

---

## ASEAN+3 債券市場フォーラム(ABMF)第32回会合について

---

2019年10月17～18日

---

### 【会合の概要】

1. サブ・フォーラム1 (SF1) では、中国債券市場の急速な発展と、アジア域内のグリーンボンド市場の現状、特に急拡大する中国のグリーンボンド市場等について、報告・意見交換等が行われた。
2. サブ・フォーラム2 (SF2) では、ABMF の主要プロジェクトであるウェブサイト Asian Bonds Online の最新情報、各国のボンドマーケットガイドの編集、ASEAN+3 域内の KYC (本人確認) 手続きに関する調査等の進捗状況が報告された。
3. 公開会合となった CSIF (クロスボーダー決済インフラ・フォーラム) では、欧米市場で発達しているレポ市場が、アジア域内ではほとんど整備されていないことが報告され、トライパーティーレポの利用促進に向けた方策等さまざまな課題について活発な意見交換が行われた。
4. 次回の ABMF 会合は、2020年2月6日～7日の間、マニラで開催の予定。

(Day 1)

(開会挨拶)

冒頭、深圳証券取引所 (SZSE) の理事長が歓迎の挨拶をした後、中国証券監督管理委員会 (CSRC) の副主席が挨拶を行い、これまでの中国債券市場の発展や開かれた資本市場の構築に向けた諸施策を継続すると語った。さらに、深圳市の副市長は、ハイテク企業が集積する深圳市だが、新興企業に資金を供給する金融センターの役割も担っていること等を紹介した。

サブ・フォーラム1 (SF1)

#### 1. 開会挨拶

SF1 議長の開会挨拶の後、議事が進行した。

#### 2. 基調講演1

「中国経済の最近の動向」 北京大学教授

EU 地域経済の低迷や米中の貿易摩擦等の不確実性もあり、その成長率は前年比低下するものの、中国経済はおおむね堅調に推移するだろうと語った。

#### 3. 基調講演2

「取引所債券市場の最近の動向」 CSRC

最初に、CSRC の債券市場担当者が、中国債券市場のこれまでの発展と取引所債券市場の現状を解説した。また、近年、外国人投資家の中国国債の保有額が徐々に増加しており、中国債券市場の更なる発展のため、投資家保護の強化や長期投資への参加を奨励していくことが紹介された。

#### 4. 基調講演3

「中国取引所債券市場ガイドと債券市場発展における取引所の役割」 ADB 事務局

最初に、ADB 事務局から、中国の債券市場ガイド (BMG) は銀行間債券市場と取引所債

券市場の2冊に分けて発行することが報告された。また、債券の取引所市場と店頭市場を比較し、両者の相違点やそれぞれの特徴等を解説した上で、特に取引所債券市場においては、自主規制機関が重要な役割を担っていることが紹介された。また、債券市場発展のためには主要プレーヤーとなる機関投資家の参加が重要であると指摘した。

#### 5. パネルディスカッション1

「広東・香港・マカオ湾岸エリア(粵港澳大湾区)の経済開発を支える債券市場の役割」

パネリスト：中国財政部、深圳市前海管理局、SZSE 債券部、ブルームバーグ

冒頭、SZSE が、中央政府が進める粵港澳大湾区(Greater Bay Area)開発計画の概要を紹介した後、各パネリストが、それぞれの視点から、債券市場(特に地方債市場)をさらに発展させながら、Greater Bay Area 開発計画を進めたいと話した。

#### 6. パネル・ディスカッション2

「取引所債券市場の最近の動向(要因の変化と対外開放)」

パネリスト：CSRC、中央結算公司(CCDC)、ADB、上海証券取引所、中国證券登記結算有限責任公司(CSDC)

CSRC が中国債券市場の概要を紹介した後、パネルが進行した。各パネリストからは、近年の中国債券市場の発展は著しく、引き続き市場は拡大するものと予想。今後は、海外市場との連携、国内債券市場間の連携、投資家に対する適切な情報提供等により、これまで以上に利便性を高めて海外投資家の資金を一層取り込み、中国債券市場の発展に貢献し続けたいと話した。

#### 7. セッション1

「市場の状況 世界のグリーンボンド市場の最近の動きとアジア市場への示唆」

気候債券イニシアティブ(CBI：Climate Bond Initiatives)

国際NGOのCBIは、世界的にもアジア域内でもグリーンボンド市場は急速に拡大している。これは、グリーンボンド発行・運用によるさまざまなメリット等が関係者の間で認識され始めたこと等が背景にある。また、グリーンボンドの他にも、ソーシャルボンド、サステナブルボンド等ESG関連の投資商品の市場も成長している、と語った。

#### 8. セッション2

「中国グリーンボンド市場の概観」 アーンスト&ヤング

近年、中国のグリーンボンド市場は大きく成長してきたが、中国政府がグリーンファイナンス政策(中国グリーンボンド市場の国際化、一帯一路グリーン投資原則、グリーンボンド原則の収斂等)を継続的に進めていることで、中国のグリーンファイナンスは発展してきた。今後も各国に支店をもつ中国系金融機関等のさまざまな機関が発行体としてグリーンボンド市場に参入することが見込まれ、その存在感は一層高まるだろうと強調した。

#### 9. セッション3&4

「ASEAN地域のグリーンボンド市場の動き」「ASEAN+3地域のグリーンボンド市場発展のために必要なエコシステムを作る新しい技術支援の概要」 ADB事務局

ADB担当者は、ASEAN+3域内のグリーンボンド市場の概観を解説した。世界全体で見れば、アジア域内のグリーンボンド発行額シェアは大きくないが、近年、中国等を中心にその発行額が増加している、と語った。

## 10. パネル・ディスカッション3

「中国オンショア・グリーンボンド発行の経験の共有」

パネリスト：CICC（地元証券会社）、HSBC、SZSE、iGreen bank（外部評価機関）

中国のグリーンボンド市場は近年急拡大し、現在は世界第二位の発行市場だが、ディスクロージャー面等での国際基準と国内基準との齟齬の解消や外部評価機関による評価促進、海外取引所や国際機関との連携強化等の課題もあることが指摘された。

## 11. 閉会挨拶

ADB 事務局が、さまざまな価値観を受入れながら、アジア域内のビジネス慣行や基準整備のサポートを継続したいと述べて、SF 1 の議事は終了した。

## 12. セッション5

ADB 事務局が、主に中国国内からの参加者を対象として、ABMF の活動を理解してもらうため、AMBIF 債の発行事例や単一提出フォーム（SSF）の概要等を紹介した。

## Day 2

### サブ・フォーラム2 (SF2)

#### 1. 開会挨拶

冒頭、SF2 の議長挨拶の後、議事が進行した。

#### 2. セッション6

「債券市場ガイド等の編集作業の進捗と ASEAN+3 債券市場の最近の動き」 ADB 事務局

ADB のコンサルタントから、債券市場ガイド(BMG)の編集作業の進捗状況等が報告された。中国の債券市場は銀行間債券市場と取引所債券市場に大別されているが、中国の銀行間債券市場ガイドは来年初めの完成を目途に作業中であることが報告された。（中国取引所債券市場のガイドは、本年10月公表済み。）また、ASEAN+3 域内の決済制度の改革や中国を中心に成長するグリーンボンド市場についても紹介された。

#### 3. セッション7

「ASEAN+3 域内市場の最近の動き」 ADB 事務局

ADB 事務局エキスパートがアジア域内のマクロ経済の概観について、GDP 成長率予測を下方修正したが、先進国経済の停滞・米中貿易摩擦・主産業の電子部品等での景気鈍化等がその主な要因であると説明した。その後、東アジア域内の現地通貨建て債券市場の拡大状況とアジア債券市場を紹介する ADB の情報提供サイトである Asian Bonds Online (ABO) の最新情報を紹介した。

#### 4. セッション8

「最近の CGIF（信用保証投資枠）の事業活動」 CGIF 担当者

最初に、債券の信用保証を主な業務とする CGIF の概要を紹介し、その後、関係者間で合意が得られている CGIF の払込資本金が10億ドルを超過したことが報告された。また、各国の社債市場を発行金額・償還期間・信用格付け・親会社等保証の有無等の観点で比較し、その特徴や相違点を説明した。

#### 5. セッション9

「証券口座の構造と KYC 手続き」 ADB 事務局

債券市場の標準化のため、ADB 事務局はエキスパートを活用して、各国の証券口座の

保有等に関する調査活動を実施。今回の会合では、ADB 事務局から、ASEAN+3 域内各国の証券口座の構造と KYC（本人確認）の手続きについて、これまで行った調査概要（オムニバス口座か分別口座か、KYC を行うタイミング等）を紹介した。

#### 6. 閉会挨拶 ADB 事務局

ADB 事務局から、ASEAN+3 域内で資金をリサイクルさせることは容易ではないが、アジア通貨危機の経験を踏まえると、この域内で現地通貨建てのマネーマーケットを整備することは重要であることを強調して、ABMF 会合は閉会した。

#### 第 19 回 CSIF(クロスボーダー決済インフラ・フォーラム)

CSIF は、中央銀行・CSD・金融規制当局等のメンバーのみが参加する会合だが、今回は、より多くの関係者からのさまざまな考え方や活発な意見交換のため、今回は ABMF メンバーもオブザーバー参加して開催された。

#### 7. 開催挨拶

冒頭、ADB 事務局が、「アジアの金融市場は拡大している。金融危機後は、欧州系の金融機関に替わって、アジア太平洋地域の金融機関は域内のクロスボーダー金融取引の最大のプレーヤーとなったが、レポ取引等の多くは米ドルまたは円建てのままである。今回の CSIF では、その原因は何か、現地通貨建てのレポ取引の発展に向けた問題は何か、等を議論したい。」と述べて議事が始まった。

#### 8. 講演「債券市場の発展に必要なレポ取引担保という文化の醸成」

金融コンサルタント会社 Finadium LLC

「アジア市場のレポ取引を発展させるためには何が必要か。」について、専門家の視点から提言があった。流動性の供給・ショートセリング・短期資金の滞留等、レポ取引が金融市場にさまざまなメリットを提供していることを踏まえ、各国金融当局の関与がなければ、アジア域内のレポ市場の拡大は容易ではないと指摘。アジア市場におけるレポ取引の拡大のための方策（中銀から市中銀行に対するレポ取引の利用促進、現地通貨建てレポ市場でのマーケットメイキング、複数の現地通貨を取り入れたバスケット方式でのレポ担保、CGIF による信用保証）を示した。

#### 9. パネルディスカッション

「アジア域内のクロスボーダーのトライパーティーレポ：障壁と課題」

パネリスト：ADB 事務局、Clearstream Bank、Euroclear、JP Morgan、CCDC

最初に、ADB 事務局がトライパーティーレポの概要を紹介した後、各スピーカーがアジア域内のレポ取引拡大の課題等について説明した。さらに、流動性等クロスボーダーのレポ取引で担保として受け入れられるための要件や世界及びアジア地域のレポ取引に利用されている債券等を紹介した。

#### 10. 講演「ABMI と中央銀行の担保の枠組み」

アジア・プライム・コラテラル・フォーラム (APCF)

アジア地域のクロスボーダー取引に関する担保の取り扱い状況等について、その現状を解説するとともに、クロスボーダー担保の活用に向けて、中央銀行等のリーダーシップ発揮を期待する、と述べた。

## 11. パネルディスカッション

「どうすれば、アジアはクロスボーダーの担保やレポ取引をもっと増やせるのか？」

パネリスト：ADB 事務局、Clearstream Bank、Euroclear Bank、JP Morgan、CCDC、APCF

現地通貨のインターバンク市場における担保付取引の拡大の実現には、市場慣行等の標準化が必要だが、中国国債が市場関係者に担保として認識されるためには、担保利用者の拡大、外国人投資家の中国国債の保有率アップ、STP 化促進、担保関係の法的課題（換金性）等、さまざま意見が出された。

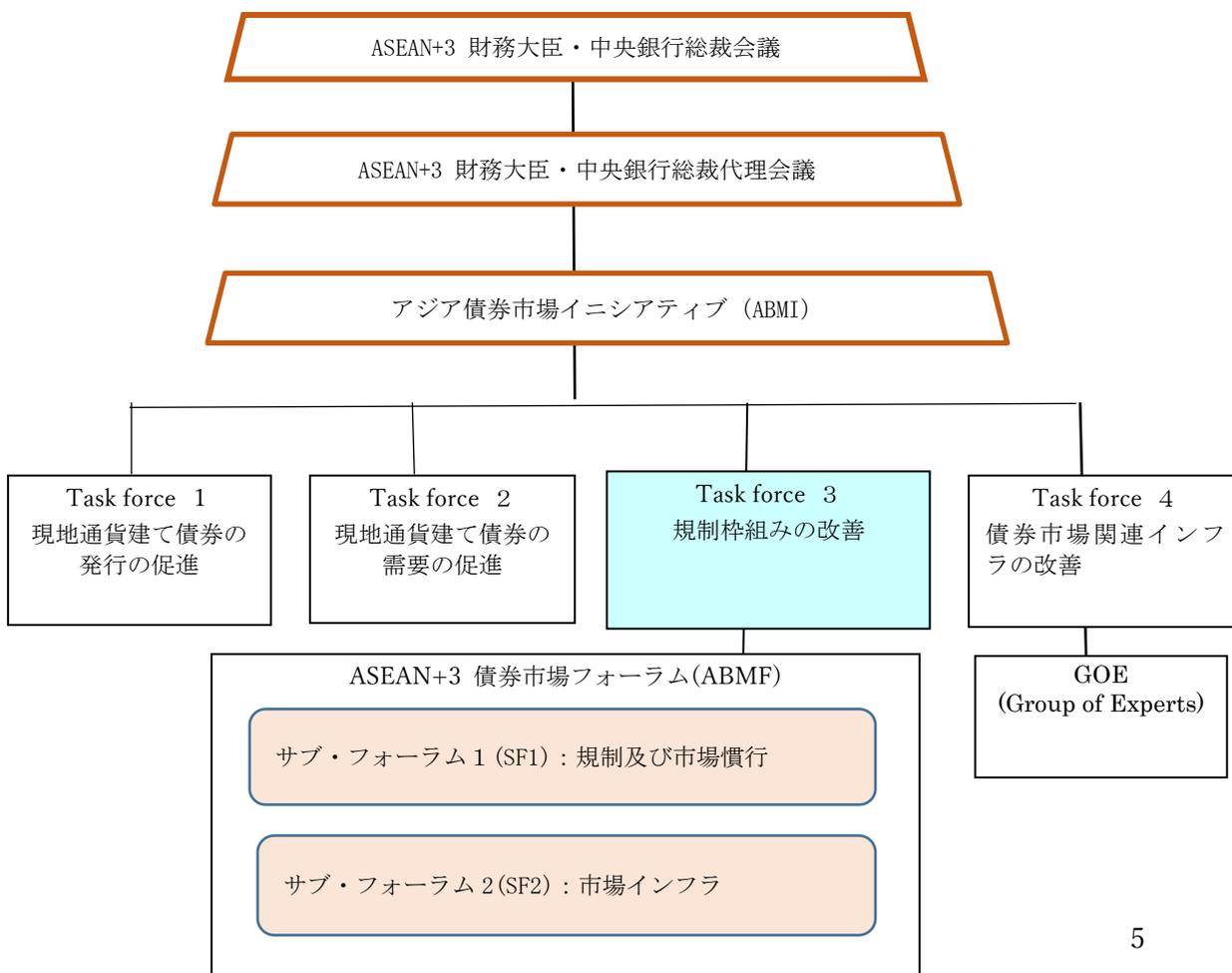
## 12. 閉会挨拶

韓国銀行研究所の元所長が閉会挨拶を行って CSIF 会合は終了した。

なお、次回の ABMF 会合は、来年 2 月 6～7 日の間、マニラで開催予定。

### （参考 1）ABMF の概要

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）の二つの部会がある。2010 年 9 月に第 1 回目の ABMF 会合が東京で開催されて以降、アジア域内で計 32 回の会合が開催されている。



## (参考2) 会議日程

[1日目：サブ・フォーラム1] (2019年10月17日)

9:15	—	9:20	開会あいさつ	中国証券監督管理委員会 (CSRC)
9:20	—	9:25	歓迎あいさつ	深圳市
9:25	—	9:30	歓迎あいさつ	深圳証券取引所 (SZSE)
9:30	—	9:35	歓迎あいさつ	ADB 事務局
9:50	—	9:55	サブ・フォーラム1 (SF1) 開会あいさつ	SF1 議長
9:55	—	10:20	基調講演1 「中国経済の最近の動向」	北京大学教授
10:20	—	10:45	基調講演2 「取引所債券市場の発展」	CSRC
10:45	—	10:55	基調講演3 「中国取引所債券市場ガイドと債券市場発展における役割」	ADB 事務局
10:55	—	11:30	パネル1 「広東・香港・マカオ湾岸エリア (粵港澳大湾区) の経済開発を支える債券市場の役割」	中国財政部 深圳市前海管理局 SZSE 債券部 ブルームバーグ
11:30	—	12:05	パネル2 「取引所債券市場の最近の動向 (要因の変化と対外開放)」	CSRC CCDC (中央結算公司) ADB 上海証券取引所 CSDC (中国証券登記結算有限責任公司)
12:05	—	12:10	午前中のまとめ	ADB 事務局
13:30	—	14:00	セッション1 「市場の状況 世界のグリーンボンド市場の最近の動きとアジア市場への示唆」	気候債券イニシアティブ (CBI : Climate Bond Initiatives)
14:00	—	14:30	セッション2 「中国グリーンボンド市場の概観」	アーンスト&ヤング
14:30	—	15:00	セッション3 「ASEAN 地域のグリーンボンド市場の動き」	ADB 事務局
15:15	—	16:15	パネル3 「中国オンショア・グリーンボンド発行の経験の共有」	CICC HSBC SZSE iGreen bank
16:15	—	16:25	セッション4 「ASEAN+3 地域のグリーンボンド市場発展のために必要なエコシステムを作る新しい技術支援の概要」	ADB 事務局
16:25	—	16:30	事務局及び SF1 議長閉会あいさつ	ADB 事務局、SF1 議長
16:35	—	17:45	セッション5 「ABMI ABMF AMBIF とは何か」	ADB 事務局

[2日目：サブ・フォーラム2] (2019年10月18日)

9:00	—	9:05	SF2 議長あいさつ	SF2 議長
9:05	—	9:30	セッション6 「債券市場ガイド等の編集作業の進捗と ASEAN+3 債券市場の最近の動き」	ADB 事務局
9:30	—	10:00	セッション7 「ASEAN+3 域内市場の最近の動き」	ADB 事務局
10:00	—	10:30	セッション8 「最近の CGIF (信用保証投資枠) の事業活動」	CGIF
10:45	—	11:55	セッション9 「証券口座の構造と KYC 手続き」	ADB 事務局
11:55	—	12:00	まとめと SF2 議長閉会あいさつ	SF2 議長

[2日目：クロスボーダー決済インフラ・フォーラム(CSIF)]

13:00	—	13:05	開会あいさつ	CSIF 副議長
13:05		13:30	講演 「債券市場の発展に必要なレポ取引担保という 文化の醸成」	Finadium
13:30		14:45	パネル 「アジア域内のクロスボーダーのトライパーテ ィーレポ：障壁と課題」	ADB 事務局 Clearstream Bank Euroclear JP Morgan CCDC
15:00		15:20	講演 「ABMI と中央銀行の担保の枠組み」	Asia Prime Collateral Forum (APCF)
15:20		16:35	パネル 「どうすれば、アジアはクロスボーダーの担保 やレポ取引をもっと増やせるのか？」	ADB 事務局 Clearstream Bank Euroclear Bank JP Morgan CCDC APCF
16:35		16:55	閉会あいさつ	CSIF 副議長