

アセアンの域内金融統合に向けて —公表されたブループリント「アセアン金融統合への道筋」—

林 宏美

■ 要 約 ■

1. アセアンは、2013年4月、「アセアン金融統合への道筋～アセアンにおける金融業界の評価、および金融統合に向けた標石の公式化に関する合同調査」と題する、金融統合に向けたブループリントを公表した。ブループリントは、2015年までのアセアン経済共同体（ASEAN Economic Community、AEC）構築の一環として、アセアン金融・資本市場の発展および統合に焦点を当てている。
2. アセアンでは、金融・資本市場統合の実現に向けて、既に様々なイニシアティブが取られており、なかには既に一部の国々で導入されているものもある。主な事例としては、クロスボーダーの証券発行を行う際のアセアン開示基準スキーム、域内での重複上場に向けた迅速な検討枠組み、証券取引所を電子ネットワークで接続して注文回送を行うアセアン・トレーディング・リンクなどが挙げられる。
3. 金融統合ブループリントでは、1) 金融サービスの自由化、2) 資本勘定の自由化、3) 金融インフラの構築、4) 支払決済システム、5) 資本市場統合の5分野について、アセアン金融統合に向けた道筋が示されている。
4. アセアン金融統合の最大の特徴は、加盟10ヶ国の経済規模や金融・資本市場の発展段階などが様々である状況に鑑み、域内統合に向けた動きを一律のスピード、一律のプロセスではなく、当該国の状況に応じて段階的に施行していく点にある。もっとも、既に策定された複数の施策では、マレーシア、シンガポール、タイが先行して導入した後、その他の国々になかなか波及していかない現実がある。また、アセアン域内でクロスボーダーの業務展開をすることが想定されている「適格アセアン銀行」が、域内金融サービス網の構築を主導できるかも未知数である。
5. さらにいえば、「適格アセアン銀行」をアセアン・レベルで誰がどのような方法を用いて監督するのか、「適格アセアン銀行」が万が一破綻した場合の処理方法はどのようなのかなど、監督面の課題は山積している。アセアン・トレーディング・リンクの活用も、各国の制度面の相違を克服できる「アセアン基準」をどの程度利用できるかにかかっている。動き出したアセアン金融・資本市場統合の動きがどのように進展していくのか、注目していく必要がある。

はじめに

アセアンは、バンドル・スリ・ブガワン（ブルネイの首都）で開催された第9回アセアン中央銀行総裁会議の前日にあたる2013年4月3日、「アセアン金融統合への道筋～アセアンにおける金融業界の評価、および金融統合に向けた標石の公式化に関する合同調査（The Road to ASEAN Financial Integration: A Combined Study on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and Financial Integration in ASEAN）」と題する、金融統合に向けたブループリントを公表した¹。

アセアンの中央銀行および財務省の共同イニシアティブとして公表された金融統合ブループリントは、アセアン経済共同体（ASEAN Economic Community（AEC））構築の一環として、アセアン資本市場の発展および統合に焦点を当てたものである。具体的には、同ブループリントは、2015年までにアセアン金融統合を達成するための包括的なプログラムを提示するブループリントと、2011年～2020年までの施行が提言されている制度および政策の2点で構成されている。

アセアンの金融統合に向けた動き

1. アセアン経済共同体（AEC）の構築

アセアン加盟各国の首脳は、2007年1月に開催された第12回アセアン・サミットにおいて、2015年までにAECの構築にコミットすることで合意していた²。そして、同年11月の第13回アセアン・サミットでは、マスタープランである「アセアン経済共同体・ブループリント2015年（ASEAN Economic Community Blueprint 2015、以下AEC2015と記述）」が採択され、2015年までに、アセアンを加盟国間における経済発展段階の差異を少なくし、貧困および社会経済不均衡の是正を実現しながら、財、サービス、投資、熟練労働者、資本が自由に移動できる単一市場および生産拠点にする、という最終目標が掲げられた。なお、AEC2015には、2015年までに、アセアン資本市場の発展および統合を進めていく幅広い枠組みの構築も盛り込まれていた。

¹ 厳密には、金融統合に向けたブループリントの発行元はアジア開発銀行（ADB）である。同ブループリントは、ADBの域内テクニカル・アシスタント・プロジェクト（“Combined Studies on Assessing the Financial Landscape and Formulating Milestones for Monetary and Financial Integration in ASEAN”）の一環であり、ADBが資金面、情報面ともに支援している。

² アセアン経済共同体（AEC）は、1997年に採択された「アセアンビジョン2020」に基づいて2003年のアセアン・サミットで打ち出された「アセアン共同体構想」の3本柱のひとつである。AEC以外の柱としては、アセアン政治・安全保障共同体（ASEAN Political-Security Community）、アセアン社会・文化共同体（ASEAN Socio-Cultural Community）の2本がある。なお、2007年のアセアン・サミットでは、アセアン共同体構築期限の目標を2020年から2015年に前倒しすることを表明した（セブ宣言）。

2. アセアン金融統合に関する主なイニシアティブ

1) アセアンの特徴である加盟国の多様性

アセアンの金融統合に向けた動きを捉える上で注視しておきたいのは、アセアン加盟 10ヶ国の多様性である。すなわち、アセアン加盟各国の置かれた経済状況、金融・資本市場の状況が国によってまちまちであり、その規模や発展段階、産業構造をはじめとした様々な観点において状況が大きく異なっている点である。ちなみに、アセアン加盟 10ヶ国は、原加盟国に相当するアセアン 5 (=インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの 5ヶ国) と後から加わった BCLMV (=ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム) とに二分して捉えられることが少なくない。

例えば、一人当たり GDP の指標ひとつを見ても、2011 年にアセアン最大規模であったシンガポール (5 万米ドル) は、最小規模のミャンマー (824 米ドル) の約 62 倍であった (図表 1)。両者の数字を AEC の構築期限とされている 2015 年の IMF 推計値で比較しても、54.0 倍となるなど、規模の差異は依然として大きい見通しである。

資本市場の発展段階を概観しても、アセアン 5 の中で最大規模であったシンガポールの株式市場時価総額 (6,646 億米ドル) は、BCLMV の中で最大規模であったベトナム (383 億米ドル) の約 17 倍となるなど、両グループ間には大きな差異が存在する (図表 2)。BCLMV 各国における証券取引所は、そもそも設立から日が浅い取引所、設立準備を進めている段階の取引所など、発展途上にある。韓国取引所 (KRX) が設立・運営の支援を全面的に行ったカンボジア、ラオスの証券取引所は設立から日が浅い³ほか、ミャンマーは、日本取引所グループなどが支援を行い、これから証券取引所を設立する段階にある。

図表 1 アセアン加盟国の経済状況

	名目GDP(10億米ドル)			一人当たりGDP(米ドル)			人口(100万人)		
	2005年	2011年	2015年	2005年	2011年	2015年	2005年	2011年	2015年
インドネシア	285.8	846.2	1,129.9	1,291	3,511	4,430	221.4	241.0	255.1
タイ	176.4	345.7	499.8	2,825	5,395	7,664	62.4	64.1	65.2
マレーシア	143.5	287.9	381.3	5,421	9,941	12,305	26.5	29.0	31.0
シンガポール	125.4	265.6	307.0	28,498	50,000	53,931	4.4	5.3	5.7
フィリピン	103.1	224.8	344.4	1,209	2,386	3,396	85.3	94.2	101.4
ベトナム	52.9	122.7	184.1	637	1,374	1,965	83.1	89.3	93.7
ミャンマー	12.0	51.4	67.5	216	824	999	55.4	62.4	67.6
ブルネイ	9.5	16.4	17.5	26,587	41,662	41,873	0.4	0.4	0.4
カンボジア	6.3	12.9	19.1	455	853	1,215	13.8	15.1	15.7
ラオス	2.7	8.3	12.3	474	1,320	1,850	5.8	6.3	6.6
(参考) 日本	4,571.9	5,897.0	5,418.6	35,781	46,108	42,757	127.8	127.9	126.7

(注) 2015年の数字はIMFの推計値。

(出所) IMF “World Economic Outlook Database (April 2013)” を基に野村資本市場研究所作成

³ 韓国取引所 (KRX) のグローバル戦略について詳細は、林宏美「韓国取引所のグローバル戦略のゆくえ—今後の展望と課題」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2012年秋号参照。

図表 2 アセアン加盟国の証券市場

	国名	国内時価総額 (100万米ドル)	上場企業数 (社数)	債券市場の規模 (10億米ドル)	備考
アセアン5	インドネシア	397,115	445	111.31	
	タイ	307,528	545	278.53	
	マレーシア	420,451	926	326.93	
	シンガポール	664,634	769	243.1	
	フィリピン	204,801	254	99.12	
BCLMV	ベトナム	38,251	697	25.12	
	ミャンマー	NA	NA	NA	東証等による支援により取引所設立準備中
	ブルネイ	NA	NA	NA	
	カンボジア			NA	韓国取引所(KRX)が取引所設立を支援
	ラオス	1,051	2	NA	韓国取引所(KRX)が取引所設立を支援

(注) 国内時価総額及び上場企業数は2012年6月末の数字(ただし、ベトナムのハノイ証券取引所は2012年7月)債券市場の規模は2012年末の数字。

(出所) ASEAN exchanges、ADB 資料を基に野村資本市場研究所作成

2) 金融統合に向けて様々な存在するイニシアティブ

アセアンの金融・資本市場統合に関するイニシアティブとしては、各加盟国の証券規制当局で構成するアセアン資本市場フォーラム(ASEAN Capital Markets Forum、ACMF)をはじめ、資本市場の発展に関するワーキング・コミッティ(the Working Committee on Capital Markets Development、WCCMD)、銀行統合の枠組みに関するタスクフォース、支払決済システムに関するワーキング・コミッティ(WCPSS)など、様々な組織による動きが見られる。

なかでも、2004年に設立されたACMFが提案したアセアン資本市場統合プラン(The Implementation Plan)は、2009年4月にタイで開催された第13回アセアン財務大臣会合で承認された。これによって、資本市場統合プランは、各加盟国のナショナル・アジェンダに載ることになり、アセアンの資本市場統合は本格的に動き出すこととなった。

アセアン資本市場統合プランの鍵を握る原則は、以下の6点である。

最大限可能な限り国際基準を採用する。

競争を促進することで、より自由なアクセスとコスト削減を実現しやすくする漸進的な自由化を目指す。

実行しやすさや市場選好、技術的な接続が考慮された域内統合イニシアティブを順次実行に移す。

アセアン・レベルでの作業プロセスを十分に調整する。

効果的なモニタリング・メカニズムを用いながら、各国レベルで域内統合を支援する政策を一貫して実行する。

コンセンサスを構築し、統合イニシアティブの優先順位を決める、強力なコミュニケーション・プランおよび諮問プロセスを設定する。

以上の6原則を基にして、ACMFが主導するイニシアティブが進められている(図表3)。

図表3 アセアン資本市場フォーラム（ACMF）のイニシアティブ

実行計画	<ul style="list-style-type: none"> ■ 域内統合を可能とする環境整備 ■ マーケット・インフラストラクチャーの創設、地域に焦点を当てた商品及び仲介 ■ 実行プロセスの強化
アセアン開示基準	<ul style="list-style-type: none"> ■ アセアン域内の複数の国々で株式や債券を発行する際の共通の開示基準「アセアン開示基準（ASEAN Disclosure Standards）」を設定した。当該基準を用いれば、発行体は一種類の目論見書を用いて域内の複数の国々で証券発行が出来るようになる。なお、当該基準はクロス・ボーダー発行に関する証券監督者国際機構（IOSCO）開示基準に基づく。 <ul style="list-style-type: none"> - 2013年4月1日、マレーシア、シンガポール、タイ3ヶ国の証券規制当局が、アセアン開示基準スキームの導入を決定した。
マーケット専門家の教育及び経験に関する資格の相互承認	<ul style="list-style-type: none"> ■ 域内の他国で認可されている外国のマーケット専門家を、迅速に認可することによって、域内のクロス・ボーダー投資を促すイニシアティブである。 <ul style="list-style-type: none"> - 2007年8月16日、シンガポール通貨監督庁（MAS）、タイ証券取引委員会が、マーケット専門家の相互承認を認める覚書（MOU）を交わした。
アセアン・コーポレート・ガバナンス・スコアカード	<ul style="list-style-type: none"> ■ アセアンplcのコーポレート・ガバナンス基準を引上げ、グローバルな認知度を上げるために、スコアカードを導入。 ■ スコアカードは、OECD原則の5分野（①株主の権利（10%）、②株主の平等な扱い（15%）、③株主の役割（10%）、④情報開示および透明性（25%）、⑤取締役会の責務（40%））をカバーしている（（ ）内はスコアカードのウェイト付） <ul style="list-style-type: none"> - 2012年3月23日、アセアンCGスコアカードのリリースを公表。
重複上場の迅速な検討枠組	<ul style="list-style-type: none"> ■ アセアン加盟国のうち、当該枠組みに参加調印した国々で、上場企業が重複上場を申請する場合、通常よりも迅速なプロセスでの重複上場が可能である。 <ul style="list-style-type: none"> - マレーシア、シンガポール、タイが当該枠組みに参加している。

（出所）ACMF 資料を基に野村資本市場研究所作成

また、WCCMD が率いている主なイニシアティブとしては、1) アセアン債券市場発展スコアカードの開発、2) 他のアセアン資本市場イニシアティブとの協調、調和などが挙げられる。

3) 既に実施に移されているイニシアティブの主な事例

(1) アセアン開示基準スキームの導入

アセアン域内の複数の国々でクロスボーダーの証券（株式・通常の債券）発行を行う発行体が作成する目論見書が、ACMF が新たに策定した「アセアン開示基準スキーム（ASEAN Disclosure Standards Scheme）」に基づくものであれば、従来販売先となる国ごとに作成していた目論見書が不要になる。既にマレーシア、シンガポール、タイの証券規制当局は、2013年4月1日、アセアン開示基準スキームを自国に導入する決断をした。今後も、同スキームを施行する環境が整備された加盟国から、順次アセアン開示基準を採用することが想定されている。

今回導入されたアセアン開示基準スキームは、2009年6月12日に公表されていた「アセアンおよび追加基準スキーム（the ASEAN and Plus Standards Scheme）」に取って代わることになる。「アセアンおよび追加基準スキーム」では、域内の複数の国々で利用することができる共通の開示基準に加えて、個別国の規制体系を反映させた追加基準（Plus Standards）を併用する仕組みであったのに対し、アセアン開示基準スキームでは1種類の目論見書のみでクロスボーダーの発行が可能となった点が大きく異なっている。

なお、アセアン開示基準は、クロスボーダー発行に関する証券監督者国際機構

(IOSCO) 開示基準に基づいている。アセアン開示基準の導入によって、発行体は追加的なコストをかけずに、域内における資金調達機会にシームレスなアクセスが可能になるうえ、投資家による投資判断もしやすくなるメリットが考えられる。

(2) 重複上場の迅速な検討枠組み

アセアン加盟国のうちで、重複上場の迅速な検討枠組みに参加調印した国々では、上場企業が重複上場を申請する場合、通常よりも迅速な手続きによる上場が可能となる仕組みが整っている。現在この枠組みに参加しているのはマレーシア、シンガポール、タイの3ヶ国であるが、これ以外のアセアン加盟国も、以下の条件を満たせば参加することが可能である。

証券規制当局が、証券監督者国際機構 (IOSCO) が策定した各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書 (Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information、マルチ MOU) に署名しており、付表 A に掲載されている。

アセアン加盟国は、2010年6月に制定された IOSCO 証券規制の目的および原則 (Objectives and Principles of Securities Regulation of the International Organisation of Securities Commissions) 16、17、18 の「幅広く実行されている (Broadly Implemented)」格付けを取得したかどうかを評価する。

アセアン加盟国の証券取引所は、世界証券取引所連合 (the World Federation of Economics) の会員である。

(3) アセアン・トレーディング・リンクの稼働

アセアン6ヶ国7証券取引所を統合するイニシアティブであるアセアン・エクスチェンジズは、アセアン各国の証券取引所を電子ネットワークで接続して注文を回送する取引リンクであるアセアン・トレーディング・リンクを構築した⁴。アセアン・トレーディング・リンクは、既に2012年9月にマレーシア、シンガポールの各取引所間で稼働をはじめている。翌10月にはタイ証券取引所もトレーディング・リンクへの接続を開始しており、アセアン・エクスチェンジズに参加する他の取引所も導入環境が整い次第、トレーディング・リンクへの接続を実施する方針である。

アセアン・トレーディング・リンクの導入によって、アセアン域内でのクロスボーダー取引は、自国の証券取引所に上場する株式と同様、容易に取引をすることが可能となった。アセアン・エクスチェンジズひいてはその売買プラットフォームであるアセアン・トレーディング・リンクは、内外の投資家に対してより多くのアセアンへの投資機会を提供することで、アセアン資本市場の発展を促すことにつながる。同時に、統合されたアセット・クラスとしての「アセアン」ブランドが広く認知されることが目

⁴ アセアン・トレーディング・リンクについて詳しくは、門前太作「東南アジア資本市場統合への第一歩となるアセアン・トレーディング・リンクの始動」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2012年春号参照。

指されている。

金融統合ブループリントの概要

1. 金融統合ブループリントの位置づけ

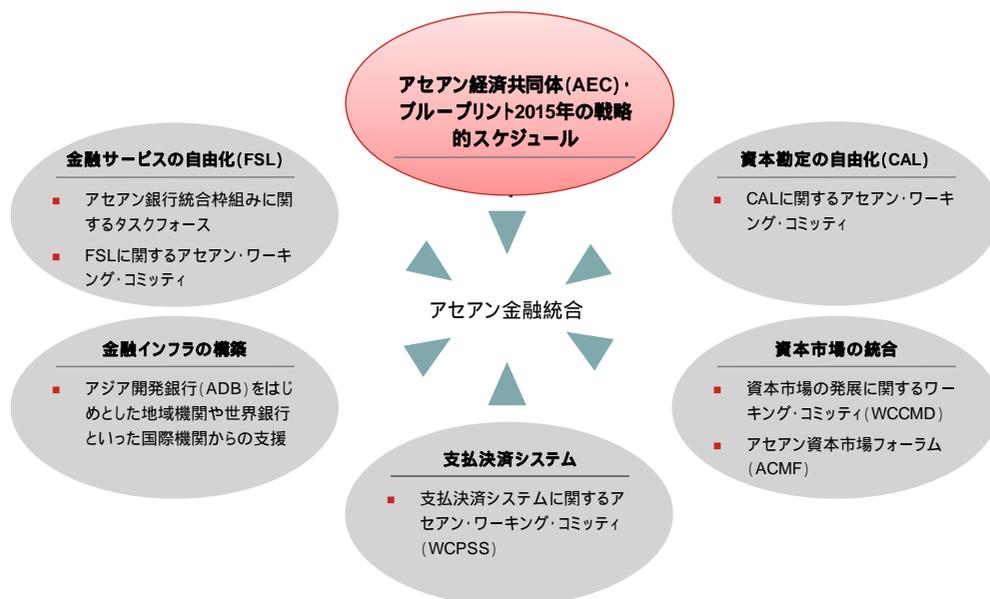
2015年までのAEC構築を実現させるため、アセアンの中央銀行総裁グループは、アセアンの金融統合が軌道に乗っているかどうかを評価し、金融統合を達成するのに追加的に必要となるイニシアティブを提案する調査を実施した。他方、アセアンの財務大臣も、アセアンにおける銀行の置かれた環境を包括的に捉えたうえで、2015年までにアセアンで統合された単一の金融市場を達成するのに必要となる調査を実施した。この2つの調査をまとめたものが金融統合に関するブループリントである。

2. 金融統合ブループリントの概要

金融統合ブループリントで示されたアセアン金融統合の特徴は、欧州連合（EU）が追求してきた完全統合型モデルとは一線を画し、各加盟国の金融・資本市場のインフラ整備状況、金融の実務基準の質、改革を実施する上での制度上の受容力などの状況に応じて、国ごとに異なった速度、異なった道筋で進めようとしている点にある。

金融統合ブループリントでは、大きく1)金融サービスの自由化、2)資本勘定の自由化、3)金融インフラの構築、4)支払決済システム、5)資本市場の統合の5分野に分けて、アセアン金融統合に向けた道筋が示されている。なお、既述したように、既に統合に向けて様々なワーキング・コミッティやタスクフォースなどが動きはじめているなかで、本調査は、こうしたイニシアティブと連携した内容となっている（図表4）。

図表4 アセアンにおける主なイニシアティブ



(出所) ACMF 資料等を基に野村資本市場研究所作成

以下では、各分野についてそれぞれ概要を紹介する。

1) 金融サービスの自由化 (FSL)

アセアンが 2015 年までに目指す金融サービスの自由化は、域内市場の完全統合ではなく、将来の統合市場を見据えた準統合 (semi-integrated) である。同ブループリントは、以下に掲げることを軸にして、準統合市場を実現させていくとしており、アセアン加盟国における金融サービス業の発展状況がまちまちである点を幅広く考慮する姿勢が伺われる。

第一に、アセアンの銀行が域内銀行市場で活発な業務展開ができるようにするため、まずは特定の資格要件を満たす「適格アセアン銀行 (Qualified ASEAN Banks、QAB)」に認定された数行のみがすべての域内加盟国の銀行市場に参入できるようにする。その際、アセアン全加盟国が合意できる QAB の資格要件を設定することが先決となる。金融統合ブループリントでは、その資格要件は、全加盟国が考える懸念事項を払拭するのに十分な厳しい水準が求められる、とされている。そのうえで同ブループリントは、自己資本規制、統合規制および統合監督権限、大規模なエクスポージャー、会計および透明性の要件の 4 点を、資格要件の中に最低限含めるべきである、としている。そして、アセアン各国は、こうした資格要件を満たす QAB による、域内銀行市場への参入がしやすい環境を整備することに合意しなければならない。QAB の資格要件は、銀行業界における規制調和のベンチマークとなり、域内銀行市場の統合加速につながるものが想定されている。他方で、資格要件は、QAB 以外の域内銀行が、財務基盤の強化や業務効率性の向上に向けた業務目標として用いることによって、域内銀行市場における金融インフラストラクチャーの構築を加速させることにもつながる、と捉えられている。

ちなみに、現時点でアセアンの大手銀行による域内の業務展開状況を見ると、関連会社、駐在員事務所を含む何らかの業務展開をすべてのアセアン加盟国で行っているのは、マレーシアのメイバンク 1 行のみであった (図表 5)。アセアン 5 では、ユニバーサル・バンキングを展開している大手の銀行が多いのとは対照的に、BCLMV では、その大半がリテール・商業銀行業務での進出である。なかでも、ミャンマーでの業務は、いずれのアセアン大手銀行も、関連会社・駐在員事務所にとどまっている。

なお、クロスボーダー・バンキングについては、加盟国がホールセール・バンキング関連で残している規制の大半を段階的に排除する動きを即座に開始することが提案されている⁵。

第二に、自由なクロスボーダーの拡大を阻害する可能性がある市場内規制の一部については、銀行の本拠地であるホスト加盟国の裁量で維持することができる。

⁵ クロスボーダーのリテール・バンキング (預金受入) の完全自由化については、アセアン 5 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの 5 ヶ国) も慎重に進めるほうがよい、という見方をしている。

図表5 アセアン大手銀行の域内での業務展開状況（2012年12月末時点）

銀行名	国名	時価総額	総資産	マレーシア	シンガポール	インドネシア	タイ	フィリピン	ブルネイ	ベトナム	カンボジア	ラオス	ミャンマー	
1 DBS	シンガポール	29.3	294	3	1	1	4	4		4				
2 OCBC	シンガポール	27.1	235	1	1	1	2	4	2	2				
3 メイバンク	マレーシア	25.2	156	1	1	1	3	1	2	1	2	2	4	ユニバーサル・バンキング 1
4 UOB	シンガポール	25.2	199	1	1	1	1	4	2	2			4	
5 BCA	インドネシア	23.2	45			1								リテール・商業銀行業務 2
6 マンディリ銀行	インドネシア	19.5	61		4	1								インベストメント・バンキング 3
7 CIMB	マレーシア	18.7	105	1	1	1	1	3	3	3	2		4	関連会社・駐在員事務所 4
8 サイアムコマーシャル銀行	タイ	20.4	71		2		1			4	2	2		
9 パブリックバンク	マレーシア	18.6	88	1						2	2	2		
0 バンコック銀行	タイ	12.2	77	2	2	2	1	2		2	2	2	4	
1 BDO	フィリピン	6.4	28		4			1						
2 メトロバンク	フィリピン	5.3	23					1						

（注） 時価総額（2012年12月末）、総資産（2012年9月末）の単位は両者ともに10億米ドル。

（出所）MAYBANK “Capitalising on the ASEAN marketplace-Invest ASEAN 2013”（Bangkok, Thailand, 12 January 2013）等を基に野村資本市場研究所作成

第三に、早期是正措置（PCA）をはじめとした鍵を握る重要分野以外について、アセアン加盟各国は、加盟国間の規制の調和を図る動きをゆっくりとした速度で進めることができる。

なお、同ブループリントは、銀行市場が未発達或いは金融インフラストラクチャーが不足している数ヶ国では、銀行の参入規制の緩和をはじめめる前に、国の信用格付機関や信用保証ファシリティ、インターバンク貸借市場などのインフラを設立すべきである、としている。

銀行サービスの自由化に向けた工程は、発展段階が国によってまちまちな状況に鑑み、画一的な工程表にとらわれないという立場である。

2) 資本勘定の自由化

資本勘定の自由化は、金融サービスの自由化を補完することから、アセアン金融統合を目指すうえで重要な役割を果たす。

資本勘定の自由化に向けた実行計画を構築するにあたり、まず個別のアセアン加盟国の現状の資本勘定レジームを評価すると、以下のような点が指摘されている。

2、3の加盟国では、資本勘定の自由化が高いレベルで進んでいるものの、マクロ・プルデンシャルな理由を掲げた、資本フローに関する制約は残存している。大半の規制は資本流入よりも資本流出に関するものである。

1ヶ国を除く加盟国は、IMF8 条国⁶での義務を受入れているが、多くの国々では経常勘定関連の支払規制（例：輸出で得た収入の本国送金制限（repatriation）、輸出代金の外貨を公定レートで政府、中央銀行に売り渡す義務（surrender requirements））を温存している。

殆どの国々では、自国通貨のオフショア利用に関する制約がある。

加盟国の多くが、ポートフォリオへの資本流入よりも、外部借入に対して何らか

⁶ 「IMF8 条国」とは、IMF 協定 8 条が定める一般的な義務（経常取引における支払に対する制限の回避、差別的通貨措置の回避、他国保有の自国通貨残高の交換性維持）を受託した国のことを指す。

の制約を科している。

加盟国の多くが、デリバティブ取引の利用も含めて、投資家が外貨リスクをヘッジできる範囲を制限している。

2、3の加盟国は、ある種類の証券については、金利収入およびキャピタル・ゲインに対して源泉税を課している。

こうした現状評価を踏まえ、同調査は、アセアン加盟各国に対する、資本勘定自由化実施計画に関して、以下のような提案をしている。

経常収支および外国直接投資関連の施策は、資本の自由な移動に関する AEC 戦略計画に沿い可能な限り迅速に自由化するべきである。その際、既存の経常勘定と外国直接投資関連の制約の一部が、本質はマクロ・プルデンシャル規制であっても、資本流出規制と見なされ得ることに注意しなければならない。

資本流入規制は撤廃されるべきである。事実上既に高いレベルで規制（通常は非居住者による国内証券の購入に関する規制）が緩和されている国々が複数存在する状況に鑑み、こうした国々における資本流入の潜在的な障害を撤廃しても、追加的なリスクをもたらすわけではない。

資本流出規制もまた、早い段階で撤廃すべきである。まず初めは、相互承認原則（the mutual recognition principle）を通じて他のアセアン加盟国間での規制を撤廃し、最終的にはすべての国々に対する規制を撤廃する。資本流出規制の自由化は、低所得国ではゆっくりと進めることになり得るのに対し、高所得国（特にアセアン5）では高い優先順位で行うべきである。

ヘッジの緩和、源泉税の撤廃、個人取引の自由を含む環境整備は、後の段階で行うこともあり得る。ブループリントでは、2020年においても、これらの規制をすべて撤廃することは提言していない。

なお、本ブループリントのアプローチは、資本流入規制の自由化と同時並行して、資本流出規制の自由化も手がけていくべき、という考え方に立っており、まずは資本流入規制の自由化を実施したうえで、次の段階として資本流出規制を行うべきとする、伝統的なアプローチとは一線を画している。アセアンの場合、域内金融統合が双方向のプロセスであり、伝統的なアプローチを適用したのでは、アセアン内での資本流入がスムーズに進まないことから、資本流入規制、資本流出規制のそれぞれの緩和を並行して行う必要がある、と考える事情がはたらいっている。

3) 金融インフラストラクチャーの構築

金融統合が奏功するには、加盟各国の金融規制当局が、統合されたアセアン金融市場という新環境の下で、国内金融市場における規制緩和状況をモニタリングし運営することができる人材の育成（＝ソフトウェア）、金融市場インフラを支えるのに必要となる法律、税制、規制体系（＝ハードウェア）の整備、という両者を進める必要がある。

ちなみに、人材育成機関としては、新たに設立する場合と、東南アジア中央銀行リサーチ・トレーニング・センター（the South East Asian Central Banks Research and Training Centre、SEACEN Centre）やアセアン保険トレーニング・リサーチ機関（the ASEAN Insurance Training and Research Institute、AITRI）といった既存の地域トレーニング・リサーチ機関を活用する場合の大きく2ケースが考えられるが、ブループリントでは既存組織の活用がコスト効率的である、としている。

加えて、アセアンにおける金融統合の進捗度合いをモニタリングし、その評価についてアセアン加盟各国の規制当局（中央銀行や財務省）に報告する責務を担う組織を創設する必要性がうたわれている。こうした責務を担う具体的な機関としては、以下の3つの選択肢が示されている。すなわち、アセアン事務局の活用、ワーキング・グループ或いは委員会といったアセアンの既存メカニズムの拡張、当該業務を担う新組織の組成の3点である。ブループリントは、例えばアセアン事務局内に新たな部門を創設し、そこに金融の専門家を増やす、という選択肢との組み合わせを提言している。

4) アセアンの支払決済システム

アセアンの支払決済システム（payment and settlement system、PSS）は、AECブループリント2015のもとで、経済における他分野での発展を支援する役割を担うこととなる。PSSをめぐる調査を踏まえ、ブループリントでは主に以下のような提言がなされている。

第一に、アセアン加盟各国のPSSは様々な基準やシステムが存在していることから、効率的なクロスボーダー支払決済を促す第一段階としては、域内共通のベスト・プラクティスや基準を採用する必要がある。

第二に、アセアン加盟各国のPSSは、発展段階や置かれた環境が異なっていることから、新たなシステム構築を進める上での必要条件も異なっている。新システム開発にかかるコストを最小化するため、同調査では、国内PSSが未発達な加盟国は、自国の経済ニーズに対応するようにPSSを改善することに焦点を当てるべきである、としている。

2015年以降には、アセアン共通基準が確立し、加盟各国のPSSがかなり発展している状況を想定している。こうした状況では、アセアン加盟国は自国のPSSを他のアセアン諸国のシステムと接続し、域内での完全統合を目指すという最終目標に向けた動きが想定される。

図表6がアセアンのPSS統合を目指す工程表であるが、当該工程表は、アセアン加盟国が厳守しなければならない時間軸というよりは、目安としての意味合いが強い。ここでも、各加盟国のPSSが多様である点に鑑み、AECを目指す共通目標の下で、ばらばらなPSS間の調和や相互運用、接続を実現させるため、戦略的かつ漸進的なプランニングが必要になる、という見通しに立っている。

図表 6 アセアン大手銀行の域内での業務展開状況

項目	問題意識	短中期(2012～2013年)	中長期(2014～2015年)	長期(2015年以降)
全体		標準化 金融サービス業界が将来シームレスな統合ができるよう、PSSにISO20022を採択することを視野に入れる。	インフラストラクチャーおよび環境の改善、T+1決済への移行、既存の支払システムにおける連結の確立および拡大。	アセアン支払決済システムの連結探求。域内の同日決済が最終目標。
貿易決済	既存のコルレス銀行メカニズムが十分に需要に応えられているが、外為スプレッドや銀行手数料の削減によってアセアンのクロス・ボーダー貿易決済の効率性向上を可能とする改善余地がある。より迅速な資金の利用を可能とする統合された域内支払インフラの発展が可能。	銀行手数料関連(例:外国為替スプレッド、取扱手数料)の開示内容の透明性向上を目指すことで、アセアン内貿易にかかるコストを削減する。	PSSを通じた資金受取に関してT+1決済への移行アセアン5カ国間における二国間リンクを通じた自国通貨決済の促進をはかる。	残された課題は各支払決済システム分野において、域内の連結方式を決定することである。この点については、支払決済システムに関するアセアン・ワーキング・コミッティ(WC-PSS)が担う。
送金	標準化されていない送金チャネルが存在しており、効率性のレベルはまちまちである。規制下に置かれていない非公式なチャネルの存在が消費者保護を困難にしている。	消費者保護強化のため、送金手数料の透明性向上に加えて、公式かつ規制下に置かれているチャネルの利用を促す政策を行うべきである。中央銀行は、規制下に置かれているノンバンクの送金サービス・プロバイダーの参加も促すべきである。こうしたノンバンクが、銀行が存在しない田舎に進出する可能性がある点を見据えている。	既存の域内ネットワーク(例:APN)を送金に利用できる可能性を探り、域内の他の加盟国への拡充を図る。	残された課題は各支払決済システム分野において、域内の連結方式を決定することである。この点については、支払決済システムに関するアセアン・ワーキング・コミッティ(WC-PSS)が担う。
リテール支払システム	国内リテール支払システムがバラバラである結果、異なるプロバイダー間では相互運用が出来ない国々が一部ある。支払システムの非効率性、不透明な価格メカニズムのため、クロス・ボーダーの支払コストが割高である。	域内リテール支払システム間の相互運用を可能にする土台として、中央銀行がリテール支払システムにおける共通の(グローバルな)基準を採択する必要がある。イニシアティブの実効性を確認するため、中央銀行間で共同調査を実施することも有益な可能性がある。	既存の域内ネットワークが提供する送金および他のサービスに加えて、ATMカード、デビット・カード、クレジット・カードを履む小売支払商品の拡大を促進する。	残された課題は各支払決済システム分野において、域内の連結方式を決定することである。この点については、支払決済システムに関するアセアン・ワーキング・コミッティ(WC-PSS)が担う。
資本市場決済	様々な存在する市場慣行が、資本市場取引のクロス・ボーダー決済の妨げとなっている。	国内或いはクロス・ボーダー決済におけるSTPのグローバル基準採択、DVPやPVP決済といったリスク削減体制の導入を進める必要がある。	アセアンはACMFおよび資本市場の発展に関するワーキング・コミッティの実行計画を支援する。アセアンはまた、資本市場決済の域内インフラ確立を目指した様々な選択肢の調査も支援すべきである。	残された課題は各支払決済システム分野において、域内の連結方式を決定することである。この点については、支払決済システムに関するアセアン・ワーキング・コミッティ(WC-PSS)が担う。
標準化	多くのアセアン加盟国が採用してきた多様な基準が、支払決済システムの相互運用を不可能にし、連結コストを割高にしている。中央銀行が各国のPSSの相互運用および連結を可能にするような標準化を促すのに中心的な役割を果たすことが求められる。加盟国間の専門性の共有を一段と進める必要性もある。			

(出所) ADB “The Road to ASEAN Financial Integration“ (2013年4月) を基に野村資本市場研究所作成

今後の課題と展望

以上見てきたように、アセアンは、EU と異なり、AEC 構築期限である 2015 年までに、域内統一市場を目指すのに障害となり得るすべての制約を完全に排除することは想定していない。金融統合に向けたブループリントは、2015 年はおろか、2020 年或いは 2025 年を見据えてもこの想定に変化はない、としている。

アセアン金融統合の最大の特徴は、アセアン加盟 10 ヶ国の経済規模や金融・資本市場の発展段階などが様々である事情に鑑み、域内統合に向けた動きを一律のスピード、一律のプロセスで実施に移すのではなく、当該国の状況に応じて段階的に施行していく点にある。

しかしながら、これまでの金融・資本市場統合に向けた様々な施策でも、アセアン 5 の構成国であるマレーシア、シンガポール、タイが先行して導入した後、BCLMV にはなかなか波及が進まない現実がある。この背景には、発展段階の違いが大きいことから、施行準備が整うまでに時間がかからざるを得ない点、2008 年 12 月に発効したアセアン憲章においても国内問題への不干渉原則が維持されている点などが挙げられる。

さらにいえば、アセアンの金融機関と非アセアンの金融機関とで規制緩和を色分けして進めていくことは事実上困難であるため、例えば、アセアン域内でクロスボーダーの業務展開をすることが想定されている「適格アセアン銀行」が、域内金融サービス網の構築を主導できるかどうかは未知数である。

また、「適格アセアン銀行」をアセアン・レベルで誰がどのような方法を用いて監督するのか、「適格アセアン銀行」が万が一破綻した際には、どのような方法で処理（レゾリューション）を行うのかなど、監督面の課題は山積している。こうした監督面の課題は、「適格アセアン銀行」の業務拡大に伴って、銀行が抱えるリスクが巨大化、複雑化する公算が大きいことから、一段と浮き彫りになる可能性がある。アセアンでも、今後域内金融統合がより現実味を帯びてくると、2011 年 1 月よりクロスボーダーでの欧州金融監督制度（ESFS）を整えた EU のように、域内の金融監督制度の構築を目指す動きが出てくる可能性がある。この場合、既述したアセアン憲章における国内問題への不干渉原則の再考を迫られることも想定される。

一方で、証券取引所間の注文回送システムであるアセアン・トレーディング・リンクがうまく機能し、アセアン株式市場の統合が進められるかについても、各国の制度面の相違を克服できる「アセアン基準」をどの程度導入できるかにかかっている。

2015 年或いは 2020 年を目指して動き出したアセアン金融・資本市場統合の動きがどのように進展していくのか、グローバルな環境変化も見据えながら、注目していく必要がある。