ASEAN+3 FINANCIAL STABILITY REPORT 2024 (SUMMARY)

AMRO
ASEAN +3 MACROECONOMIC RESEARCH OFFICE

Strengthening Resilience to Challenges Ahead

Include Highlights in Selected Asian Languages

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office (AMRO) is an international organization that commits to securing the macroeconomic and financial resilience and stability of the ASEAN+3 region through surveillance, supporting regional financing arrangements, providing technical assistance, serving as a regional knowledge hub and facilitating ASEAN+3 financial cooperation. The 14 member economies comprise the 10 member states of the Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), and China; Hong Kong, China; Japan; and Korea.

The ASEAN+3 Financial Stability Report (AFSR), AMRO's annual flagship report, provides AMRO staff's assessment of both the conjunctural and structural financial stability issues facing the ASEAN+3 region. The report is produced by AMRO for the use of the AMRO members. Any interpretations or conclusions expressed are not necessarily those of the AMRO members. By making any designation of or reference to a particular territory or geographical area, or by using the term "member" or "country" in this report, AMRO does not intend to make any judgements as to the legal or other status of any territory or area.

Nothing herein shall constitute or be considered to be a limitation upon or waiver of the privileges and immunities of the AMRO, all of which are specifically reserved.

The factual information covers data for the period up to 9 September 2024, except when stated otherwise.

This summary report offers the Executive Summary of the full AFSR report and the translations of key highlights from the report into 10 languages in the region.

The Executive Summary was prepared by Kevin C. Cheng, Ruperto Pagaura Majuca, Prashant Pande, and Eunmi Park, with inputs from and Kit Yee Lim.

The translation from English to each language was coordinated by Chiang Yong (Edmond) Choo (lead), and Wen Yan Ivan Lim. The translations were contributed by Lay Lay Aung, Somphone Changdabout, Benyaporn Chantana, Viriya Chanthaphasouk, Chenxu Fu, Su Su Hlaing, Naoaki Inayoshi, Yang Jiao, Catharine Tjing Yiing Kho, Vanne Khut, Bo Ra Lee, Yoki Okawa, Eunmi Park, Toàn Long Quách, Dek Joe Sum, VansopheaktraOdorm Tep, Van Duc Tran, Ginanjar Wibowo; with support from Kevin Chun Chau Cheng, Beomhee Han, Seung Hyun (Luke) Hong, Sumio Ishikawa, Jae Young Lee, Allen Ng, Li Lian Ong, and Runchana Pongsaparn.

© 2024 ASEAN+3 Macroeconomic Research Office
ISSN: 3029-1801

Printed in Singapore

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office
10 Shenton Way, #15-08 MAS Building
Singapore 079117
enquiry@amro-asia.org
www.amro-asia.org

Table of Contents

Foreword from the Chief Economist i
Executive Summary iii
Highlights x
- **English** 1
- **Bahasa Indonesia** 3
- **Bahasa Melayu** 5
- **Chinese** 7
- **Japanese** 9
- **Khmer** 11
- **Korean** 15
- **Lao** 17
- **Myanmar** 20
- **Thai** 23
- **Vietnamese** 25

Download the full report

Foreword from the Chief Economist

Since the release of the inaugural *ASEAN+3 Financial Stability Report* (AFSR) in late 2023, some risks to the ASEAN+3 financial systems have diminished while others have grown. While last year's report concentrated on the effects of rising debt levels on the region's financial stability, this year's AFSR expands its scope to chart a broader array of risks and challenges confronting the region in the period ahead.

Chapter 1 – Market Conjunctural: Strengthening Resilience to Challenges Ahead – explores recent market dynamics and highlights the near-term risks facing ASEAN+3 economies. The first half of 2024 saw an easing in global financial conditions as the US Federal Reserve (Fed) end its policy rate hiking cycle. Market movements have been largely driven by expectations surrounding the Fed's policy, with geopolitical risks also playing a significant role. However, in the third quarter of 2024, uncertainties regarding the US growth outlook, aggravated by the unwinding of yen carry trades, triggered significant market volatility. The Fed commenced its monetary easing in September, which could help stabilize financial conditions but uncertainties around inflation and growth outlook remain. While ASEAN+3 markets generally mirrored global trends, they also responded to local developments such as the Bank of Japan policy rate hike.

The threat of an inflation resurgence remains a significant risk, potentially forcing the Fed and other major central banks to reconsider rate hikes. Furthermore, geopolitical tensions in the Middle East and the upcoming US presidential elections have added layers of complexity to these uncertainties.

Overall, the financial stability risk across ASEAN+3 in 2024 appears lower than in 2023, offering authorities a chance to rebuild policy space while remaining vigilant to emerging risks. The current environment of robust growth and disinflation presents an opportunity for authorities in the region to reduce debt and enhance fiscal capacity to manage potential shocks. Rebuilding foreign exchange reserves during periods of capital inflows can further boost market confidence and provide buffers against extreme market volatility.

This year's report includes three comprehensive thematic studies that delve into the specific risks confronting the region.

- The Feature Analysis in Chapter 1 highlights the risks of financial contagion, showing that ASEAN+3 remains vulnerable to macro-financial shocks from major advanced economies and other external factors. The financial systems of Singapore and Hong Kong, with their extensive global connections, are particularly exposed to cross-border spillovers, acting as conduits for shocks throughout the region.

- Chapter 2 examines the real estate market downturn in the region, where weakened demand from the pandemic lockdown combined with stricter post-pandemic credit access have severely impacted the financial health of property developers, leading to declining profitability, liquidity, and debt servicing capacity. Although robust capital buffers in the banking sector seem to mitigate spillover risks from the property market to the financial system, less visible risks from smaller local banks, as well as shadow banking activities related to the property sector, require close monitoring and may even require regulatory actions.

- Chapter 3 explores the region's heavy reliance on the US dollar for cross-border financial activities, highlighting two primary risks: a potential shortage of US dollar funding, which could destabilize financial markets and intermediaries, and the transmission of global shocks through the US dollar, especially during periods of monetary tightening or geopolitical tension.

In the near term, authorities should stay alert to the risks of inflation resurgence, escalating geopolitical tensions, or a global growth slowdown, all of which could challenge the resilience of the ASEAN+3 financial system. Given the increased interconnectedness of financial systems, continuous monitoring of international spillovers is essential, along with strengthening ASEAN+3-centric surveillance and cooperation. This includes enhancing cross-border surveillance, data sharing, regional stress testing, home-host supervision, and liquidity support to manage and mitigate potential spillover risks effectively.

To stabilize the property sector, authorities should implement measures to prevent commercially sound companies from defaulting due to the tight credit environment, while also enhancing the resilience of financial institutions, particularly smaller banks and nonbank financial intermediaries (NBFIs). To improve resilience against external shocks within the dollar-reliant environment, ASEAN+3 economies should reinforce their economic and financial fundamentals, strengthen surveillance frameworks for monitoring US dollar liquidity conditions, bolster macroprudential frameworks for banks and NBFIs, and provide financing support to member economies facing US dollar liquidity stresses. Additionally, reducing structural dependence on the US dollar in the medium-to-long term by encouraging the use of local currencies and establishing cross-currencies payment systems should be a priority.

In this situation, the region must come together as one and strive for macroeconomic and financial resilience and stability. AMRO holds high hopes that our *ASEAN+3 Financial Stability Report* will play a vital role in our collective efforts, making a substantial contribution toward achieving this objective.

Hoe Ee Khor
Chief Economist

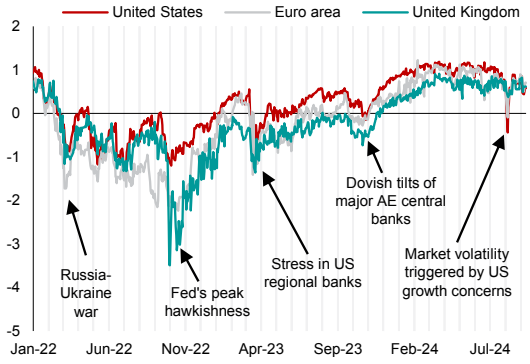
Executive Summary

Strengthening resilience to challenges ahead

Relative to the situation during the launch of the inaugural *ASEAN+3 Financial Stability Report* (AFSR) 2023, global financial conditions initially eased as the end of the central banks' tightening cycle appeared in sight (Figure E.1). However, conditions tightened again as risks surrounding the United States (US) growth outlook emerged, with market participants navigating the bifurcated risks of US growth and inflation. Initially, the primary concern was persistently high inflation—or, in an extreme scenario, a resurgence—which could have delayed US monetary easing. By August, however, the focus had shifted to the risks of an economic hard landing and the Fed's response to such a scenario. These concerns were exacerbated by growing apprehension over the potential overvaluation of the "Magnificent Seven" tech stocks, which had fuelled much of the equity market gains earlier in the year. This uncertainty culminated in an equity sell-off and volatility spikes, further aggravated by the unwinding of yen carry trades. On 18 September, 2024, the Federal Reserve (Fed) reduced interest rates by 50 basis points (Figure E.2), responding to declining inflationary risks and growing concerns about labor market weakness.[1]

Figure E.1. Selected Advanced Economies: Financial Conditions Indices
(Index)

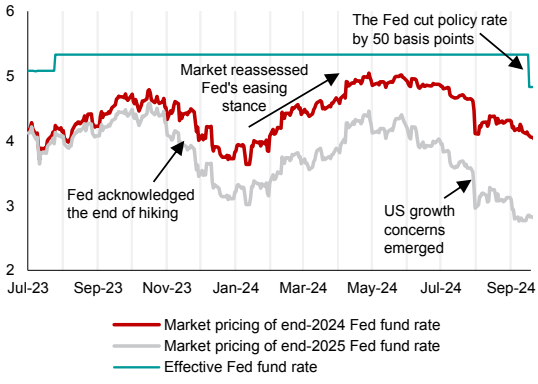
Financial conditions remained generally easy during H1 2024 in major economies, but volatilities increased since August.



Source: Bloomberg Finance L.P.; AMRO staff calculations.
Note: Higher values of the index indicate easier financial conditions.
AE = advanced economies. Data as of 20 September 2024.

Figure E.2. US: Fed Rate Expectations for End-2024 and End-2025
(Percent)

The market expects the Fed to ease monetary policy by around 100 basis points in 2024.



Source: Bloomberg Finance L.P.
Note: Data as of 20 September 2024.

ASEAN+3 markets generally followed global trends but were also sensitive to domestic factors. In the first half of 2024, spillovers from strong US equity markets to regional equities were limited to a few sectors while the rise in US Treasury yields led to wider interest rate differentials and weaker ASEAN+3 currencies. However, as the Fed's monetary easing loomed and eventually commenced, yields eased and led to a weaker US dollar during the third quarter of 2024. Portfolio flows in the region were relatively muted in early 2024, as ASEAN+3 asset valuations were less attractive than elsewhere, but picked up recently as US Treasury yields eased. Due to easing inflationary pressures and robust growth, many ASEAN+3 central banks may maintain their current monetary stance for some time, but idiosyncratic factors may cause some divergence in the timing and pace of rate cuts. Moreover, concerned about the exchange rate weakness, several ASEAN+3 authorities have intervened in the forex market or raised interest rates to support their currencies. Some authorities have implemented measures to encourage repatriation, and portfolio inflows, and to manage demand for US dollars in domestic markets to mitigate pressures on exchange rates.

The total debt-to-GDP ratio—encompassing corporate, household, and government debt—increased by 10 percentage points to 290 percent in 2023 (Figure E.3). This rise was mainly driven by corporate and government debt, with household debt increasing only modestly. Corporate debt vulnerability is high among micro, small, and medium sized enterprises, especially in property and construction, manufacturing, and raw materials sectors. The interest payment-to-GDP ratio for government debt rose significantly in 2023 for most ASEAN+3

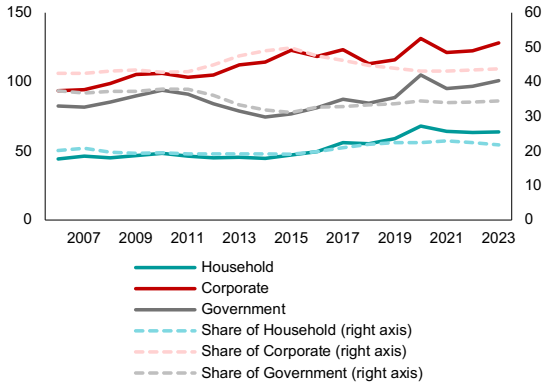
This summary was prepared by Kevin C. Cheng, Ruperto Pagaura Majuca, Prashant Pande, and Eunmi Park, with inputs from Kit Yee Lim.

[1] The Executive Summary reflects developments up to 20 September 2024. However, Chapters 1–3 are based on information available as of 9 September 2024.

economies due to higher debt levels and elevated interest rates (Figure E.4). Although interest rates in some economies have started to decline, the overall debt burden would likely remain high due to increased debt levels and the slow pace of interest rate reductions.

Figure E.3. Selected ASEAN+3: Corporate, Government and Household Debt
(Percent of GDP; percent)

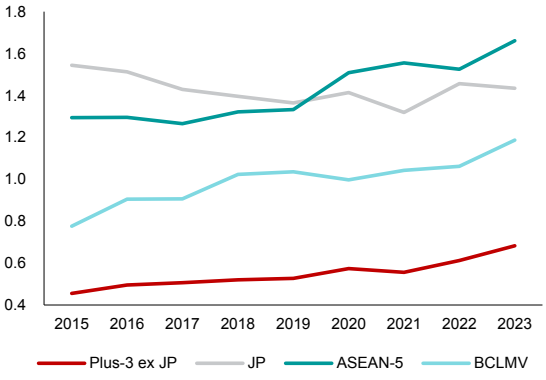
ASEAN+3's total debt-to-GDP ratio rose by 10 percentage points from 2022, driven by corporate and government debt.



Source: Bank for International Settlements (BIS); AMRO staff calculations.
Note: Data covers all economies reporting nonfinancial debt data to the BIS. Selected ASEAN+3 includes China, Hong Kong, Indonesia, Japan, Korea, Malaysia, Singapore, and Thailand. Government debt data for these economies in nominal value, except for Korea, which reports market value.

Figure E.4. Selected ASEAN+3: Government Interest Payments
(Percent of GDP)

Elevated debt levels and rising interest rates have driven up government interest payments.



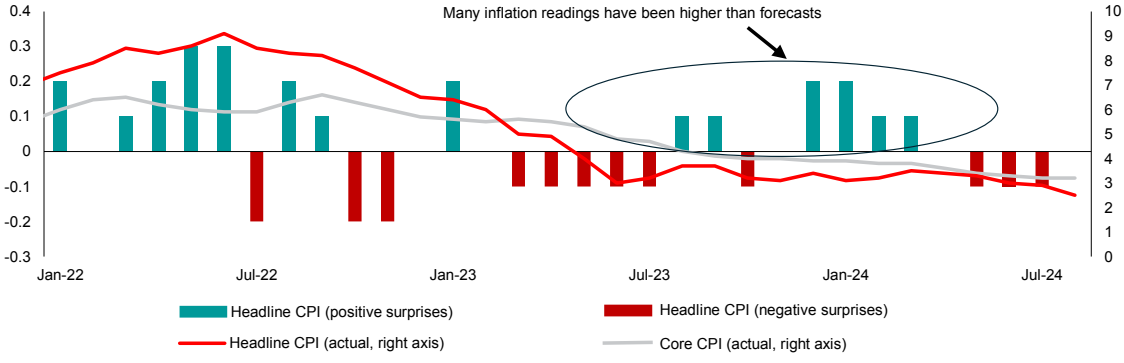
Source: National authorities via CEIC and Haver Analytics; AMRO (2024b); AMRO staff calculations.
Note: The interest payments are based on fiscal years and are computed using simple averages amongst economies in the specific group. Plus-3 ex Japan = China, Hong Kong, and Korea; JP = Japan; ASEAN-5 = Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, and Thailand; BCLMV = Brunei, Cambodia, Lao PDR, Myanmar, and Vietnam.

Shifting near–term risks: some fade, some intensify

Although the Fed has commenced monetary easing, the timing and magnitude of further rate cuts will depend on developments on inflation and employment. Markets have adapted to the likelihood of sustained higher interest rates, but concerns over growth and employment have surfaced. Given that the pace of disinflation has been slower than expected (Figure E.5), a resurgence in inflation remains a potential threat, which could lead to renewed rate hikes. The worst-case scenario is stagflation, where high inflation constrains the Fed's ability to address an economic slowdown.

Figure E.5. US: Inflation and Inflation Data Surprises
(Percentage points; percent)

The disinflation has been slower than expected.



Source: Bloomberg Finance L.P.; AMRO staff calculations.
Note: Headline CPI surprise is calculated as the difference between actual and forecast median of Bloomberg economist survey. CPI = consumer price index. Data as of August 2024.

Geopolitical uncertainties have intensified. Tensions in the Middle East have disrupted global supply chains, increasing commodity prices and shipping costs, which could derail the disinflationary process. The outcome of the US presidential election will significantly influence US trade, monetary, and fiscal policies, affecting global and ASEAN+3 economies and markets. Moreover, rising geopolitical fragmentation and potential conflict escalations could lead to increased risk aversion and capital outflows from regional markets.

That said, some risks have receded over the past three quarters. The concerns surrounding the US regional banking system have diminished compared with the first half of 2023. Although stress in corporate real estate (CRE) has intensified in the US and other major developed markets, spillovers to the financial sector have been limited, with only a few banks reporting losses on their CRE exposures. Nonetheless, CRE weakness remains a risk to financial stability. Meanwhile, US dollar funding conditions have remained stable, and with the Fed easing its monetary policy, the risks of funding stress have lessened.

The risks discussed may materialize amid increased interconnectedness among ASEAN+3 financial institutions, markets, and economies, heightening the potential for financial contagion. The Feature Analysis in Chapter 1 quantifies this vulnerability, showing that ASEAN+3 financial markets remain susceptible to shocks from global factors and developed economies, particularly North America, the United Kingdom, and Europe. ASEAN+3 markets are linked to developed financial markets, with equity returns in Japan, the Philippines, Singapore, Korea, Malaysia, and Hong Kong relatively sensitive to these shocks (Figure E.6). The effect from developed markets on ASEAN+3 is bigger than from emerging markets outside the region. The Plus-3 economies (China, Japan, and Korea) and the regional financial centers (Hong Kong and Singapore) are most exposed to global factors. Hong Kong and Singapore's extensive external connections and cross-border spillovers make them potential channels of contagion for the region (Figure E.7).

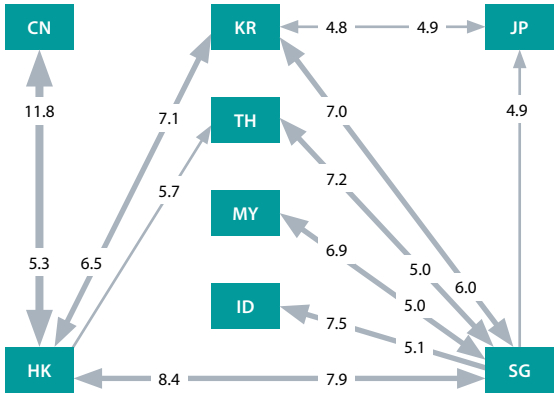
Figure E.6. Selected ASEAN+3: Top Spillovers from Non-ASEAN+3 Advanced Economies
(Percent)

Advanced economies have significantly strong contagion effects on ASEAN+3.

Source: AMRO staff calculations.
Note: The height of the bars reflects the size of the importance of spillover transmission channel, as calculated using the approach of Diebold and Yilmaz (2012, 2014). The figures represent the percentage of total equity return variability of each ASEAN+3 economy that is explained by a shock from advanced economies outside the ASEAN+3 region. See Annex 1.2 (Feature Analysis in Chapter 1) for technical details. CN = China; HK = Hong Kong; ID = Indonesia; JP = Japan; KR = Korea; MY = Malaysia; PH = Philippines; SG = Singapore; TH = Thailand..

Figure E.7. Selected ASEAN+3: Intraregional Spillovers
(Percent)

Spillovers involving the regional financial centers are central to regional dynamics.



Source: AMRO staff calculations.
Note: The size of the directed arrows reflects the size of the importance of spillover transmission channel, as calculated using the approach of Diebold and Yilmaz (2012, 2014). The numbers displayed in the directed arrows represent the percentage of total equity return variability of each ASEAN+3 economy that is explained by a shock from another ASEAN+3 economy. See Annex 1.2 (Feature Analysis in Chapter 1) for technical details. CN = China; HK = Hong Kong; JP = Japan; KR = Korea; MY = Malaysia; SG = Singapore; TH = Thailand.

Medium-term risks loom

Property sector

Chapter 2 analyses the real estate market downturn and the risks from property developer financing in ASEAN+3. High interest rates post-pandemic have worsened developers' financial conditions, leading many, including major

companies, to default or face severe liquidity constraints and rising financing costs. Eroded buyer confidence has dampened demand. From 2021 to 2023, property companies in the ASEAN+3 region exhibited significant vulnerabilities, with declining profitability, liquidity, and debt servicing capacity compared to pre-pandemic levels. Some Plus-3 economies showed more pronounced weaknesses (Figure E.8).

Currently, risks from property developers have not escalated into systemic threats, and potential spillover risks from the property sector to banks in ASEAN+3 remain limited, given the robust capital buffers of banks. However, pockets of vulnerability exist in those institutions subject to less regulatory oversight, including small or local banks, nonbank financial intermediaries (NBFIs), and other shadow banking activities.

Figure E.8. Selected Regions: Changes in Financial Conditions of Property-Related Corporates

Property companies' financial conditions, especially in Plus-3, have worsened in profitability, liquidity, debt servicing, refinancing risk, and leverage compared with pre-pandemic levels and other regions.

Source: Orbis; AMRO staff calculations.
Note: The larger the shape, the greater the vulnerability in the financial soundness of the companies. The sample consists of publicly listed property construction, developers, and real estate companies. The indices were calculated based on the z-scores using the means and standard deviation of all available values for each financial condition indicator between 2018 and 2023. For ROA (return on assets), Current Ratio, DSR (debt service ratio), and ICR (interest coverage ratio), Z-scores are inverted (multiplied by -1) to denote higher values as riskier. Short-term debt and leverage are not inverted as higher values are already interpreted as riskier. Selected ASEAN economies = Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand, and Vietnam. Plus-3 economies = China, Hong Kong, Japan, and Korea. The benchmark advanced and emerging market economies are those with at least 20 listed real estate companies in the Orbis database and are grouped according to the IMF classification (https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2023/April/groups-and-aggregates).

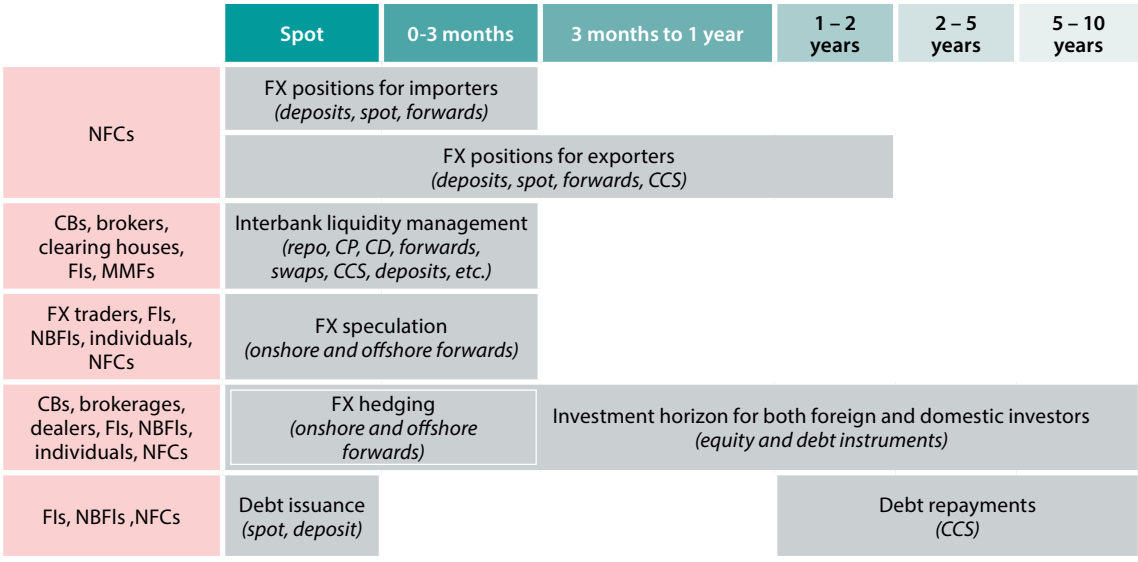
US dollar reliance

Chapter 3 examines the region's reliance on the US dollar and the major risks for the ASEAN+3 financial system. The US dollar is widely used for cross-border financial activities, and thus any change in US dollar financing impacts the ASEAN+3 financial system. The extent of this impact depends on the roles and interlinkages of various institutions, including companies, banks, and nonbank financial intermediaries. The chapter explores these aspects in detail, identifying factors that may either exacerbate or mitigate spillovers from changes in the global US dollar financing environment. The interconnectedness of these institutions also introduces risks, such as currency and maturity mismatches (Figure E.9).

The region's high reliance on US dollars in cross-border financial transactions exposes the ASEAN+3 financial system to two key risks. First, a US dollar funding shortage heightens stability risks for financial markets and intermediaries. Previous episodes of funding stress, triggered by global economic and financial shocks, created difficulties for ASEAN+3 financial intermediaries to secure liquidity. Empirical studies show cross-border lending decreases during tighter funding conditions, affecting domestic banking stability (Figure E.10), increasing financial market volatility (Figure E.11), and weakening ASEAN+3 assets. Second, the US dollar acts as a transmission channel for shocks from US monetary policy, geopolitical tensions, and other global events. Spillovers from US monetary policy have significantly affected ASEAN+3 financial markets during both prolonged periods of easy conditions and short periods of sharp tightening. The US dollar's status as a safe asset also transmits global shocks to ASEAN+3 as investors seek safe assets during times of heightened uncertainty.

Figure E.9. Interaction of Various Entities in the US Dollar Supply Chain and Resultant Maturity Mismatches

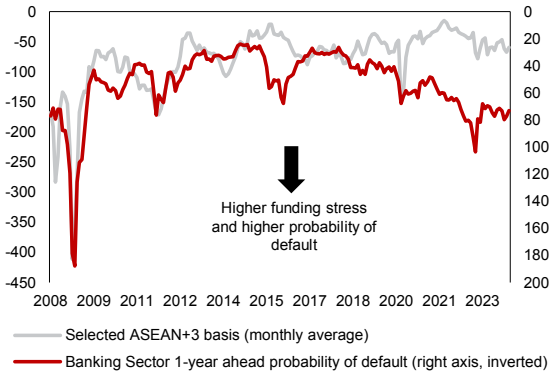
The participants in the US dollar supply chain operate in different maturities and may create duration mismatches in the financial system.



Source: AMRO staff's representation based on inputs from market participants.
Note: The diagram is a simplified and stylized representation of a complex network and is not all encompassing. CCS = cross-currency basis swap; CB = central bank; CD = certificate of deposit; CP = commercial paper; FI = financial institution; FX = foreign exchange; MMF = money market fund; NBFI = nonbank financial intermediary; NFC = nonfinancial corporate.

Figure E.10. Selected ASEAN+3: Average Cross-Currency Basis and Banking Sector 1-Year Ahead Probability of Default
(Basis points; basis points)

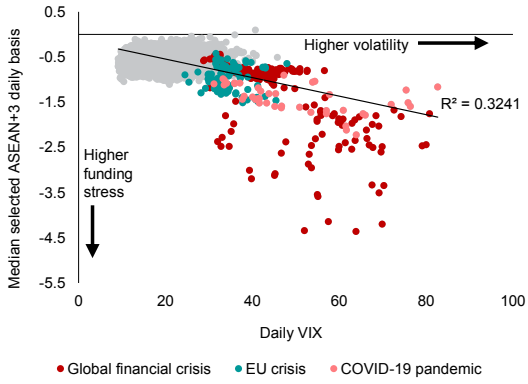
The probability of default for banking sector tends to rise when there is US dollar funding stress.



Source: AMRO staff estimates; NUS Credit Research Initiative (NUS-CRI).
Note: Cross-currency basis ("basis") is the difference between US dollar interbank borrowing rate and the rate for borrowing US dollar through foreign exchange swaps over. A more negative value of the basis shows a higher premium for borrowing in the swaps market, and hence higher US dollar funding stress. Sample is for ASEAN+3 economies which includes China, Hong Kong, Japan, Korea, Malaysia, Singapore, and Thailand.

Figure E.11. Selected ASEAN+3: Volatility Index versus Daily Median Cross-Currency Basis
(Index; percent)

Funding stress tends to be higher in periods of higher market volatility.



Source: Bloomberg Finance L.P.; NUS Credit Research Initiative (NUS-CRI); AMRO staff estimates.
Note: The volatility index used is the index of expected volatility in S&P 50 Index (VIX Index) derived from option bid and ask quotes Sample is for ASEAN+3 economies which includes China, Hong Kong, Japan, Korea, Malaysia, Singapore, and Thailand. Data as of 20 September.

Address risks and challenges by building resilience

On balance, the overall financial stability risk across ASEAN+3 in 2024 appears to be lower than in 2023. As such, the authorities can use this period to build policy space while continuing to be vigilant of emerging risks. The environment of robust growth and disinflation can provide an opportunity for ASEAN+3 governments to reduce debt and create more fiscal room to react to shocks. They may also rebuild foreign reserves during periods of capital inflows, to boost market confidence and create policy buffers against extreme market volatility.

Chapter 1 recommends that authorities remain vigilant regarding the upside risk to inflation in the region. If inflation were to rise again, major central banks may adopt a tighter monetary stance, potentially reversing the current easing of financial conditions. Central bank response within ASEAN+3 to a resurgence in inflation would have to depend on domestic circumstances in individual economies and their susceptibility to spillovers from global monetary tightening. The authorities may also need to be mindful of domestic financial stability risks such as exposure of smaller banks and NBFIs to stressed sectors and structural issues such as high debt. The authorities may need to step in to prevent financial contagion if these risks were to escalate while also avoiding moral hazard.

Escalating geopolitical tensions or a global growth slowdown could test the resilience of the ASEAN+3 financial system. Beyond the impact on inflation, severe geopolitical stress or economic slowdown could trigger investor risk aversion, leading to capital outflows and asset price declines, thereby exacerbating market turbulence. Given the increased interconnectedness of ASEAN+3 financial systems, the source and transmission channels of risks from international spillovers must be continuously monitored. ASEAN+3 financial systems have become increasingly interconnected, making robust ASEAN+3-centric surveillance and cooperation vital. By taking a holistic macroeconomic and financial view of the region, authorities can better protect their economies from systemic risks and enhance overall financial resilience. ASEAN+3 economies should strengthen cross-border surveillance and data sharing, regional stress testing, home-host supervision, and liquidity support to effectively manage and mitigate potential spillover risks (Chapter 1 Feature Analysis).

To stabilize the ongoing difficulties from the property sector, Chapter 2 recommends that the authorities implement measures to prevent companies with sound fundamentals from defaulting due to the tight credit environment, based on reasonable criteria for identifying sound companies. Enhancing the resilience of financial institutions, especially smaller banks and NBFIs, through diversification and regulatory oversight is crucial, and prompt government action in times of stress is also necessary. Well-targeted policies aimed at stimulating property demand—tailored to each economy's unique circumstances—to break the negative cycle should be considered. Ensuring transparency, rigorous credit assessments, and strict regulation will help mitigate the risks associated with overleveraging by property developers.

Chapter 3 discusses policy measures that focus on improving resilience within the dollar-reliant environment in the near term and reducing the structural dependence on the US dollar in the medium term. Strong economic and financial fundamentals have been proven to provide better resilience to withstand external shocks. The authorities should also strengthen the surveillance framework for monitoring US dollar liquidity conditions and enhance the macroprudential frameworks for banks and NBFIs. In times of localized funding stress, the regional financing arrangement can help provide support to an ASEAN+3 member facing US dollar liquidity stresses. In the longer term, authorities should continue with their efforts to reduce their reliance on US dollars by encouraging the use of local currencies and developing the required infrastructure and regulatory frameworks to facilitate the usage.

Beyond the horizon into the far future, authorities must address the financial stability issues arising from the mispricing of climate risks in financial markets. Box 1.4 (in Chapter 1) recommends that central banks explore tools such as incentivizing green projects with lower interest rates and addressing market challenges such as information asymmetry. Enhancing green taxonomies is also vital to clearly define sustainable activities, thereby promoting transparency and protecting issuer credibility.

Highlights

Strengthening Resilience to Challenges Ahead

Memperkuat Ketahanan terhadap Tantangan di Masa Depan

Pengukuhan Daya Tahan terhadap Cabaran Akan Datang

加强应对未来风险的韧性

ショックに対する耐性の強化

ការពង្រឹងភាពធន់ដើម្បីឆ្លើយតបទៅនឹងបញ្ហាប្រឈមនាពេលអនាគត

향후 도전 과제에 대한 회복력 강화

ภาษาไทย

ရှေ့ဆက်စိန်ခေါ်မှုများအတွက် ကြံ့ကြံ့ခံနိုင်မှု အားကောင်းလာခြင်း

เสริมสร้างความพร้อมรับความท้าทายข้างหน้า

Tăng cường Khả năng Chống chịu trước các Thách thức Phía trước

Chapter 1. Market Conjunctural – Strengthening Resilience to Challenges Ahead

Since the inaugural *ASEAN+3 Financial Stability Report* in late 2023, global financial conditions continued to ease in the first half of 2024, but fluctuated with increased volatilities in the third quarter of 2024. Expectations around the Federal Reserve's policy together with uncertainties around the US growth outlook and technology stock valuations have been the key drivers for the markets, while geopolitical risks have also played an important role.

ASEAN+3 markets had benefited from the improved financial conditions in late 2023 but the markets have diverged in 2024 as they responded to idiosyncratic developments. Portfolio flows in the region were also relatively muted during the first half of 2024 as ASEAN+3 asset valuations have been relatively modest.

Inflation remains the primary risk for macro-financial stability in ASEAN+3, but policy responses are expected to vary due to differing domestic conditions such as growth outlook, exchange rate developments, stress faced by property sector firms, and household debt leverage. If inflation resurges, central banks' actions will depend on available non-monetary measures and the spillovers from global monetary tightening. If the emerging concerns around the US growth materialize amid high inflation, it could complicate policy responses and tighten financial conditions. The banking system remains sound and well capitalized, albeit with pockets of vulnerability. The importance of nonbank financial institutions in the region continues to rise, but they are still small relative to banks.

Spillovers from both within and outside the region pose risks to financial stability, necessitating close monitoring. The authorities should continue to build policy space and address structural issues such as property sector weakness and high household debt. They may need to step in to support certain segments of the financial system in periods of stress, while avoiding moral hazard. Going forward, the authorities must also monitor rapid changes in green financing and financial digitalization, ensuring regulatory updates to keep pace with the evolving landscape and minimize related risks.

Feature Analysis. ASEAN+3 Financial Interconnectedness and Potential for Spillovers

Intraregional interconnectedness among ASEAN+3 economies is growing, although the region remains susceptible to macro-financial shocks from major advanced economies and other exogenous shocks.

Singapore and Hong Kong's extensive external ties expose their financial systems to cross-border spillovers, transmitting shocks across the region. Japan's financial system is closely linked with developed economies, and China's is more connected with Hong Kong. Individual ASEAN+3 economies are not only recipients of inward spillovers but also sources of outward spillovers to advanced and emerging market economies within and outside ASEAN+3.

The increasing interconnectedness among ASEAN+3 financial systems warrants stronger regional surveillance and closer cooperation. Strengthening cross-border surveillance and data sharing, conducting regional stress testing, enhancing home-host supervision, and ensuring liquidity support are critical measures.

Chapter 2. Vulnerabilities and Potential Spillovers Stemming from Property Developer Financing

The outlook for the real estate market in the ASEAN+3 region has generally deteriorated since the COVID-19 pandemic, with reduced prices and transaction volumes seen in several economies.

The downturn, combined with higher interest rates in certain economies, has increased vulnerabilities among property developers. Potential spillover risks from the property market to the financial market appear to be mitigated by robust capital buffers in the banking sector.

Nonetheless, hidden and/or less visible risks from smaller and local banks, along with shadow banking activities related to the property sector, warrant careful monitoring by the authorities.

The authorities should establish a resilient framework to support viable property projects facing temporary liquidity shortages while improving fundamentals for overall soundness.

Chapter 3. Implications of US Dollar Reliance in ASEAN+3

The US dollar has a significant role in the ASEAN+3 macro-financial system as a vehicle currency for trade invoicing and the preferred currency for cross-border financial transactions.

The ASEAN+3 US dollar supply chain is complex as a variety of players interact and perform different roles. Exporters of goods and services and bond issuers are the main sources of US dollar foreign exchange while imports and debt repayments are the main uses of the foreign exchange. Banks and a wide range of nonbank financial institutions (such as securities companies, asset managers, and other market intermediaries) facilitate the flow of funds and risk management. However, this supply chain also results in some currency and maturity mismatches which could pose risks during adverse market conditions.

The region's reliance on the US dollar creates two important risks for the ASEAN+3 financial system. First, a shortage in availability of the US dollars can increase stability risks for financial markets and intermediaries. Second, it acts as a transmission channel for shocks arising from US monetary policy, geopolitical tensions and other global developments.

Authorities may adopt a two-pronged approach to deal with the risks. In the near term, they can build economic resilience against global spillovers while strengthening the surveillance and risk management strategies of the financial sector. In the long term, they can diversify away from the use of US dollars with a meaningful representation of other currencies in the ASEAN+3 financial system and adopting technological solutions. Regional cooperation and strengthening of the regional financial safety net are also of utmost importance to enhance the financial stability of the region.

Bab 1. Kondisi Pasar – Memperkuat Ketahanan terhadap Tantangan di Masa Depan

Sejak *Laporan Stabilitas Keuangan ASEAN+3* pertama kali diterbitkan pada akhir tahun 2023, kondisi keuangan global terus membaik pada paruh pertama tahun 2024, meskipun berfluktuasi dengan volatilitas yang meningkat pada kuartal ketiga tahun 2024. Ekspektasi seputar kebijakan Bank Sentral AS yang disertai prospek pertumbuhan AS dan valuasi saham sektor teknologi telah menjadi pendorong utama perilaku pasar, sementara risiko geopolitik juga memainkan peran penting.

Pasar keuangan ASEAN+3 telah memperoleh manfaat dari kondisi keuangan yang membaik pada akhir tahun 2023, namun pasar menunjukkan arah yang berbeda di tahun 2024 karena mereka merespon perkembangan yang idiosinkratik. Aliran portofolio di kawasan ini juga relatif stabil di paruh pertama 2024 karena valuasi aset ASEAN+3 yang relatif moderat.

Inflasi tetap menjadi risiko utama bagi stabilitas makro-keuangan di ASEAN+3, tetapi respons kebijakan diperkirakan akan bervariasi karena kondisi domestik yang berbeda, antara lain seperti prospek pertumbuhan ekonomi, perkembangan nilai tukar, tekanan yang dihadapi sektor properti, dan tingkat utang rumah tangga. Jika inflasi kembali meningkat, tindakan yang dilakukan bank sentral akan bergantung pada strategi kebijakan non-moneter yang tersedia dan dampak dari pengetatan moneter global. Jika kekhawatiran yang muncul seputar pertumbuhan AS terwujud di tengah tekanan inflasi yang tinggi, maka dapat mempersulit respon kebijakan dan memperketat kondisi keuangan. Sistem perbankan tetap sehat dan memiliki kecukupan modal yang baik, meskipun terdapat beberapa titik kerentanan. Peran penting lembaga keuangan non-bank di kawasan ini terus meningkat, tetapi peran mereka masih relatif kecil dibandingkan lembaga perbankan.

Kondisi ekonomi, baik di dalam dan luar kawasan menimbulkan risiko terhadap stabilitas keuangan sehingga diperlukan pemantauan yang ketat. Pihak otoritas perlu terus mengembangkan strategi kebijakan dan mengatasi isu-isu struktural seperti kelemahan sektor properti dan tingginya tingkat utang rumah tangga. Selain itu, intervensi juga diperlukan untuk mendukung segmen tertentu di dalam sistem keuangan ketika berada dalam periode di bawah tekanan, namun dengan tetap menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang. Ke depan, pihak otoritas juga harus secara cermat memantau cepatnya perubahan dalam pembiayaan hijau dan digitalisasi keuangan, serta memastikan adanya pembaruan regulasi yang sesuai untuk mengikuti perkembangan lanskap ekonomi yang terus berkembang dan meminimalkan risiko terkait.

Analisis Fitur: Keterhubungan Keuangan ASEAN+3 dan Potensi Dampak Lanjutan

Keterhubungan intra-regional di antara ekonomi ASEAN+3 semakin meningkat, meskipun kawasan ini tetap rentan terhadap guncangan makro-keuangan dari negara ekonomi maju yang dominan dan guncangan eksogen lainnya.

Hubungan eksternal yang luas di Singapura dan Hong Kong dapat mengekspos sistem keuangan mereka terhadap dampak lintas batas, yang dapat menularkan guncangan ke seluruh negara di kawasan. Sistem keuangan Jepang memiliki keterkaitan erat dengan ekonomi maju, dan China lebih terhubung dengan Hong Kong. Setiap negara ASEAN+3 tidak hanya merupakan penerima dampak dari luar kawasan, tetapi juga dapat menjadi sumber dampak bagi negara ekonomi maju dan berkembang, baik di dalam maupun di luar ASEAN+3.

Meningkatnya keterhubungan di antara sistem keuangan ASEAN+3 memerlukan pengawasan regional yang lebih kuat dan kerjasama yang lebih erat. Langkah-langkah penting yang perlu ditempuh pihak otoritas antara lain memperkuat pengawasan lintas batas dan berbagi data, melakukan uji ketahanan regional, meningkatkan supervisi antarnegara, serta memastikan dukungan likuiditas.

Bab 2. Kerentanan dan Potensi Dampak Lanjutan yang Berasal dari Pembiayaan Pengembang Properti

Prospek pasar real estat di ASEAN+3 secara umum mengalami pelemahan sejak terjadinya pandemi COVID-19, dengan adanya penurunan harga dan volume transaksi di beberapa negara ASEAN+3.

Penurunan tersebut, yang disertai dengan meningkatnya tingkat suku bunga di beberapa negara di kawasan, telah meningkatkan kerentanan bagi para pengembang properti. Risiko potensi dampak dari pasar properti ke pasar keuangan dapat diminimalkan dengan adanya cadangan modal yang kuat di sektor perbankan.

Namun demikian, adanya risiko tersembunyi dan/atau kurang terlihat dari bank-bank kecil dan lokal, serta aktivitas perbankan bayangan yang terkait dengan sektor properti, memerlukan pemantauan yang cermat oleh pihak otoritas.

Pihak otoritas perlu terus membangun kerangka kerja yang tangguh untuk mendukung proyek-proyek properti dalam menghadapi kekurangan likuiditas, yang disertai dengan melakukan perbaikan fundamental untuk meningkatkan kesehatan sektor properti secara keseluruhan.

Bab 3. Implikasi Ketergantungan pada Dolar AS di ASEAN+3

Dolar AS memiliki peran yang signifikan dalam sistem makro-keuangan ASEAN+3 sebagai kendaraan mata uang dalam transaksi perdagangan dan mata uang pilihan untuk transaksi keuangan lintas batas.

Rantai pasokan dolar AS di ASEAN+3 sangat kompleks karena berbagai pihak berinteraksi dan menjalankan peran yang berbeda. Eksportir barang dan jasa serta penerbit obligasi adalah sumber utama yang mendatangkan dolar AS, sementara kegiatan impor dan pembayaran utang ke luar negeri merupakan pengguna utama valuta asing tersebut. Bank dan berbagai lembaga keuangan non-bank (antara lain seperti perusahaan sekuritas, pengelola aset, dan perantara pasar lainnya) memfasilitasi terjadinya aliran dana dan manajemen risiko. Namun demikian, rantai pasokan dolar AS juga mengakibatkan beberapa ketidaksesuaian mata uang dan jatuh tempo yang dapat menimbulkan risiko dalam kondisi pasar yang buruk.

Ketergantungan kawasan ASEAN+3 terhadap dolar AS menimbulkan dua risiko bagi sistem keuangan ASEAN+3. Pertama, kekurangan akan ketersediaan dolar AS meningkatkan risiko stabilitas bagi pasar keuangan dan sektor terkait lainnya. Kedua, ketergantungan terhadap dolar AS menjadi saluran transmisi guncangan yang timbul dari kebijakan moneter AS, ketegangan geopolitik, dan perkembangan global lainnya.

Pihak otoritas perlu mengadopsi pendekatan dua arah untuk menghadapi risiko tersebut di atas. Dalam jangka pendek, mereka perlu membangun ketahanan ekonomi terhadap dampak global serta memperkuat strategi pengawasan dan manajemen risiko sektor keuangan. Selain itu, dalam jangka panjang, mereka juga perlu melakukan diversifikasi dari penggunaan dolar AS dengan representasi yang memadai dari mata uang lokal dalam sistem keuangan ASEAN+3, serta mengadopsi solusi teknologi. Kerjasama regional dan penguatan jaring pengaman keuangan regional juga sangat penting untuk meningkatkan stabilitas keuangan di kawasan.

Bab 1. Perkembangan Pasaran – Pengukuhan Daya Tahan terhadap Cabaran Akan Datang

Sejak penerbitan *Laporan Kestabilan Kewangan ASEAN+3* yang pertama pada akhir tahun 2023, keadaan kewangan global terus bertambah baik pada separuh pertama tahun 2024. Namun, volatiliti pasaran meningkat pada suku ketiga tahun 2024. Jangkaan mengenai haluan dasar monetari Amerika Syarikat (AS) serta ketidaktentuan berkaitan prospek pertumbuhan AS dan penilaian saham teknologi merupakan pendorong utama pasaran kewangan, sementara risiko geopolitik turut memainkan peranan yang penting.

Pasaran ASEAN+3 telah memperoleh manfaat daripada keadaan kewangan yang bertambah baik pada akhir tahun 2023. Namun, pasaran ASEAN+3 telah menunjukkan perbezaan pada tahun 2024 kerana banyak pasaran bertindak balas terhadap perkembangan idiosinkratik. Aliran portfolio di rantau ini dalam separuh pertama tahun 2024 juga agak perlahan kerana penilaian aset ASEAN+3 yang sederhana.

Inflasi kekal sebagai risiko utama bagi kestabilan makro-kewangan di ASEAN+3, tetapi tindak balas dasar dijangka berbeza disebabkan keadaan domestik yang berbeza seperti prospek pertumbuhan, perkembangan kadar pertukaran, tekanan yang dihadapi oleh firma sektor harta tanah, dan hutang isi rumah, yang berlainan. Jika inflasi meningkat semula, tindakan bank-bank pusat akan bergantung kepada langkah-langkah bukan monetari yang tersedia ada dan kesan limpahan daripada pengetatan monetari global. Jika kebimbangan berkaitan pertumbuhan Amerika Syarikat menjadi kenyataan seiring dengan inflasi yang tinggi, tindak balas dasar mungkin menjadi lebih rumit dan keadaan kewangan mungkin menjadi lebih ketat.Sistem perbankan kekal kukuh dan bermodal baik, walaupun terdapat unsur-unsur kerentanan. Kepentingan institusi kewangan bukan bank di rantau ini terus meningkat, tetapi mereka masih kecil berbanding bank.

Kesan limpahan dari dalam dan luar rantau menimbulkan risiko kepada kestabilan kewangan yang memerlukan pemantauan rapat. Pihak berkuasa harus terus membina ruang dasar dan menangani isu-isu struktur seperti kelemahan sektor harta tanah dan hutang isi rumah yang tinggi. Mereka mungkin perlu campur tangan untuk menyokong segmen-segmen tertentu sistem kewangan dalam tempoh tekanan, sambil mengelakkan bahaya moral. Ke hadapan, pihak berkuasa juga perlu memantau perubahan pesat dalam pembiayaan hijau dan pendigitalan kewangan, memastikan pengemaskinian peraturan seiring dengan landskap yang berubah dan meminimumkan risiko berkaitan.

Rencana. Kesalinghubungan Kewangan ASEAN+3 dan Risiko Limpahan

Kesalinghubungan di kalangan ekonomi ASEAN+3 semakin meningkat, walaupun rantau ini masih terdedah kepada kejutan makro-kewangan dari ekonomi-ekonomi maju utama dan kejutan luaran lain.

Hubungan luaran yang luas bagi Singapura dan Hong Kong mendedahkan sistem kewangan mereka kepada risiko limpahan rentas sempadan, lantas menyebarkan sebarang kejutan ke seluruh rantau. Manakala sistem kewangan Jepun berkait rapat dengan ekonomi maju, dan sistem kewangan China lebih berhubung dengan Hong Kong. Ekonomi individu ASEAN+3 bukan sahaja menerima kesan limpahan tetapi juga merupakan sumber kesan limpahan kepada ekonomi maju dan pasaran baru muncul di dalam dan di luar ASEAN+3.

Peningkatan kesalinghubungan antara sistem kewangan dalam rantau ASEAN+3 memerlukan pengawasan serantau yang lebih kukuh dan kerjasama yang lebih erat. Mengukuhkan pengawasan dan perkongsian data merentas sempadan, menjalankan ujian tekanan serantau, mempertingkatkan penyeliaan di kedua-dua ekonomi sumber dan penerima dana, dan memastikan sokongan mudah tunai adalah langkah-langkah kritikal.

Bab 2. Kelemahan dan Risiko Limpahan yang Berpunca daripada Pembiayaan Pemaju Harta Tanah

Prospek pasaran harta tanah di rantau ASEAN+3 secara umumnya telah merosot sejak pandemik COVID-19, dengan penurunan harga dan jumlah transaksi yang dikesan di beberapa ekonomi.

Kemerosotan ini, ditambah dengan kadar faedah yang lebih tinggi di ekonomi tertentu, telah meningkatkan kelemahan di kalangan pemaju harta tanah. Potensi risiko limpahan dari pasaran harta tanah ke pasaran kewangan dikurangkan oleh penampan modal yang kukuh dalam sektor perbankan.

Namun begitu, risiko tersembunyi dan/atau yang kurang ketara yang timbul dari bank-bank kecil dan tempatan, seiring dengan aktiviti institusi kewangan bukan bank yang berkaitan dengan sektor harta tanah, memerlukan pemantauan teliti oleh pihak berkuasa.

Pihak berkuasa harus mewujudkan rangka kerja yang berdaya tahan untuk menyokong projek harta tanah yang berdaya maju yang menghadapi kekurangan mudah tunai sambil meningkatkan asas untuk kekukuhan keseluruhan.

Bab 3. Implikasi Pergantungan kepada Dolar AS di ASEAN+3

Dolar AS memainkan peranan penting dalam sistem makro-kewangan ASEAN+3 sebagai mata wang utama untuk invois perdagangan dan mata wang pilihan untuk transaksi kewangan rentas sempadan.

Rantaian bekalan dolar AS di ASEAN+3 adalah rumit kerana terdapat pelbagai pemain berinteraksi dan memainkan peranan yang berbeza. Pengeksport barangan dan perkhidmatan serta penerbit bon adalah sumber utama pertukaran asing dolar AS manakala import dan pembayaran balik hutang adalah penggunaan utama pertukaran asing. Bank dan pelbagai institusi kewangan bukan bank (seperti syarikat sekuriti, pengurus aset, dan perantara pasaran lain) memudahkan aliran dana dan pengurusan risiko. Walau bagaimanapun, rantaian bekalan ini juga mengakibatkan beberapa ketidakpadanan mata wang dan tempoh matang yang boleh menimbulkan risiko semasa keadaan pasaran buruk.

Pergantungan rantau ini kepada dolar AS menimbulkan dua risiko penting bagi sistem kewangan ASEAN+3. Pertama, kekurangan ketersediaan dolar AS boleh meningkatkan risiko kestabilan bagi pasaran kewangan dan perantara. Kedua, ia bertindak sebagai saluran untuk kejutan yang timbul daripada dasar monetari AS, ketegangan geopolitik dan perkembangan global lain.

Pihak berkuasa boleh mengamalkan pendekatan serampang dua mata untuk menangani risiko-risiko ini. Dalam jangka masa terdekat, pihak berkuasa boleh membina daya tahan ekonomi terhadap limpahan global sambil mengukuhkan strategi pengawasan dan pengurusan risiko sektor kewangan. Dalam jangka panjang, pihak berkuasa boleh mempelbagaikan penggunaan dolar AS dengan meningkatkan penggunaan mata wang lain dalam sistem kewangan ASEAN+3 dan penyelesaian berasaskan teknologi. Kerjasama serantau dan pengukuhan rangkaian keselamatan kewangan serantau juga amat penting untuk meningkatkan kestabilan kewangan rantau ini.

第一章. 市场形势 - 加强应对未来风险的韧性

自2023年底首次发布《东盟与中日韩 (10+3) 金融稳定报告》以来，国际金融形势持续改善，但市场波动在2024年第三季度有所增加，主要因受到美联储政策预期、高科技行业走向以及美国经济增长前景不确定性的影响，同时叠加地缘政治风险的冲击。

2023年底，金融形势的改善推动10+3区域市场整体受益，但进入2024年，各市场因应对不同的特质性风险而呈现出分化态势。与此同时，由于10+3区域的资产估值相对保守，区域内资金流动在2024前半年表现较为平稳。

通胀仍是当前影响10+3区域宏观金融稳定的主要风险，但由于各国增长前景、汇率走势、房地产行业压力及家庭债务杠杆率等国内条件存在差异，预期应对政策将有所不同。若通胀再度上升，各国央行的应对措施将取决于可用的非货币政策工具及全球货币紧缩的溢出效应。若美国经济增长面临的潜在风险在高通胀背景下进一步显现，这将可能会增加政策应对的复杂性，并导致金融环境再次趋紧。目前区域内银行体系整体稳健且资本充足，但仍需关注局部的脆弱性。非银行金融机构在该区域的重要性持续上升，但相对于银行系统而言，其规模仍然较小。

10+3区域内外溢出效应对金融稳定构成潜在风险，需加强监测和预警。各国当局应继续拓展政策空间，着力解决房地产行业及家庭债务等结构性问题。在金融系统承压时，应适度干预支持特定领域，同时注重防范道德风险。展望未来，当局还需关注绿色金融和金融数字化的快速发展，及时调整监管政策，确保与市场动态保持同步，并将相关风险降至最低。

特征分析. 10+3区域金融互联性及潜在的溢出效应

10+3区域内各经济体之间的互联性日益增强，但该区域仍面临来自主要发达经济体及其他外生冲击的宏观金融风险。

新加坡和香港与外部的广泛联系使其金融体系易受跨境溢出效应的影响，进而向区域内传导冲击。日本的金融体系与发达经济体密切相连，中国的金融体系则更多与香港联系相连。10+3区域经济体不仅是外部溢出效应的承受者，同时也是区域内外发达和新兴市场溢出效应的输出者。

随着10+3区域金融体系之间互联性的日益增加，进一步加强区域监测与合作变得尤为重要。关键措施包括：加强跨境监测与数据共享、开展区域压力测试、强化母国与东道国监管当局合作以及确保流动性支持。

第二章. 房地产开发商融资的脆弱性和潜在溢出效应

自新冠疫情以来，10+3区域的房地产市场前景普遍恶化，多个经济体出现房价下跌和交易量萎缩的情况。

经济下行叠加部分经济体的利率上升，进一步增加了房地产开发商的脆弱性。尽管银行业充足的资本缓冲使得房地产市场向金融市场传导的潜在溢出风险有所缓解，但来自小型银行和地方银行的隐形风险，以及与房地产行业相关的影子银行业务，仍需当局谨慎监测。

各国当局应建立稳健的政策框架，在提升房地产行业整体稳健性的同时，为面临流动性压力的可行房地产项目提供必要的支持。

第三章. 10+3区域对美元依赖性的影响

美元作为贸易结算和跨境金融交易的主要货币，在10+3区域宏观金融体系中具有重要地位。

10+3区域的美元供应链极为复杂，涉及多方参与者，并分别承担不同角色。美元外汇主要来源于商品和服务出口商以及债券发行人，而进口和债务偿还是其主要用途。银行和非银行金融机构（如证券公司、资产管理公司和其他市场中介机构）在促进资金流动和风险管理方面发挥着重要作用。然而，这一供应链中的货币和期限错配问题在市场不利条件下可能带来一定风险。

该地区对美元的依赖性使10+3区域金融体系面临两大关键风险。一是美元供应的短缺可能加大金融市场和中介机构的稳定性风险。二是作为传导渠道，美元将美国货币政策、地缘政治风险以及其他全球性事件的冲击传导至区域内。

当局可以采取双管齐下的措施来应对上述风险。在短期内，应通过增强经济韧性以应对全球溢出效应，并加强对金融部门的监测和风险管理。长期而言，应逐步减少对美元的依赖，增加10+3区域内货币在该区域金融体系中的使用，并推动金融科技的应用来分散依赖美元的风险。此外，加强区域合作与完善区域金融安全网对提升维护区域金融稳定也至关重要。

第1章. 金融市場の状況 - ショックに対する耐性の強化

2023年後半に*ASEAN+3金融安定性報告書*が発刊されて以降、世界の金融状況は2024年前半にかけて緩和しましたが、2024年第3四半期にはボラティリティが増加しました。市場を動かした主要因としては、連邦準備制度理事会の政策に関する期待と、ハイテク部門および米国の成長見通しに関する不確実性があり、また地政学的リスクも重要な役割を果たしました。

ASEAN+3市場は2023年後半は改善したマーケットの状況から利益を受けたものの、2024年は個々の市場特有の要因により異なったパフォーマンスを見せました。また、ASEAN+3の資産評価が比較的控えめであったため、2024年前半における地域内のポートフォリオ投資も比較的抑制されていました。

インフレーションはASEAN+3のマクロ金融安定性にとって主要なリスクであり続けていますが、成長見通し、為替レートの動向、不動産部門の安定性、家計のレバレッジ度合いなど、国内状況の違いにより政策対応は異なると予想されます。インフレーションが再燃した場合、中央銀行の行動は、利用可能な非金融的措置と世界的な金融引き締めからの波及効果に依存します。高い物価上昇率により米国の成長見通しが悪化するというシナリオのリスクは高まっており、リスクシナリオが実現した場合、政策対応や金融状況が困難となる恐れがあります。銀行システムは健全で十分な資本を持っていますが、脆弱性のある部分もあります。地域内の非銀行金融機関の重要性は引き続き高まっていますが、銀行と比較するとまだ小規模です。

地域内外からの波及効果は金融安定性にとってリスクであり、綿密なモニタリングが必要です。当局は引き続き政策余地を構築し、不動産部門の弱さや高い家計債務などの構造的問題に取り組む必要があります。金融セグメントの緊張が高まった際には、モラルハザードを避けつつ、金融システムの特定のセグメントを支援するために介入する必要がある可能性があります。また、今後、当局はグリーンファイナンスと金融のデジタル化における急速な変化をモニタリングし、進化する環境に追いつき、関連リスクを最小限に抑えるために規制を確実に更新する必要があります。

特集. ASEAN+3の金融相互接続性とスピルオーバーの可能性

ASEAN+3経済間の相互接続性は増加していますが、主要先進国経済やその他の外的ショックからのマクロ金融ショックに対して脆弱な状態が続いています。

シンガポールと香港の広範な対外関係は、その金融システムを国境を越えたスピルオーバーにさらし、地域全体にショックを伝播させています。日本の金融システムは先進国経済と密接に結びついており、中国は香港とより密接につながっています。個々のASEAN+3経済は、そのスピルオーバーの受け手であるだけでなく、ASEAN+3内外の先進国および新興市場経済への外向きのスピルオーバーの発生源でもあります。

ASEAN+3金融システム間の相互接続性の増加により、より強力な地域監視とより緊密な協力が必要となります。国境を越えた監視とデータ共有の強化、地域的なストレステストの実施、本国-ホスト国の監督の強化、流動性支援の確保が重要な措置として挙げられます。

第2章. 不動産開発業者の資金調達に起因する脆弱性と潜在的なスピルオーバー

ASEAN+3地域の不動産市場の見通しは、COVID-19パンデミック以降、一般的に悪化しており、複数の経済圏で価格と取引量の減少が見られます。

全体的な不動産市場の景況感の悪化に加え、一部の経済圏では金利上昇も加わり、不動産開発業界の脆弱性が増しています。不動産市場から金融市場への潜在的なスピルオーバーリスクは、銀行部門の堅固な資本バッファーによって緩和されているように見えます。

しかし、小規模および地方銀行からの隠れたリスクや見えにくいリスク、さらに不動産部門に関連するシャドーバンキングについては、当局による慎重な監視が必要です。

当局は、流動性不足に直面しながらも実行可能な不動産プロジェクトを支援するための強靭な枠組みを確立し、同時に全体的な健全性のための基礎を改善する必要があります。

第3章. ASEAN+3における米ドル依存の影響

米ドルは、貿易にかかる請求書作成の媒介通貨および国際金融取引の好ましい通貨として、ASEAN+3のマクロ金融システムにおいて重要な役割を果たしています。

ASEAN+3の米ドルサプライチェーンは、様々な参加者が相互作用し、異なる役割を果たしている複雑なシステムです。商品やサービスの輸出業者および債券発行者が米ドル外国為替の主な供給源であり、輸入と債務返済が外国為替の主な使用先です。銀行および幅広い非銀行金融機関（証券会社、資産運用会社、その他の市場仲介者など）が資金の流れとリスク管理をサポートしています。しかし、マネーのサプライチェーン上は、いくつかの通貨で為替や満期のミスマッチも生じさせ、厳しい金融市場環境の際にはリスクをもたらす可能性があります。

この地域の米ドル依存は、ASEAN+3金融システムに二つの重要なリスクをもたらします。第一に、米ドルの流動性の不足は、金融市場と仲介者の安定性リスクを高める可能性があります。第二に、米国の金融政策、地政学的緊張、その他のグローバルな発展から生じるショックの伝達経路として機能します。

当局はこれらのリスクに対処するために二面的アプローチを採用することができます。短期的には、金融部門の監視とリスク管理戦略を強化しながら、グローバルなスピルオーバーに対する経済的レジリエンスを構築できます。長期的には、ASEAN+3金融システムにおいてほかの通貨の利用率を高めたり、技術的解決策を採用したりすることで、米ドルのリスクを多様化することができます。地域協力と地域金融セーフティネットの強化も、地域の金融安定性を高めるためにきわめて重要です。

ជំពូកទី ១. ស្ថានភាពទីផ្សារ – ការពង្រឹងភាពធន់ដើម្បីឆ្លើយតបទៅនឹងបញ្ហាប្រឈមនាពេលអនាគត

ចាប់តាំងពីការសម្ពោធ *របាយការណ៍ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+ ៣* នាចុងឆ្នាំ ២០២៣ មក ស្ថានភាពហិរញ្ញវត្ថុសកលបានបន្តមានភាពប្រសើរជាងមុននៅពាក់កណ្តាលឆ្នាំ ២០២៤ ទោះបីជាមានការប្រែប្រួល ដោយសារការកើនឡើងនៃភាពមិនធ្លាប់មានក្នុងទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ (volatilities) នៅត្រីមាសទី ៣ ក្នុងឆ្នាំ ២០២៤ ក៏ដោយ។ ការរំពឹងទុកលើគោលនយោបាយរបស់ធនាគារកណ្តាលសហរដ្ឋអាមេរិក (Federal Reserve) ជាមួយនឹងភាពមិនប្រាកដប្រជាទាក់ទងនឹងទស្សនវិស័យនៃកំណើនសេដ្ឋកិច្ចរបស់សហរដ្ឋអាមេរិក និងការវាយតម្លៃភាគហ៊ុនបច្ចេកវិទ្យា (technology stock valuations) បានក្លាយជាកត្តាជំរុញដ៏សំខាន់ក្នុងទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ ខណៈដែលហានិភ័យភូមិសាស្ត្រនយោបាយនានាក៏បានដើរតួនាទីយ៉ាងសំខាន់ផងដែរ។

ទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+ ៣ បានទទួលអត្ថប្រយោជន៍ពីភាពប្រសើរជាងមុននៃស្ថានភាពហិរញ្ញវត្ថុនៅចុងឆ្នាំ ២០២៣ ប៉ុន្តែទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុរបស់ប្រទេសនានាក្នុងតំបន់នេះមានការវិវត្តផ្សេងៗគ្នាក្នុងឆ្នាំ ២០២៤ ដោយសារតែពួកគេបានឆ្លើយតបទៅនឹងស្ថានការណ៍ដែលមានលក្ខណៈពិសេសប្លែកៗពីគ្នា (idiosyncratic developments)។ រំហួរផលប័ត្រ (portfolio flows) ក្នុងតំបន់បានថយចុះ នៅឆមាសទី ១ ឆ្នាំ ២០២៤ ដោយសារទ្រព្យសកម្មក្នុងតំបន់អាស៊ាន+ ៣ ត្រូវបានវាយតម្លៃថាមានកម្រិតទាប។

អតិផរណានៅតែជាហានិភ័យចម្បងដែលគំរាមកំហែងដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុនៅក្នុងតំបន់អាស៊ាន+ ៣ ប៉ុន្តែគោលនយោបាយឆ្លើយតបរបស់ប្រទេសនីមួយៗត្រូវបានគេរំពឹងថានឹងមានលក្ខណៈខុសគ្នា អាស្រ័យទៅលើស្ថានភាពជាក់ស្តែងក្នុងស្រុក ដូចជាទស្សនៈវិស័យនៃកំណើនសេដ្ឋកិច្ច, បម្រែបម្រួលនៃអត្រាប្តូរប្រាក់, ភាពតានតឹងដែលប្រឈមដោយក្រុមហ៊ុនអចលនទ្រព្យ ព្រមទាំងបំណុលគ្រួសារ។ ប្រសិនបើអតិផរណាងើបឡើងវិញ សកម្មភាពរបស់ធនាគារកណ្តាលនានានឹងអាស្រ័យទៅលើវិធានការមិនមែនរូបិយវត្ថុដែលមានស្រាប់ និងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ពីការវិតបន្តឹងរូបិយវត្ថុសកល។ ប្រសិនបើកង្វល់ទាក់ទងនឹងកំណើនសេដ្ឋកិច្ចរបស់សហរដ្ឋអាមេរិកនាពេលថ្មីៗនេះកើតមានឡើងពិតប្រាកដមែន ស្របពេលដែលអត្រាអតិផរណាមានកម្រិតខ្ពស់ ការណ៍នេះអាចធ្វើឱ្យការឆ្លើយតបគោលនយោបាយមានភាពស្មុគស្មាញ ហើយអាចជំរុញឱ្យមានការវិតបន្តឹងលក្ខខណ្ឌហិរញ្ញវត្ថុ។ ប្រព័ន្ធធនាគារនៅតែមានភាពរឹងមាំល្អ និងមានមូលធនគ្រប់គ្រាន់ ទោះបីជាអាចងាយរងគ្រោះក៏ដោយ។ គ្រឹះស្ថានហិរញ្ញវត្ថុមិនមែនធនាគារក្នុងតំបន់កាន់តែមានតួនាទីសំខាន់ជាងមុន ប៉ុន្តែគ្រឹះស្ថានទាំងនេះនៅមានទំហំតូចជាងធនាគារនៅឡើយ។

ការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ដែលទទួលបានពីខាងក្នុង និងក្រៅតំបន់ បង្កហានិភ័យដល់ស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុ ដែលតម្រូវឱ្យមានការត្រួតពិនិត្យយ៉ាងម៉ត់ចត់។ អាជ្ញាធរគួរបន្តកសាងលំហគោលនយោបាយ និងដោះស្រាយបញ្ហារចនាសម្ព័ន្ធនានា ដែលមានដូចជា ភាពថមថយនៃវិស័យអចលនទ្រព្យ និងបំណុលគ្រួសារខ្ពស់។ អាជ្ញាធរគួរចូលរួមគាំទ្រដល់ផ្នែកមួយចំនួននៃប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងអំឡុងពេលដែលមានភាពតានតឹង ហើយត្រូវជៀសវាងការបំពានសីលធម៌ (moral hazard)។ នាពេលអនាគត អាជ្ញាធរក៏ត្រូវតែតាមដានលើការផ្លាស់ប្តូរយ៉ាងឆាប់រហ័សនៃហិរញ្ញប្បទានបៃតង និងឌីជីថលនីយកម្មហិរញ្ញវត្ថុផងដែរ ដោយធានានូវការធ្វើបច្ចុប្បន្នភាពនៃបទប្បញ្ញត្តិ ដើម្បីឆ្លើយតបទៅនឹងការវិវត្តឥតឈប់ឈរ និងកាត់បន្ថយហានិភ័យពាក់ព័ន្ធនានា។

ការវិភាគពិសេស៖ ការតភ្ជាប់គ្នាទៅវិញទៅមកផ្នែកហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ និងសក្ដានុពលនៃការសាយភាយផលប៉ះពាល់

ទំនាក់ទំនងអន្តរតំបន់រវាងសេដ្ឋកិច្ចក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ កំពុងតែមានការរីកចម្រើន ទោះបីជាតំបន់នេះនៅតែងាយរងគ្រោះពីការប៉ះទង្គិចផ្នែកម៉ាក្រូ-ហិរញ្ញវត្ថុ (macro-financial shocks) ពីបណ្ដាប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចជឿនលឿន និងការប៉ះទង្គិចពីមជ្ឈដ្ឋានខាងក្រៅផ្សេងៗ (exogenous shocks)។

ទំនាក់ទំនងខាងក្រៅយ៉ាងទូលំទូលាយរបស់សិង្ហបុរី និងហុងកុងជាកត្តាជំរុញឱ្យប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ពួកគេទទួលរងនូវឥទ្ធិពលពីប្រទេសនានា ដែលជាហេតុជំរុញឱ្យមានការប៉ះទង្គិចទូទាំងតំបន់។ ប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ជប៉ុនមានទំនាក់ទំនងយ៉ាងជិតស្និទ្ធជាមួយប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចអភិវឌ្ឍន៍ ចំណែកឯប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់ចិនវិតតែមានទំនាក់ទំនងយ៉ាងជិតស្និទ្ធជាមួយហុងកុង។ សេដ្ឋកិច្ចនីមួយៗក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ ជាភាគីដែលទទួលរងនូវផលប៉ះពាល់ចូលមកក្នុងតំបន់ផង ហើយក៏ជាប្រភពនៃការសាយភាយផលប៉ះពាល់ទៅលើប្រទេសដែលមានសេដ្ឋកិច្ចជឿនលឿន និងកំពុងរីកលូតលាស់ ទាំងនៅក្នុង និងក្រៅតំបន់អាស៊ាន+៣ ផងដែរ។

ការកើនឡើងនៃការតភ្ជាប់គ្នាទៅវិញទៅមករវាងប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ តម្រូវឱ្យមានការតាមដានស្ថានភាពសេដ្ឋកិច្ចក្នុងតំបន់ឱ្យកាន់តែខ្លាំងជាងមុន និងពង្រឹងកិច្ចសហប្រតិបត្តិការឱ្យកាន់តែជិតស្និទ្ធជាងមុន។ វិធានការសំខាន់នានាមានដូចជា ការពង្រឹងការតាមដានស្ថានភាពសេដ្ឋកិច្ចឆ្លងដែន (cross-border surveillance) និងការចែករំលែកទិន្នន័យ, ការធ្វើស្ត្រេសតេស្តតំបន់ (regional stress testing), ការពង្រឹងការត្រួតពិនិត្យក្នុងភាពជាម្ចាស់ផ្ទះតាមតំបន់នីមួយៗ (home-host supervision) និងការធានាឱ្យបាននូវការគាំទ្រសន្ទនីយភាព (liquidity support)។

ជំពូកទី ២. តារាងជាយរងគ្រោះ និងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ដ៏មានសក្តានុពលពីហិរញ្ញប្បទានអតិថិជនអចលនទ្រព្យ

ជារួម ទស្សនវិស័យនៃទីផ្សារអចលនទ្រព្យក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ បានបន្តធ្លាក់ចុះចាប់តាំងពីការរាតត្បាតជាសកលនៃជំងឺកូវីដ-១៩ ដែលឆ្លុះបញ្ចាំងឱ្យឃើញតាមរយៈការថយចុះតម្លៃ និងចំនួនប្រតិបត្តិការអចលនទ្រព្យនៅក្នុងសេដ្ឋកិច្ចមួយចំនួន។

ការធ្លាក់ចុះនៃទីផ្សារអចលនទ្រព្យ រួមជាមួយនិងអត្រាការប្រាក់ខ្ពស់នៅក្នុងសេដ្ឋកិច្ចមួយចំនួន បានធ្វើឱ្យអ្នកអភិវឌ្ឍអចលនទ្រព្យកាន់តែងាយរងគ្រោះ។ ហានិភ័យដ៏មានសក្តានុពលដែលបណ្តាលមកពីការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់ពីទីផ្សារអចលនទ្រព្យទៅលើទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ ហាក់ដូចជាត្រូវបានកាត់បន្ថយ តាមរយៈទ្រនាប់ដើមទុន (capital buffers) ដ៏រឹងមាំក្នុងវិស័យធនាគារ។

ទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ អាជ្ញាធរត្រូវតែតាមដានយ៉ាងប្រុងប្រយ័ត្ន ចំពោះហានិភ័យលាក់មុខ និង/ឬហានិភ័យទាំងឡាយណាដែលមិនសូវត្រូវបានមើលឃើញ (hidden and/or less visible risks) ពីសំណាក់ធនាគារតូចៗក្នុងស្រុក ក៏ដូចជាសកម្មភាពផ្តល់កម្ចីក្រៅប្រព័ន្ធធនាគារ (shadow banking activities) ដែលទាក់ទងនឹងវិស័យអចលនទ្រព្យ។

អាជ្ញាធរគួរតែបង្កើតក្របខ័ណ្ឌមួយដែលប្រកបដោយភាពធន់ ដើម្បីគាំទ្រដល់គម្រោងអចលនទ្រព្យនានាដែលកំពុងប្រឈមមុខនឹងកង្វះសន្ទនីយភាព និងធ្វើឱ្យប្រសើរឡើងនូវមូលដ្ឋានគ្រឹះសម្រាប់ភាពរឹងមាំផ្នែកហិរញ្ញវត្ថុជារួម។

ជំពូកទី ៣. ផលប៉ះពាល់នៃការពឹងផ្អែកលើប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣

ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកមានតួនាទីយ៉ាងសំខាន់នៅក្នុងប្រព័ន្ធម៉ាក្រូ-ហិរញ្ញវត្ថុរបស់តំបន់អាស៊ាន+៣ ដែលដើរតួនាទីជារូបិយប័ណ្ណគោលសម្រាប់ទូទាត់ពាណិជ្ជកម្ម (trade invoicing) និងជារូបិយប័ណ្ណពេញនិយមសម្រាប់ប្រតិបត្តិការហិរញ្ញវត្ថុឆ្លងដែន។

ខ្សែសង្វាក់ផ្គត់ផ្គង់ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកនៅក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣ មានភាពស្មុគស្មាញ ដោយសារអ្នកប្រើប្រាស់ក្រដាសប្រាក់នេះមានច្រើនបែបច្រើនសណ្ឋាន ដែលពួកគេធ្វើសកម្មភាព និងបំពេញតួនាទីផ្សេងៗគ្នា។ អ្នកនាំចេញទំនិញ និងសេវាកម្ម ព្រមទាំងអ្នកបោះផ្សាយមូលបត្របំណុល គឺជាប្រភពដ៏សំខាន់ក្នុងការទទួលបាននូវប្រាក់ដុល្លារអាមេរិក ខណៈដែលការនាំចូល និងការសងបំណុលដើរតួនាទីជាអ្នកប្រើប្រាស់រូបិយប័ណ្ណបរទេសដ៏សំខាន់មួយ។ ធនាគារ និងគ្រឹះស្ថានហិរញ្ញវត្ថុមិនមែនធនាគារជាច្រើន (ដូចជាក្រុមហ៊ុនមូលបត្រ, អ្នកគ្រប់គ្រងទ្រព្យសកម្ម, និងអន្តរការីទីផ្សារផ្សេងទៀត) ជួយសម្រួលដល់រំហួរនៃមូលនិធិ និងការគ្រប់គ្រងហានិភ័យ។ ប៉ុន្តែទោះជាយ៉ាងណាក៏ដោយ ខ្សែសង្វាក់ផ្គត់ផ្គង់នេះក៏បណ្តាលឱ្យមានភាពមិនស៊ីចង្វាក់គ្នានៃរូបិយប័ណ្ណ និងអាយុកាលកំណត់ (currency and maturity mismatches) ដែលអាចបង្កហានិភ័យក្នុងអំឡុងពេលដែលលក្ខខណ្ឌទីផ្សារមិនអំណោយផល។

ការពឹងផ្អែកទៅលើប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកបង្កឱ្យមានហានិភ័យសំខាន់ៗចំនួនពីរដល់ប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់អាស៊ាន+៣។ ទីមួយ កង្វះនៃប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកអាចបង្កើនហានិភ័យដល់ស្ថិរភាពនៃទីផ្សារហិរញ្ញវត្ថុ និងអន្តរការី។ ទីពីរ ប្រាក់ដុល្លារអាមេរិកដើរតួ

នាទីជាប្រភពនៃការបញ្ចូនការប៉ះទង្គិចដែលកើតឡើងពីគោលនយោបាយរូបិយវត្ថុរបស់សហរដ្ឋអាមេរិក, ភាពតានតឹងភូមិសាស្ត្រនយោបាយ និងការអភិវឌ្ឍជាសកលផ្សេងទៀត។

អាជ្ញាធរអាចប្រកាន់យកន្ទរអភិក្រមសំខាន់ពីរ (two-pronged approach) ដើម្បីទប់ទល់នឹងហានិភ័យទាំងនេះ។ ក្នុងរយៈពេលខ្លីខាងមុខ អាជ្ញាធរអាចបង្កើនភាពធន់សេដ្ឋកិច្ច ដើម្បីទប់ទល់នឹងការសាយភាយនៃផលប៉ះពាល់សកល ព្រមទាំងពង្រឹងការតាមដាន និងយុទ្ធសាស្ត្រគ្រប់គ្រងហានិភ័យក្នុងវិស័យហិរញ្ញវត្ថុ។ ក្នុងរយៈពេលវែងខាងមុខ អាជ្ញាធរអាចធ្វើពិពិធកម្មរូបិយប័ណ្ណ ដោយជំនួសការប្រើប្រាស់រូបិយប័ណ្ណដុល្លារអាមេរិក ជាមួយនឹងរូបិយប័ណ្ណដែលតំណាងឱ្យរូបិយប័ណ្ណនានានៅក្នុងប្រព័ន្ធហិរញ្ញវត្ថុរបស់តំបន់អាស៊ាន+៣ និងប្រើប្រាស់បច្ចេកវិទ្យាផ្សេងៗ។ ទន្ទឹមនេះ កិច្ចសហការ និងការពង្រឹងសំណាញ់សុវត្ថិភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់ ក៏មានសារៈសំខាន់ខ្លាំងណាស់ដែរ ដើម្បីពង្រឹងស្ថិរភាពហិរញ្ញវត្ថុក្នុងតំបន់។

제1장. 시장 상황 – 향후 도전 과제에 대한 회복력 강화

2023 년 말 ASEAN+ 3 금융안정보고서가 창간된 이후, 2024년 상반기 글로벌 금융 환경은 꾸준히 완화되는 모습을 보였으나, 3분기에 접어들면서 변동성이 확대되었다. 연방준비제도이사회 정책에 대한 기대감, 첨단 기술 부문과 미국 성장 전망에 대한 불확실성이 시장 변동성의 주요 요인으로 작용했고, 지정학적 리스크 또한 중요한 영향을 미쳤다.

ASEAN+ 3 시장은 2023년 말 개선된 금융 여건의 혜택을 누렸으나, 2024년에 접어들면서 각 시장들의 상황은 다른 양상으로 전개되었다. ASEAN+ 3 자산 가치는 상대적으로 저평가되었고, 그 결과 이 지역의 포트폴리오 투자 유입도 비교적 미미한 수준에 머물렀다.

인플레이션은 여전히 ASEAN+ 3의 거시금융 안정성에 대한 주요 위험 요소로 남아 있으며, 각 국의 성장 전망, 환율 변동, 부동산 부문 기업들의 어려움, 가계 부채 수준 등에 따라 정책 대응은 다양할 것으로 예상된다. 인플레이션이 다시 급등할 경우, 각국 중앙은행들의 대응은 비통화적 수단의 가용성과 글로벌 통화 긴축의 파급효과에 따라 달라질 것이다. 은행 시스템은 일부 취약점이 나타나고 있지만 전반적으로 건전하고, 충분한 자본을 보유하고 있다. 지역 내 비은행 금융기관의 중요성은 계속 증가하고 있지만, 여전히 은행에 비해 작은 규모에 머무르고 있다.

금융 안정성을 위협할 수 있는 국내외 파급효과를 면밀히 모니터링할 필요가 있다. 당국은 정책 여력을 지속적으로 확충하는 한편, 부동산 부문의 취약성, 높은 가계 부채 등의 구조적 문제를 해결해야 한다. 스트레스 상황이 발생할 경우, 금융시스템의 특정 부문을 지원하기 위해 당국의 개입이 필요할 수 있으나, 도덕적 해이가 발생하지 않도록 주의해야 한다. 앞으로 정책당국은 녹색 금융과 금융 디지털화의 급격한 변화를 모니터링하면서, 변화하는 환경에 맞춰 관련 규제를 재정비하고 리스크를 최소화하기 위해 노력해야한다.

특집 분석. ASEAN+ 3 금융의 상호연계성과 파급 가능성

ASEAN+ 3 경제 간 지역 내 상호연계성이 증가하고 있지만, 여전히 이 지역은 주요 선진국 경제와 외부 충격으로 인한 거시금융 리스크에 취약한 상태이다.

싱가포르와 홍콩은 대외적으로 광범위하게 연결되어 있어 이들의 금융 시스템으로 인한 파급효과는 국경을 넘어 지역 전체로 충격을 확산시킨다. 또한, 일본의 금융 시스템은 선진국 경제와, 중국은 홍콩과 긴밀히 연결되어 있다. 각 ASEAN+ 3 경제는 내부 파급효과를 받는 동시에 ASEAN+ 3 지역 내외의 선진국 및 신흥시장 경제에 파급효과를 미치는 원천이기도 하다.

ASEAN+ 3 금융시스템 간 상호연계성 증가는 지역 내 감시 강화와 긴밀한 협력을 요구한다. 국경 간 감시와 데이터 공유 강화, 지역 단위 스트레스 테스트 실시, 모 은행이 있는 본국 (home) 과 지점이 있는 현지국 (host) 간 감독 강화, 금융 위기 상황 발생시 유동성 지원 보장 등의 조치가 필요하다.

제2장. 부동산 개발업체 자금조달에서 비롯된 취약성과 잠재적 파급 효과

COVID-19 팬데믹 이후 ASEAN+3 지역의 부동산 시장 상황은 전반적으로 악화되었으며, 여러 경제에서 가격과 거래량이 감소했다.

이러한 부동산 시장 하락세는 일부 경제에서의 금리 상승과 맞물려 부동산 개발업체들의 취약성을 심화시켰다. 부동산 시장에서 금융시장으로의 잠재적 파급위험은 은행 부문의 견고한 자본 완충장치 덕분에 완화되고 있는 것으로 보인다.

그럼에도 불구하고, 소규모 은행, 지역은행 및 부동산 부문과 관련된 그림자 금융 활동에서 발생할 수 있는, 숨겨져 있거나 덜 가시적인 위험에 대해서는 정책 당국의 세심한 모니터링이 필요하다.

당국은 유동성 부족을 겪고있는 회생 가능성이 있는 부동산 프로젝트를 지원하기 위한 탄력적인 프레임워크를 마련하는 동시에, 전반적인 건전성 강화를 위한 체질 개선 노력을 병행해야 한다.

제3장. ASEAN+3지역에서의 미 달러 의존에 대한 시사점

미 달러는 무역 대금 결제의 매개체이자, 국경 간 금융 거래를 위한 선호 통화로서 ASEAN+3의 거시금융 시스템에서 중요한 역할을 담당하고 있다.

ASEAN+3 미 달러 공급망은 다양한 참여자들이 상호작용하고 각기 다른 역할을 수행하는 복잡한 구조로 이루어져 있다. 상품 및 서비스 수출업체와 채권 발행자들은 미 달러 외환의 주요 공급원이며, 수입 및 채무 상환은 주요 수요처로 작용한다. 은행과 다양한 비은행 기관(증권사, 자산운용사, 기타 시장 중개기관)들은 자금 흐름과 리스크 관리를 촉진하고 있다. 그러나 이 공급망은 시장 상황이 악화될 때 통화 및 만기 불일치로 인한 위험을 초래할 수 있다

미 달러에 대한 의존은 ASEAN+3 금융 시스템에 두 가지 주요한 위험을 내포하고 있다. 첫째, 미 달러의 가용성 부족은 금융 시장과 중개 기관의 안정성을 위협할 수 있다. 둘째, 미 달러 의존성은 미국의 통화 정책, 지정학적 긴장 및 기타 글로벌 상황으로 인한 충격을 전파하는 채널로 작용한다.

정책 당국은 이러한 위험에 대처하기 위해 단기와 장기를 아우르는 이중적 시계의 접근 방식을 채택할 수 있다. 단기적으로는 글로벌 파급 효과에 대한 경제적 회복력을 높이는 동시에, 금융 부문에 대한 감시와 리스크 관리 전략을 강화할 수 있다. 장기적으로는 ASEAN+3 금융 시스템 내에서 다른 통화들이 유의미한 대표성을 확보하고, 기술적 해결책을 도입하여 미 달러 의존도를 줄이고 다각화하는 것이다. 또한, 지역 협력과 금융안전망의 확충도 이 지역의 금융 안정성을 강화하는 데 매우 중요한 역할을 할 것이다.

ພາກທີ 1. ສະພາບຕະຫຼາດຂອງພາກພື້ນ – ການເສີມສ້າງຄວາມເຂັ້ມແຂງທາງເສດຖະກິດເພື່ອຮອງຮັບຄວາມທ້າທາຍທີ່ຈະເກີດຂຶ້ນໃນອະນາຄົດ

ນັບແຕ່ມີການເຜີຍແຜ່ຜັນຂະຫຍາຍ *ບົດລາຍງານຄວາມໝັ້ນຄົງທາງການເງິນຂອງກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3* ໃນທ້າຍປີ 2023, ສະພາບທາງການເງິນໂລກແມ່ນສືບຕໍ່ຜ່ອນຄາຍໃນຊ່ວງຕົ້ນຫາກາງປີ 2024. ແຕ່ການເງິນໂລກຈະພົບກັບການຜັນຜວນທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນໃນໄລຍະໄຕມາດ 3 ຂອງປີ 2024. ສຳລັບທິດທາງໃນຕໍ່ໜ້າຄາດວ່ານະໂຍບາຍຂອງທະນາຄານກາງສະຫະລັດອາເມຣິກາ ຄຽງຄູ່ກັບ ຄວາມບໍ່ແນ່ນອນຂອງ ທ່າອ່ຽງການຂະຫຍາຍຕົວເສດຖະກິດຂອງສະຫະລັດອາເມຣິກາ ແລະ ມູນຄ່າຫຼັກຊັບຂອງບັນດາບໍລິສັດເຕັກໂນໂລຊີຊັ້ນສູງ ຈະເປັນຕົວຂັບເຄື່ອນຫຼັກໃຫ້ແກ່ຕະຫຼາດການເງິນສາກົນ ໃນຂະນະທີ່ຍັງມີຄວາມສ່ຽງດ້ານພູມມີລັດຖະສາດກໍຍັງຄົງມີບົດບາດສຳຄັນໃນການຂັບເຄື່ອນຕະຫຼາດເຊັ່ນດຽວກັນ.

ຕະຫຼາດຂອງບັນດາປະເທດ ASEAN+3 ໄດ້ຮັບໝາກຜົນຈາກເງື່ອນໄຂທາງການເງິນທີ່ດີຂຶ້ນໃນທ້າຍປີ 2023, ແຕ່ຕະຫຼາດຕ່າງໆອາດຢູ່ໃນລະດັບແຕກຕ່າງກັນໃນປີ 2024 ເນື່ອງຈາກຕະຫຼາດເຫຼົ່ານັ້ນໄດ້ມີການຕອບສະໜອງຕໍ່ການຜັດທະນາແບບລັກສະນະສະເພາະໂຕຂອງໃສລາວ. ການໄຫຼວຽນຂອງການລົງທຶນໃນພາກພື້ນຍັງບໍ່ຟື້ນໂຕດີໃນ 6 ເດືອນຕົ້ນປີ 2024 ບົນພື້ນຖານການປະເມີນມູນຄ່າສິນຊັບສິນທີ່ຫຼຸດລົງຂອງກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3.

ບັນຫາເງິນເຟີ້ຍັງສືບຕໍ່ເປັນຄວາມສ່ຽງຕົ້ນຕໍຕໍ່ຄວາມໝັ້ນຄົງທາງເສດຖະກິດ-ການເງິນມະຫາພາກໃນກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3. ຢ່າງໃດກໍຕາມ, ການຕອບສະໜອງຕໍ່ບັນຫາດັ່ງກ່າວໂດຍບັນດາປະເທດສະມາຊິກ ຄາດວ່າຈະດຳເນີນນະໂຍບາຍໃນຮູບແບບທີ່ຫຼາກຫຼາຍຂຶ້ນ ບົນພື້ນຖານເງື່ອນໄຂພາຍໃນຂອງແຕ່ລະປະເທດທີ່ແຕກຕ່າງກັນ ເປັນຕົ້ນ ທ່າອ່ຽງການຂະຫຍາຍຕົວຂອງເສດຖະກິດ, ທິດທາງການປ່ຽນແປງຂອງອັດຕາແລກປ່ຽນ, ບັນຫາໃນຂະແໜງການອະສັງຫາລິມະຊັບ ແລະ ໜີ້ສິນພາກຄົວເຮືອນ. ຖ້າຫາກວ່າເງິນເຟີ້ກັບມາເພີ່ມຂຶ້ນ, ບັນດາທະນາຄານກາງອາດໄດ້ອາໃສປັດໃຈປັ່ນອ້ອມອື່ນໃນການຫຼຸດຜ່ອນຄວາມຮ້ອນແຮງຂອງເງິນເຟີ້ຕົ້ນຕໍ ແມ່ນມາດຕະການອື່ນທີ່ບໍ່ຕິດພັນກັບນະໂຍບາຍເງິນຕາ (non-monetary measures) ທີ່ຈັດຕັ້ງປະຕິບັດ ໂດຍພາກສ່ວນກ່ຽວຂ້ອງ ແລະ ໝາກຜົນຈາກການດຳເນີນນະໂຍບາຍເງິນຕາແບບຫັກງຸມຂອງທະນາຄານກາງໃນທົ່ວໂລກ. ຖ້າຄວາມກັງວົນຕໍ່ການເຕີບໂຕຂອງເສດຖະກິດອາເມຣິກາເກີດຂຶ້ນ ແລະ ມີໄພເງິນເຟີ້ຢ່າງຮຸນແຮງ, ຊຶ່ງເຮັດໃຫ້ນຳໃຊ້ນະໂຍບາຍ ເພື່ອໂຕ້ຕອບໄດ້ຍາກຂຶ້ນ ແລະ ເຮັດໃຫ້ເງື່ອນໄຂທາງການເງິນຈຳກັດຂຶ້ນ. ຂະແໜງທະນາຄານໂດຍລວມແມ່ນມີຄວາມເຂັ້ມແຂງ ແລະ ມີທຶນພຽງພໍ ເຖິງວ່າຈະປະເຊີນກັບຄວາມຜັນຜວນກໍຕາມ. ສະຖາບັນການເງິນທີ່ບໍ່ແມ່ນທະນາຄານຈະມີບົດບາດສຳຄັນຂຶ້ນໃນພາກພື້ນ ແຕ່ຍັງບົດບາດຫນ້ອຍກວ່າເມື່ອທຽບໃສ່ທະນາຄານ.

ຜົນກະທົບຈາກພາຍໃນ ແລະ ພາຍນອກພາກພື້ນ ແມ່ນມີຄວາມສ່ຽງຕໍ່ສະຖຽນລະພາບທາງການເງິນ ເຮັດໃຫ້ມີຄວາມຈຳເປັນໃນການຕິດຕາມຢ່າງໃກ້ຊິດ. ບັນດາໜ່ວຍງານຈາກພາກລັດ ຄວນຈະສືບຕໍ່ໃນການອອກນະໂຍບາຍຕ່າງໆ ເພື່ອເພີ່ມພື້ນທີ່ໃຫ້ແກ່ການກຳນົດນະໂຍບາຍ (policy space) ແລະ ເນັ້ນໜັກໃສ່ການແກ້ໄຂບັນຫາໂຄງສ້າງຂອງເສດຖະກິດ ເຊັ່ນ: ຄວາມອ່ອນ ແອໃນຂະແໜງອະສັງຫາລິມະຊັບ ແລະ ບັນຫາໜີ້ສິນພາກຄົວເຮືອນທີ່ສູງ. ໜ່ວຍງານຂອງລັດຈະຕ້ອງໄດ້ໃຫ້ການສະໜັບສະໜູນບາງຂະແໜງໃນພາກການເງິນ ຫາກເຫັນວ່າຂະແໜງດັ່ງກ່າວກຳລັງປະເຊີນກັບຄວາມຫຍຸ້ງຍາກແຕ່ກໍປ້ອງກັນບໍ່ໃຫ້ເກີດການເອື່ອຍອີງໃສ່ການຊ່ວຍເຫຼືອຈົນເກີນໄປ ຈົນເຮັດໃຫ້ມີຜົນກະທົບຕໍ່ທຸລະກິດຂອງຂະແໜງການເຫຼົ່ານັ້ນ. ໃນຕໍ່ໜ້າ, ໜ່ວຍງານກ່ຽວຂ້ອງຈາກພາກລັດ ຕ້ອງການຕິດຕາມການເງິນສີຂຽວ (green financing) ແລະ ການເງິນດິຈິຕໍ (financial digitalization) ທີ່ນັບມື້ນັບມີການປ່ຽນແປງຢ່າງໄວວາ, ເພື່ອໃຫ້ທັນສະພາບຕໍ່ການປ່ຽນແປງຄືດັ່ງກ່າວ ຈະຕ້ອງມີການປັບປຸງບັນດານິຕິກຳກ່ຽວຂ້ອງ ນຳມາສູ່ການຫຼຸດຜ່ອນຄວາມສ່ຽງຕິດພັນຕ່າງໆ.

ການວິເຄາະສະເພາະຈຸດ, ການເຊື່ອມໂຍງທາງການເງິນຂອງກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3 ແລະ ຜົນກະທົບຂອງການເຊື່ອມໂຍງ

ເສດຖະກິດຂອງກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3 ໃນພາກພື້ນມີການເຊື່ອມໂຍງກັນເພີ່ມຂຶ້ນ ເຖິງວ່າບັນດາປະເທດໃນພາກພື້ນ ໄດ້ຮັບຜົນກະທົບຈາກສະພາບເສດຖະກິດ-ການເງິນຂອງບັນດາປະເທດພັດທະນາແລ້ວ ແລະ ຜົນກະທົບຮຸນແຮງອື່ນໆຈາກພາຍນອກກໍຕາມ.

ສາຍສຳພັນທາງການເງິນໃນວົງກ້ວ້າງຂອງຕະຫຼາດການເງິນຂອງ ປະເທດສິງກະໂປ ແລະ ຮົງກົງ ທີ່ໄດ້ຂະຫຍາຍໄປໃນທົ່ວໂລກ ໄດ້ນຳເອົາຄວາມສ່ຽງມາສູ່ບັນດາປະເທດອື່ນໃນພາກພື້ນ ແລະ ສົ່ງຜ່ານຜົນກະທົບຮຸນແຮງໄປທົ່ວພາກພື້ນ. ໃນຂະນະທີ່ລະບົບການເງິນຂອງຍີ່ປຸ່ນ ແມ່ນເຊື່ອມໂຍງຢ່າງໃກ້ຊິດກັບບັນດາປະເທດພັດທະນາແລ້ວ ແລະ ລະບົບການເງິນຂອງ ສປ ຈີນ ແມ່ນເຊື່ອມໂຍງຢ່າງໃກ້ຊິດກັບຮົງກົງ.

ເສດຖະກິດແຕ່ລະປະເທດໃນ ASEAN+3 ບໍ່ພຽງແຕ່ເປັນຜູ້ໄດ້ຮັບຜົນກະທົບ, ແຕ່ໄດ້ສົ່ງຜົນກະທົບໄປຍັງປະເທດພັດທະນາແລ້ວ ແລະ ປະເທດກຳລັງພັດທະນາ ທັງປະເທດ ພາຍໃນ ກຸ່ມ ແລະ ນອກກຸ່ມ ASEAN+3.

ພາຍໃຕ້ການເຊື່ອມໂຍງລະບົບການເງິນທີ່ເພີ່ມຂຶ້ນພາຍໃນກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3, ຮຽກຮ້ອງໃຫ້ມີການຍົກສູງວຽກງານ ຕິດຕາມເຝົ້າລະວັງສະຖານະການທາງເສດຖະກິດ-ການເງິນ ແລະ ການຮ່ວມມືຢ່າງໃກ້ຊິດກັນຫຼາຍຂຶ້ນ. ໃນນັ້ນ ເຫັນວ່າມາດຕະການທີ່ຈຳເປັນ ປະກອບມີ ການເພີ່ມທະວີການເສດຖະກິດ-ການເງິນເຝົ້າລະວັງຕິດຕາມເສດຖະກິດ-ການເງິນຂ້າມພົມແດນ ແລະ ການແບ່ງປັນຂໍ້ມູນລະຫວ່າງກັນ, ການທົບທວນຄວາມສາມາດຂອງລະບົບການເງິນທະນາຄານໃນພາກພື້ນ, ການປັບປຸງການຄຸ້ມຄອງ ແລະ ການຮັບຮອງຄວາມພຽງພໍຂອງສະພາບຄ່ອງໃນລະບົບ.

ພາກທີ 2. ຄວາມອ່ອນແອ ແລະ ຜົນກະທົບທີ່ອາດຈະເກີດຂຶ້ນຈາກຜົນກະທົບຈາກການໃຫ້ທຶນກູ້ຢືມແກ່ບັນດານັກພັດທະນາອະສັງຫາລິມະຊັບ

ທ່າອ່ຽງຕະຫຼາດອະສັງຫາລິມະຊັບໃນກຸ່ມປະເທດ ASEAN+3 ທົດຖອຍລົງ ນັບແຕ່ເກີດການແຜ່ລະບາດຂອງເຊື້ອພະຍາດ COVID-19, ສະທ້ອນຈາກລາຄາ ແລະ ທຸລະກຳການຊື້-ຂາຍອາສັງຫາລິມະຊັບທີ່ຫຼຸດລົງໃນຫຼາຍປະເທດ.

ພາວະເສດຖະກິດຖົດຖອຍ ແລະ ອັດຕາດອກເບ້ຍທີ່ສູງຂຶ້ນໃນບາງປະເທດ ເຮັດໃຫ້ບໍລິສັດພັດທະນາໂຄງການອະສັງຫາລິມະຊັບປະເຊີນຄວາມສ່ຽງເພີ່ມຫຼາຍຂຶ້ນ. ໃນນັ້ນ, ການເພີ່ມແຫຼ່ງທຶນທີ່ພຽງພໍຂອງຂະແໜງທະນາຄານ ຈະຊ່ວຍຫຼຸດຜ່ອນຜົນກະທົບໃນຂະແໜງອະສັງຫາລິມະຊັບທີ່ກະຈ່າຍໄປສູ່ຕະຫຼາດການເງິນໄດ້.

ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມ, ຄວາມສ່ຽງທີ່ເບິ່ງບໍ່ເຫັນ ຈາກທະນາຄານຂະໜາດນ້ອຍ ແລະ ທະນາຄານທ້ອງຖິ່ນ ລວມທັງກິດຈະກຳຂອງທະນາຄານເງົາ (shadow banking) ຕິດພັນກັບຂະແໜງອະສັງຫາລິມະຊັບ ຕ້ອງໄດ້ຮັບການຕິດຕາມຢ່າງລະມັດລະວັງໂດຍໜ່ວຍງານພາກລັດທີ່ກ່ຽວຂ້ອງຢ່າງໃກ້ຊິດ.

ໜ່ວຍງານພາກລັດທີ່ກ່ຽວຂ້ອງຄວນສ້າງເຄື່ອງມືທີ່ມີຄວາມຢືດຢຸ່ນ ເພື່ອສະໜັບສະໜູນໂຄງການອະສັງຫາລິມະຊັບທີ່ນອນຢູ່ໃນເງື່ອນໄຂດີ ແຕ່ກຳລັງປະເຊີນກັບບັນຫາສະພາບຄ່ອງໃນລະຫວ່າງການປັບປຸງໂຄງສ້າງພື້ນຖານຂອງບໍລິສັດເຫຼົ່ານັ້ນໃຫ້ມີຄວາມໝັ້ນຄົງໂດຍລວມ.

ພາກທີ 3. ຜົນກະທົບຈາກການເອື່ອຍອີງໃສ່ເງິນໂດລາສະຫະລັດໃນພາກພື້ນ ASEAN+3

ເງິນໂດລາສະຫະລັດມີບົດບາດສຳຄັນໃນລະບົບການເງິນຂອງພາກພື້ນ ASEAN+3 ໃນຖານະເປັນສະກຸນເງິນຕົວກາງ ສຳລັບການຄ້າລະຫວ່າງປະເທດ ແລະ ເປັນທີ່ນິຍົມໃນການນຳໃຊ້ເຂົ້າໃນການເຮັດທຸລະກຳທາງການເງິນລະຫວ່າງປະເທດ.

ຕ່ອງໂສ້ອຸປະທານຕິດພັນກັບສະກຸນເງິນໂດລາສະຫະລັດຂອງ ASEAN+3 ມີຄວາມຊັບຊ້ອນ ຍ້ອນມີຜູ້ກ່ຽວຂ້ອງຈາກຫຼາຍພາກສ່ວນ ແລະ ເຮັດໜ້າທີ່ແຕກຕ່າງກັນ. ຜູ້ສົ່ງອອກສິນຄ້າ ແລະ ບໍລິການ ແລະ ຜູ້ອອກພັນທະບັດ/ຮຸ້ນກູ້ ເປັນແຫຼ່ງຕົ້ນຕໍໃນການສະໜອງເງິນໂດລາສະຫະລັດ, ໃນຂະນະທີ່ຜູ້ນຳເຂົ້າ ແລະ ຜູ້ຊຳລະໜີ້ສິນ ເປັນຜູ້ຕ້ອງການນຳໃຊ້ເງິນຕາຕ່າງປະເທດເປັນຫຼັກ. ທະນາຄານ ແລະ ສະຖາບັນການເງິນທີ່ບໍ່ແມ່ນທະນາຄານ (ເຊັ່ນ ບໍລິສັດຫຼັກຊັບ, ຜູ້ຈັດການສິນຊັບ ແລະ ຕົວກາງອື່ນໃນຕະຫຼາດ) ເປັນຜູ້ອຳນວຍຄວາມສະດວກໃຫ້ແກ່ການໄຫຼວຽນຂອງທຶນ ແລະ ການບໍລິຫານຄວາມສ່ຽງ. ເຖິງຢ່າງໃດກໍຕາມໃນໄລຍະຕະຫຼາດອ່ອນແອ, ຕ່ອງໂສ້ອຸປະທານຄືດັ່ງກ່າວກໍເຮັດໃຫ້ເກີດຄວາມສ່ຽງຕໍ່ອັດຕາແລກປ່ຽນ (currency mismatch) ແລະ ໄລຍະເວລາການຊຳລະ (maturity mismatch) ທີ່ຕິດພັນກັບສັນຍາເປັນເງິນໂດລາສະຫະລັດ.

ການເອື່ອຍອີງໃສ່ເງິນໂດລາສະຫະລັດຂອງພາກພື້ນ ນຳມາສູ່ຄວາມສ່ຽງຕໍ່ລະບົບການເງິນຂອງບັນດາປະເທດ ASEAN+3. ໃນມຸມໜຶ່ງ, ການຂາດແຄນເງິນໂດລາສະຫະລັດ ໄດ້ເພີ່ມຄວາມສ່ຽງຕໍ່ສະຖຽນລະພາບຂອງຕະຫຼາດການເງິນ ແລະ ຕົວກາງອື່ນໃນຕະຫຼາດ. ອີກມຸມໜຶ່ງ, ເງິນໂດລາສະຫະລັດເປັນຊ່ອງທາງການສົ່ງຜ່ານຜົນກະທົບຈາກການປັບປ່ຽນນະໂຍບາຍເງິນຕາຂອງສະຫະລັດອາເມຣິກາ ລວມເຖິງຄວາມຕຶງຄຽດທາງການເມືອງລະຫວ່າງປະເທດ ແລະ ການພັດທະນາອື່ນໆຂອງໂລກ.

ເຈົ້າໜ້າທີ່ຜູ້ຮັບຜິດຊອບອາດຈະໃຊ້ 2 ວິທີທາງ ໃນການຈັດການກັບຄວາມສ່ຽງ ຄື: ໃນໄລຍະສັ້ນ, ພວກເຂົາສາມາດສ້າງຄວາມທົນທານທາງເສດຖະກິດຕໍ່ຜົນກະທົບທີ່ມີການສົ່ງຜ່ານມາຈາກປະເທດອື່ນ, ໃນຂະນະດຽວກັນ ກໍເສີມຄວາມເຂັ້ມແຂງໃຫ້ແກ່ຍຸດທະສາດການຕິດຕາມສະພາບເສດຖະກິດ ແລະ ການຄຸ້ມຄອງຄວາມສ່ຽງຂອງລະບົບການເງິນ. ໃນໄລຍະຍາວ, ພວກເຂົາສາມາດກະຈາຍຄວາມສ່ຽງຈາກການໃຊ້ເງິນໂດລາສະຫະລັດ ແລ້ວຫັນໄປໃຊ້ສະກຸນເງິນອື່ນເຂົ້າໃນລະບົບການເງິນ ASEAN+3 ຫຼາຍຂຶ້ນ ແລະ ການນຳເອົາເຕັກໂນໂລຊີມາໃຊ້. ນອກຈາກນີ້, ການຮ່ວມມືພາຍໃນພາກພື້ນ ແລະ ການເສີມສ້າງຄວາມເຂັ້ມແຂງໃຫ້ລະບົບຄວາມປອດໄພທາງການເງິນຂອງພາກພື້ນ ກໍມີຄວາມສຳຄັນສູງສຸດ ໃນການປັບປຸງສະຖຽນລະພາບທາງການເງິນຂອງພາກພື້ນ.

အခန်း ၁။ ဈေးကွက်အခြေအနေ - ရှေ့ဆက်စိန်ခေါ်မှုများအတွက် ကြံ့ကြံ့ခံနိုင်မှု အားကောင်းလာခြင်း

၂၀၂၃ ခုနှစ် နှောင်းပိုင်းတွင် အာဆီယံ+၃ ငွေရေးကြေးရေးတည်ငြိမ်မှုအစီရင်ခံစာ ထုတ်ပြန်ပြီးနောက် ၂၀၂၄ ခုနှစ် ပထမနှစ်ဝက်တွင် ကမ္ဘာ့ငွေရေးကြေးရေးအခြေအနေများ ဆက်လက်ကောင်းမွန်ခဲ့သော်လည်း ၂၀၂၄ ခုနှစ် တတိယသုံးလပတ်တွင် မတည်ငြိမ်မှုများ အများအပြားဖြစ်ပေါ်လာခဲ့ပါသည်။ အမေရိကန်နိုင်ငံဗဟိုဘဏ်၏ မူဝါဒနှင့်ပတ်သက်သော မျှော်မှန်းချက်များနှင့်အတူ အမေရိကန်နိုင်ငံ၏ စီးပွားရေးတိုးတက်မှု အလားအလာနှင့် နည်းပညာဆိုင်ရာစတော့ရှယ်ယာတန်ဖိုးများနှင့် စပ်လျဉ်းသည့် မသေချာမှုများသည် ဈေးကွက်များအတွက် အဓိကတွန်းအားပေးသည့်အချက်များဖြစ်လာခဲ့ပြီး ပထဝီနိုင်ငံရေးဆိုင်ရာ ဆုံးရှုံးနိုင်မှုအန္တရာယ်များသည်လည်း အရေးကြီးသောအခန်းကဏ္ဍမှ ပါဝင်လာခဲ့ပါသည်။

အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများရှိ ဈေးကွက်များသည် ၂၀၂၃ ခုနှစ် နှောင်းပိုင်းတွင် ငွေရေးကြေးရေးအခြေအနေများ တိုးတက်ကောင်းမွန်လာခြင်းမှ အကျိုးကျေးဇူးရရှိခဲ့သော်လည်း မတူညီသည့်တိုးတက်မှုအခြေအနေများကြောင့် ၂၀၂၄ ခုနှစ်တွင် ကွဲပြားမှုများဖြစ်ပေါ် ခဲ့ပါသည်။ အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများရှိ ရရန်ပိုင်ခွင့်ဆိုင်ရာတန်ဖိုးများ အသင့်အတင့်တိုးတက်ခဲ့သော်လည်း ၂၀၂၄ ခုနှစ် ပထမနှစ်ဝက်အတွင်းတွင် ဒေသတွင်းစာချုပ်စာတမ်းဆိုင်ရာ ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုစီးဝင်မှုများသည် ရပ်တန့်နေခဲ့ပါသည်။

ငွေကြေးဖောင်းပွမှုသည် အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများတွင် မေခရိုငွေရေးကြေးရေးတည်ငြိမ်မှုအတွက် အဓိကဆုံးရှုံးနိုင်မှုအန္တရာယ်အဖြစ် ဆက်လက်တည်ရှိနေသော်လည်း စီးပွားရေးတိုးတက်မှုအလားအလာ၊ နိုင်ငံခြားငွေလဲလှယ်နှုန်းဖွံ့ဖြိုးတိုးတက်မှုများ၊ အိမ်ခြံမြေကဏ္ဍလုပ်ငန်းများရင်ဆိုင်နေရသောဖိအားများနှင့် အိမ်ထောင်စု ကြွေးမြီပေးဆပ်နိုင်စွမ်းကဲ့သို့သော မတူညီသည့် ပြည်တွင်းအခြေအနေများကြောင့် မူဝါဒဆိုင်ရာတုံ့ပြန်မှုများသည်လည်း ကွဲပြားမည်ဟုမျှော်မှန်းရပါသည်။ ငွေကြေးဖောင်းပွမှု ပြန်လည်မြင့်တက်လာပါက ဗဟိုဘဏ်များ၏လုပ်ဆောင်ချက်များသည် ငွေကြေးမူဝါဒမဟုတ်သော နည်းလမ်းများနှင့် ကမ္ဘာလုံးဆိုင်ရာ ငွေကြေးမူဝါဒတင်းကျပ်မှုမှ ဖြစ်ပေါ်လာသည့် ရိုက်ခတ်မှုများအပေါ်မူတည်၍သာ ဆောင်ရွက်နိုင်မည်ဖြစ်ပါသည်။ မြင့်မားသည့် ငွေကြေးဖောင်းပွမှုအခြေအနေအတွင်း အမေရိကန်နိုင်ငံ၏ စီးပွားရေးတိုးတက်မှုအပေါ် စိုးရိမ်မှုများဖြစ်ပေါ်လာပါက မူဝါဒဆိုင်ရာတုံ့ပြန်မှုများကို ရှုပ်ထွေးစေပြီး တင်းကျပ်သည့်ငွေရေးကြေးရေးအခြေအနေများကို ဖြစ်ပေါ်စေနိုင်ပါသည်။ ဘဏ်လုပ်ငန်းစနစ်သည် ထိခိုက်ဆုံးရှုံးလွယ်သော်လည်း ခိုင်မာသည့်မတည်ငွေရင်းအခြေအနေများကောင်းစွာ ရှိနေဆဲဖြစ်ပါသည်။ ဒေသတွင်းရှိ ဘဏ်မဟုတ်သော ငွေရေးကြေးရေးအဖွဲ့အစည်းများ၏ အရေးပါမှုသည် ဆက်လက်မြင့်တက်လျက်ရှိသော်လည်း ဘဏ်များနှင့်နှိုင်းယှဉ်လျှင်အရွယ်အစားသေးငယ်နေဆဲဖြစ်ပါသည်။

ဒေသတွင်းနှင့် ပြင်ပမှ ရိုက်ခတ်မှုများသည် ငွေရေးကြေးရေးတည်ငြိမ်မှုအတွက် ဆုံးရှုံးနိုင်မှုအန္တရာယ်များကို ဖြစ်ပေါ်စေသဖြင့် နီးကပ်စွာစောင့်ကြည့်လေ့လာရန် လိုအပ်ပါသည်။ နိုင်ငံအာဏာပိုင်များသည် မူဝါဒဆိုင်ရာ နယ်ပယ်ကို ဆက်လက်အကောင်အထည်ဖော်တည်ဆောက်ရမည်ဖြစ်ပြီး၊ အိမ်ခြံမြေကဏ္ဍအားနည်းလာခြင်းနှင့် အိမ်ထောင်စုကြွေးမြီမြင့်မားခြင်းကဲ့သို့သော ဖွဲ့စည်းပုံဆိုင်ရာပြဿနာများကို ဖြေရှင်းရန်လိုအပ်မည်ဖြစ်ပါသည်။ ဆုံးရှုံးနိုင်မှုအန္တရာယ်များကို ဖယ်ရှားနိုင်ရန် ကြိုးပမ်းဆောင်ရွက်နေချိန်တွင် အကျပ်အတည်းကာလများအတွင်း ငွေရေးကြေးရေးစနစ်၏ အစိတ်အပိုင်းအချို့ကို ထောက်ပံ့ပေးနိုင်ရေးအတွက် ပါဝင်ဆောင်ရွက်ရန် လိုအပ်မည်ဖြစ်ပါသည်။ ရှေ့ဆက်လက်၍ နိုင်ငံအာဏာပိုင်များသည် သဘာဝပတ်ဝန်းကျင်နှင့် လိုက်လျောညီထွေရှိစေမည့် ငွေကြေးဖြည့်ဆည်းခြင်းနှင့် ငွေရေးကြေးရေးဒစ်ဂျစ်တယ် အသွင်ကူးပြောင်းခြင်းတို့၏ လျင်မြန်သောပြောင်းလဲမှုများကိုလည်း စောင့်ကြည့်ရမည်ဖြစ်ပြီး တိုးတက်ပြောင်းလဲနေသော အခြေအနေများနှင့် အညီ စည်းမျဉ်းစည်းကမ်းများကို အဆင့်မြှင့်တင်ခြင်းနှင့် ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေဆိုင်ရာအန္တရာယ်များ လျော့ချခြင်းတို့ကို ဆောင်ရွက်ရမည်ဖြစ်ပါသည်။

အချက်အလက်ဆိုင်ရာ ဆန်းစစ်လေ့လာချက်။ အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများ၏ ငွေရေးကြေးရေး အပြန်အလှန် ချိတ်ဆက်မှုနှင့် ဖြစ်ပေါ်လာနိုင်သည့်ရိုက်ခတ်မှုများ

အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများအကြား ဒေသတွင်းအပြန်အလှန်ချိတ်ဆက်မှုများသည် တိုးပွားလျက်ရှိသော်လည်း၊ ဒေသတွင်းနိုင်ငံများအနေဖြင့် အဓိကကျသည့်ဖွံ့ဖြိုးပြီးနိုင်ငံများနှင့် အခြားပြင်ပရိုက်ခတ်မှုများမှ ဖြစ်ပေါ်လာသည့် မေခရိုငွေရေးကြေးရေး ဆိုင်ရာရိုက်ခတ်မှုများကို ခံစားနေရဆဲဖြစ်ပါသည်။

စက်ာပူနိုင်ငံနှင့် ဟောင်ကောင်တို့၏ ကျယ်ပြန့်သော ပြင်ပနိုင်ငံများနှင့်ချိတ်ဆက်မှုများသည် ၎င်းတို့၏ ငွေရေးကြေးရေး စနစ်များ နယ်စပ်ဖြတ်ကျော်ဆောင်ရွက်ရာတွင် အကျိုးဆက်များဖြစ်ပေါ်စေပြီး အဆိုပါရိုက်ခတ်မှုများသည် ဒေသတွင်း တစ်ခုလုံးသို့ ပျံ့နှံ့စေနိုင်ပါသည်။ ဂျပန်နိုင်ငံ၏ ငွေရေးကြေးရေးစနစ်သည် ဖွံ့ဖြိုးပြီးနိုင်ငံများနှင့် နီးကပ်စွာ ချိတ်ဆက်နေသည့်အပြင် တရုတ်နိုင်ငံ၏ ငွေရေးကြေးရေးစနစ်သည် ဟောင်ကောင်နှင့်ပိုမို ချိတ်ဆက်နေခဲ့ပါသည်။ အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံတစ်နိုင်ငံချင်းစီအနေဖြင့် ဒေသတွင်းနိုင်ငံများ၏ ရိုက်ခတ်မှုများကို တွေ့ကြုံနေရသည့်အပြင် အာဆီယံ+၃ ပြင်ပရှိ ဖွံ့ဖြိုးပြီးနိုင်ငံများ နှင့် ထွန်းသစ်စနိုင်ငံများမှ ရိုက်ခတ်မှုများကိုလည်း တွေ့ကြုံနေကြရပါသည်။

အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများ၏ ငွေရေးကြေးရေးစနစ်များအကြား တိုးပွားလာသော အပြန်အလှန်ချိတ်ဆက်မှုများသည် ဒေသတွင်း စောင့်ကြည့်လေ့လာမှုနှင့်အတူ ပိုမိုနီးကပ်သော ပူးပေါင်းဆောင်ရွက်မှုများကို အားကောင်းလာစေပါသည်။ နယ်စပ်ဖြတ်ကျော် စောင့်ကြည့်လေ့လာမှုနှင့် အချက်အလက်မျှဝေမှုတိုးမြှင့်ခြင်း၊ ဒေသတွင်း ဆုံးရှုံးနိုင်မှုအခြေအနေ ဆန်းစစ်မှုပြုလုပ်ခြင်း၊ အိမ်ရှင်နိုင်ငံနှင့် အိမ်ရှင်အဖြစ်လက်ခံကျင်းပသည့်နိုင်ငံတို့အကြား ကြီးကြပ်စစ်ဆေးမှုမြှင့်တင်ခြင်းနှင့် ငွေဖြစ်လွယ်မှုဆိုင်ရာ အထောက်အပံ့ပေးမှုများမြှင့်တင်ခြင်းတို့သည် အရေးကြီးသော နည်းလမ်းများဖြစ်ပါသည်။

အခန်း ၂။ အိမ်ခြံမြေဖွံ့ဖြိုးရေးလုပ်ငန်းရှင်များ၏ ငွေကြေးဖြည့်ဆည်းခြင်းမှ ပေါ်ပေါက်လာသော ထိခိုက် ဆုံးရှုံးမှုများနှင့် ဖြစ်ပေါ်လာနိုင်သည့်ရိုက်ခတ်မှုများ

အာဆီယံ+၃ ဒေသတွင်းနိုင်ငံများ၏ အိမ်ခြံမြေစျေးကွက်အလားအလာသည် ကိုဗစ်-၁၉ ကပ်ရောဂါ ဖြစ်ပွား ပြီးနောက်ပိုင်း ယေဘုယျအားဖြင့် အခြေအနေဆိုးရွားလာခဲ့ပြီး နိုင်ငံအများအပြားတွင် စျေးနှုန်းများနှင့် ရောင်းဝယ်မှုပမာဏများ ကျဆင်းသွားသည်ကို မြင်တွေ့ရပါသည်။

နိုင်ငံအချို့တွင် အတိုးနှုန်းများမြင့်တက်လာခြင်းနှင့်အတူ စီးပွားရေးကျဆင်းမှုသည် အိမ်ခြံမြေဖွံ့ဖြိုးရေး လုပ်ငန်းရှင်များအကြား ထိခိုက်ဆုံးရှုံးမှုများကို တိုးပွားစေခဲ့ပါသည်။ အိမ်ခြံမြေစျေးကွက်မှ ငွေရေးကြေးရေးစျေးကွက်သို့ ဖြစ်နိုင်ခြေရှိသော ရိုက်ခတ်မှုအန္တရာယ်များသည် ဘဏ်လုပ်ငန်းကဏ္ဍတွင် အရန်ထားရှိသော ခိုင်မာသည့် မတည်ငွေရင်းများကို လျော့ပါးစေခဲ့ပါသည်။

သို့သော်လည်း အရွယ်အစားသေးငယ်သော ပြည်တွင်းဘဏ်များမှ မမြင်နိုင်သော သို့မဟုတ် သိသာထင်ရှားမှု နည်းပါးသော ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေအန္တရာယ်များ၊ ထို့အပြင် အိမ်ခြံမြေကဏ္ဍနှင့် ဆက်စပ်လျက်ရှိသော စည်းမျဉ်း စည်းကမ်းကြီးကြပ်စစ်ဆေးမှု၏ ပြင်ပတွင်ဆောင်ရွက်လျက်ရှိသည့်ဘဏ်လုပ်ငန်း (Shadow Banking) ၏ ဆောင်ရွက်မှုများကို နိုင်ငံအာဏာပိုင်များအနေဖြင့် သတိထားစောင့်ကြည့်လေ့လာရန် လိုအပ်ပါသည်။

နိုင်ငံအာဏာပိုင်များအနေဖြင့် ငွေဖြစ်လွယ်မှုဆိုင်ရာ မလုံလောက်မှုများနှင့် ရင်ဆိုင်နေရသည့် အိမ်ခြံမြေစီမံကိန်းများကို ထောက်ပံ့ပေးရန်အတွက် ခံနိုင်ရည်ရှိသည့်မူဘောင်တစ်ခုကို အကောင်အထည်ဖော်တည်ဆောက်သင့်ပြီး တစ်ချိန်တည်းမှာပင် ဘဏ်ပေါင်းစုံခိုင်မာမှုရှိစေရေးအတွက် အခြေခံလိုအပ်ချက်များကို တိုးတက်စေရန် ဆောင်ရွက်သင့်ပါသည်။

အခန်း ၃။ အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများတွင် အမေရိကန်ဒေါ်လာအပေါ် မှီခိုအားထားမှု၏ အကျိုးသက်ရောက်မှုများ

အမေရိကန်ဒေါ်လာသည် ကုန်သွယ်မှုငွေတောင်းခံလွှာများအတွက် ကြားခံငွေကြေးအဖြစ်နှင့် နယ်စပ်ဖြတ်ကျော် ငွေရေးကြေးရေးဆိုင်ရာ လွှဲပြောင်းပေးချေမှုများအတွက် အသုံးပြုမှုများသော ငွေကြေးအဖြစ် အာဆီယံ+၃ မေခရိုငွေရေးကြေးရေးစနစ်တွင် အရေးပါသော အခန်းကဏ္ဍမှ ပါဝင်နေပါသည်။

အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများ၏ အမေရိကန်ဒေါ်လာ ထောက်ပံ့မှုကွင်းဆက်သည် များစွာသော ပါဝင်ပတ်သက်သူတို့၏ အပြန်အလှန်ဆက်သွယ်ဆောင်ရွက်မှုနှင့် မတူညီသော အခန်းကဏ္ဍများမှ ပါဝင်လုပ်ဆောင်နေမှုတို့ကြောင့် ရှုပ်ထွေးလာပါသည်။ ကုန်ပစ္စည်းနှင့် ဝန်ဆောင်မှုတင်ပို့သူများနှင့် ငွေချေးစာချုပ်ထုတ်ဝေသူများသည် အမေရိကန်ဒေါ်လာ နိုင်ငံခြားငွေလဲလှယ်မှု၏ အဓိကအရင်းအမြစ်များဖြစ်ပြီး သွင်းကုန်များနှင့် ကြွေးမြီပြန်လည်ပေးဆပ်မှုများသည် နိုင်ငံခြားငွေလဲလှယ်မှု၏ အဓိကအသုံးပြုမှုများ ဖြစ်ပါသည်။ ဘဏ်များနှင့် ဘဏ်မဟုတ်သော ငွေရေးကြေးရေးအဖွဲ့အစည်းအမျိုးမျိုး (ဥပမာ-ငွေချေးသက်သေခံလက်မှတ်ကုမ္ပဏီများ၊ ရင်းနှီးမြှုပ်နှံမှုစီမံခန့်ခွဲသူများနှင့် အခြားစျေးကွက်ကြားခံဆောင်ရွက်သူများ) သည် ရန်ပုံငွေများစီးဆင်းမှုနှင့် ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေအန္တရာယ်စီမံခန့်ခွဲမှုတို့ကို ဆောင်ရွက်ပါသည်။ သို့သော် အဆိုပါထောက်ပံ့မှု ကွင်းဆက်သည် ငွေကြေးနှင့် သက်တမ်းကာလတို့တွင် မကိုက်ညီမှုအချို့ကိုဖြစ်ပေါ်စေပြီး ဆိုးရွားသော စျေးကွက်အခြေအနေများအတွင်း ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေအန္တရာယ်များကိုလည်း ဖြစ်ပေါ်စေနိုင်ပါသည်။

ဒေသတွင်း၏ အမေရိကန်ဒေါ်လာအပေါ် မှီခိုအားထားမှုသည် အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများ၏ ငွေရေးကြေးရေးစနစ်အတွက် အရေးကြီးသော အန္တရာယ်နှစ်ခုကို ဖြစ်ပေါ်စေပါသည်။ ပထမအချက်အနေဖြင့် အမေရိကန်ဒေါ်လာရရှိနိုင်မှု ရှားပါးခြင်းသည် ငွေရေးကြေးရေးစျေးကွက်များနှင့် ကြားခံစျေးကွက်များအတွက် တည်ငြိမ်မှုဆိုင်ရာအန္တရာယ်များကို တိုးမြှင့်စေနိုင်ပါသည်။ ဒုတိယအချက်အနေဖြင့် အမေရိကန်ဒေါ်လာအပေါ် မှီခို အားထားမှုသည် အမေရိကန်နိုင်ငံ၏ ငွေကြေးမူဝါဒ၊ ပထဝီနိုင်ငံရေးတင်းမာမှုများနှင့် အခြားကမ္ဘာလုံးဆိုင်ရာ ဖွံ့ဖြိုးတိုးတက်မှုများကြောင့် ဖြစ်ပေါ်လာသောရိုက်ခတ်မှုများအား သယ်ဆောင်ပေးသည့်လမ်းကြောင်းတစ်ခုအနေဖြင့် ဆောင်ရွက်ပါသည်။

နိုင်ငံအာဏာပိုင်များသည် ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေအန္တရာယ်များကို ကိုင်တွယ်ဖြေရှင်းရန်အတွက် နည်းလမ်းနှစ်ခုဖြင့် ဆောင်ရွက်နိုင်ပါသည်။ လတ်တလောကာလတွင် ငွေရေးကြေးရေးကဏ္ဍ၏ စောင့်ကြည့်လေ့လာမှုနှင့် ဆုံးရှုံးနိုင်ခြေအန္တရာယ်စီမံခန့်ခွဲမှုမဟာဗျူဟာများကို အားကောင်းလာစေရန်ဆောင်ရွက်နေချိန်တွင် ကမ္ဘာလုံးဆိုင်ရာ ရိုက်ခတ်မှုများကို တုံ့ပြန်နိုင်ရန်အတွက် စီးပွားရေးအား ကြံ့ကြံ့ခံနိုင်စေရေး အကောင်အထည်ဖော်တည်ဆောက်ရမည်ဖြစ်ပါသည်။ ကာလရှည်တွင် အာဆီယံ+၃ နိုင်ငံများ၏ ငွေရေးကြေးရေးစနစ်တွင် အခြားငွေကြေးများအား ကိုယ်စားပြုသုံးစွဲခြင်းဖြင့် အမေရိကန်ဒေါ်လာအသုံးပြုမှုအား လျှော့ချနိုင်ပြီး နည်းပညာဆိုင်ရာ ဖြေရှင်းနိုင်မည့်နည်းလမ်းများကိုလည်း လက်ခံကျင့်သုံးရန် လိုအပ်မည်ဖြစ်ပါသည်။ ဒေသတွင်း ပူးပေါင်းဆောင်ရွက်မှုနှင့် ဒေသတွင်း ငွေရေးကြေးရေးလုံခြုံမှုကွန်ရက်ကို အားကောင်းလာစေရန် ဆောင်ရွက်ခြင်းသည် ဒေသတွင်းနိုင်ငံများ၏ ငွေရေးကြေးရေးတည်ငြိမ်မှုကို မြှင့်တင်နိုင်ရေးအတွက် အလွန်အရေးပါပါသည်။

บทที่ 1. ภาวะตลาดโดยรวม – เสริมสร้างความพร้อมรับความท้าทายข้างหน้า

ตั้งแต่การเผยแพร่รายงานเสถียรภาพทางการเงินอาเซียน+3 (ASEAN+3 Financial Stability Report) ฉบับแรก ในช่วงปลายปี 2566 สภาวะการเงินทั่วโลกยังคงผ่อนคลายลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 แต่มีความผันผวนเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่สามของปี 2567 โดยความคาดการณ์เกี่ยวกับนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา รวมถึงความไม่แน่นอนจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา (สหรัฐฯ) และการประเมินมูลค่าหุ้นในธุรกิจเทคโนโลยี เป็นปัจจัยหลักในการผลักดันความเคลื่อนไหวในตลาด ขณะที่ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ก็มีบทบาทสำคัญเช่นกัน

ตลาดในภูมิภาคอาเซียน+3 ได้รับประโยชน์จากสภาวะการเงินที่ดีขึ้นในช่วงปลายปี 2566 แต่เริ่มมีความเคลื่อนไหวที่แตกต่างกันไปปี 2567 ตามการตอบรับต่อเหตุการณ์ในประเทศนั้นๆ โดยที่การไหลเวียนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในภูมิภาคยังค่อนข้างนิ่งในครึ่งแรกของปี 2567 เนื่องจากการประเมินมูลค่าทรัพย์สินใน อาเซียน+3 ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ

เงินเฟ้อยังคงเป็นความเสี่ยงหลักต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในภูมิภาคอาเซียน+3 แต่คาดว่าการตอบสนองทางนโยบายจะมีความแตกต่างกันตามสภาพตลาดภายในประเทศที่แตกต่างกัน เช่น แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจ ความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน ปัญหาในธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ (อสังหาฯ) และระดับหนี้ครัวเรือน หากอัตราเงินเฟ้อกลับมาสูงขึ้นขึ้นอีก การดำเนินการของธนาคารกลางจะขึ้นอยู่กับมาตรการอื่นๆ นอกเหนือจากนโยบายการเงิน และผลกระทบจากความตึงตัวทางการเงินทั่วโลก ทั้งนี้ ระบบธนาคารยังคงมีความมั่นคงและมีเงินกองทุนเพียงพอ แม้ว่าจะมีจุดเปราะบางอยู่ในบางจุดก็ตาม โดยสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (nonbank financial institutions) ในภูมิภาคได้มีความสำคัญมากขึ้น แต่ยังมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับธนาคาร

ผลกระทบ (Spillovers) จากทั้งภายในและภายนอกภูมิภาคถือเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน จึงจำเป็นต้องมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ดังนั้น ทางการควรฟื้นฟูขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ต่อไป พร้อมทั้งแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น ปัญหาของภาคธุรกิจอสังหาฯ และระดับหนี้ครัวเรือนที่สูง นอกจากนี้ อาจจำเป็นต้องเข้ามาให้ความช่วยเหลือระบบการเงินในบางส่วน ในช่วงเวลาที่ตลาดมีความตึงเครียด โดยที่หลีกเลี่ยงการสร้าง moral hazard นอกจากนี้ ในอนาคต ทางการต้องเฝ้าติดตามความเปลี่ยนแปลงในด้านการเงินเพื่อประโยชน์ต่อสิ่งแวดล้อม (green financing) และการเงินดิจิทัล เพื่อให้มั่นใจว่ามีการปรับปรุงกฎระเบียบให้ทันการณ์ต่อสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมกับลดความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง

บทวิเคราะห์. ความเชื่อมโยงทางการเงินใน อาเซียน+3 และผลกระทบที่อาจตามมา

ความเชื่อมโยงทางการเงิน (interconnectedness) ภายในภูมิภาค อาเซียน+3 กำลังเติบโตขึ้น โดยที่ยังคงมีความเปราะบางต่อผลกระทบทางการเศรษฐกิจและการเงินจากประเทศพัฒนาแล้ว และผลกระทบจากปัจจัยภายนอกอื่นๆ

เนื่องจากระบบการเงินของสิงคโปร์และฮ่องกงมีความเชื่อมโยงกับภายนอกที่กว้างขวาง จึงทำให้มีความเสี่ยงต่อการรับผลกระทบข้ามประเทศ ซึ่งอาจส่งต่อผลกระทบมาถึงภูมิภาค อีกทั้งระบบการเงินของญี่ปุ่นก็มีความเชื่อมโยงใกล้ชิดกับกลุ่มเศรษฐกิจพัฒนาแล้ว และจีนได้มีความเชื่อมโยงกับฮ่องกงมากขึ้น โดยที่เศรษฐกิจของแต่ละประเทศในอาเซียน+3 ไม่ได้เป็นเพียงผู้รับผลกระทบจากภายนอกเท่านั้น แต่ยังเป็นแหล่งการส่งผ่านผลกระทบไปยังประเทศพัฒนาแล้วและตลาดเกิดใหม่ทั้งภายในและภายนอก อาเซียน+3 อีกด้วย

การเพิ่มขึ้นของความเชื่อมโยงทางในระบบการเงินของอาเซียน+3 นี้ ทำให้จำเป็นต้องมีการติดตาม เฝ้าระวังในระดับภูมิภาคที่เข้มงวดขึ้น และมีความร่วมมือที่ใกล้ชิดยิ่งขึ้น โดยมาตรการสำคัญที่ควรดำเนินการ ได้แก่ การเสริมสร้างการติดตามเศรษฐกิจในระดับระหว่างประเทศ แบ่งปันข้อมูล ทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) ในระดับภูมิภาค เสริมสร้างการกำกับดูแลระหว่างประเทศต้นทางและประเทศเจ้าภาพ (home-host supervision) และกลไกสนับสนุนสภาพคล่อง

บทที่ 2: ความเปราะบางและผลกระทบจากการจัดหาเงินทุนของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

แนวโน้มของตลาดอสังหาฯ ในภูมิภาคอาเซียน+3 ในภาพรวมได้ถดถอยลงตั้งแต่การแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยที่ราคาและปริมาณธุรกรรมลดลงในหลายประเทศ

ภาวะซบเซานี้ ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในบางประเทศ ได้เพิ่มความเปราะบางให้กับธุรกิจผู้พัฒนาอสังหาฯ อย่างไรก็ดี ธนาคารยังมีฐานะเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ซึ่งพร้อมรองรับความเสี่ยงในการส่งผ่านผลกระทบจากตลาดอสังหาฯ ไปยังภาคการเงิน

อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่ซ่อนอยู่ และ/หรือมองไม่เห็น จากธนาคารขนาดเล็กและธนาคารท้องถิ่น รวมถึงกิจกรรมธนาคารเงา (shadow banking) ที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาฯ ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องควรมีการติดตามอย่างใกล้ชิด

ดังนั้น ทางการจึงควรจัดตั้งกรอบการสนับสนุนเพื่อสนับสนุนโครงการอสังหาฯ ที่มีศักยภาพแต่อาจมีปัญหาขาดสภาพคล่อง พร้อมกับปรับปรุงให้กิจการอสังหาฯ มีปัจจัยพื้นฐานดีขึ้น เพื่อให้มีความมั่นคงในภาพรวม

บทที่ 3: ผลกระทบจากการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐในภูมิภาคอาเซียน+3

เงินดอลลาร์สหรัฐมีบทบาทสำคัญในระบบเศรษฐกิจและการเงินของภูมิภาคอาเซียน+3 จากการเป็นสกุลเงินหลักสำหรับการกำหนดราคาในการค้าระหว่างประเทศ อีกทั้งเป็นสกุลเงินที่นิยมใช้สำหรับการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศ

ห่วงโซ่อุปทานเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ใน อาเซียน+3 มีความซับซ้อน เนื่องจากมีผู้เล่นที่มีหลากหลายบทบาทและหน้าที่ โดยมีผู้ส่งออกสินค้าและบริการ และผู้ออกพันธบัตร เป็นแหล่งที่มาหลักของเงินสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่การนำเข้าและการชำระหนี้เป็นแหล่งที่ใช้หลักสำหรับเงินตราต่างประเทศ โดยที่ธนาคารและสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารหลากหลายประเภท (เช่น บริษัทหลักทรัพย์ ผู้จัดการสินทรัพย์ และตัวกลางตลาดอื่นๆ) เป็นตัวช่วยในการไหลเวียนของเงินทุน และการจัดการความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม ห่วงโซ่อุปทานเงินดอลลาร์สหรัฐฯ นี้ทำให้มีความแตกต่างระหว่างสกุลเงิน และอายุสัญญา (currency and maturity mismatch) ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงในสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย

การพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐของภูมิภาค ทำให้มีความเสี่ยงต่อระบบการเงินของ อาเซียน+3 สองประการ ประการแรก คือ การขาดแคลนเงินดอลลาร์สหรัฐสามารถเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของตลาดเงินและตัวกลางทางการเงิน ประการที่สองคือ การที่เงินดอลลาร์สหรัฐเป็นช่องทางในการส่งผ่านผลกระทบที่เกิดจากนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ และความเปลี่ยนแปลงอื่นๆ ในระดับโลก

ทั้งนี้ ทางการสามารถใช้สองแนวทางในการรับมือกับความเสี่ยงดังกล่าว โดยในระยะสั้น สามารถเสริมสร้างความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจเพื่อให้พร้อมรองรับผลกระทบจากภายนอก พร้อมกับปรับปรุงการติดตามเฝ้าระวัง และกลยุทธ์ด้านการจัดการความเสี่ยงของภาคการเงิน ส่วนในระยะยาว สามารถลดการพึ่งพาเงินดอลลาร์สหรัฐด้วยการเพิ่มสัดส่วนการใช้สกุลเงินอื่นๆ อย่างมีนัยสำคัญ ในระบบการเงินของอาเซียน+3 และนำเทคโนโลยีมาใช้ นอกจากนี้ ความร่วมมือในระดับภูมิภาคและการเสริมสร้างตาข่ายความมั่นคงความมั่นคงทางการเงินในระดับภูมิภาค (regional financial safety net) ก็มีความสำคัญอย่างยิ่งในการเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงินของภูมิภาคอีกด้วย

Chương 1. Tình hình Thị trường – Tăng cường Khả năng Chống chịu trước các Thách thức Phía trước

Kể từ khi *Báo cáo Ổn định Tài chính ASEAN+3* được phát hành lần đầu tiên vào cuối năm 2023, các điều kiện tài chính toàn cầu tiếp tục được nới lỏng trong nửa đầu năm 2024, mặc dù có phần biến động với biên độ mạnh hơn trong quý 3 năm 2024. Kỳ vọng về chính sách của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ cùng với những bất ổn xung quanh triển vọng tăng trưởng của Mỹ và định giá tài sản của các công ty công nghệ là những yếu tố chính thúc đẩy thị trường, trong khi rủi ro địa chính trị cũng đóng vai trò quan trọng.

Các nền kinh tế ASEAN+3 đã được hưởng lợi từ việc các điều kiện tài chính được cải thiện vào cuối năm 2023 nhưng thị trường đã có sự phân hóa vào năm 2024 do phải phản ứng với những diễn biến đặc thù. Dòng vốn trong danh mục đầu tư của khu vực cũng tương đối trầm lắng trong nửa đầu năm 2024 do định giá tài sản ASEAN+3 còn khá khiêm tốn.

Lạm phát vẫn là rủi ro chính đối với ổn định tài chính vĩ mô ở khối ASEAN+3, nhưng các chính sách phản ứng dự kiến sẽ khác nhau do điều kiện của từng nước khác nhau, ví dụ như triển vọng tăng trưởng, diễn biến tỷ giá hối đoái, áp lực mà các công ty trong lĩnh vực bất động sản phải đối mặt và đòn bẩy nợ của hộ gia đình. Nếu tình trạng lạm phát tăng cao tái diễn, phản ứng của các ngân hàng trung ương sẽ phụ thuộc vào các biện pháp phi tiền tệ sẵn có và tác động lan tỏa từ việc thắt chặt tiền tệ toàn cầu. Nếu các lo ngại về triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ trở thành hiện thực thì điều này sẽ phức tạp hóa các quyết định chính sách và sẽ siết chặt thị trường tài chính. Hệ thống ngân hàng vẫn trong tình trạng sức khỏe tốt và có giá trị vốn hóa mạnh, bên cạnh một số điểm dễ bị tổn thương. Vai trò quan trọng của các tổ chức tài chính phi ngân hàng trong khu vực tiếp tục tăng lên, nhưng vẫn còn khiêm tốn so với các ngân hàng.

Các tác động lan tỏa từ cả trong và ngoài khu vực đặt ra rủi ro cho ổn định tài chính, đòi hỏi phải theo dõi chặt chẽ. Các cơ quan chức năng nên tiếp tục xây dựng không gian chính sách và giải quyết các vấn đề mang tính cơ cấu như sự yếu kém của lĩnh vực bất động sản và nợ hộ gia đình cao. Họ có thể cần phải can thiệp để hỗ trợ một số phân khúc nhất định của hệ thống tài chính trong thời kỳ căng thẳng, đồng thời tránh rủi ro đạo đức. Trong tương lai, các cơ quan chức năng cũng phải theo dõi những thay đổi nhanh chóng trong tài chính xanh và số hóa tài chính, đảm bảo cập nhật quy định để có thể bắt kịp bối cảnh đang phát triển và giảm thiểu các rủi ro liên quan.

Phân tích Đặc điểm. Sự Kết nối Tài chính ASEAN+3 và Tiềm năng Lan tỏa

Sự kết nối nội khối giữa các nền kinh tế ASEAN+3 đang gia tăng, mặc dù khu vực vẫn dễ bị tổn thương trước các cú sốc tài chính vĩ mô từ các nền kinh tế phát triển chủ chốt và các cú sốc bên ngoài khác.

Mối quan hệ quốc tế rộng rãi của Singapore và Hồng Kông khiến hệ thống tài chính của hai quốc gia này dễ bị ảnh hưởng lan tỏa từ các tác động xuyên biên giới, truyền dẫn các cú sốc ra khắp khu vực. Hệ thống tài chính của Nhật Bản liên kết chặt chẽ với các nền kinh tế phát triển khác, và Trung Quốc kết nối nhiều hơn với Hồng Kông. Các nền kinh tế ASEAN+3 riêng lẻ không chỉ là bên chịu tác động lan tỏa từ bên ngoài mà còn là nguồn tạo ra tác động lan tỏa ra bên ngoài đối với các nền kinh tế thị trường phát triển và mới nổi trong và ngoài ASEAN+3.

Sự kết nối ngày càng tăng giữa các hệ thống tài chính ASEAN+3 đòi hỏi sự giám sát khu vực mạnh mẽ hơn và hợp tác chặt chẽ hơn. Tăng cường giám sát xuyên biên giới và chia sẻ dữ liệu, tiến hành kiểm tra sức chịu đựng khu vực, nâng cao giám sát tại chỗ, và đảm bảo hỗ trợ thanh khoản là những biện pháp quan trọng.

Chương 2. Những Điểm yếu và Tác động Lan tỏa Tiềm tàng từ việc Hỗ trợ Tài chính cho Các Nhà phát triển Bất động sản

Triển vọng thị trường bất động sản trong khu vực ASEAN+3 nhìn chung đã xấu đi kể từ đại dịch COVID-19, khi giá cả và khối lượng giao dịch giảm ở nhiều nền kinh tế.

Sự suy thoái, kết hợp với lãi suất tăng ở một số nền kinh tế, đã làm gia tăng điểm yếu đối với các nhà phát triển bất động sản. Rủi ro lan tỏa tiềm ẩn từ thị trường bất động sản sang thị trường tài chính dường như được giảm thiểu bởi các bộ đệm vốn mạnh mẽ trong khu vực ngân hàng.

Tuy nhiên, các rủi ro tiềm ẩn và/hoặc ít được nhìn thấy hơn từ các ngân hàng nhỏ và ở địa phương, cùng với các hoạt động ngân hàng ngầm liên quan đến lĩnh vực bất động sản, cần được các cơ quan quản lý theo dõi cẩn thận.

Các cơ quan quản lý nên thiết lập một khuôn khổ linh hoạt để hỗ trợ các dự án bất động sản khả thi đang đối mặt với tình trạng thiếu hụt thanh khoản, đồng thời cải thiện các yếu tố cơ bản để đảm bảo sự vững mạnh toàn diện.

Chương 3. Tác động của Sự phụ thuộc vào Đồng Đô la Mỹ ở khối ASEAN+3

Đồng đô la Mỹ đóng vai trò quan trọng trong hệ thống tài chính vĩ mô của ASEAN+3 như một đồng tiền trung gian cho hóa đơn thương mại và là đồng tiền được ưa chuộng cho các giao dịch tài chính xuyên biên giới.

Chuỗi cung ứng đồng đô la Mỹ của ASEAN+3 rất phức tạp khi có nhiều bên tham gia tương tác và thực hiện các vai trò khác nhau. Các nhà xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ cùng các tổ chức phát hành trái phiếu là nguồn chính cung cấp ngoại hối đô la Mỹ, trong khi nhập khẩu và trả nợ là các mục đích sử dụng chủ yếu của loại ngoại hối này. Các ngân hàng và nhiều tổ chức tài chính phi ngân hàng (như công ty chứng khoán, công ty quản lý tài sản và các trung gian thị trường khác) hỗ trợ cho dòng vốn và quản lý rủi ro. Tuy nhiên, chuỗi cung ứng này cũng dẫn đến một số sự không khớp về tiền tệ và kỳ hạn, có thể gây ra rủi ro trong điều kiện thị trường bất lợi.

Sự phụ thuộc của khu vực vào đồng đô la Mỹ tạo ra hai rủi ro quan trọng cho hệ thống tài chính ASEAN+3. Thứ nhất, sự thiếu hụt đồng đô la Mỹ có thể làm tăng rủi ro ổn định cho thị trường tài chính và các trung gian. Thứ hai, nó đóng vai trò như một kênh truyền dẫn các cú sốc phát sinh từ chính sách tiền tệ của Mỹ, căng thẳng địa chính trị và các diễn biến toàn cầu khác.

Các cơ quan quản lý có thể áp dụng cách tiếp cận hai chiều để đối phó với rủi ro. Trong ngắn hạn, các cơ quan có thể xây dựng khả năng chống chịu kinh tế trước các tác động lan tỏa toàn cầu trong khi tăng cường giám sát và chiến lược quản lý rủi ro của khu vực tài chính. Trong dài hạn, họ có thể đa dạng hóa khỏi việc sử dụng đồng đô la Mỹ với việc tăng cường sự hiện diện của các đồng tiền khác trong hệ thống tài chính ASEAN+3 và áp dụng các giải pháp công nghệ. Hợp tác khu vực và tăng cường mạng lưới an toàn tài chính khu vực cũng có tầm quan trọng hàng đầu để nâng cao sự ổn định tài chính của khu vực.

This page is intentionally left blank.

AMRO
ASEAN +3 MACROECONOMIC RESEARCH OFFICE

ASEAN+3 Macroeconomic Research Office

10 Shenton Way, #15-08,
MAS Building, Singapore 079117
Tel: +65 6323 9844
Email: enquiry@amro-asia.org

Follow us

LinkedIn
Twitter
Facebook

www.amro-asia.org