

| | | | |
|----------------------------------|----|----------------------------------|----|
| 展望 | 1 | 公開月例研究会講演記録〈第 251 回〉(2009.12.12) | 31 |
| 公開月例研究会講演記録〈第 249 回〉(2009.11.19) | 2 | 産研だより | 39 |
| 公開月例研究会講演記録〈第 250 回〉(2009.12.11) | 14 | | |

公開月例研究会講演記録〈第 249 回 (2009.11.19)〉—

ASEAN 地域における資本市場の課題・投資家育成の現状 「アジア向け資本市場育成プロジェクト」における事例紹介

株式会社大和総研 金融・公共経営コンサルティング部

鈴木典之

皆さま、こんばんは。

ただ今、ご紹介にあずかりました、大和総研金融・公共経営コンサルティング部の鈴木と申します。本日は公開月例研究会にお招きいただきまして、ありがとうございます。どうぞよろしくお願ひ申し上げます。

私は 1977 年に日本大学を卒業しております。公認会計士を志望して商学部会計学科に入ったのですが、早くから路線変更して、金融論のゼミに入らせていただきました。その縁もありまして、当時四大証券の一角を占めておりました日興証券に入社いたしました。今の日興コーディアル証券です。

入社後 3 年ほど、支店の営業マンとして個人営業に従事しておりましたが、4 年目にニューヨーク州のコーネル大学に社命留学いたしました。それ以来、海外勤務の時はもちろん、国内におります時も、常に国際金融分野で働いてまいりました。

海外勤務はニューヨークが 2 回、ロンドン、フランクフルト、ロサンゼルスが 1 回ずつで、合計約 13 年になります。これだけ長く海外で過ごしておりますと、海外ばけとまでは言いませんが、海外ズレしているところがありまして、帰国子女ならぬ「帰国おじさん」と自称していたこともあります。

余談になりますが、実は今日、私のニューヨーク時代の同僚から電話がありまして、「息子が日本大学に通っている。今日会場に行くようだ」というお話を聞いて、世の中狭いものだなと思った

次第でございます。

何せ二十数年の会社人生で、お話しすることがたくさんありますので、もう少し自己紹介をさせていただきますが、2003 年、日興証券から大和総研に移籍しまして、証券会社での国際金融というキャリアから、総研というシンクタンクでコンサルタントとして勤務することになりました。ここでも一貫して海外との関わりの中で仕事しておりますけれども、これまでのアメリカ、ヨーロッパではなく、アジアを中心に、より具体的に申し上げればアジアの資本市場育成コンサルタントとして、2009 年で 6 年になります。

今日お話ししたいことは、大きく分けて 2 つです。1 つは、表題にあります「アジア向け資本市場育成プロジェクト」とは何かということです。これは具体的なプロジェクトというより、新聞では「地域金融協力」という言葉が使われておりますが、それが一体どういうことを意味するのか、事例を挙げてご説明したいと思います。2 つ目は、アジアにおける投資家育成とか投資家教育についてです。アジア各国では今かなり力を入れて投資家育成・教育をやっていますけれども、それに対して我々コンサルティングの現場からどのようにフォローしてきたかというお話をいたします。

テーマはこの 2 つですが、3 つ目に皆さまにお伝えしたいと強く思っているのは、この中にも将来、金融の仕事を志望されている方が随分いらっしゃると思いますが、資本市場の育成とか発展途上国に対する金融技術支援とか、皆さんがちょっ

と考へつかないような金融に関わるお仕事もあるのだということです。自分がやっているからというわけではありませんけれども、これから日本が海外に向けて、特にアジアに向けてどんどん展開していく余地のある、面白い仕事の分野だと思っておりますので、今日は是非このことも聞いて帰っていただければと考えております。

まず、アジアにおける資本市場育成とは何だろうかということです。今日お見えの方は金融関係にご興味がおありの方だと思いますので、普段新聞記事では見られないようなことも含めてお話しをしたいと思います。「資本市場の育成」とか「地域金融協力」という言葉は新聞にもよく出てきます。鳩山新総理大臣も「東アジア共同体構想」という刺激的なテーマを持ってアジアを歴訪し、アメリカ大統領とも丁々発止するとかいうことで、最近、「アジア地域金融協力」という文言が頻繁に出てくることは皆さんもお気づきかと思います。そこで、なぜ地域なのか、なぜ協力なのかということですが、一口に地域協力といっても、非常に広い、様々な分野での協力関係がアジアと日本の間で出来上がっています。今日はそのうちの1つ、「アジア債券市場育成イニシアチブ」という政府間プロジェクトをベースにお話しいたします。

「アジア債券市場イニシアチブ」なるものがないプロジェクトとして立ち上がったか、簡単にご説明しますと、発端は今から10年ぐらい前のアジア通貨危機です。まず1997年7月、タイのバツが暴落します。当時、私は日本にいて、その話を最初聞いた時には、アジアの小さい国のちょっとした混乱だと思っていました。ところが、それから数ヶ月経ってインドネシアに飛び火して、さらに数ヶ月経って韓国に飛び火して、瞬く間にアジア全体に広がって、日本にもそれなりの大きな影響が出てくる。一国経済のちょっとした動きがアジア全体に伝播して、劇的なアジア通貨危機が起こったわけです。

実はその1997年、少なくとも前年の6年までは、「アジア・ミラクル」と言われる奇跡の成長をしていたアジアで、なぜいきなり金融危機が起こったのか。いろいろ研究された結果、幾つかの教訓を得ました。その1つが、アジアの奇跡と言われた成長に、金融の制度が追いついていないという

現状が明らかになったということです。

より具体的に申し上げますと、アジア域内の金融機関は、国内の金融市場があまり整備されていないという状況の中で、外貨建て短期資金を主にドル・ベースで調達して、それをローカル通貨ベースで中長期に貸し出す。この通貨のミスマッチと期間のミスマッチという二重のミスマッチが金融システムに脆弱性を生じさせ、通貨危機につながってしまった。言い換えれば、この通貨危機は国内の金融市場の未整備がもたらした結果であるということです。しかも、タイで混乱が起きると、すぐアジア中に広がり、日本も含めて影響を受けるということは、1国の問題ではなく、地域協力によって対処し、改善すべき問題であるということから、地域金融協力という考え方が生まれてきたわけです。

その地域金融協力諸施策の1つの例が「アジア債券市場育成イニシアチブ」で、新聞などではABMI (Asian Bond Markets Initiative) と書いてあることが多いと思いますが、ABMIの全体のプロジェクトはASEAN+3の合意によって2003年から開始されました。ASEAN+3というのは、ASEANという構成国10ヶ国からなりますアジアにおける地域連合と、日本、中国、韓国の3ヶ国です。この合計13ヶ国が2003年に金融協力に合意して、様々な分野で協力しながら、域内の金融市場の制度整備を行っていく。これには、日本、韓国、中国、ASEAN各国政府に加えて、アジア開発銀行とか日本国際協力銀行などの政府系銀行も含めて、現地通貨建て債券市場の育成という大きなテーマを掲げて、制度整備の進展のお手伝いをしているという状況です。

ここにはASEANの旗と、日本、中国、韓国の旗で、「ASEAN+3」を表していますけれども、ABMI全体のフレームワークとしては、TF (Task Force) の1から4までとTACTという技術支援に関するグループが、その上位にある局長クラス、次官クラス、最終は財務大臣をヘッドにした、こういう形でプロジェクトが進んでいます (図1参照)。

2003年から2008年に至る過程で1つの大きな進展は、アジアの債券市場の市場サイズが4倍の規模に拡大されています。しかし、市場全体のボンドの発行量、それが積み上がった発行残高が4

倍になったから、それで良かったということではなくて、まだまだやらなくてはならないことがたくさんあります。特に域内の貯蓄資金を域内のプロジェクトに向かわせるという意味では社債市場をもっと育成しなければいけないとか、道路とか橋とか港湾とか、インフラ絡みのプロジェクトがアジアにはたくさんありますから、そういうところにもどんどんおカネを回さなくてはいけないとか、そのための金融の仕組みはどうするのかとか、様々な問題が宿題として残っているということです。

債券発行残高が大きく増えたことと並んで、各国の独自の努力によって起債制度の改善や整備が進んでいますし、債券を足元の通貨で発行できるような外国企業起債誘致活動をやったり、クロスボーダー取引の緩和、国を超えた債券の取引がスムーズにいくように、障壁を下げる、あるいは撤廃する、債券取引源泉課税の撤廃など、様々な進展をこれまで実現してきました。

中でも一番大きい進展が債券保証機関創設の合意です。2009年5月のASEAN+3財務大臣会議で、アジア債券市場の育成と整備を進めるために、各国が協力して1つの国際機関を作りましょう。アジアにはもちろんアジア開発銀行がありますし、ワシントンには世界銀行という大きな国際機関もありますが、アジアの将来を考えると、もう1つ2つ国際機関があってもいいのかなということで、この合意がなされたわけです。

それから、これも新聞等で聞き見たことがあるかも知れませんが、チェンマイ・イニシアチブというスキームがあります。アジア通貨危機の際のタイ、今回の金融危機の際の韓国のように、手元の流動性、外貨準備金などがどんどん減っていくという状況に陥った時に、アジア各国が互いに持っている外貨を融通し合うという制度が2003年ぐらいから少しずつできてきました。いまASEAN+3の中で、2国間での通貨融通協定が、仕組みとしてはほとんど出来上がっていますし、金額もかなり大きなものになっていて、有事の際には貸してくれよと言うと、このチェンマイ・イニシアチブが発動できる体制になっています。

それをさらにスケールアップさせたマルチアゼーションと言っておりますけれども、日本とタイ、韓国とラオス、日本とベトナムなど、複雑な

蜘蛛の巣のような、いわゆるスパゲティボールと言われる仕組みを作って、それを一括して発動させるための新しい機関を作ろうということも、各国の政府で合意されています。いわばアジアにおいてIMFと同じ機関が出来るということですが、アジア・マネタリー・ファンドと言うと、あまりにもアメリカを刺激することになりますので、最近はその表現は使いませんが、アジアの中で通貨を共通で融通し合うという意味でのマネタリー・ファンドに進化しているというのが実態です。

私は資本市場のコンサルタントとして働いていますが、アジア債券市場イニシアチブ(ABMI)と幾つか関わりがあります。その1つが債券の信用保証機関創設プロジェクトで、2007年から2年間、これに従事しています。アジアでは債券を発行できる優良企業はまだ少なく、一部の大きな企業がどんと発行して、中堅クラス以下は中々発行できない。中堅以下のクラスは信用状況が分からないから投資できないという状態がずっと続いていますので、信用の非常に高い機関、格付けが高い機関が間に入ることによって、発行体が発行しやすくなる、投資家も買いやすくなる、そういう仕組みを作ってあげましょうというのが、この債券信用保証機関の基本的な考え方です。

私たちが請け負っているのは、この新しい国際機関を作るに当たって、まず信用保証機関のビジネスモデルを作ってくれということです。アジアには一体どういう発行体があって、どういう形での保証が可能なのか。証券化なのかかもしれないし、信用力の低い発行体の保証かもしれないし、インフラ絡みの融資の保証かもしれない。いろいろな分野の保証が可能だということで、具体的にどういふ分野での保証が可能で、それが幾らぐらいなのかという研究から始めました。

アジアの経済の将来を見て、アジアの債券市場の長期展望を見て、その中でどんな発行体があり得るのかという細分をして、さらにその中でギャランティーを必要としている人たちはどのぐらいいるのだろうかという見積もりをする。マクロ的なアプローチでサイズを想定するわけです。

その上で、保証機関だからといって幾らでも保証できるわけではない。幾らなら保証しますといった時に、何がしかの資本を用意しなさいとい

う、資本と保証額の関係があるわけです。幾ら保証需要がありますねといった時に、幾らまでなら抛出できますかという、資本を抛出する側の国の事情、見立ても必要です。さらに、幾らぐらいの資本金が必要か、あるいはどういう形がいいのかという組織的な形態の査定もします。

本当に独立して新しい機関が出来るのだろうかという検討もしなくてはなりません。その機関をどこで作るのか、場所としては何がよくて何が悪いのかという見極めも必要です。新しい機関の運用方法、運用ルールについても具体的に決めなくてはいけない。どういう人が必要か、人の採用計画も重要です。

このような研究を2年ぐらいかけてやったわけですが、このプロジェクトで特に重要なのは、信用保証機関を作ろうというのですから、それは保証力が高いということが大前提です。皆さんも格付けという言葉をご存じだと思いますけれども、信用格付けの一番高いところ、すなわちトリプルAを取るためには、どういう資本構造で、どういう資金組み立てが必要かという、収益のプロジェクトもございます。

ここで1つ、他では言ったことがないのですが、重要な事実をご紹介します。この2年間に及ぶ準備プロジェクトに参加いただいて、アドバイザーチームとかワーキングコミティ的な運営チームとして、知的な貢献を下された方々が何人かいらっしゃいますが、その主要メンバーが実は日本大学の先生だったということです。具体的なお名前を出して、ご本人にご迷惑がかからなければいいかと念じつつですが、日本大学経済学部の黒沢先生には信用保証機関の保証格付けのあり方について貴重なご意見を数多くいただきました。日本大学大学院の井川先生には、ワシントンにあるMIGAの元長官として国際機関の運営に当たられたご経験から、貴重なご意見をいただいております。同じく日本大学大学院教授の水野先生はベンチャー論のエキスパートですが、先生の数多くの国際機関での勤務のご経験を活かして、新しい保証機関の運営の具体的なルール作り、プラン作りにご協力いただきました。アジアの需要を見る時に、当然アジアの経済の将来像を描かなくてはいいませんが、それには日本大学経済学部の橋本先生にお手伝いいた

いただきました。また時折、日本大学経済学部三井秀俊先生にもご意見をいただきました。

この5人の先生方の知恵の塊がこの保証機関だと言ってもいいぐらいで、卒業生として、またそこに私も加わらせていただいたことを非常に嬉しく思っております。この機関を作るために英知を傾けて下さった先生方には本当にお世話になりました。この場を借りてお礼を申し上げます。どういう名前の保証機関になるかまだ分かりませんが、カッコして（日本大学の協力のもとで）と書いてくれたらいいなぐらいに思っているところです。

ABMIの中でもう1つ重要な仕事があります。それがTACT(Technical Assistance Coordination Team)という金融関連技術支援委員会です。私は最初入った時、金融で技術支援というのは何だか分かりませんでした。私の考えでは、金融というのは、既にあるものの上で仕事をする。証券市場という与えられたものの上で仕事するものだと思っていましたから、そもそも「証券市場を作る」というのもピンときませんし、「金融市場育成のための技術支援」と言われても、具体的にどんなことをやるのか全く分かりませんでした。

しかし、アジアもそうですし、アジア以外のラテンアメリカ、東欧、中央アジア、アフリカなどの資本市場後発国に対して金融市場の育成は極めて重要な政策課題であることは開発関係者の中ではもう常識です。世界銀行やIFCが私のような金融コンサルタントを雇って、その国ごとの制度整備のお手伝いをしてこいよといって送り込む。それも継続的にずっとやっていることです。TACTはまさに、このような金融における制度の育成を技術面から支援しようという組織であります。

後で時間があればご覧いただきたいのですが、アジア開発銀行の「プラン2020」というのが最近出ました。アジア開発銀行(ADB)というのは、1960年ぐらいに創設されたアジアにおける唯一の開発銀行で、本部はマニラにあります。総裁は日本人で、日本の財務省の方です。「プラン2020」というのは、アジアの時代を見据えて、今後5年間、10年間、20年間、ADBをどう経営していくかという長期の経営計画です。その中の大きな柱として、インフラ整備の支援、貧困の撲滅

と共に、アジアにおける資本市場の育成・支援というテーマがあります。

その点からしても、金融コンサル、資本市場育成のための技術指導コンサルティングというのは、アジアにおいて益々重要な役割なり使命を持ってくるのは間違いのないと思います。現に私も技術支援のコンサルタントとしてTACTのグループに入って、インドネシア、フィリピン、ベトナム、ラオス、カンボジア、ミャンマーなど、アジアの資本市場後発国に対して、その国ごとの資本市場育成のお手伝いを今進めています。後でお話しします投資家教育とか投資家育成も、この技術支援のテーマの1つです。

今はプロジェクトの端境期なので日本にいますけれども、本格的に仕事が始まりますと、ほとんど現地に滞在して仕事をするようになります。皆さんのお父さまの中にも、地方の単身赴任で、金曜日の夜帰ってきて、月曜日の朝また戻るような生活をなさっている方がいると思います。私の場合は、マニラから金曜日に帰ってきて、月曜日の一番のフライトでマニラに戻るとか、そういう生活が半年、1年続きます。私の仕事場は東京ではなく、マニラであり、ジャカルタであり、ミャンマーのヤンゴンであり、アジアのいろいろな都市が私の仕事場になるわけです。

これも後で時間があればご覧いただきたいのですが、最近、経団連から公表された「アジア経済の成長アクション・プログラムの実現について」というタイトルの提言があります。その中でも、アジアにおける金融人材の育成と我が国からの技術支援、人材派遣の強化が重要だ。経団連としても、民間の企業としても、積極的に支援していきたいと書いてあります。皆さんもこの分野に関心を持って、「よし、やってみようじゃないか」とチャレンジしていただくことを期待したいと思います。

それでは2番目のテーマであります投資家育成、投資家教育に話を移します。これはインドネシアに対するABMI技術支援プログラムとして、ジャカルタにおいて、同国の中央銀行や証券取引所の方々と一緒に、投資家育成・投資家教育に関する制度上の整備支援を行ったものです。

金融教育を語る側としていつも話すのは「金融リテラシー」ということですが、これは「金融取

引や商品について理解した上で、適切に活用できる能力」と定義されています。金融教育、投資教育、投資家育成というのは、まさにこの金融リテラシーの向上をどう図るかということです。具体的に言えば、経済・金融・投資について基本的な素養を身につけて、金融取引の制度や商品についても十分理解した上で、それを実際に自ら運用し、活用する。その実践によって、さらにリテラシーを高めていこうというのが、金融リテラシーという考え方です。

私などは金融マンを長くやっていますから、金融全般についてよく知っていると思われがちですが、実は知らないことも多いのです。今回の金融危機で、サブプライムローン問題が騒がれましたし、証券化とか格付けという言葉も聞いたことがあると思います。もし国際金融マンがみんな金融リテラシーをしっかりと把握していたら、あるいは商品を買うプロの投資家、運用担当者がよく分かっていたら、金融危機は起きなかった。言い換えれば、分かっていたから起きた。金融に携わる者の金融リテラシーが十分でなかったことの証明が、今回の金融危機につながっていったということです。その意味でも、金融リテラシーをどう向上させるか、投資家教育にどう力を入れるかというのは、今や国家的な命題になっていると言えます。

金融はどんどんグローバル化していて、金融商品も多様化していますし、そのスピードも加速度的に速くなっています。個人レベルでは、高齢化の中で年金や老後資金をどうするか、資産管理や資産保護をどうすれば良いか、改めて我々に突きつけられている問題です。金融リテラシー向上のために、いろいろなところでいろいろな取り組みがなされていますが、国際機関も積極的な取り組みを進めています。

例えば、これはベルギーに本部のあるOECD(経済協力機構)の例です。時間があればホームページのサイトを見てもらいたと思います。国ごとに金融協力としてどういう取り組みをしているか、一目瞭然で分かります。学校のプログラムをどうするかとか、セクターごとに見ることもできます。あるいは、金融投資家教育の国際会議を年2回ぐらいやって啓蒙活動もしている。インドネシアでやったり、パリでやったり、ワシントンで

やったり、2009年12月にはブラジルのリオデジャネイロでやることになっています（図2参照）。

OECDだけでなく、IOSCO（証券監督者国際機構）でも、監督行政からの視点で、制度設計やリテラシー向上の施策を検討しています。IFIE（投資教育国際フォーラム）やWFE（国際証券取引所連合）でも、それぞれの立場でこの問題に力を入れていて、そこでのレポートも見るができます。

それでは私が新興市場諸国で実際にどういう活動をしているかと申しますと、例えば、インドネシアで投資教育をする場合、国の政策を決める段階から、コンサルタントとしてお手伝いをします。そこでまず聞かれるのは、他の国はどうしていますかということです。他の国といっても、アメリカやヨーロッパではなく、他のアジアの国々が何をやっているか知りたいわけです。ですから、インドネシアの場合だと、マレーシアとかフィリピンとか、近い国々の状況を調べて、今彼らの取り組みはこうなっていますよと教えてあげる。

そういう形で、欧米先進国がどうやっているか、新興途上国がどうなっているか、全体を見れる立場にいる私たちからすると、先進諸国は金融商品そのものに対する理解をどう深めるかという話ではなくて、金融リテラシーを活用して、自分の生活にどう活かしていくか、どういう資産管理をしていくのか、そちらの方が金融教育の中心になっているように見えます。それに対して新興市場諸国の方は、そもそも資本市場が発展していない国という前提ですから、まず株式市場って何ですかというところから始めなくてははいけない。その上で、株って何ですか、債券って何ですか、投信って何ですかという形で、金融知識をどんどん向上させていくことになります。

また、途上国に特有の事情として、海外出稼ぎ労働者支援策の一環としての金融教育への取り組みがあります。自分たちの国に雇用機会があまりないので、海外に働きに行く。そこで得たおカネを国内に残した家族に送金する。国内でももちろん出稼ぎはありますけれども、「おれはサウジに行って現場で働いてくる。そのおカネを送るから、それで生活しなさい」という、いわば海外版出稼ぎです。その人たちが海外に行く前にセミナーでいろいろなことを教えてあげる中に、金融教育と

いうプログラムが1つあって、海外送金についても各新興国は国としてバックアップしています。

例えば、英語ができないインドネシアの人がアメリカの銀行に行って口座を作る時、どうするか。どういう金融商品があるかも分からない。日本にもフィリピンやインドネシアから看護師さんが来ていますが、彼女たちにも同じ悩みがあるはずです。しかも、この海外送金の規模はますます拡大していきます。その意味では、もはや彼らだけの問題ではなく、彼らを受ける側の日本として、金融リテラシー向上のためにどんな支援ができるか考えてあげることも重要ではないかと思います。

次に日本の取り組みですが、ご存じのように、日本はいろいろな監督官庁が様々なプログラムを提供しています。金融・経済教育は日本銀行が主体になってやっています。投資教育は金融庁が主体でやっていますし、消費者教育には文部科学省が力を入れています。皆さまの年代だと、高校ぐらいから金融教育的な授業が少し入ってきたのではないかと思いますし、NPOや、私みたいな証券OBが実践的に指導していくということもあるかも知れません。その意味では、制度としては非常によく出来上がっているかなと考えております。

それでは3つ目のテーマのマレーシア、インドネシアの取り組みにお話を移します。

まずマレーシアの投資教育強化政策プログラムの概要です。これは海外事例紹介の時に使っている資料で、もとは英語ですが、日本語を添えて分かりやすくしています（図3参照）。

マレーシアでは、日本の金融庁に当たる証券委員会が政策を立案し、一元的に証券教育を担当しています。それに連動する形で、マレーシア中央銀行や証券取引所が投資家教育あるいは金融教育に力を入れています。

ここから先は日本や欧米と違う点で、証券委員会から分離したSIDC（Securities Industry Development Corporation）という投資教育専門のトレーニング機構を作っています。もう1つの特徴はCMDF（Capital Market Development Fund）の存在です。金融教育にしても、投資家教育にしても、まず予算確保が大変で、予算がない中でやると、どうしても不十分な施策になりがちです。そこでマレーシアでは、証券取引所が民営化した時に

てきたおカネを一括してCMDFというファンドでキープして、そのファンドのおカネを使って政策遂行に当たっての資金支援をするという構造になっています。これは日本も学ぶべき点だと私は痛感しております。

マレーシア証券委員会の投資家教育マスタープランを見ますと、セグメントがしっかりしていて、小中高校向け、成人向け、大学及び地域向け、そして投資家あるいは投資家候補向けと、それぞれに適した教育をしています。中でも重要なのは、投資教育の拡充を通じ、投資家保護の強化を図ることは、証券市場の強化に向けた基盤であるという、証券委員会のミッション、スタンスを法律上で定義して、その上で、キャピタル・マーケット・マスタープランによる方策で、その実現を図っているということです（図4参照）。

投資家保護を法律上主要なミッションと定めているのはアメリカのSECも日本の金融庁もそうですけれども、「投資教育の拡充」を法律上ミッションにしているのは、私の知る限り、マレーシアとイギリスです。今回、イギリスの事例をご紹介する時間はありませんけれども、投資家教育を政策的に推進するに当たっては、このように「投資教育の拡充」という文言を法律の中にはっきり入れるのは非常に重要なことだと考えております。

マレーシア政府機関の教育プログラム実施状況です。セグメントがしっかり出来ていて、一元的にモニターしながら成果管理を着実に実行しながら推進していることが一目で分かります（図5参照）。

これがインドネシア投資家教育強化政策の概要です。育成プログラムを含むマスタープランも5年計画で作っていますし、ご丁寧に2008年には投資家教育だけに焦点を当てた証券監督庁3年計画まで作っています。プログラムの概要は戦略1から戦略8までありまして、金融関係諸官庁だけでなく、教育機関などとも連結しながら、具体的に進めていくということです（図6参照）。

マスタープランは2009年まで、3年計画も2010年で終わります。そこでどれだけ達成できたかが問われるわけですが、取り上げたテーマが多いこともあって、難しかったねというのが彼らの率直な反応のようです。

さりとて、日本も見習うべきところが幾つかあると思います。それは投資家教育に関わる関係者間の動きで、関連機関が様々な施策を実行しています。証券取引所がセミナーを開いたり、特に教育機関が熱心に活動しています。証券監督庁と地元の大学が提携してMOAを結んで、POJOKという投資センターを全国に49ヵ所作って、ここがまさにインドネシアにおける投資教育の発信拠点になっている。

あるPOJOKは大学構内にあって、そこには証券会社の分室があって、証券注文の発注もそこからできます。私たちが訪問した時に会った女子学生は、まだ2年か3年でしたけれども、学費を稼ぐために投資をしていると言っていました。途上国の状況は日本からは推し量れない側面があるなあと、強く思いました。

この図の中央あたりに「協同」とありますが、実は連携がまだまだ弱い部分もありそうです。もうちょっと協同できるような政策的なフレームワークを作った方がいいよというのが、実は私たちの一番大きな提言でした。特に証券取引に関する協会、証券監督庁、インドネシア中央銀行、この間の関係にはもう少し考える余地があると思います（図7参照）。

インドネシアは1万以上の島から成る国という地理的事情もあって、情報を全土にばらまくのが難しいのですが、最近は携帯電話を使って各地に情報を発信したり、携帯電話による発注も脚光を浴びて、実際その数字も伸びています。これは今後ますます拡大すると思われれます。

また、人口は2億2,000～3,000万人で、日本の倍ぐらいですが、90%近くがイスラム教徒という世界最大のイスラム国です。皆さん、イスラム金融って聞いたことがありますか。イスラム金融というのはイスラム教の戒律に従った金融制度で、利子は取れません。そもそも「利息」という概念自体、イスラム教では罪悪です。従って、コンベンショナルという伝統的な金融スタイルを採用していますが、我々とはかなり違う制度です。

このイスラム金融が実はいま非常に伸びています。原油価格が上がって、産油国のおカネがどんどん流れ込んできていることもありますし、マレーシアなど、イスラム系の国が政策としてイスラム金融の中継地点になっていることもありま

す。特に人口の9割がイスラム教徒のインドネシアは、イスラム金融が今後かなり伸びる可能性のあるマーケットであると同時に、投資家教育でイスラム金融そのものに対する理解をどう進めていくのかという問題も当然出てくると考えられます。

2008年、イスラム金融が可能な制度を国として新しく採用していますので、イスラム金融型の商品も出てくると考えます。その新しい商品知識をどう伝えるか、これから大きな課題になるだろうと考えています。

以上を踏まえて、アジアでの投資家教育の課題をまとめてみますと、まず金融仲介機関としては、取引の報告達成の確立と行政への適宜報告、資産運用会社や投資会社による自主的な情報開示の強化や説明責任の明確化、預金者や投資家に対する付加価値サービスの提供などが求められています。

個人レベルでは、金融リテラシーの向上、資産管理の見直しなど、多少技術っぽい話もありますが、何よりも投資や資産運用活動は自己責任で行うものですから、それを国全体としてどのように啓蒙していくかというのが最大の課題になります。

そして国レベルでは、金融リテラシーの向上の支援、推進体制の整備を国のリーダーシップのもとに確立していくという大きな命題が突きつけられている。彼らはそれを十分意識して日々政策に

取り組んでいると、私は仕事をしながら実感しておりますし、同時に、今申し上げたアジアの課題は実は我々日本の問題でもあると思っております。

金融市場あるいは資本市場コンサルタントという仕事を私がやっているとつくづく思うのは、自分の国はどうかのだろうということです。振り返ってみれば、自分の国の資本市場はここが足りない、あそこをもう少し何とかしなければいけない、という問題意識として常にはね返ってきます。地域金融協力といっても、一方的な矢印で、あっちからこっちへという協力だけではなく、お手伝いすることを通じて我が身を振り返る、反対のベクトルに置き換えてみるということに必ずなります。

私はこれからも地域金融協力はどんどん進めるべきだと思います。それはアジア各国の状態が少しでも良くなってほしいからですが、それと同時に、地域金融協力を一生懸命やる日本人が増えてくると、自然と日本の市場も良くなってくと確信しています。今日私の話を聞いて、自分でもその仕事をやってみよう、チャレンジしてみようという気持ちを少しでも持っていただけたら、私のオリエンテーションの目的は90%は達成したという自己満足で終わりたいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

図 1. アジア債券市場育成イニシアティブについて

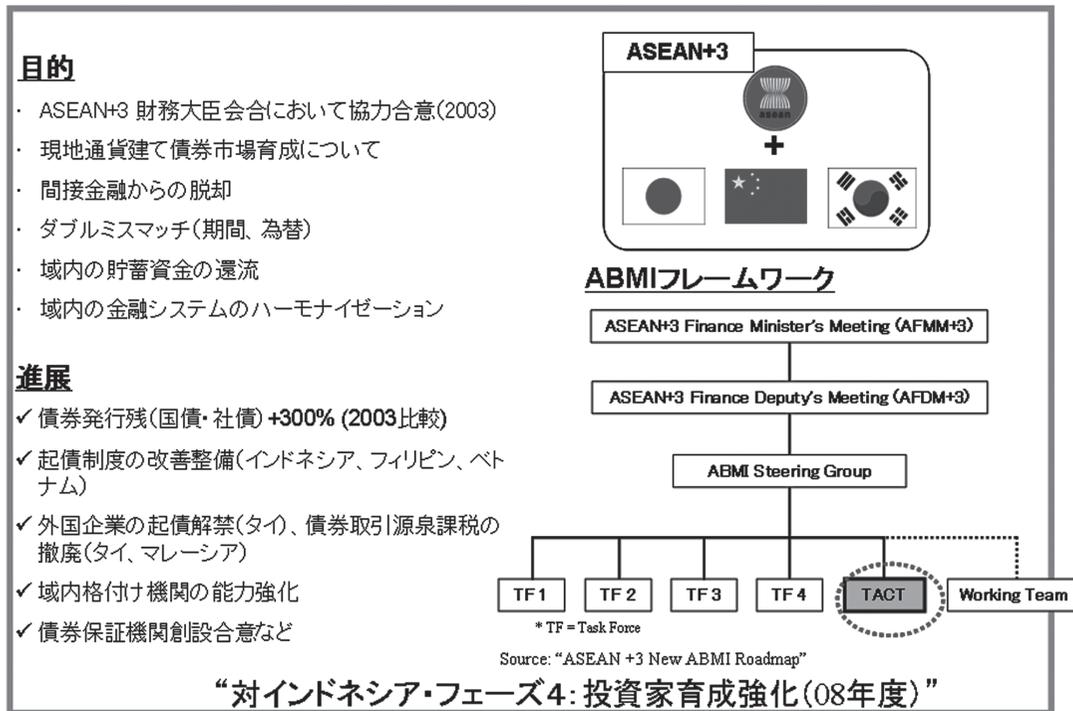


図 2. OECD の取り組み例

International Gateway for Financial Education (IGFE)
 INTERNATIONAL GATEWAY FOR FINANCIAL EDUCATION

News and events

OECD-Brazilian International Conference on Financial Education
 15-16 December, Rio de Janeiro, Brazil
 This conference, co-hosted by the OECD and Comissão de Valores Mobiliários (CVM), seeks to advance and elevate the dialogue on financial education in the international arena and particularly in Latin America; share experiences on best practices; as well as look at applied research.

Release of OECD's Recommendation on Good Practices on Financial Education and Awareness
 Relating to Credit
 7 July 2009
 Financial services firms must make sure their customers understand what they are letting themselves in for when they sign up for mortgages, consumer loans and other products, under new OECD guidelines designed to avoid a repeat of the sub-prime mortgage crisis and ensuing credit crunch that sent the world economy into recession.

OECD-IEFP Symposium on Financial Education
 20 May 2009, OECD headquarters, Paris, France
 The OECD and the Institut pour l'Éducation Financière du Public (IEFP) co-organised a symposium on the role of financial education in the context of the financial crisis. The symposium gathered high-level officials and decision-makers from around the world to discuss and elevate the international policy dialogue on the importance of financial education at a global scale and as one of the long-term possible response to the current financial crisis. [Speaker presentations are available here.]

OECD-Bank Indonesia International Conference on Financial Education
 21-22 October 2009, Bali, Indonesia
 This Forum aimed to promote international discussion on financial education among key stakeholders; especially in the context of the rapid changes in Asian economies, resulting in a wider array of financial services (often credit products) now being offered to a large number of inexperienced consumers. [see Conclusions]

The increasing importance of financial education
 2 October 2009, Budapest

関連文献
 Improving Financial Literacy その他

国際会議(内容の閲覧)

http://www.financial-education.org/pages/0,2987,en_39665975_39666038_1_1_1_1_1,00.html

図 3. マレーシア：投資家教育強化政策プログラム概要

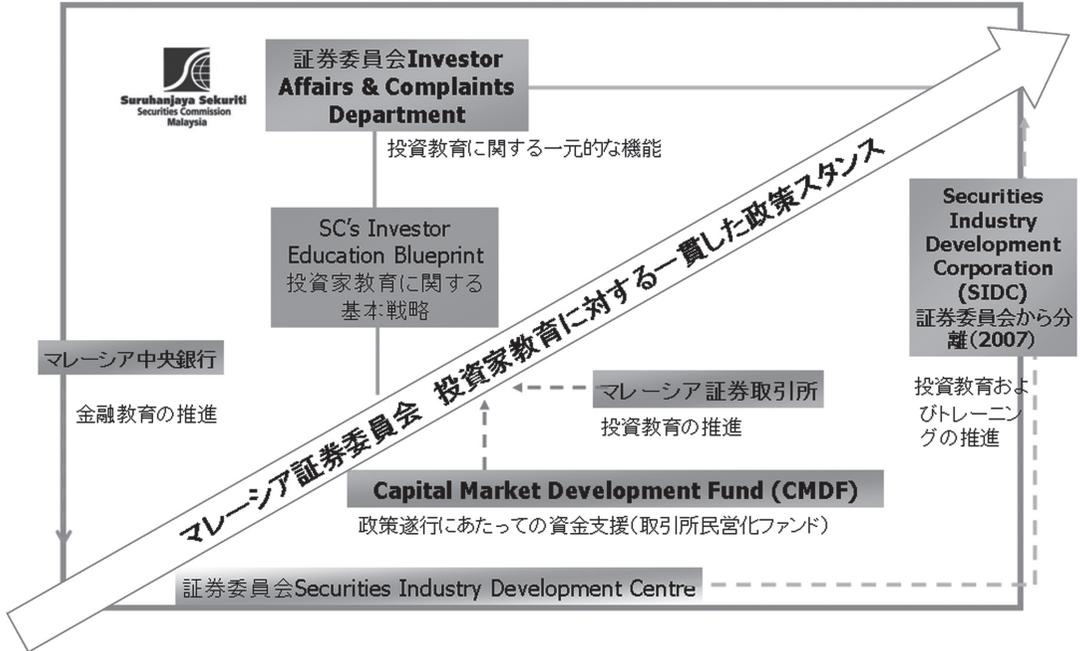


図 4. マレーシア：証券委員会・投資家教育マスタープラン

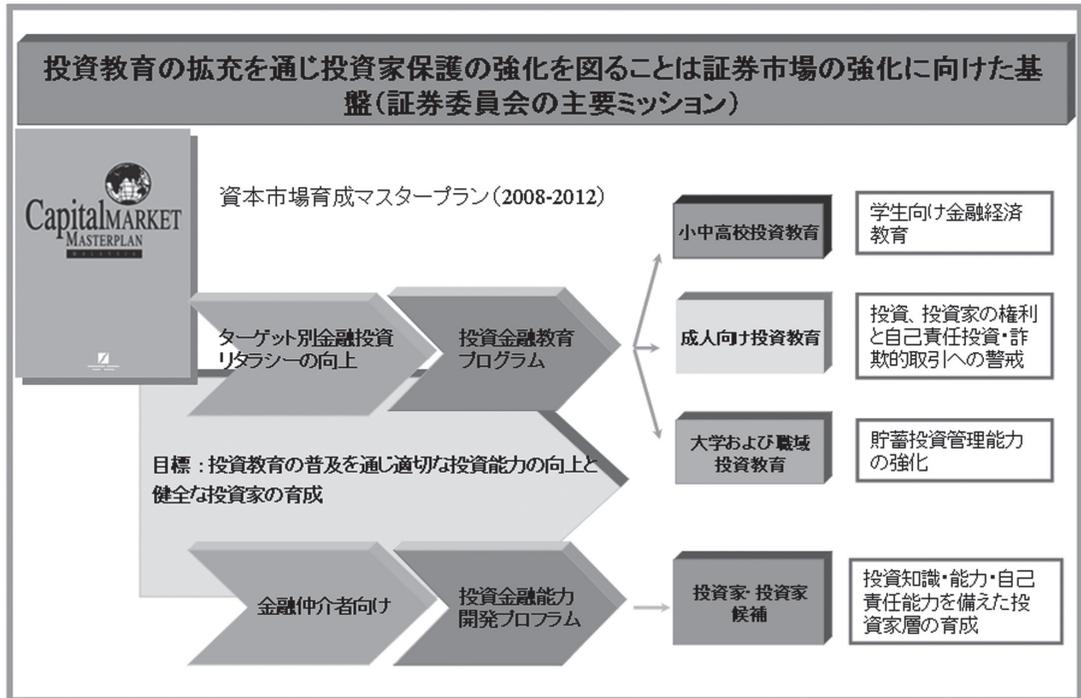


図 5. マレーシア：政府機関の教育プログラムの実施状況

| ターゲット | 成果 (2008) |
|---|--|
| School Children (学校生徒向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 11, 080 children • Number of teachers trained: 50 |
| Seminars for Parents - Teaching Children About Money (父兄向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 1, 210 parents |
| Rural area folks, women & blue collar workers (地域および職域向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 4, 557 participants |
| University Students (大学生向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 2, 054 students • 1, 781 members for Investment Club |
| Employees of large organisation (大企業社員向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 1, 051 employees |
| Media articles (メディア向け) | <ul style="list-style-type: none"> • 53 articles per year in local dailies |
| Number of educational leaflets distributed (資料) | <ul style="list-style-type: none"> • 68, 000 leaflets/booklets |
| TV segment (テレビ) | <ul style="list-style-type: none"> • 4 capsules on Kids & cash (TV 9) • 4 capsules on smart investing (TV1) |
| Online learning: Malaysian Investor (インターネット) | <ul style="list-style-type: none"> • 24 new articles/year • 5 interactive online tools/calculators • Approx. 1 million hits |

図 6. インドネシア：投資家教育強化政策概要

- ◆ 投資家育成プログラムを含むマスタープラン(5年 2006-2009)
- ◆ 2008年 証券監督庁 3年計画 (“Public Education Blueprint in Capital Market and Non Bank Financial Institution (NBFI)”)

プログラム概要

戦略その1: 投資家教育プログラムに関わる関連の役割・能力の向上

戦略その2: メディアの利用促進

戦略その3: 投資家の情報元へのアクセス利便性の向上

戦略その4: 教育実施拠点の拡充

戦略その5: 投資家教育向け教材の充実

戦略その6: 教育機関(義務教育、高校、大学)、メディア、教育関係政府機関との協力体制の構築

戦略その7: 投資家とのコミュニケーションの充実・証券クレーム対応の強化

戦略その8: 国際機関との技術支援協力体制の確立

図 7. インドネシア：投資家教育に関わる関係者と役割

