

# ASEAN統合で金融は変わるか

みずほ証券株式会社 経営調査部 主任研究員

江崎 和子



## I. はじめに

東南アジア諸国連合 (Association of South East Asian Nations; ASEAN)<sup>(注1)</sup>は、現在、2015年までに「ASEAN共同体」の創設をめざしている。「ASEAN共同体」は3つの柱から構成される。すなわち、「ASEAN安全保障共同体 (ASEAN Security Community; ASC)」、「ASEAN社会・文化共同体 (ASEAN Social and Cultural Community; ASCC)」および「ASEAN経済共同体 (ASEAN Economic Community; AEC)」である。「ASEAN共同体」の経済面での基盤となるのが、AECである。

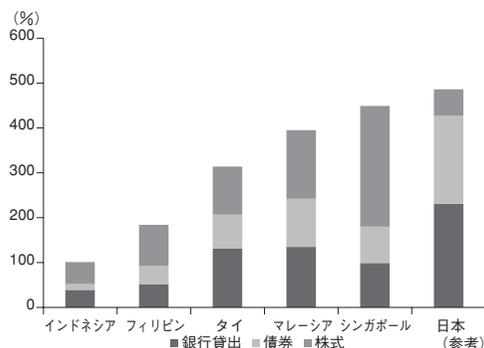
AECとは、「ASEAN域内での物・サービス、投資、資本、熟練労働力の自由な移動を可能とする」単一市場、生産拠点を創るという構想である。名称は「経済共同体」となっているが、EUのような共同体の要件は備えておらず、FTA/EPAに近い経済連携構想の1つであるといえよう。このAEC創設の一環として、金融サービスの自由化に取り組んでおり、ASEAN諸国の財務相会議で全体の方向性が確認されている一方、個別の取組みは、各作業部会で行われている。金融市場の統合については、中央銀行総裁会議が、また資本市場の統合については、金融・資本市場監督当局の集まりである資本市場フォーラム等が、それぞれ推進している。

しかし、この一連の動きは、各個別の取組みの参加者が異なるために、全体像がつかみづらい。本稿では、このうちASEANの金融統合について取りあげる。まずAEC創設に向けた2015年までのロードマップ (行程表)

### 〈目次〉

- I. はじめに
- II. ASEAN金融市場統合の動向
- III. おわりに—ASEAN金融市場の将来像

(図表1) ASEAN諸国の金融セクターの規模 (対GDP比)



(出所) Asian Bonds Online, IMFよりみずほ証券経営調査部作成  
(注) 2012年12月末時点

である「AECブループリント」による金融サービス分野の自由化目標を確認し、次に、比較的統合の取組みが進んでいる資本市場、さらに、金融市場について概観し、最後に、現時点でのASEAN金融市場の将来像や取り組むべき課題、金融機関の対応等について言及したい。

## ■ II. ASEAN金融市場統合の動向

### 1. 金融サービス分野の自由化目標

ASEANの金融セクターは、各国によって発展度合が大きく違う(図表1)。金融セクターの規模がGDP比約4.5倍のシンガポール、同約4.0倍のマレーシアなど、日本(同約4.9倍)に比肩するまでに発達している国があるのに対し、インドネシアは同約1.0倍、フィリピンも同約1.8倍に留まっている。資本市場に関しては、ラオスは2011年に、カンボジアは2012年にそれぞれ証券取引所を開設したばかりであり、またミャンマーは2015年に証券取引所開設を予定している。

金融サービス分野の自由化は、各国間の格差が非常に大きく慎重に扱うべき課題であるため、他のサービス分野の交渉を行う経済産業相ではなく、財務相から成るASEAN財務相会議(ASEAN Finance Ministers Meeting; AFMM)(注2)により推進されている。

AECにおける金融サービス分野の自由化目標の特徴は、①自由化の目標年度が「AECブループリント」の最終年度である2015年を超えて2020年まで延長されていること、及び、②物品貿易自由化のセンシティブリストのように、自由化したくないサブセクターを区分し、自由化目標の例外にすることも可能としていることである。

図表2は、各国が自由化に取り組むと宣言した目標項目のリスト(ポジティブリスト)である。全ての加盟国に共通する自由化目標

である。全ての加盟国に共通する自由化目標

(図表 2) 2015年までの金融サービス分野の自由化目標リスト

金融分野	国名	ブルネイ	カンボジア	インドネシア	ラオス	マレーシア	ミャンマー	フィリピン	シンガポール	タイ	ベトナム
保険	ダイレクト生命保険			○				○			
	ダイレクト損害保険	○	○	○		○		○	○		○
	再保険/再々保険	○	○	○		○		○	○		○
	保険仲介		○	○		○		○	○		○
	保険サービス補助業務	○	○	○		○		○	○		○
銀行	預金等		○		○						○
	貸出(全てのタイプ)		○		○						○
	リース		○		○						○
	資金決済		○		○						○
	保証及び融資枠		○		○		○				○
資本市場	自己勘定・顧客勘定取引	○		○		○		○	○	○	
	証券発行(全てのタイプ)			○				○			
	アセット・マネジメント			○				○	○	○	
	決済・清算サービス			○				○	○	○	
その他	金融情報の転送/金融データプロセッシング						○	○			
	アドバイザー、仲介業務、その他金融サービス補助業務							○	○	○	○

(出所) ASEAN, "ASEAN Economic Community Blueprint" Annex1 Financial Services Sub-sectors identified for Liberalisation by 2015よりみずほ証券経営調査部作成

項目はない。要するに、自由化目標の領域が国により別々で、且つ限定されていることを示している。例えば、オリジナルASEAN 5ヶ国(シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン)で、銀行分野を自由化しようとするところはない。これらの国は、大規模な国内市場と保護すべき商業銀行等を持つため、自由化に意欲的でない面がある。一方で、カンボジア、ラオス、ベトナムは、銀行部門の自由化をコミットをしている(注3)。

## 2. 金融・資本市場統合への試み

### (1) 資本市場の統合に向けた動き

「AECブループリント」に基づく資本市場の統合を強化するために、ASEAN資本市場フォーラム(ACMF)において、各国資本

市場当局(注4)が、各国規制間の調整に継続的に取り組んでいる。これまでの主な取組みをまとめたものが、図表3である。

証券のクロスボーダーでの公募の際の共通目論見書の導入に加え、ASEAN上場企業のコーポレートガバナンスの改善に引き続き取り組んでいる。また、2013年10月に、マレーシアSC、シンガポールMAS、タイSECが「クロスボーダー集団投資スキーム(CIS)販売フレームワーク」に合意し、2014年前半期での運用開始を目標としている。これは、母国で資格を得た資産運用会社(CIS Operator)が、共通のルールに従い、ホスト国で適格CISの販売を可能とするものである。

2014年5月には、ASEANを1つのアセットクラスとするために、FTSE ASEAN Indexシリーズに新たな指数が加わった(注5)。

(図表3) ACMFの取組み等

公表年月	取組み	概要
Feb.09	2015年までの資本市場統合へのロードマップを承認	「実施計画 (the Implementation Plan)」をADBの支援を得て承認。6分野について、フェーズI (2009-2010)、フェーズII (2011-2012)、フェーズIII (2013-2015)に分け、目標を設定。 ①相互承認枠組みの整備、②ASEAN取引所連盟・ガバナンス、③ASEANアセットクラス、④債券市場強化、⑤域内統合を支える国内資本市場開発計画の調整、⑥ASEAN作業過程の強化
Jun.09	ASEANプラススタンダードスキーム	マレーシア、シンガポール、タイが「ASEANプラススタンダードスキーム」を導入。 多国間での株・債券の募集の際に、1つの開示基準「ASEANスタンダード」と各国毎の個別要件「プラススタンダード」を準備。
Oct.10	ASEAN戦略的指示 (Strategic Direction)	「実施計画」推進のための4つの戦略 (①ASEANをアセットクラスとしてブランド化、②ASEAN規制基準及び実行の強化、③相互承認体制によるASEANスタンダードの信頼性の確立、④ASEAN市場のフローとアクセスの促進)。
Mar.12	セカンダリー上場の迅速な審査 (Expedited Review of Secondary Listings)	マレーシア、シンガポール、タイの当局・取引所がMOUを締結し、互いのメインマーケットに上場している企業の、他市場へのセカンダリー上場の審査を迅速化。
Mar.12	ASEANコーポレートガバナンススコアカード	地域のコーポレートガバナンスの専門家が、要件を開発。スコアカードは、OECDの原則をベンチマークとし、5つの分野 (①株主権利、②株主の公平な扱い、③ステークホルダーの役割、④開示と透明性、⑤取締役会の責任) をカバーしている。
Jan.13	イスラム資本市場の域内協力	ADBとマレーシアSCの後援で、域内でのイスラム資本市場の発展に関する2日間のワークショップを開催。
Apr.13	クロスボーダー証券募集スタンダード (Cross-border Securities Offering Standards)	マレーシア、シンガポール、タイの当局が「ASEAN開示スタンダードスキーム」を導入。
Oct.13	クロスボーダーでの集団投資スキーム販売に関するASEAN CISフレームワーク	マレーシア、シンガポール、タイの当局が「ASEAN CISフレームワーク」設立に向け合意。

(出所) ACMFウェブサイトよりみずほ証券経営調査部作成

ASEAN債券市場の発展、開放度、流動性などを計る「債券市場開発スコアカード」も有用なツールであるとして努力が続けられている。

ACMFでの取組を積極的に推進しているのは、マレーシア、シンガポール、タイの3ヶ国であり、残りの国の各取組みへの参加時期は未定なままであるが、全体としては比較的進展しているといえよう。一方、次項で概観する金融市場の統合は、資本市場より一層規制の調整が難しいとされ、その取組みはまだ初期段階に留まっている。

## (2) 金融市場の統合に向けた取組み

金融市場の統合は、2011年以来ASEAN中央銀行総裁による「ASEAN Banking

Integration Framework (ABIF)」において検討されている。ABIFは、①規制 (原則) の調和、②金融健全性インフラ、③能力開発、さらには④適格ASEAN銀行 (Qualified ASEAN Banks ; QAB) (注6) 制度にまで言及している。これらの諸施策により、国内銀行部門の自由化と地域金融市場インフラの構築を実現させ、ひいては金融の安定化を目指すものである。

グローバル金融危機を受けたG20などでの国際的な金融規制改革の流れを受けて、規制の調和 (注7) に関しては、シンガポールのようにバーゼル2.5を導入している国と後発国のブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの格差が大きく、複線的に導入

(図表4) 「ASEAN金融統合への道」の主な提言

分野	主な提言内容
金融サービスの自由化 (FSL)	<ul style="list-style-type: none"> <li>6つのカテゴリーでの各国間の規制調整：①参入およびライセンス、②資本の逼迫性、③監督、④迅速で適切な行動をとるための監督者の行政執行権限、⑤リスク管理手続きの制限事項、⑥透明性</li> <li>FSLの2つの柱：①国内銀行市場の自由化、②域内金融市場インフラの創設</li> <li>ASEAN銀行フレームワーク： <ul style="list-style-type: none"> <li>公平なアクセス：適格ASEAN銀行 (QAB) による域内クロスボーダー参入</li> <li>公平な取扱い</li> <li>公平な環境：銀行規制の調整・能力開発</li> </ul> </li> </ul>
資本勘定の自由化 (CAL)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CALは単一ASEAN市場創設の必要条件</li> <li>ACMFの導入プラン (～2015年)：各国毎に①経常収支と海外直接投資の自由化、②資本流入規制の撤廃、③資本流出規制の撤廃、④通貨、源泉徴収、個人取引の自由化などの環境の整備 (～2020年)</li> <li>資本フローの管理と国際水準のセーフガードの導入：①健全且つ一貫性のあるマクロ経済政策、②資本管理、③域内協力 (緊急時の対策等)</li> </ul>
金融インフラ構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>能力開発： <ul style="list-style-type: none"> <li>ソフトウェア：人的リソース、新組織組成/既存組織活用</li> <li>ハードウェア：法律・税・規制システム、他組織からの支援</li> </ul> </li> <li>消費者保護：すべての加盟国での標準化された法律・規制の採用</li> <li>金融市場統合のモニタリング：監視機関の創設 (ASEAN事務局の活用/新組織)</li> </ul>
決済システム	<ul style="list-style-type: none"> <li>5つの分野での開発：①クロスボーダー貿易決済、②クロスボーダー送金システム、③クロスボーダーリテール決済システム、④クロスボーダー資本市場決済、⑤標準化</li> <li>タイムテーブル別のロードマップ <ul style="list-style-type: none"> <li>短・中期 (2012-13)：標準化など</li> <li>中・長期 (2014-15)：インフラ・環境改善 (T+1 決済など)</li> <li>長期 (2015以降)：ASEAN決済システム (PSS) の結合など</li> </ul> </li> </ul>
資本市場開発 (CMD)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年AECブループリントの目標達成：①自由な資本の移動、②発行体の資金調達市場の選択の自由、③投資家の市場選択の自由</li> <li>ACMFのイニシアチブ：①セカンダリー上場申請の迅速な審査体制の確立、②ASEANコーポレートガバナンススコアカードの開始、③域内のクロスボーダーの証券募集のASEAN開示スタンダードスキーム、④ASEANトレーディングリンクの開始と取引後サービスモデル開発</li> <li>WCCMDの主要なイニシアチブ：①ASEAN債権市場開発スコアカードの開発、②能力開発プログラム<sup>*1</sup>の導入準備、③WCPS<sup>**2</sup>もしくはACMFによるASEAN資本市場イニシアチブの協業 (cf. ASEAN事務局およびACMFが個別メンバー国に市場発展を阻害する要因の指摘や提言など)</li> </ul>

(出所) ASEAN, ADB, “The Road to ASEAN Financial Integration” よりみずほ証券経営調査部作成

(※1) スコアカードで認知された市場ギャップに対処するためのもの。

(※2) ASEAN Working Committee on Payment and Settlement Systems

(図表5) 東南アジア諸国で活躍する金融グループの概観

地域	金融グループ名	Banker順位	総資産 (百万ドル)	税前利益 (百万ドル)	ROA (%)	BIS自己資本比率 (%)	アジア/ 自国比率 (%)	域内拠点
シンガポール	DBS Bank	57	317,793	3,549	1.12	16.3	46.4	ID, MY, PH, TH, M, V
	Oversea Chinese Banking Corporation	79	267,548	2,820	1.05	16.3	66.6	ID, MY, TH, B, V
	United Overseas Bank	80	224,687	2,833	1.26	16.6	52.8	ID, MY, PH, TH, B, M, V
マレーシア	Maybank	103	170,763	2,703	1.58	15.7	22.6	ID, PH, SG, TH, B, C, L, M, V
	CIMB Group	192	113,014	1,782	1.58	13.1	60.8	ID, SG, TH, B, C, M, V
タイ	Bangkok Bank	140	79,128	1,368	1.73	16.9	0.0	ID, MY, PH, SG, L, M, V
	Siam Commercial Bank	170	77,229	1,907	2.47	15.0	0.0	SG, C, L, M, V
	Krung Thai Bank	180	76,637	1,271	1.66	14.8	0.0	SG, C, L, M
インドネシア	Bank Mandiri	188	60,144	1,974	3.28	14.9	1.0	—
フィリピン	BDO Unibank	268	37,663	557	1.48	15.5	0.0	—

(出所) “The Banker”, July 2014, Bloomberg等よりみずほ証券経営調査部作成

(注) データは2013年12月末時点、日本は2014年3月時点。

域内拠点の略称：IDインドネシア、MYマレーシア、PHフィリピン、SGシンガポール、THタイ、Bブルネイ、カンボジア、Lラオス、Mミャンマー、Vベトナム、拠点には、現法、支店、駐在員事務所、合併を含む。

アジア/自国比率は、税引き前利益に基づく。タイ・インドネシアは純利益に基づく。

(参考) HSBC Holdings (英) の総資産2,671,318百万ドル、Citigroup (米) の総資産1,880,617百万ドル

せざるを得ないとの指摘もある(注8)。

加盟国には、金融市場の自由化の時期を選択する裁量が認められているが、オリジナルASEAN 5ヶ国が、他の加盟国に先行して国内市場を開放することが期待される。しかしながら、残りの国においては、外国銀行の参入に対する国内市場の保護政策により、いつ自由化されるか不明であり、自由化の導入プロセス自体が大きな課題である。

銀行部門の自由化は、金融統合へ向けた主要プロセスであるが、国によっては保護主義的政策への誘惑が強いところもあり、どこまで進展するかは不明である。

### (3) レポート「ASEAN金融統合への道」の提言

上述のASEAN中央銀行総裁会合やACMFなどの取組みを受けて、ASEAN金融統合についての提言がレポート「ASEAN金融統合への道(The Road to ASEAN Financial Integration - Combined Study on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and Financial Integration in ASEAN)」にまとめられた(注9)。同レポートの提言は、2020年までに導入されるべき改革として推進されることとなった(図表4)(注10)。

ASEANの金融機関等は、国際市場のグローバルプレーヤーと比べて資産規模において決して大きくない上に、アジア域内での展開も一部を除いて十分とは言えない(図表5)。ASEAN各国の金融市場は小規模であり、流

動性も限られ、外的ショックに脆弱である。これに応じた厳しいクロスボーダーの金融取引に対する各国規制がASEAN地域の金融統合の障害となっているが、グローバルプレーヤーの影響力増大に対する懸念や国内金融市場再編に対する慎重姿勢から、加盟国は市場自由化に消極的になっている面がある。しかしながら、同レポートは、共同体創設のために、ASEAN銀行部門において「資本勘定の自由化(capital account liberalization; CAL)」と「金融サービスの自由化(financial services liberalization; FSL)」を提案し、10年間かけてその完成を目指している。さらに、将来的な「決済システムの統合」や「資本市場開発(capital market development; CMD)」に関するこれまでの取組みを引き続き推進することとしている。

## ■ III. おわりに

### —ASEAN金融市場の将来像

現時点でASEANの目指す金融統合とは、金融行政の統合を示す「銀行同盟」でも、単一通貨を共有する「通貨同盟」でもなく、できる限り共通のルールをベースとした「ゆるやかな金融連携」に留まっている。金融政策や金融機関の監督などの権限は、引き続き各国の当局が保持することが前提となっている。各国が自主的に定めたそれぞれのタイムテーブルに従って、自由化を目指すものであり、実質的な強制力もない。しかし、それは

域内クロスボーダー取引を支えることを目的としている。最終的には、自由化と競争の促進により、国内金融機関を強化し、域内のメジャープレーヤーとなる「適格ASEAN銀行(QAB)」を創出させることを目指していると思われる。

ASEANの目指す金融統合は、金融サービスや資本取引の自由化のためにすべての規制を取り除くことを目指しているわけではないため、今後数年でASEAN金融・資本市場の風景が劇的に変わることはないと思われる。一方で、ASEAN域内で金融機関等の再編の動きが出始めている<sup>(注11)</sup>。10年後には、ASEANの金融機関等が域内にネットワークを拡大することが想定され<sup>(注12)</sup>、成長するアジアを目指した資金流入により、取引が活発化するだろう。こうした金融機関等の破綻時に、どう対応するのか、域内にはチェンマイイニシアチブなどのセーフティネットは存在するが、実務上の課題を抱えている<sup>(注13)</sup>。各国間の金融・資本市場規制システムの調和や、クロスボーダーでの解決を図る仕組みを構築すること、導入プロセスそのものに課題を抱えている。

しかしながら、ASEAN統合は、ゆっくりではあるが着実に進行している。拡大する中間層を背景に、成長著しいASEAN市場で6億人を有する市場統合が完成すれば、多くの投資機会が見込まれる。外資系の金融機関等の設立には、国により出資規制があるが、自由化の進展により規制も緩和される方向にあ

ると推察され<sup>(注14)</sup>、QABの動向も視野に入れつつ、現地化に向けたより一層の取組みが期待される。

#### 〔参考資料・文献〕

- ・ ASEAN Capital Markets Forum (<http://www.theacmf.org/ACMF/index.php>)
- ・ ASEAN Exchanges (<http://www.aseanexchanges.org/>)
- ・ ASEAN Secretariats (<http://www.asean.org/asean/asean-secretariat>)
- ・ ASEAN, ADB, "The Road to ASEAN Financial Integration" April 2013 (<http://www.adb.org/publications/road-asean-financial-integration>)
- ・ Maria Monica WIHARDJA, "Financial Integration Challenges in ASEAN beyond 2015", ERIA Discussion Paper, November 2013
- ・ 江崎和子 (2013)「汎ASEANの金融グループを目指して」みずほ証券・日本投資環境研究所『資本市場リサーチ2013年夏季』2013年7月18日

(注1) 1967年に設立され、2014年7月現在、東南アジア地域の10ヶ国が加盟国(インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ブルネイ、ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジア)となっている(現在、東ティモールが加盟申請中)。ASEANは、東南アジア地域の国際組織であり、政治協力や経済協力など各種の協力を推進してきた。

(注2) AFMM管轄下において、チェンマイイニシアチブのマルチ化、アジア債券市場イニシアチブ、ASEAN資本市場フォーラム、ASEAN保険協力などのプログラムが進行中。

(注3) おそらく、カンボジア、ラオス、ベトナムは、銀行部門の自由化が、WTOで要求される自由化の一部として必要とされるからと思われる。

(注4) ブルネイ AMBD、カンボジア SEC、インドネ

シアOJK、ラオス中央銀行、マレーシアSC、ミャンマー中央銀行、フィリピンSEC、シンガポールMAS、タイSEC、ベトナムSSC。

(注5) FTSE ASEAN All-Share Index、FTSE ASEAN Stars Index、FTSE ASEAN All Share Ex-Developed Index

(注6) QABとは、一定の要件を満たした銀行が認定を受け、ASEAN各国で営業できる制度。QABの要件は、まだ未定であるが、次が想定される。①銀行の定義と銀行活動の範囲、②自己資本要件、③連結要件及び連結監督の当局、④大口エクスポージャー制限、⑤会計及び透明性要件。

(注7) 想定される5分野：①銀行口座基準及び開示要件、②最低自己資本、③早期是正措置（Prompt Corrective Action; PCA）及び破綻銀行の整理方法、④大口エクスポージャー制限、⑤アンチマネーロンダリング及び消費者保護規制。

(注8) WIHARDJA (2013)

(注9) ASEAN各国の中銀・金融当局、ASEAN事務局およびアジア開発銀行（ADB）による共著。

(注10) こうした計画は、①FSL、CAL及びCMDに関するASEAN作業部会によって準備されたASEAN金融統合のロードマップ、②2015年AECブループリントの戦略的スケジュール、③各国の銀行部門マスタープラン、④その他公共・民間部門のイニシアチブ、などを集約したものである。

(注11) 2014年7月、マレーシアのCIMBグループ、RHBキャピタル、MBSBの3行が合併交渉を開始。2014年3月、シンガポールのDBSが仏ソシエテジェネラルのアジアのプライベートバンク事業買収予定を公表。2012年、CIMBがRoyal Bank of Scotland (RBS) のアジア太平洋地域の投資銀行資産を買収。2011年、マレーシアのMaybankがシンガポールのKim Engホールディングス（主に証券業）を買収、など。

(注12) 現在ASEANにネットワークのないインドネシアのBank Mandiriも2020年に向けた事業計画でASEANのベストバンクとなることを目標としており、フィリピンのBDO UnibankもASEANへの拡

大を検討している。

(注13) チェンマイイニシアチブはASEAN+3（日中韓）が参加し、緊急時に外貨を融通しあう協定。2004年に2国間協定から多国間協定（マルチ化）に合意し、2012年に資金枠を2,400億ドルに倍増。発動にはIMF融資が条件であり、その審査には2-3週間かかるため、IMFとは関係なく使える融資枠（IMFデリンク）を全体の20%から30%に拡大。

(注14) フィリピンでは、銀行に対する外資の出資上限60%を改訂し、100%まで認める法律（RA10641）を2014年7月22日に発効。ベトナムでも外資の出資上限を30%から49%に引き上げを検討中。ミャンマーでも外国銀行10行にライセンスを9月に認可する予定。

