

世界的な不確実性とデジタル変革に直面する中、いかに安定性を維持するか

2024年版ASEAN+3金融安定性報告書の公表(2024年10月)後、米国の貿易・経済政策に対する不確実性の高まりや地政学的緊張の激化を反映し、世界の金融環境は大きく変動している。米国が2025年2月に主要貿易相手国に対する最初の関税を発表して以来、市場のストレスはその後の展開に応じて変動し、4月2日の「解放の日」関税導入時にピークに達した。特に、投資家が関税政策や財政のリスクの上昇を背景にドルの安全資産としての地位に疑問を抱いたことで、ドルは2月以降下落基調となった。米国株式市場と米国債利回りは90日間の関税停止を受けて反発したものの、ドルの弱さは続いた。貿易の不確実性とは別に、地政学的リスクも断続的に市場ストレスを高めている。

ASEAN+3の金融市場では、対米貿易依存度や適用される関税率の違いにより、これら外的要因への反応が分かれた。各経済・地域固有の要因を除き、国債利回りは米国債利回りとの連動性が低いまま推移し、域内の大半の市場において低下した。

米国の関税は、一部のASEAN+3経済・地域の輸出型企業部門の経営に、重大な悪影響を及ぼす可能性がある。4月2日の関税発表は、対米輸出依存度の高い経済・地域で株式市場の相対的な軟化を招いた。特に中小企業では、直接的あるいはサプライチェーン経由で米国の需要に過度に依存している場合があり、企業収益への打撃は深刻化する恐れがある。

2025年上半期、ASEAN+3域内通貨は対米ドルで全般的に増価した。しかし、米ドルの安全性への懸念や、米国債が持つ無リスク資産としての地位の後退は、ASEAN+3地域の金融安定に対する長期的なリスク要因であり、今後の展開を注意深く分析・監視していく必要がある。主要な調達通貨であるドルに代わる無リスク資産が存在しない場合、地域の金融市場が不安定化する恐れがある。

幸いなことに、ASEAN+3地域は、その強さと強靱性を維持した状態で、この貿易政策の混乱期を迎えた。域内の政策当局の多くは、予期される貿易ショックの影響を緩和するため、先を見越した対応をとっており、必要に応じて更なる支援を行う政策的余地も残されている。また、銀行セクターは引き続き十分な自己資本を有し健全性を保っており、これが地域の金融安定を支える極めて重要な基盤となっている。

しかしながら、ASEAN+3地域経済には、依然として脆弱性が散見される。2024年には、企業および政府部門双方の緩やかな借入増を主因として、同地域の総債務残高対GDP比が2023年比で微増した。債務リスクは、中小企業において依然として高い水準にある。

関税等のショックを契機とした世界的な需要の減速は、輸出依存度の高い産業を中心に、こうした緊張をさらに高める恐れがある。非上場の素材・製造業の中小企業は、リスク債務をより多く抱えており、これらの企業に対する金融システムのエクスポージャーをより綿密に監視する必要がある。

米連邦準備制度理事会による利上げが開始された一方、関税を背景としたインフレや地政学的リスクに起因する原油価格高騰が、利下げの開始を遅らせ、さらには金融引き締めへと反転させる可能性があり、域内市場への波及効果も懸念される。第2章では、2022年から2023年にかけての世界的な金融引き締めを含め、世界的な金融ショックがASEAN+3の金融安定に与える影響を検証する。この期間、域内市場はストレスにさらされたが、システミックな危機には至らなかった。これは、ファンダメンタルズの強化と、適切に調整された政策対応の成果を明確に示している。とはいえ、対外依存度の高い経済や、不動産・建設、製造業、原材料といった分野で債務リスクを抱える企業には、依然として脆弱性が残り、世界的な利上げの再開や自国通貨安に対して影響を受けやすい状況にある。加えて、金融機関において市場リスクへのエクスポージャーが増加していることも、世界的な金利変動に対する感度をさらに高める要因となりうる。

EN
ID
MS
ZH
JA
KM
KO
LO
MY
TH
VI

EN
ID
MS
ZH
JA
KM
KO
LO
MY
TH
VI

一方、地域全体で銀行サービスのデジタル化が加速し続けている。デジタル化は、効率性や利便性の向上、金融包摂の進展といった恩恵をもたらす一方、新たなリスクを生み出し、銀行業務における従来のリスクの性質や所在を変容させる側面も持つ。第3章では、こうした地域内の状況変化と、それが金融の安定に及ぼす影響について考察する。サイバーセキュリティの脅威、サービス障害、不正行為といったオペレーショナル・リスクは、依然として主要な課題である。また、デジタル銀行サービスの提供において、非金融事業者による関与やそれらへの依存が深まることで、システミック・リスクがもたらされる可能性もある。さらに、一部のASEAN諸国においては、金融包摂を推進する目標自体が、新たなデジタル金融機関を、より高い信用リスクや事業リスクに直面させることにもなり得る。

米国の政策を巡る不確実性の高まりは、ASEAN+3地域の経済成長見通しに対する懸念材料となっている。しかしながら、大幅なドル安が外部からの悪影響を和らげ、輸入物価の上昇を抑制しており、各経済・地域が景気支援策を講じる余地を生み出している。外部環境の急変に対する抵抗力を高め、将来の政策余地を確保するため、各経済・地域は国内事情に応じた最適な政策の組み合わせを慎重に実行する必要がある。広範な景気減速に対しては金融政策による下支えが有効であり、財政政策は特に脆弱な部門を対象とすることが考えられる。さらに、債務の累積など金融の安定に関わる問題が生じる場合には、金融・財政政策を補完するものとして、マクロブルードレンス政策の活用も選択肢となる。

安全資産としての米ドルの地位に懸念が生じる中、国際的な資本がASEAN+3地域へ一部還流する可能性が指摘される。こうした資本流入は、域内の金融安定に寄与し得る一方、資産価格の乖離や過剰な信用拡大を招く恐れもあるため、当局は監視とリスク軽減策を講じる用意を常に整えておく必要がある。長期的には、地域内の金融統合を一層深化させることが、資金調達通貨としての米ドルへの過度な依存という脆弱性の低減に繋がるだろう。

ASEAN+3経済は、短期的な市場変動に対応する一方で、世界的なショックの波及効果を軽減するため、政策基盤の強化が続けることが求められる(第2章)。また、デジタル化の進展により金融環境が変化するなか、技術革新と金融システムの安定を両立させるには、包括的かつ多角的な取り組みが不可欠である(第3章)。