

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えています。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靱な枠組みを確立し、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。