

東アジア各国短期金融市場における ベンチマーク金利とLIBOR

絹川直良

東アジア各国短期金融市場におけるベンチマーク 東アジア各国の短期金融市場を整備する際に、短期資金市場のベンチマーク金利（3，6ヶ月）の確立を一つの目標とし域内各国が取り組む必要があるが、LIBORが現在直面する課題はこの点いろいろな示唆を与えている。

1. アジア通貨危機後の諸方策

東アジア主要国の短期金融市場や債券市場については、1990年代初めより調査、研究が行われてきた。Robert EmeryによるThe Money Markets of Developing East Asia（1991）はその嚆矢である。世銀による「東アジアの奇跡」報告書の後、世銀が実施しとりまとめたThe Emerging Asian Bond Market（1995）は、それぞれ外部に委嘱したレポートをとりまとめたものではあるが、各主要債券市場についての最初の本格的な調査報告であった。EMEAPも1997年に東アジア主要各国の外国為替・資金市場についてのレポートをとりまとめ、2002年にはこれをアップデートしている。このように、東アジア主要国の金融市場についてはアジア通貨危機前より調査が開始し、制度的枠組みを中心に相当に理解が進んでいった。

この間、東アジアはアジア通貨危機に見舞われた。ここでは通貨危機再発のために取られた4点の取り組みをまず見ていく。

第一に、通貨危機の一つの要因として、各国通貨が事実上米ドルにペッグしており、また、金融市場の発展も不十分であったことが、期間と通貨の2重のミスマッチにつながったと反省され、これが各国での債券市場発展への動きにつながった。

貯蓄率が高く所得水準も趨勢的に向上し、今後人口の高齢化が進む東アジア諸国では動員できる国内の貯蓄は多く、またその一定部分は確定利回りでの運用を必要としている。各国の国内債券市場が整備されればこれら資金は、国内の企業の設備資金や運転資金として利用することが可能になる。企業は、それまで、短期の地場通貨建て借り入れに加えて短期の外貨建て借り入れを行ってきたが、売り上げの太宗が各国地場通貨建てとすれば外貨建て借り入れとの間では通貨のミスマッチが生じる。また、設備資金あるいは不動産開発などの中長期のプロジェクトであれば短期借り入れとの間に期間のミスマッチも生じる。また、銀行が仲介する間接金融だけでは、リスクが金融機関に集中する問題も発生する。東アジア各国にはやや投機的なが

ら株式市場はそれまである程度まで発達していたが、債券市場は、各国の財政運営が健全で財政赤字を賄うための国債発行も少なかったことから、その発展が遅れていた。このような状況で債券市場発展の必要性が痛感され、香港は通貨危機の前から、シンガポールはたまたま通貨危機直後からその発展を強力に推進してきた。通貨危機後にはそれ以外の国々も債券市場発展に目を向け始めた。

債券市場の整備は、通貨危機再発防止に向けて東アジア各国が最初に行った具体的方策であった。4市場会合の枠組みの元で域内債市場整備に向けた動きと平行して、マレーシアやタイは早い段階から債券市場整備のピッチを加速していた。さらに、アジア債券市場イニシアティブ（ABMI）やアジア債券ファンド（ABF）は、具体的にめざましい成果を挙げてきており、引き続き活動が継続中である。

第二は、アジア通貨危機では、各国のファンダメンタルズに問題があったというよりは、一時的な流動性危機に対する対処が不十分で、IMFが最初にとった財政金融引き締め策がマイナスに働き、それが危機の傷を深くしたと指摘されている。

チェンマイイニシアティブやこれに関連した各国経済、金融についてのサーベイランスの実施は、それぞれ、セーフティネットの構築やアジア各国の経済、金融について現場に近い目線から定期的、継続的に検討を行う枠組み作りという側面を持っており、その歩みは段階的、漸進的ではあるものの、通貨危機防止のための抜本的措置であり、手をゆるめることがあってはならないと考える。

第三は外貨準備の積み上げである。アジア通貨危機では、為替管理を緩和せずかつ外貨準備を十分に積み上げている国は大きなダメージを受けずに済んだとの理解も広くもたれている。中国、台湾がそうである。各国には、自国通貨の急激な上昇を抑えたいという思惑があり、その結果外国為替市場で介入を行った結果でもある。この点、今、グローバルな不均衡という問題の一貫として、欧米諸国やIMF等の国際機関よりは、これら各国が個人消費を振興し経常収支の黒字幅を抑えることで対処すべきとの指摘も受けているところである。しかし、現在、アジア各国が外貨準備を大幅に積み上げたきっかけになったのは、通貨危機対策のためという側面があった。

この点、チェンマイイニシアティブ自身の規模が拡大し、さらにマルチ化に向けて参加国間で基本合意がなされたことの意味は大きい。今後はアジア各国が外貨準備を積み上げる必要性はその分薄れるからである。今後、常設事務局の設置を含めさらに段階的かつスピーディに具体的検討が進むことを期待したい。

第四は通貨の非国際化である。通貨危機の教訓として、大量の短期資金が流出し、あるいは、海外の投機筋が海外市場にある自国通貨を利用して自国通貨売りをしかけ、これが通貨危機につながった側面が広く認識されている。インドネシア、タイが自国通貨の国外流出を抑え内外の金融市場を遮断する方策を取ったが、韓国も、NDF取引は内外の取引を認めているものの、いまだに海外の外国為替市場ではウォンの売り買いを認めていない。これらは広く通貨の非国

際化と呼ばれるが、これも通貨危機再発防止のために各国がそれぞれ取った自己防衛策である。

上記4点以外にも東アジア各国は金融監督の強化や地場金融機関の資本増強など色々な課題に取り組んできている。

ここで筆者が指摘したいのは、これら方策がある程度別個に設定されており、特に、第3、第4点は、基本的に各国それぞれが別個独立に追求してきた。それもあって、諸方策が必ずしも相互に整合性を持っていない。特に、通貨の非国際化の要請と地域債券市場振興の脈絡でのクロスボーダーの証券投資促進は互いに衝突する。国境を越えた証券投資を活性化させようとすると、東アジア各国に残る通貨管理を中心とする様々な規制に行き当たる。各国はまだこれから規制を撤廃することにはむしろ消極的であることから抵抗を示す場合が多く、ABFといったクロスボーダーの投資信託の商品設計上は協力を示しても、一般的なクロスボーダー取引の促進には待ったがかかるのは自然な流れであろう。実は、この点を打開するために、各国の短期金融市場の整備が必要と考えられる。

2. 債券市場整備の限界

タイの場合は通貨危機後の財政支出をファイナンスすることがきっかけとなった要素もあるが、マレーシア、タイとも意図的に債券市場の育成を進めて成果を挙げた。国債の発行残高は、この両国の国内の機関投資家の投資ニーズに比較するとまだ十分とは言えないと思われるが、それでも、期間10年程度まで国債のイールドが描かれるようになったのは画期的なことである。

しかし、これら諸国の中長期金利のボラティリティは引き続き高い。市場のムードが一変すると中長期金利が大きく上下する。この状況を改善するには、特に、3-7年程度の期間の取引について各国の地場通貨建て金利スワップ市場が整備、拡充されるなど金融市場により厚みを持たせる必要がある。つまり債券市場の整備をこれ以上にすすめるには、金融市場全体の整備が必要になる。

アジア通貨危機後、特に、EMEAPを中心に中央銀行間での情報交換も進んだ。具体的には、特に銀行間の電子決済システムの整備が進み、東アジア主要各国には即時グロス決済システムが導入された。また、多くの国が、それまでの事実上の米ドルペッグの通貨制度を修正し、同時に、金融政策の枠組みとしてはインフレーションターゲットを採用した。株式市場に加えて債券市場が発展したが、銀行間の短期金融市場も通貨危機までの一般的に流動性が逼迫した状況とは一変し、超短期の資金についてはかなり潤沢な市場に変化したことはプラスに働いた。

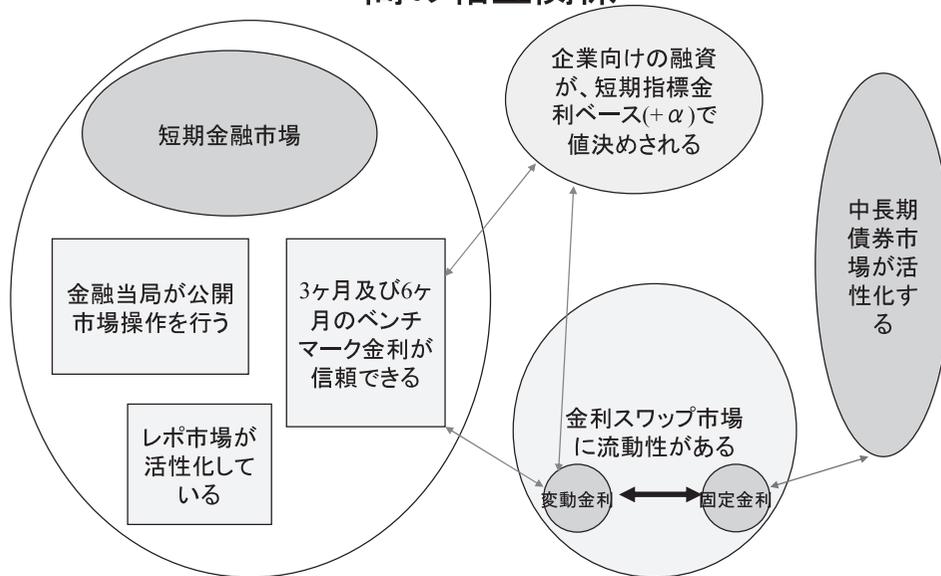
しかし、インフレーションターゲットの枠組みを金融政策実行面で支える金融政策手段を十分に整備しているかという点はまだ不十分どころが少なくない。超短期資金が潤沢であることに支えられ、一種のmoral suasionと言われる非公式の説得によって市場での金利が誘

導されている面が少ないようである。確かに、銀行間の即時グロス決済システムの導入、普及で流動性の管理は以前に比べ容易になったといえよう。しかし、短期金融市場の厚みが十分に増したとはまだ言えない。

この点、各国が、3ヶ月あるいは6ヶ月の銀行間のベンチマーク金利の育成、整備に本格的に取り組むことが、短期金融市場整備の面では非常に有効である。

特に中長期の国債に投資する投資家は、基本的に終期まで持ちきりの機関投資家を除き、期間損益を平準化する必要や、リスク管理上も、そのヘッジの必要に迫られる。投資家によっては、他の市場との裁定の機会をうかがうものも少なくない。この場合、中長期の金利スワップ市場が発達しているということは、3-7年程度の固定金利と6ヶ月あるいは3ヶ月の変動金利の交換が容易に行われることを意味する。それは発行市場に加え流通市場の厚み拡大を大いに支える。

新興市場における各種金融市場・金融商品の間の相互関係



説明：本文中で説明した、短期金融市場の各商品間の関係を描いたもの。

筆者作成

しかし、東アジア各国の金利スワップ市場は、ある程度まで発達しているがまだ十分ではない。タイについて見てみよう。

タイでは、普通、国内、海外の為替スワップ市場、金利スワップ市場が遮断されており、市場の流動性が限られていることが挙げられる。内外の遮断を段階的に弱めて市場参加者の厚みを増すことで、この問題が解消に向かうという考え方がある。しかし、筆者は、無造作にこの

ような市場の国際化を図ることは、かえって金融市場全体のボラティリティを高めてしまうと考える。むしろ、タイの場合必要なのは以下2点の整備である。

第一に、銀行間資金取引にかかるコストを縮減することである。グロスで金利収入に賦課される税率3.3%のSBT（Specific Business TaxあるいはSpecial Business Tax、特定ビジネス税）の税率削減が一時具体化しかかったが、是非早い段階でその廃止が実現されることを求めたい。前タクシン政権下でこの料率を0.01%に引き下げる法案が準備されたが政権交代に伴い棚上げの状況であるのは大変残念である。

銀行間のwholesale取引でこのようなコストがかかることは、銀行間の資金取引を抑制し、市場ベースでの金利形成を妨げる。短期金融市場を育成する場合にもこういったコストの存在は大きな障害となる。特に金利水準が上昇してくるとSBTが銀行間の市場取引抑制により強く働くので、金利水準が低い間に改善しておく必要がある。

第二に、短期金融市場におけるベンチマーク金利を意図的に育てることである。短期ベンチマーク金利の定着は、それが金融機関による企業向けの融資の指標金利として活用されることに加えて、金利スワップや通貨スワップ取引に際して変動金利サイドの指標金利として用いられることから重要である。このように短期指標金利は国内資金市場の厚みを増す上で大きな鍵である。タイでは、2種類のベンチマーク金利が併存している。その1はBIBORであり、その2はTHBFIXである。BIBORはその名称の通りバンコックの銀行間出し手金利である。THBFIXはシンガポール市場での米ドルの銀行間出し手金利にバンコック市場のパーツのスワップポイントを加味して作られるパーツの合成金利であり、金利スワップにはTHBFIXが用いられる。このように併存している背景として、先に述べた短期金融市場が十分に発達していなかったことが挙げられる。オーバーナイト金利も、つい最近までレポ取引に中銀が介在するという変則的な形態を取っていたが、漸く、金融機関同士のレポ取引（プライベートレポと呼ばれる）がおこなわれるようになった。しかし、期間が1週間、1ヶ月、3ヶ月といったところでの銀行間の資金取引はまだ極めて限定的である。加えて、企業は、金融機関からの運転資金借入の相当部分をoverdraft形態でおこなっており、その適用金利の値決めは毎日おこなわれている。

タイでは通貨の非国際化を通貨危機後一貫して実施しているが、非居住者に対するパーツ建ての資金供与の規模を借入人毎に名寄せした上で50百万パーツに押さえるだけでなく、非居住者がタイの金融機関に保有しているパーツ建て決済勘定の残高についてもこれをゼロから300百万パーツの間に維持するよう勘定開設を認めている金融機関に強く求めている。この信用供与枠規制に加えて決済勘定の残高規制をおこなうことで、通貨非国際化の実効性を高めている。しかし、企業が当座貸越で借り入れる金額についてはこのような規制はない。たとえば当座貸し越し限度を一社当たり50百万パーツまでに押さえ、それを越える部分については最短1週間のタームもの借入に誘導するよう求めるといった方策が考えられても良い。そのためにも、金融機関と企業が受け入れ可能な信頼できる短期ベンチマーク金利が構築される必要がある。

3. 通貨の交換性と短期金融市場整備

域内での通貨危機の防止の面ではチェンマイイニシアティブ（2国間のスワップ協定網）が整備、強化されてきている。また、ここ数年東アジアで急速に域内貿易・投資が増加しており、通貨危機を防止する上でも、各国の経済金融政策の調整を考えるべき時期に来ている。通貨バスケット指数を利用したサーベイランスはすぐにも開始が可能である。さらに将来の課題として、各国が通貨制度の枠組みとして通貨バスケットを採用することが考えられる。

後者については、民間での通貨バスケット単位の利用をどのように実現するか。

通貨危機再発を防止しようとするれば、通貨が国外に流出し、投機筋に通貨アタックの原資を与えるようないわゆる「通貨の国際化」を軽々に推進することは難しい。これが、日本、香港、シンガポールをのぞき各国がまだ事実上「通貨の非国際化」を維持している理由である。

しかし、アジア債券市場イニシアティブを推進する立場からは、各国の外国為替管理や資本コントロールは障害であり、ある程度金融市場整備が進んだ国については速やかにこれを除去すべき、という考え方が取られる。

通貨バスケット単位の利用を実現する立場からは、通貨バスケットの構成単位である通貨が交換性を持つ必要がある。ここでは、交換性の定義としては、非居住者が、最小限、直接あるいは間接にその国の通貨とドル、円、ユーロなどの通貨を直物市場で売り買いができることである。できれば、その通貨の3ヶ月程度までの運用・調達が可能であればさらに望ましい。

通貨バスケットの構成通貨として域内通貨を考えるとすれば、通貨バスケットの合成、分解を可能にするために、それぞれの構成通貨にはこのような「交換性」が必要になる。域内の主要国通貨が交換性を持つことができるように、言い換えれば、各国通貨の最小限の国際化を進めるには、これら諸国の短期金融市場を整備し、その厚みを増すことが必要である。整備された短期金融市場は、一定程度まで外的ショックを吸収することが出来る。また、交換性の付与も、こういった通貨バスケット単位の合成、分解に限ってこれを認めるといったところから始めることも可能である。

4. 短期金融市場整備の2つの流れ

さて、短期金融市場の整備にあたっては、キャッシュ市場の整備をベースに金利スワップを組み合わせて進める方法と、金利スワップ市場を中心ににおいてキャッシュ市場の整備はある程度までとする方法の2つに分けることが出来るようである。

このうち、日本は前者である。日米円ドル委員会の後、金利自由化と短期金融市場の整備は80年代後半に持ち越されたが、1988年秋以降、新金融調節という看板の元で短期金融市場の整備がすすみ、短期間で無担保コール市場の大幅な成長、拡大が実現し、金融機関間の資金取引

で受け渡しされる短期金利をベースに、金利のイールドカーブが描かれるようになった。バブル崩壊の直前でありこのような市場整備には功罪半ばする面もあったが、金融市場の拡大局面を最大限活用したオンバランス取引中心の短期金融市場育成であったと言えることが出来よう。

後者は香港、シンガポールである。香港は1990年代前半より債券市場の整備に乗り出したが、カレンシーボード制の元でオーバーナイト金利を誘導しているとはいえ短期金融市場の拡大には一定の制約があった。金利スワップ市場は当時からHKMA（香港金融管理局）が相当力を入れてその育成をサポートしていたと語る古参の市場関係者がいるが実際そうであろう。シンガポールは遅れて1998年後半より財政黒字の下で国債を発行しイールドカーブの構築を進めるが、この香港の経験に多くを学び金利スワップ市場の育成を重視したと伝えられる。

その場合、3ヶ月あるいは6ヶ月のベンチマーク金利が信頼のおけるものであったかどうかの一つのポイントであるが、個別の金融機関の規模こそ異なるものの両市場とも大手の地場銀行による寡占状態が形成されており、大手地場行が協働すればベンチマーク金利を安定的に提示することが可能であったという面を指摘することが出来よう。

5. 韓国の試みと教訓

短期金融市場のベンチマーク金利の整備にあたっては、そのベースとなる金融機関の間の資金取引を活性化するために、これを妨げるようなコストは出来る限りこれを排除する必要がある。また、ベンチマーク金利を整備しようという金融当局の姿勢とこれに協働する主立った大手金融機関の存在が必要である。この点を見てきた。

この点で、韓国の短期ベンチマーク金利整備の動きはユニークである。韓国銀行自身がベンチマーク金利を育成しようとして熱心であったが、2004年7月に韓国銀行協会ベースでKORIBORが導入され、1, 2週間、1, 2, 3, 4, 5, 6, 9及び12ヶ月物金利が毎営業日に提示されている。韓国では大手地場銀行の3ヶ月物CD金利がそれまではベンチマーク金利とされてきたが、同金利は市場金利の性格が薄く、これをベースとした金融取引はほとんど育たなかったといわれる。それに代わる意味を持つ物としてKORIBORはスタートした。

しかし、KORIBORはまだ十分に活用されていないようである。韓国銀行はベンチマーク金利の育成を側面サポートしようとして、期間3ヶ月の金融安定債を発行する等の方策も採ったが、市場育成の決め手とはなっていないようである。

この点、通貨危機後、韓国の金融機関で外資の傘下に入るところが複数出てきているが、それが必ずしも市場の育成に結びついていない印象を受けることが思い起こされる。地場銀行そのものの統合などは進んでいるが、既存のポートフォリオや拠点網がそのまま温存されたことが大きく、wholesale市場での外資系金融機関の存在感そのものと市場整備へのモメンタムはかえって弱まっている可能性がある。

域内金融協力の推進上、中国とならんで大きな役割を持つ韓国は、いまなお通貨の国際化に慎

重である。韓国内では、自由化に熱心な考え方や慎重な考え方が常に拮抗していると言われる。この点、短期金融市場整備は、韓国がより本格的に地域金融協力に参加する上でもプラスに働く可能性が高く重要なテーマであることを強調しておきたい。

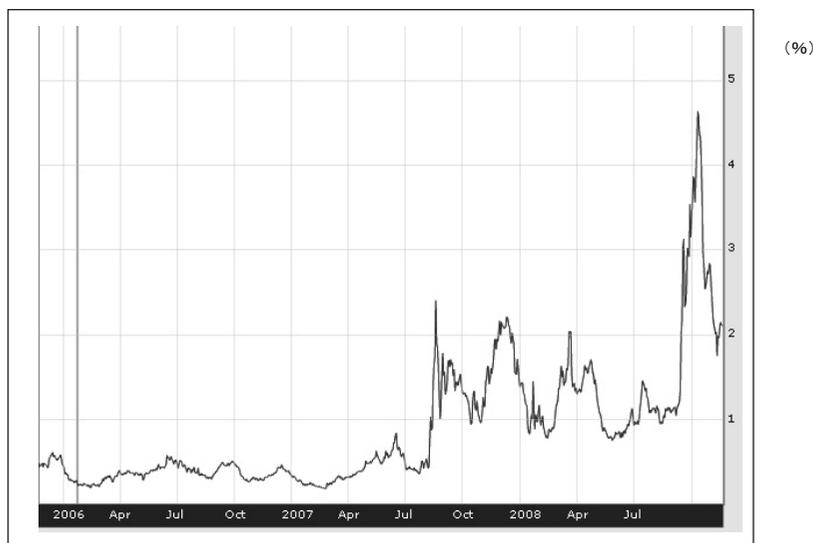
6. LIBORへの信頼の揺らぎと東アジアへの示唆

LIBOR（ロンドン銀行間金利）は指標金利として広範な利用がされており、LIBORを利用している米ドル建て金融取引は90兆ドルに上るともいわれる⁽¹⁾。LIBORは、新興国金融市場がベンチマーク金利を構築する際に真っ先にモデルとするだけに、その抱えている問題と解決策を見ておく必要がある。

2007年秋に今回の金融危機が本格化して以降、銀行間資金市場の緊張感を表すTED spreadはそれまでの0.4-0.6%程度の水準から大きく拡大し、本年9月のリーマンブラザーズ破綻をきっかけに2%を越えた。サブプライムローン問題の深刻化により、欧米主要国銀行間資金市場や米国外のユーロ資金市場での信用収縮が直接の発端であった。最近にいたって漸く2%前後の水準にまで落ち着いてきているものの、2007年春以前のレベルに戻るにはまだ時間を要しよう。今回の金融危機で銀行間資金市場が受けたダメージはこれまでの想像を遙かに上回るものである。銀行間資金市場の指標金利と国債金利の利回り差が大きく拡大したことで、特にLIBORベースの調達をおこなっている金融市場参加者、企業、個人には厳しい影響が生じており、それはまだ続いている。

これに関連し、本年春、欧米大手行が、意図的にLIBORを低めに提示しているのではないか

TED spread 推移



(source: Bloomberg)

ということが問題になった。特に、5月29日付ウォールストリートジャーナル紙は、シティグループ、West Landesbank、HBOS、JPMorganChase、およびUBSが、米ドル金利をかなり低く提示していると指摘し、この問題に対する関心呼び覚まし⁽³⁾。これらの金融機関は、BBAのLIBORに米ドル金利を提示している16行のメンバー行でもある。

BBAは、6月にconsultative paperを明らかにし、意見集約を行った上で、結局、8月にその結果をフィードバックした⁽³⁾。そこでは、①新しいLIBORを設けることは、法的問題を含め市場に混乱を引き起こすことからこれに反対する、②現在のLIBORの定義は変更しないが、LIBORのガバナンスを強化する、としてこれを担当する外国為替資金市場委員会のメンバーの拡大、個々のLIBOR提供行が提示するデータを精査する新しいグループを設置すること、および、欧州時間帯でLIBORに加えて米ドル金利指数を追加的に設定する可能性を追求することを挙げている。ただし、米ドルについてLIBORパネル（LIBORを提供する16の銀行⁽⁴⁾）の銀行数を16行より拡大することについては、特に新しく参加したいという銀行が現れていないこと、および、現在のパネルは銀行間資金市場の太宗をカバーしていることを説明している。

では、LIBORに取って代わるものはあるのか。あるいは取って代わろうといううごきはあるか。具体的には、米国FF金利で代用するアイデアやICAPによる試みがあるが、本格的なシフトはまだ生じていないようである。

東アジア各国金融市場への示唆として、最後に以下の諸点を挙げたい。

第一に、東アジア各国短期金融市場は、当面各国の急ピッチの経済成長が期待できず、それだけに金融市場の発展を目指すとするれば市場インフラの改善などの工夫を継続していく必要がある。しかし、アジア通貨危機を経て、各国市場とも地場銀行中心の市場から地場銀、外銀が共存する市場へと変化しており、RTGSの導入等銀行間の大口資金決済システム強化も一巡していることを考えると、基本的に短期金融市場の発展にはまだまだ十分期待できる余地がある。

第二に、LIBORのガバナンス強化の方法など、BBAの動きにはなお、学ぶべきところが多い。多くの東アジア諸国で銀行間の指標金利そのものが十分に信頼を集めていない状況下で、今回のLIBORを巡る動きは、アジアにおいても指標金利が市場の信頼を勝ち得る道りが決して容易ではないことを示唆していると思われる。しかし、今回の検討の内容を良く吟味し検討することで東アジア金融市場参加者は自らの市場発展にこれを生かすことができよう。

第三に、東アジア各国に進出している邦銀はいずれもwholesaleでの活動を中心にしており、コーポレートファイナンス面での業務展開を中心に据えている。従って、短期ベンチマーク金利が各市場で整備されることは業務展開上プラスに働くと考えられる。日本の金融経験者が、日本の短期金融市場整備の経験を踏まえて各国市場のソフトインフラ整備に協力することには、大きな意味があると考えられる。

第四に、各国金融当局者それぞれが、短期ベンチマーク金利整備について今一度検討を行うだけでなく、ASEAN+3あるいはEMEAPの枠組みでもpeer reviewをおこなうことが有効である⁽⁵⁾。

この点、各国短期金融市場整備については、各国当局者が自己評価を行うだけでなく、金融市場の利用者である民間の市場参加者の声を積極的にくみ上げ活用することが有効である点を改めて強調しておきたい。

（注）

- (1) 2008年5月29日付WSJは、米ドル建てモーゲージローン、企業借り入れおよび金融契約（これには金利スワップ、通貨スワップが含まれると思われる）を合計し約90兆米ドルの取引に関連した支払がLIBOR金利の上下で変動するとしている。
- (2) これら大手主要銀行が実勢金利よりも低いレベルで米ドルLIBOR金利を提示している理由として、WSJの前掲記事は、第一に、今回の金融危機が本格化して以降、金融機関は3ヶ月を超の金融機関向けの融資（資金放出）をほとんど停止しており、借入コストの推計にあたっては文字通り多くの推定作業が含まれていること、第二に、シティグループやJPMorganChaseを含むいくつかの米銀は、潤沢な預金を持ちFRBよりの融資へのアクセスも確保しており、他の金融機関から高金利で借入を行う必要がないと考えられることを挙げている。
- (3) BBA LIBOR CONSULTATION FEEDBACK STATEMENT, 5th August 2008
(<http://www.bba.org.uk/content/1/c6/01/43/81/BBA%20LIBOR%20Review%20Consultation%20Feedback%20Statement.pdf>)
- (4) 現時点では以下の16行である。Bank of America, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd, Barclays Bank pl, Citibank NA, Credit Suisse, Deutsche Bank AG, HBOS, HSBC, JP Morgan Chase, Lloyds TSB Bank plc, Rabobank, Royal Bank of Canada, The Norinchukin Bank, The Royal Bank of Scotland Group, UBS AG, West LB AG
- (5) 差し当たって、まず、短期金融市場の規模について同一の枠組みで各国の市場を比較することが考えられる。日本の場合は、コール市場（無担+有担）およびホールセルのレポ市場が対象となるが、すでに公開されている計数で足りる。

参考文献

World Bank (1995), *The Emerging Asian Bond Market*

EMEAP (1997), *Financial Markets and Payment Systems in EMEAP Economies*

Emery, Robert F. (1991), *The Money Markets of Developing East Asia* Praeger

絹川直良「自国通貨非国際化と金融インフラ整備」(2000)「国際金融」第1055号、「東アジア諸国でのインフレ・ターゲット導入には国内金融市場整備が不可欠」(2003)第1101号、「東アジア新興国の外国為替市場インフラ整備」(2003)「国際金融」第1111号、「中国の金融市場インフラ整備には日本の経験に着目したい」(2004)「国際金融」第1129号、「タイ金融市場発展には特定ビジネス税(SBT)の完全撤廃が必要」(2004)「国際金融」第1136号、および、「東アジア各国の短期金融市場整備とベンチマーク金利」(2008)「国際金融」1185号。国際通貨研究所「通貨・為替制度に関する研究会」(平成17年度財務省委嘱)報告書(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1803tsuka.htm>)中、「2. 議論の論点・要約」3. 東アジア諸国の国内金融市場の発展の度合い他。