

---

## ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第23回会合について

---

日証協・平成28年10月4～5日

本年10月4～5日、マニラにおいて、本協会がナショナル・メンバーの一員として参加しているアジア債券市場の標準化・調和化の検討プロジェクト「ASEAN+3 債券市場フォーラム(略称 ABMF)」<sup>1</sup>の第23回会合が、アジア開発銀行(ADB)本部で開催された。

### 【会議のポイント】

1. 市場の規制面に関するサブ・フォーラム1(SF1)の審議では、ADB事務局よりASEAN+3多通貨債券発行フレームワーク(AMBIF)の課題についてのアップデート、二つのワーキング・グループの審議状況、債券市場ガイド(Bond Market Guide)2016年版の更新状況が報告された後、ミャンマー証券取引委員会よりミャンマーでの最近の証券市場の発展についての報告が行われた。
2. 市場のインフラ面に関するサブ・フォーラム2(SF2)の審議では、AMBIF参加予定国における債券取引に関わる税制状況、メッセージ・フォーマット標準ISO20022に関連する課題、新興市場における債券市場インフラの構築、上位機構ABMIのタスク・フォース3(TF3)への報告予定概要等について説明が行われた。
3. 次回第24回ABMF会合は、2017年1月16日からバンコクにて開催予定。

## II. ABMF 本会議の様態

### 1. SF1の議論要旨(10月5日)

[今回のマニラ会合では、SF2の審議が初日(10月4日)に開催され、本協会が審議メンバーであるSF1の議論は二日目の10月5日に行われた]。

SF1議長の伊東孝二氏(東京証券取引所)からの開会の挨拶が行われた後、ADB事務局よりAMBIFの課題についてのアップデート、二つのワーキング・グループ(情報プラットフォームWG[WG-IP]及びクロスボーダー担保ビジネス・レポWG[WG-CBCR])の審議状況、債券市場ガイド(Bond Market Guide)2016年版の更新作業状況について報告、ミャンマー証券取引委員会よりミャンマーでの最近の証券市場の発展についての報告が行われた。

#### (1) AMBIFのアップデート

ADB事務局より、前回の東京会合でフィリピン側から提案のあったペソ建て合成債券(Synthetic Peso Notes : SPN)の仕組みについて再度、その概要について言及がなされ、フィリピンが同スキームを用いてAMBIF債のパイロット発行を行うことが期待されるとした。なお、参加者より、SPNは、合成(synthetic)という名称からそのペイオフが他の金融商品にリンクし

---

<sup>1</sup> ABMF設立の趣旨及びこれまでの議論の経緯については、後述の参考2を参照。

ていたり、デリバティブが絡んでいるような誤解を受ける可能性があるので、名称を見直すべきとの指摘があった。

## (2) 情報プラットフォーム WG [WG-IP]のアップデート

ADB 事務局より、前回会合での各国債券価格評価機関によるワークショップを受けて、ADB の情報ツールであるアジアン・ボンド・オンライン (Asian Bonds Online : ABO) を、市場参加者に対する価格情報伝達の中核的なメディアとして位置づけ、さらにその機能拡張のために各国の債券価格評価機関のウェブサイトへのハイパーリンクを検討していることが報告された。2017 年には、モバイル端末からのアクセスが容易になるウェブサイト構築や追加の債券市場指標が開発される予定である。

## (3) クロスボーダー担保ビジネス・レポ WG [WG-CBCR]の検討状況

ADB 事務局より本 WG における調査、研究の結果報告が行われた。本 WG は、欧州、米国において増加しているクロスボーダー担保レポ (CBCR) について、アジアにおいても取引需要が増加した場合に備えて CBCR の市場環境や課題について解明するために設置されている。しかし、現状においてアジアでは、レポ取引は主として中銀の流動性管理のために使われており、幾つかの二国間協定で中銀同士が有事の場合の流動性供与を取り決めているが、それが発動された実績はない。また、国内でレポ取引が活発に行われていても、クロスボーダー取引も活発に行われるとは限らない。特に発展途上にある国々の法的枠組みへの信頼感の薄さから、金融機関は現地通貨建て債券をクロスボーダー取引の担保債券として credit support annex (CSA)に入れることを拒否している。また、ISDA の Global Master Repurchase Agreement (GMRA)の各国ごとの annex 文書の規定内容に差があることからクロスボーダー取引にとって障害となっている。

ADB 事務局より以下の四つの取引モデルが示され、それぞれの課題等について説明が行われた。

- ① 二つの別々の取引として構成される各国支店によるクロスボーダー・レポまたは担保
- ② 共通のサービス・プロヴァイダーを利用したトライパーティ・クロスボーダー取引
- ③ 中央銀行間のクロスボーダー担保契約
- ④ CSD-RTGS リンケージによるクロスボーダー担保・レポ取引

## (4) 債券市場ガイド (Bond Market Guide) の更新作業について

早稲田大学研究員の鈴木裕彦氏、ABMF SF1 コンサルタントの犬飼重人氏、マチアス・シュミット氏より、債券市場ガイド 2016 年版の更新作業の過程で明らかになった、2012 年版以降の各国の制度変更について報告が行われた。特に、カンボジアにおける適格投資家概念の導入、中国における適格外国機関投資家(QFII)の要件緩和および簡素化された承認プロセスの導入、ラオスにおける債券関連法制の公表などについて報告がなされた。

日本、マレーシア及びタイについては、改定作業は終了し、ABO に掲載済み。香港及びシンガポールは 10 月までの公表を目指す。他の国々についても年内に作業を終え、公表したいとした。

## (5) ミャンマーにおける市場の成長について

ミャンマー証券取引委員会のイー・セイン・セイン・チュエ氏より、ミャンマー財務省の概要、ミャンマー証券取引委員会の役割について紹介がされた後、同国証券市場の整備状況について詳しい説明があった。

債券市場に関連しては、政府債券の電子券面化、利払い・満期について各年の 5 月 15 日、11 月 15 日に統一したこと、最初の財務省債券 (券面 2000 億キヤット=約 1 億 5600 万ドル) の入札を今年 9 月に実施したこと、株式市場については、昨年設立されたヤンゴン証券取引所

(YSX) に現在 3 銘柄が上場され、今年初めに証券ライセンスを 5 社に対し与えたことなどが報

告された。まだ上場企業数の拡大、機関投資家の育成や投資家教育の必要性など課題は多いとし、2017年末までに40社の上場を計画していると話した。

## 2. SF2の議論要旨（10月4日）

本会議1日目のサブ・フォーラム2では、SF2議長のジョン・ヒュー・リー氏からの開会挨拶が行われた後、以下のとおり議事進行が行われた。

### （1）AMBIF 税務手続き

ADB事務局より、クロスボーダー取引（ここではAMBIFプログラムに基づく債券発行）の最大の障害となる源泉徴収税の現状について、特に機関投資家についての調査結果が報告された。

ほとんどの国では、外国投資家にはインカムゲイン、キャピタルゲインについて非課税措置が取られており、とりわけ香港はQualifying Debt Instrument（QDI）制度、シンガポールはQualified Debt Securities（QDS）制度でそれぞれ実施している。しかし、幾つかの国では法人所得税として源泉徴収分を課税している国もある。また、税は通常、最終受益者に課されることとなっており、金融機関の支払い取扱機関としての業務には課税されないことが報告された。

AMBIFに参加している6各国市場（香港、日本、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）についてみると、フィリピンとタイは非居住者機関投資家が社債に投資する場合は源泉徴収税を課している。なお、フィリピンでは、現在、資本市場・金融機関に関連する分野も含めた抜本的な税制改革が検討されている点は注意すべきである。

ADB事務局は、各国ごとの税制状況を総合的に把握したうえでないと、AMBIF債への優遇税制を要求することは、クロスボーダーでの資金の流れをゆがめる恐れがあると考えている。ADB事務局は調査結果をABMIのタスク・フォースへ報告することとした。

### （2）ISO20022 関連の課題

ADBコンサルタントの乾泰司氏及びADB事務局より、CSD参加者によるクロス・カレンシーDVP決済やRTGSに使用される伝文について、国際標準であるISO20022をリージョナル・スタンダードとして採用する必要性が説明された。

クロスボーダーSTP決済のためのCSDアカウントの構造、KYCのレポートの必要性について報告され、欧州（TARGET2-Securitiesなど）や米国（Fedwire® Funds Service、CHIPS®など）等におけるISO20011の採用状況についても報告が行われた。

### （3）発展途上市場における新市場インフラの構築

ADBコンサルタントの乾泰司氏及びADB事務局より、発展途上市場においては、国際標準とベスト・プラクティスの採用によって、一挙に市場インフラの整備が実現できるが、そのためには各システムの意味合いと戦略的に継続したシステム開発、さらには各システム間の内部連結性interconnectednessの理解も必要との見解を述べた。さらに、多様なシステム開発手法（既成のソフトウェア・パッケージの購入、システム・インテグレイターへの投資又は自社IT部門による内部システムの開発など）に対するコスト・ベネフィット分析（開発費、維持費、カスタマイゼーション・コスト、信頼度など）も提供。ADB事務局の赤松範孝氏は、クロスボーダーのCSD・RTGSのリンケージを合理的なものにするには、どれだけの取引量（volume）が想定されるのかが、重要なファクターだと述べた。

#### (4) ABMI TF3 への報告

ADB 事務局は、各国の財務省や規制当局の協力により税務手続きの調査も進展しており、11月に ABMF TF3 への報告を行う予定であるので、引き続き情報連携を依頼するとともに、参加者からのコメントを歓迎すると述べた。

#### (5) SF2 の次のステップ

ADB 事務局より、次回会合は 2017 年 1 月にバンコクで開催し、合わせて ISO20022 のワークショップを開催する予定である旨の報告があった。

最後に ADB 事務局より 2 日間の議論の総括が行われ閉会となった。

### III. フェーズ 3 ・今後のスケジュール

2016 年 11 月	・ ABMI 会合
2017 年 1 月 16 日 ～18 日	・ 第 24 回 ABMF 会合 (バンコクにて)

(参考1) 会議日程

[1日目：サブ・フォーラム2] (2016年10月4日)

時間	テーマ	スピーカー
09:00-09:10	開会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム2議長
09:10-10:00	セッション1：AMBIF 税務手続き ・調査結果 ・次のステップ	*山寺智：ADB事務局
10:00-11:00	セッション2：ISO20022 関連の課題 ・CSD参加者によるクロス・カレンシーDVP決済やRTGSにおける伝文の内容 ・クロスボーダーでのデータ交換が可能となるCSDアカウントの構造についての調査 ・他の地域での実施状況、ワークショップの結果	*乾泰司：ADBコンサルタント
11:15-11:45	セッション3：発展途上市場における市場インフラの構築 ・共有すべき課題	*乾泰司：ADBコンサルタント
11:45-12:00	セッション4：ABMI TF3 への報告 ・AMBIF 税務手続き ・各市場におけるISO20022 導入支援	*山寺智：ADB事務局
12:00-12:15	セッション5：SF2の次のステップ	*山寺智：ADB事務局
12:15-12:20	閉会挨拶	*ジョン・ヒュン・リー サブ・フォーラム2議長

[2日目：サブ・フォーラム1] (2016年10月5日)

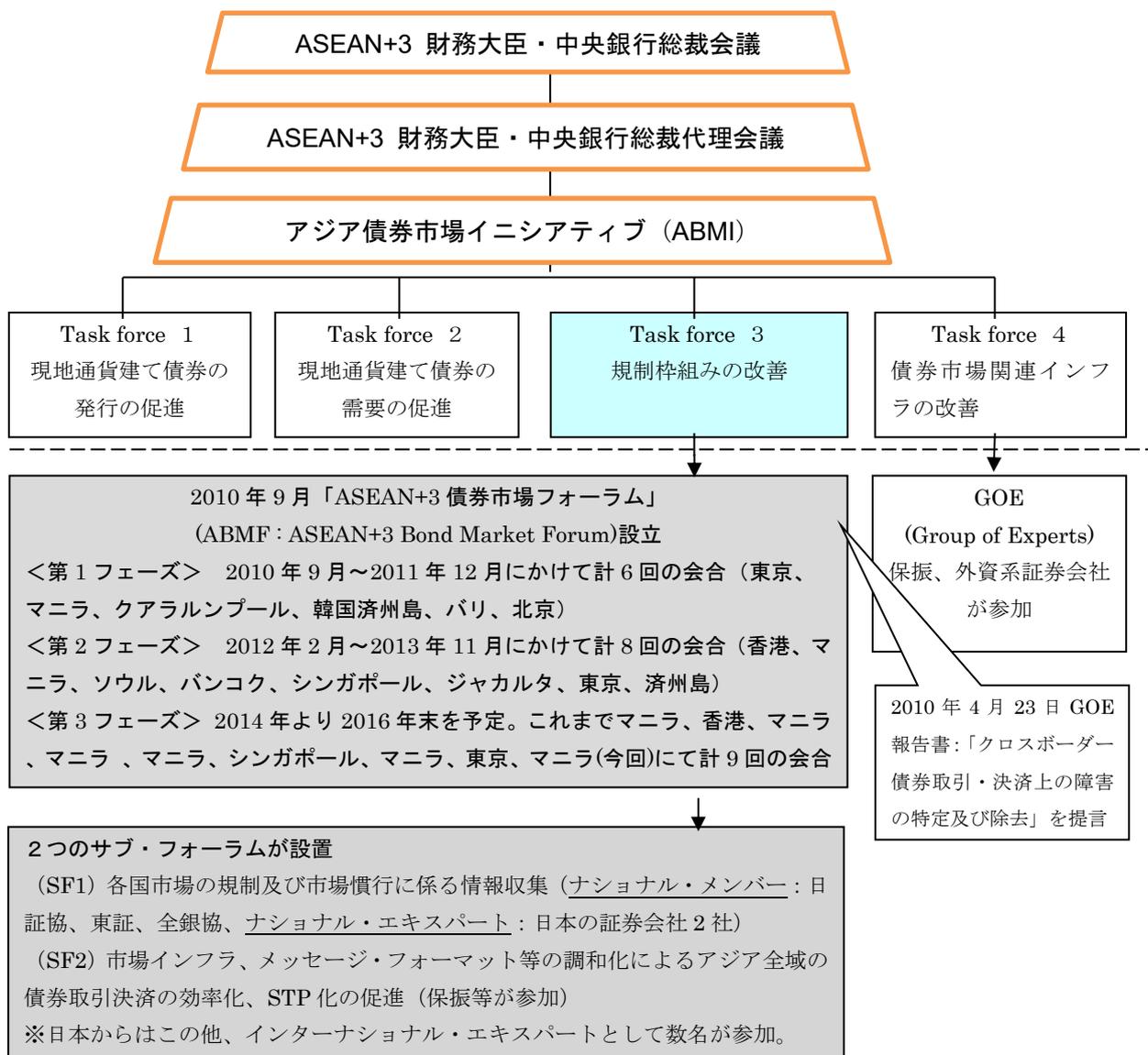
時間	テーマ	スピーカー
09:00-09:10	開会挨拶	*伊東孝二：サブ・フォーラム1議長：東京証券取引所
09:10-09:25	セッション6：AMBIF アップデート： ・潜在的な問題点	*山寺智：ADB事務局
09:25-09:55	セッション7：情報プラットフォーム・ワーキンググループ（WG-IP）の進捗 ・Asian Bond Online ウェブサイトの更新	*山寺智：ADB事務局
09:55-10:30	セッション8：クロスボーダー担保レポ・ワーキンググループ（WG-CBCR）の進捗 ・調査及び研究の結果 ・ABMI TF への報告概要	*山寺智：ADB事務局
10:45-11:45	セッション9：ABMF 債券市場ガイド 2016 の更新 ・更新作業における主な成果 ・更新スケジュール	*鈴木裕彦：早稲田大学招聘研究員 犬飼重人、マチアス・シュミット： ADBコンサルタント

11:45-12:45	セッション 10: (情報セッション) ミャンマーにおける市場の発展	*イー・セイン・セイン・チュエ : ミャンマー証券取引委員会
12:45-13:00	AMBIF TF3 への報告と SF1 の次のステップ	*山寺智 : ADB 事務局
13:00-13:05	閉会挨拶	*伊東孝二サブ・フォーラム 1 議長

## (参考2) ABMF 設立の趣旨及びこれまでの成果

### 1. 設立趣旨

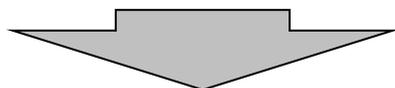
ABMF (ASEAN+3 Bond Market Forum) は、2003 年に開始されたアジア債券市場育成イニシアティブ (Asian Bond Markets Initiative : ABMI) の中で、各国債券市場の規制面を審議するタスク・フォース 3 (TF3) の下部機関として、2010 年 5 月に構想され、同年 9 月に官民合同の審議ユニットとして設立。ASEAN に中国、韓国、日本の 3 か国を加えた ASEAN+3 地域内でのクロスボーダー債券取引を推進していくにあたり、規制面、インフラ面を含めた標準化・調和化をはかるための実務レベル協議と作業を行うことを目的とし、規制面の問題を審議するサブ・フォーラム 1 (SF1) と、市場インフラの問題を審議するサブ・フォーラム 2 (SF2) の二つの部会をもつ。2010 年 9 月に第 1 回目の ABMF 会合が東京で開催されて以降、これまでマニラ、クアラルンプール、済州島、バリ、北京、香港、マニラ、ソウル、バンコク、シンガポール、ジャカルタ、東京、済州島、マニラ、香港、マニラ、マニラ、マニラ、シンガポール、マニラ、東京そして今回のマニラと計 23 回の会合が開催されている。



## 2. これまでの成果

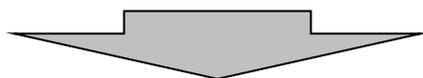
### 【第1フェーズ】(2010年9月～2011年末)

- ・ **ASEAN+3 債券市場ガイド (ASEAN+3 Bond Market Guide)** の公表 : ASEAN+3 地域における債券市場に関する包括的な報告書  
=> 規制の内容に関する情報及び詳細な取引フロー情報の収集



### 【第2フェーズ】(2012年1月～2013年末)

- ・サブ・フォーラム 1 (SF1) : **ASEAN+3 多通貨債券発行フレームワーク (ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework: AMBIF)** の提案
- ・サブ・フォーラム 2 (SF2) : 取引フロー調査の範囲の拡大  
=> 取引フロー及び伝文 (メッセージ) 項目の調和及び標準化を通じたクロスボーダーSTP  
=> クロスボーダー決済インフラ・フォーラム (Cross-border Settlement Infrastructure Forum: CSIF) の設立



### 【第3フェーズ】(2014年1月～2016年末)

- ・サブ・フォーラム 1 (SF1) : **AMBIF 単一届出書様式 (AMBIF Single Submission Form)** 及び **AMBIF 適格市場のための実施ガイドライン (Implementation Guidelines)** の創出、並びに AMBIF 債券のパイロット発行第1号が実現
- ・サブ・フォーラム 2 (SF2) : ISO20022 及び ISIN 導入の明確な期限をもった地域内での更なる標準化のロードマップ