

浦西常務執行役講演

「東京における人民元債券市場の展望」

ただいまご紹介にあずかりました、東京証券取引所常務執行役の浦西でございます。本日は、このような場をいただき、まことにありがとうございます。本日は、「東京における人民元債券市場の展望」というテーマでお話しをさせていただきます。

東証は、2010年より、プロ投資家向け債券市場の運営をしております。その名前は、**TOKYO PRO-BOND Market** といいます。**TOKYO PRO-BOND Market**、個人をはじめとする一般投資家は同市場の債券に対して投資できないプロ投資家向けの市場です。金融商品取引法上、プロ投資家向けの有価証券市場については、ディスクロージャーなどの義務を取引所の裁量で軽減できる制度があり、これを利用して、発行体にとって使い勝手のよい債券発行の仕組みとして、**TOKYO PRO-BOND Market** を創設しました。

TOKYO PRO-BOND Market は、社債発行の方法として、非常に画期的なものだと自負しています。特に、外国発行体につきましては、

日本市場で資金調達をするときには、いわゆるサムライ債を発行するわけですが、有価証券届出書などの開示資料を日本語で新たに作らなければいけないという負担がありました。この負担がばかにならないほど大きいので、日本市場での調達に二の足を踏む発行体も少なからずいました。他方、**TOKYO PRO-BOND Market** では、英文での開示資料の作成も許容されますので、発行に係るコストが大幅に節約可能です。

少しずつではありますが、実績も出てまいりました。今年の4月に初の上場案件として **ING Bank** というオランダの金融機関による第1号の起債がありました。その後、野村証券が、社債発行のプログラムを同市場に登録しました。

ご承知の通り、現状では、東京では人民元建ての債券の発行の実績はまだありません。先ほど挙げた **TOKYO PRO-BOND Market** の起債例も、日本円建てでした。

しかし海外に目を向けますと、香港の点心債市場は2008年からスタートしており、昨年の実績では約900億元の発行があったとのこと。また、ロンドンでは今年の4月に、**HSBC Holdings** が

人民元建て債券を発行しました。このように、これほど短い期間で
オフショアの人民元債券市場が急拡大していること、既に複数の国
で先行事例が生まれている状況を踏まえますと、東京も、国際金融
センターのひとつとして、人民元建て債券市場について真剣に議論
すべきフェーズにあるのではないかと思います。

本日は、以下の3つの視点からこの問題を取り上げたいと思います。
第一に、調達者の視点、第二に、投資者の視点、第三に、調達者と
投資者を結びつける債券市場のプラットフォームの視点です。調達
者、投資者、そして債券市場のプラットフォームという3つの要素
がすべて備わってはじめて、債券市場は名実ともに成立しうると考
えております。

最初に、調達者の視点から申し上げますと、中国国内でビジネスを
展開する企業にとって、人民元による資金調達をどうするのかとい
うのは大きな課題です。また、なるべく低い金利で資金調達をした
いというのが調達サイドのニーズとして間違いなくあります。香港
市場の発行がこれほど短期間で活況を呈した背景には、中国の為替
管理政策を背景とする中国本土と香港市場での金利差があったとい

われております。とはいえ、最近ではこの金利差が縮小してきており、以前ほどはオフショア発行の優位性はなくなってきていると聞いております。最近では中国経済の先行きに不透明感がでてきているとはいえ、少なくない日本企業は、今後も相当程度の人民元による資金調達ニーズを持つと思われまますので、もし東京市場でこのような資金調達が可能となれば、発行体には大いに歓迎されるだろうと思います。

次に投資者の視点から申し上げますと、投資の原資となる人民元建て投資資金が日本国内にどれだけ蓄積しているか、がまずもって問題になると思います。たとえば、昨年約1000億元の発行実績をもつ香港においては、クロスボーダー貿易決済での人民元の利用などを背景に、約6000億元の投資資金の蓄積があると聞いております。また、ロンドンにおいても1000億元ほどの蓄積があると聞いております。日本国内の状況についてはあいにく統計が手元にありませんので現状はよくわかりませんが、これらの先行した国々に比較すれば、まだまだ人民元建預金の蓄積が少ないのではないかと思います。

香港などの事例を見るかぎりでは、まずは人民元建預金の国内での蓄積が進み、それが一定程度の規模に達してから、運用ニーズが認識されて市場が創設されるという順序をたどっているように思われます。日本でも、まずは日本国内での投資資金の蓄積を待つということも考えられますが、発行体のニーズの状況などを踏まえ、海外の人民元建て投資資金を日本国内に呼び込むことも検討の余地があるのではないかと思います。その場合、**TOKYO PRO-BOND Market** を利用していただくこともひとつのアイデアだと思います。英文開示が可能な **TOKYO PRO-BOND Market** は、海外投資家にとってはとても使い勝手がよいと思います。

三点目の、調達者と投資者を結びつける債券市場のプラットフォームについて申し上げます。東京市場の他市場に対する強みの一つは、資本市場に関する法制や市場慣行などの整備が進んでいることだといえると思います。私ども東証も、**TOKYO PRO-BOND Market** の運営者として、企業の社債発行を支援する立場にあります。

他方で、弱点としましては、多通貨の証券決済を可能とするインフラの整備が進んでいないということが挙げられます。先行事例であ

る香港やロンドンにおいては、多通貨の証券決済が現実に可能なインフラが整備されておりますが、日本においては、日本円以外の DVP 決済のインフラの整備が進んでおりません。人民元だけではなく、米ドルやユーロについても同様の状況です。多通貨決済のインフラ整備に関しては、債券にかぎらず株式や ETF などの有価証券においても、また人民元に限らず米ドルやユーロなどの通貨についても、利用ニーズがあるかもしれませんので、市場関係者において議論が進展することが望まれます。

以上申し上げましたように、東京市場における人民元建ての債券発行は、日本国内における人民元建ての投資資金の蓄積や、多通貨証券決済のインフラ整備などの、越えなければいけないハードルがいくつもある状況ですので、一朝一夕に実現するものではありませんが、東京をアジア地域における中核的な債券市場としていくという観点から、前向きに議論をしていく必要があると思います。そして、東京で初の人民元建て債券の発行が実現した暁には、ぜひとも TOKYO PRO-BOND Market に上場していただきたいと思っております。

以上