

IV 海外だより

台湾の債券市場について

日本生命台北事務所 山口 典昭

1. はじめに

1991年1月31日、台湾で「国家建設6カ年計画」(1991～1996年)が公布されて以来様々な論議が交わされてきたが、その最も関心が及んでいるのはNT\$ 8兆2,000億(約41兆円)にも及ぶ財源をどの様に調達するかである。この膨大な資金はNT\$ 1兆9,000億を政府経常支出から、NT\$ 2兆1,000億を公営の事業投資によりまかない、残りのNT\$ 3兆6,000億(約18兆円)は公債の発行により調達するよう計画されている。

しかしながら、過去の統計を見るに政府の経常黒字は例年GNPの6.5%であるため、この「国家建設6カ年計画」の期間中NT\$ 2兆5,000億を輩出することが可能と算出できる。従って実際に公債発行によって調達しなければならないのは、NT\$ 1兆1,000億(約5兆5,000億円)ということになる。

かような政府財政上の必要性和株式相場の低迷から、取引高のほとんどを株式で占めていた台湾の証券市場で、公債を含む債券市場がにわかに脚光を浴び始めた。

そこでこのレポートでは、投資家の新たな投資先として注目され始めた債券市場の背景と現状について簡単にまとめてみたい。

2. 台湾の経済建設計画

台湾の経済建設計画は1953年から4カ年中期計画が1989年まで9回実施され、1990年から第10期に入っている。このうち、第7期(1976～81年)だけが6カ年となり、又、第6期中期計画(1974～76年)がたまたま第1次世界エネルギー危機に逢着したため1年繰上げて1975年に終了、第7期の中期計画と接続したのである。

又、上記中期計画の他に幾つかの建設計画が実施されている。

1) 10大建設計画(1974～1979年)

経済の高度発展を促進するため、1974年から重工業の発展と基本建設を主とする「10項目の重要建設」——いわゆる「10大建設」——を推進、1979年までにほぼ完成した。

(総工費：約1兆2,000億円)

2) 「12項目建設計画」(1978年～)

「10大建設」が完成した後も、引き続き経済基礎を強化し経済建設と社会建設の均衡発展を促し、国力を強め、国民の生活水準を高めるとともに、国家の全面的な近代化を促進するため1978年から着手された。(総工費：約2兆円)

3) 「14 項目建設計画」(1985 年～)

「10 大建設」、「12 項目建設計画」に続く第三次大型投資計画の「14 項目建設計画」は 1984 年 9 月に発表されたが、その一部は 1985 年から開始され、1987 年度に本格化。主にエネルギー開発計画、交通路の拡張を図る。

(総工費：約 4 兆 5,000 億円)

4) 「国家建設 6 カ年計画」(1991～1996 年)

より均衡のとれた発展のために経済及び社会秩序の充実を目的とし、この目的達成のために 4 大政策目標として、(1)国民所得の向上、(2)産業発展潜在力の増強、(3)均衡のとれた地域発展、(4)国民生活水準の向上を掲げている。政府ではこの 6 カ年計画公共建設経費として、NT\$ 8 兆 2,000 億余り(約 41 兆円)という巨額の経費を計上している(表 1)。

表 1 重要公共建設のための必要資金概算

(単位：NT\$ 億)

	プロジェクト (数)	継続計画	新規計画		合計
			甲級	乙級	
農 林 水 産	79	2,556	12	104	2,672
水 利・洪水防止	61	1,971	870	1,603	4,444
運 輸 通 信	100	19,350	6,273	2,123	27,746
都 市 住 宅	44	2,852	6,285	176	9,343
観 光 レジャー	30	168	576	521	1,265
文 化 教 育	93	5,288	2,078	508	7,874
科 学 技 術	67	0	2,885	0	2,335
エ ネ ル ギ ー 開 発	77	4,235	5,485	278	9,998
工 業	73	1,046	2,035	260	3,341
サ ー ビ ス 業	10	349	58	0	408
環 境 保 護	67	2,144	291	461	2,896
医 療 保 健	9	976	0	0	1,078
社 会 福 祉 安 全	39	7,867	71	10	7,948
そ の 他	26	652	202	210	1,064
合 計	775	49,454	26,572	6,356	82,382

(資料) 行政院経済建設委員会「国家建設 6 カ年計画」

(注) 継続計画とあるのは、既に行政院で承認され現在推進中のもので、これらは毎年、予算手続きに従い執行能力に応じて経費を査定する。新規計画は甲級、乙級、丙級に分かれ、優先順位が高い甲級と乙級が 6 カ年計画に組み入れられている。

3. 中央政府予算と公債・借入金依存度

1993 年度(1992 年 7 月～1993 年 6 月)中央政府予算は 1991 年 5 月末立法院(国会に相当)を通過、決定したが、それによると予算規模は NT\$ 1 兆 707.1 億、前年度比 9.1% 増とここ数年では低い伸び率となったものの、初めて NT\$ 1 兆を上回った。

国家建設 6 カ年計画を推進する一方、公債・借入金依存度を高めないう、歳入・歳出の両面に渡って種々の措置がとられていることが、特徴といえよう(表 2、表 3)。

表 2 1993 年度中央政府総歳出入比較分析表

(単位：NT\$ 百万、%)

項 目	1991年度予算		1992年度予算		1993年度予算		'92&'93比較 増加率
	金額	占率	金額	占率	金額	占率	
1. 歳入部分							
(1) 課税及び専売収入	508,347	63.2	583,576	59.5	600,782	56.1	2.9
(2) 営業利益及び事業収入	74,762	9.3	83,690	8.5	136,912	12.8	63.6
(3) 手数料及び懸賞収入	13,301	1.6	12,618	1.3	16,864	1.6	33.7
(4) 財産売却及び回収	58,540	7.3	29,109	3.0	49,338	4.6	69.5
(5) 公債及び借入金収入	99,648	12.4	235,000	23.9	211,000	19.7	10.2
(6) 前年度繰越	49,930	6.2	37,195	3.8	55,817	5.2	50.0
歳入合計	804,538	100	981,219	100	1,070,718	100	9.1
2. 歳出部分							
(1) 一般政府支出	74,483	9.3	107,538	11.0	104,299	9.8	3.1
(2) 国防支出	227,039	28.2	247,779	25.3	257,037	24.0	3.7
(3) 教育科学文化支出	120,511	15.0	150,211	15.3	161,986	15.1	7.8
(4) 経済発展支出	148,976	18.5	177,976	18.1	189,990	17.8	6.8
(5) 社会安全支出	80,754	10.0	107,311	10.9	118,007	11.0	10.0
(6) 退職慰勞支出	70,127	8.7	89,028	9.1	90,249	8.4	1.4
(7) 債務支出	52,189	6.5	55,942	5.7	100,896	9.4	80.4
(8) 補助支出	26,146	3.3	30,526	3.1	33,202	3.1	8.8
その他支出	4,419	0.5	14,884	1.5	15,118	1.4	1.6
歳出合計	804,538	100	981,219	100	1,070,718	100	9.1

(資料) 「総統府広報」1991 年 6 月

表 3 公債・借入収入の総歳入占率と
債務支出の総歳出占率

(単位：%)

	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年
公債・借入収入	2.9	5.4	5.7	8.0	10.1	31.1	7.4	19.6
債務支出	3.6	4.2	3.4	4.1	4.5	3.4	7.4	9.3

(資料) 「総統府広報」1992 年

4. 台湾の債券市場の沿革

1) 債券の種類

台湾の債券市場には現在、公債（中央政府発行の国債、省政府及び行政院〈内閣に相当〉直轄市政府発行の地方債、及び建設公債）、金融債券（金融機関発行の債券）、社債（公民営企業発行の普通社債やCB）がある。

2) 発行市場の制度改革

- ①1949年 台湾政府は国防の強化、国家の安定した工業の発展のために、「愛国公債」を発行。期間15年、利率4.0%で譲渡不可。売行き不振で発行予定額の53%にしか達しなかった。
- ②1963年 公債を公開募集へ。
- ③1964年 この年以降公債を発行年度により命名。
- ④1971年 「～年度公債」以外に公共建設の為の長期の政府債券の発行を開始。「台湾地区高速道路建設公債」等。
- ⑤1974年 行政院により「公債利率調整暫定辦法」が公布され、発行済で未満期の公債利率を一律12%に統一。
- ⑥1980年 財政部〈大蔵省に相当〉により「銀行業金融債発行申請辦法」が公布され、「交通銀行」が台湾で初めて金融債を発行。
- ⑦1991年 市場金利をより反映した公債を発行するために、入札方式を採用開始。又、これまで銀行、郵政局、信託業に限られていた公債の請負を証券会社や中央銀行が認める金融業者にまで開放した。更に公債の償還方法をこれまでの分割方式から満期日一括償還方式に変更し、価格、利率の計算を簡明化し、公債の利率を国内の長期金利の指標となるよう促した。

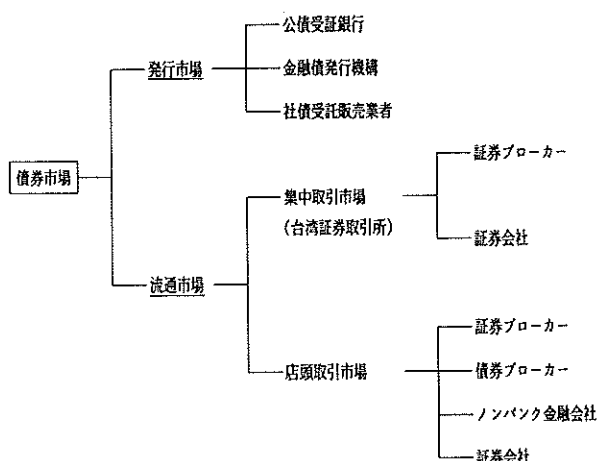
3) 流通市場の制度改革

- ①1955年 1954年に公布された「台湾省証券業者管理辦法」を修正し、証券会社の設立と政府債券の売買を認可制度に改めた。
- ②1960年 証券管理委員会発足。
- ③1962年 台湾証券取引所株式会社が開業し、政府公債はすべて取引所に上場し、公債の譲渡を自由化した。
- ④1966年 公債の流通を促進するため、「公債流通性向上暫定辦法」を公布し、台湾銀行本店及び支店に債券売買業務を請け負わせた。
- ⑤1971年 台湾銀行を経由した公債の売買は市場価格を反映できなかったため、中央銀行は「政府債券ブローカーの公債売買辦法」により政府債券ブローカー協会を発足。同時に債券の集中価格競争取引と店頭取引が開始された。
- ⑥1974年 店頭市場を閉鎖。
- ⑦1982年 「証券業営業所における有価証券売買管理辦法」を公布し、再び店頭市場を開放又、証券業者の政府債券、金融債、社債売買についても法規定を定めた。

4) 組織構造

台湾における現在の債券市場の組織構造は、図1の通りである。発行市場は「公債受託銀行」、金融債発行機構、「社債受託販売業者」等で構成されている。流通市場は集中取引市場と店頭取引市場とからなっている。集中取引市場では証券ブローカーか投資家が指定した価格か或いは市場価格により台湾証券取引所で価格競争に参加し、取引成立後当日引渡しされる。店頭市場は、証券会社、ノンバンク金融会社、債券ブローカー、証券ブローカーで構成されている。所謂店頭市場とは、証券会社や証券ブローカーが営業所に専門に設けている窓口で取引をするもので、投資家は窓口に行くか電話で価格交渉し取引が成立する。

図-1 台湾の債券市場の組織構造



2) 取引高の株式市場との比較

表5にみられるように、ここ2~3年で債券市場での取引が大幅に増加しているとともに、折からの株式相場の低迷により、投資家資金が債券に移動していることがうかがえる。

表-5 債券市場と株式市場の取引高の比較

(単位: NT\$ 10 億)

	1989	1990	1991	1992.1	1992.2	1992.3	1992.4	1992.5	1992.6	1992上期
債券市場	907	1,583	3,745	516	421	675	607	1,051	949	4,419
株式市場	25,408	19,081	9,683	1,013	702	568	368	535	758	3,944

(資料) 「中信証券 China Securities Investment Bulletin」

5. 台湾の債券市場の規模

1) 発行額と流通残額

表4に見られるように、発行総額は1989年の約NT\$540億から1992年には約NT\$2,500億へと大幅に増加している。これは先に触れた「国家建設6カ年計画」のための資金調達が必要が生じ始めたためと思われる。

表-4 債券市場の発行額と流通残額の推移 (1989年~1992年)

(単位: NT\$ 千万)

債券	1989		1990		1991		1992		
	発行額	流通額	発行額	流通額	発行額	流通額	発行額	流通額	
公債	中央政府発行	4,400	16,985	-	12,744	17,450	26,016	22,500	45,106
	省政府発行	-	1,740	1,200	2,660	2,688	6,332	2,000	7,518
	直轄市政府発行	1,007	2,145	33	1,925	760	2,416	536	2,517
	公債残のGNP比	4.87 (%)		3.55 (%)		4.99 (%)		9.86 (%)	
社債	公営事業	200	3,572	1,310	4,080	1,490	4,685	1,102	4,600
	民営事業	130	971	320	1,063	680	1,727	434	1,903

(資料) 「台湾中央銀行 金融統計月報1993年2月」

ただ、公債残の対GNP比は10%にも達しておらず、今後拡大する余地は十分にあるといえる。

6. おわりに

台湾の債券市場は設立以来、ほとんど重視されず、環境的にも発展するには多くの制約があった。そのため、これまでその市場としての機能をほとんど発揮できないまま現在に至っている観がある。発行額が対GNP比で10%に満たないことは、日本や米国の約50%に比べて、同国の債券市場が規制的・制度的にまだまだ未熟であることを表していると言えよう。

しかしながら、「国家建設6カ年計画」による資金需要の発生は、この債券市場に大量の公債の発行と活発な流通の契機となるに違いない。