

2014年12月10日 全12頁

ASEAN 経済統合がもたらす 域内証券取引所への影響（下）

証券取引所毎の機能的な棲み分けが進む

金融調査部 兼 経済調査部
研究員 神尾 篤史

[要約]

- 本稿の前編（上）では、ASEAN 経済共同体の創設による金融資本市場の統合によって各国の規制等の調和化・相互承認が進み、域内の証券取引所間の競争が激しくなることを指摘した。後編（下）では各国の証券取引所の現状とその取組みを考察する。
- 各国の証券取引所のビジョンや足元の取組みは多様であるが、整理するとシンガポール取引所・マレーシア取引所・タイ証券取引所はアジアの成長を取り込みたい外国人からの投資のゲートウェイとしての役割を競う一方で、フィリピン証券取引所、インドネシア証券取引所は、まずは世界基準を満たした証券取引所を目指している。
- 前段の三つの証券取引所ではゲートウェイの範囲が異なり、シンガポール取引所はアジア、マレーシア取引所は ASEAN、タイ証券取引所はメコン地域と特色が出ている。
- 今後の域内証券取引所の動向を展望すると、①証券取引所間の優勝劣敗が進む、②証券取引所毎の機能的な棲み分けが進む、という二つのシナリオが考えられる。
- ある程度の取引は ASEAN の金融センターとしての地位を固めつつあるシンガポール取引所やタイ証券取引所などに集まる可能性があるが、一極集中とまではいかず、証券取引所毎の機能的な棲み分けも進むと予想される。

3. 競争を勝ち抜くための各国証券取引所の取組み¹

(1) 各国証券取引所の立ち位置

ASEAN の各国証券取引所は差別化を図るべくさまざまな取組みを行っているが、それらの取組

¹ 本稿の前編（上）の構成は、1. はじめに、2. 金融資本市場統合の概要と進捗状況である。神尾篤史「ASEAN 経済統合がもたらす域内証券取引所への影響（上）」（2014年10月23日）を参照。

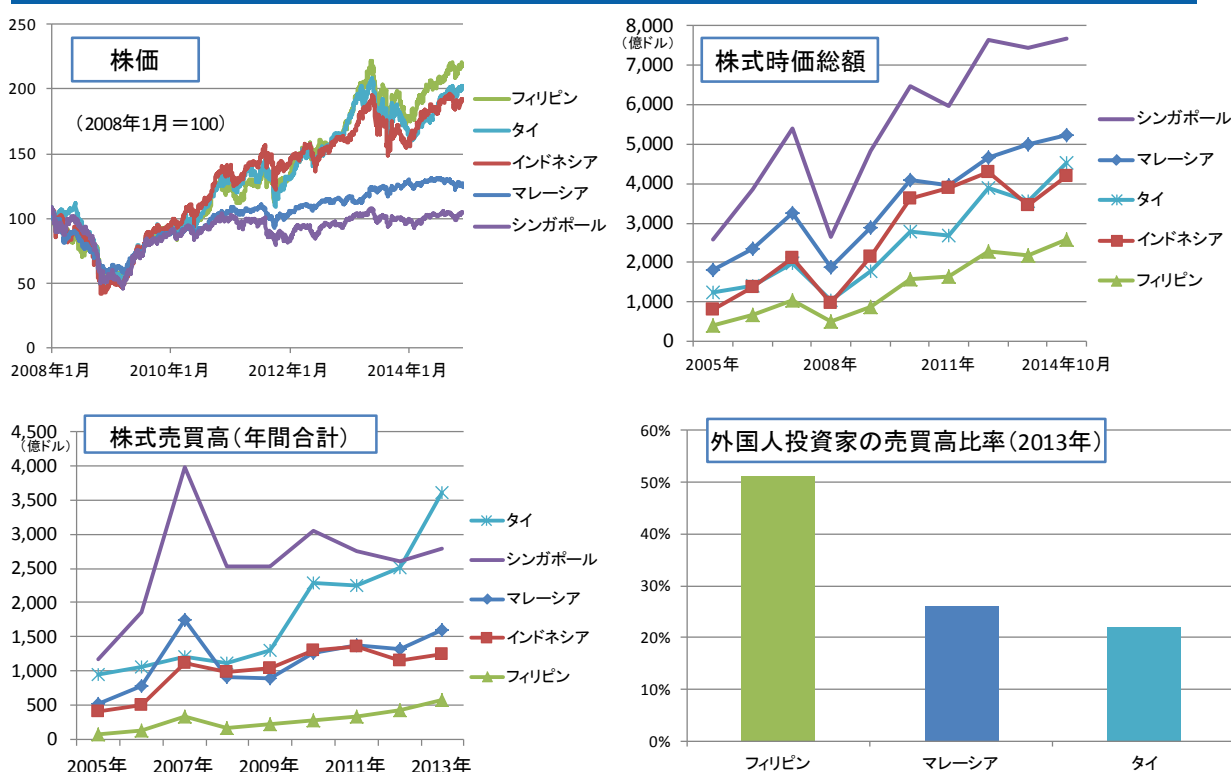
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20141023_009060.html

みを見る前に各国証券取引所の株価、株式時価総額、株式売買高、上場株式数等の状況、そして債券市場とデリバティブ市場の状況を確認する。

図表1が各国の株価の推移（2008年1月=100）（図表1左上）、株式時価総額（同右上）、株式売買高（同左下）、外国人投資家の売買高比率（同右下）を見たものである。

株価はフィリピン、タイ、インドネシアにおいて、リーマン・ショック前（2008年1月を基準としている）の2倍前後まで上昇する一方で、マレーシアはリーマン・ショック前を僅かに上回る程度、シンガポールはリーマン・ショック前と同程度となっており、二極化している。株式時価総額はシンガポールが圧倒的に大きく、次いでマレーシアとなっている。僅差でタイとインドネシア、そしてフィリピンとなっている。株式売買高では、2013年にタイ証券取引所がシンガポール取引所を上回ったことが特徴的である。タイ証券取引所の株式売買高の増加は国内の個人投資家の売買高の増加が主な要因²であり、株式の規模別で見ると時価総額の小さな株式への投資の増加が顕著となっている。外国人投資家の売買高比率では、フィリピンが51%とかなり高く³、次いでマレーシアが26%、タイは22%となっている。

図表1 株価、株式時価総額、株式売買高、外国人投資家の売買高比率



(注1) 株価はフィリピンがフィリピン総合指数、タイがタイ SET 指数、インドネシアがジャカルタ総合指数、マレーシアがクアラルンプール総合指数、シンガポールがシンガポール ST 指数。

(注2) 外国人投資家の売買高比率は、売買高に占める外国人投資家の売買高の割合。

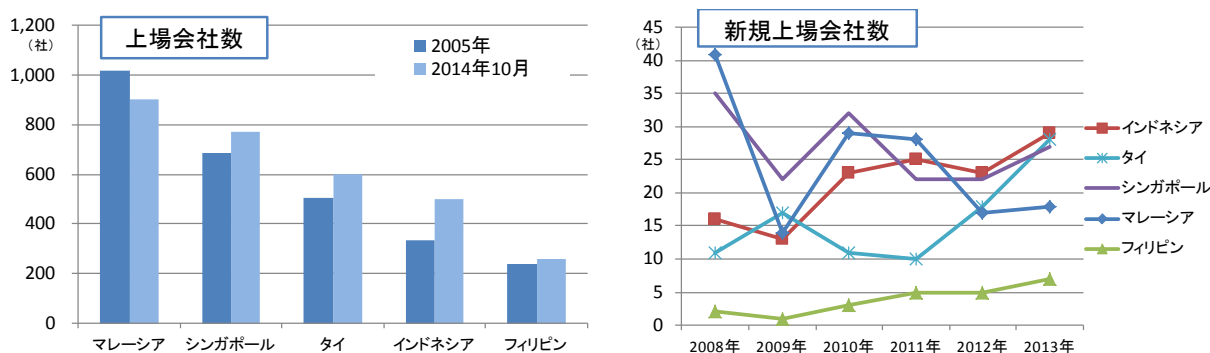
(出所) Bloomberg、World Federation of Exchanges、フィリピン証券取引所、マレーシア取引所、タイ証券取引所より大和総研作成

² 国内機関投資家や外国人投資家の株式売買高も増加している。

³ なお、東京証券取引所と名古屋証券取引所の株式売買代金の合計額に占める外国人の株式売買代金の割合は58%（2013年）である。

次に、図表 2 は各国証券取引所の上場会社数と新規上場会社数である。上場会社数（図表 2 左）ではマレーシア取引所が最も多く、900 社超となっているが、2005 年に比べ上場会社数が減少している。時系列で見ると、上場会社数が減少傾向となっている。次いで多いのが、シンガポール取引所、タイ証券取引所、インドネシア証券取引所、フィリピン証券取引所となっている。これらの取引所の上場企業数は増加傾向を示しており、増加数が大きいのはインドネシア証券取引所である。2013 年の新規上場会社数（同右）を見ると、インドネシア証券取引所、タイ証券取引所、シンガポール取引所が 30 社程度となっている。

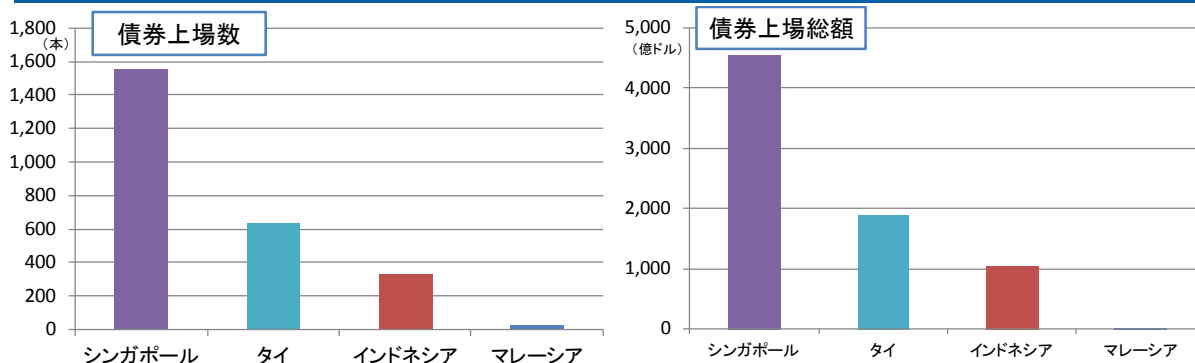
図表 2 上場会社数、新規上場会社数



(出所) World Federation of Exchanges より大和総研作成

次に図表 3 は債券上場数（図表 3 左）とその上場総額（同右）を見たものである。債券の上場数では圧倒的にシンガポール取引所が多く、タイ証券取引所の 2 倍以上となっている。上場総額もシンガポール取引所が最も大きい。次いで、タイ証券取引所、インドネシア証券取引所、マレーシア取引所となっている。

図表 3 債券上場数、債券上場総額

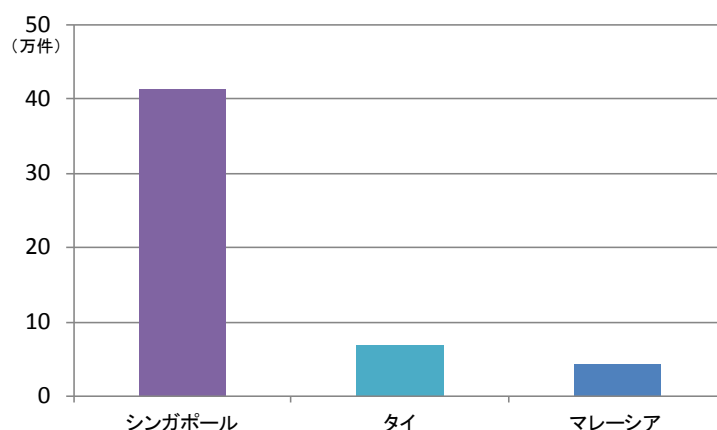


(注) 債券上場数はインドネシアが 2008 年、その他は 2013 年の値。債券上場総額はシンガポールは 2010 年、その他は 2012 年の値。

(出所) World Federation of Exchanges より大和総研作成

次に図表 4 はデリバティブの 1 日当たりの契約数である。デリバティブでは、シンガポール取引所の取扱量が圧倒的に大きい。タイ証券取引所、マレーシア取引所では発展途上といえる。

図表 4 デリバティブの 1 日当たりの契約数



(出所) シンガポール取引所、タイ証券取引所、マレーシア取引所より大和総研作成

(2) 各国証券取引所のビジョンと主な取組み

ここからはシンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアの証券取引所のビジョンと近年の取組みを見ることで、各国証券取引所の戦略を考察していく⁴。

①シンガポール取引所：アジアへの投資のゲートウェイ

シンガポール取引所は ASEAN の金融センターとしての地位を固めつつあるが、その地位を確固たるものとすべく、“The Asian Gateway” というビジョンを掲げている。これは世界の投資資金をアジアの成長機会に結び付けるために、アジアへの投資のゲートウェイとしての役割を担おうとしていると思われる。シンガポール取引所の足元の取組みを見ると、オフショア人民元市場の強化、証券市場構造および慣行の見直し、アジアの株式や通貨に関するデリバティブ商品の拡充を重視している。

(オフショア人民元市場の強化)

オフショア人民元市場については、2013 年に中国工商銀行がクリアリングバンクとして指定されたことを起点として、大きく動き出した。オフショア人民元は中国との貿易決済や直接投資を通じて中国国外に流出した人民元である。この人民元の運用先として、香港のオフショア

⁴ 各国証券取引所では、上場会社のコーポレート・ガバナンス、情報開示 (IT への投資を含む)、人材育成などの強化を行っているが、本稿では触れないこととする。

人民元市場でも見られるように、シンガポールでもオフショア人民元の運用商品が出てきている。シンガポール取引所関連では人民元建て債券と株式の上場がある。また、人民元の国際化を促進するための商品開発において香港証券取引所との覚書（MoU）の締結、コモディティの先物や指数の開発などを行うため上海先物取引所との MoU の締結、人民元関連商品の開発や中国でのシンガポール取引所の商品を促進するために中国銀行との MoU の締結が行われている。

上述したものはオフショア人民元に関する運用であるが、中国国内にある人民元でシンガポール取引所の商品への投資を可能とする施策も検討されている。これは中国国内の機関投資家がシンガポールの資本市場に人民元での投資を可能とする人民元適格国内機関投資家制度（RQDII：Renminbi Qualified Domestic Institutional Investor）である。中国はアジアで最大の貯蓄保有国であり、シンガポールはその貯蓄を呼び込みたいと考えていると推測される。シンガポール取引所としても投資家層の拡大につながり、取引所の活性化につながる。

（証券市場構造および慣行の見直し）

証券市場構造や慣行の見直しは、2013年10月に起きたペニー・ストック・クラッシュに対する対策である。ペニー・ストック・クラッシュとは、シンガポール取引所のメインボードに上場するペニー・ストック（低位株）の3銘柄⁵の株価が急落した出来事である。このことによって、シンガポール取引所の市場の安定性や信頼性に疑問が生じた。株価急落に対して、シンガポール取引所は即日、3銘柄の株式売買を停止した。その2日後に売買の停止を解除すると同時に、空売り等の禁止をはじめとした取引制限を行った。3銘柄の時価総額は3日間で69億ドル減少⁶したとされる。株式売買高は2013年10月以降、低水準で推移しており、2013年10月～2014年10月までの月次の株式売買高は前年に比べて平均▲30%となっている。

この出来事を発端として、2014年2月にMAS（Monetary Authority of Singapore:シンガポール通貨監督庁）とシンガポール取引所は、「証券市場構造および慣行の見直し」と題するコンサルテーション・ペーパーを公表し、パブリック・コメントを受け付けた後、同年8月にコンサルテーション・ペーパーへの返答を公表している。施策としては（i）最低株価の設定、（ii）株式の信用取引における担保要件の導入、（iii）ショート・ポジションの報告要件の導入、（iv）証券仲介業者における取引制限に関する透明性の向上、（v）シンガポール取引所への上場やそれに関するフレームワークの強化である。これらの施策を実行に移す期間として24ヶ月以内（各施策によって期限は異なる）と設定している。

（i）に関しては、0.20シンガポールドルを最低株価としている。株価水準の低い銘柄は過度な投機や潜在的に相場操縦を受けやすいためである。（ii）に関しては、証券仲介業者は投資家

⁵ 3銘柄はブルモント・グループ（Blumont Group Ltd）、エイジアソング・キャピタル（Asiasons Capital Ltd）、ライオンゴールド（LionGold Corp）である。

⁶ Bloomberg “Singapore May Add Trading Restrictions After Penny-Stock-Crash”（2014/2/7）。

<http://www.bloomberg.com/news/2014-02-07/singapore-may-add-trading-restrictions-after-penny-stock-crash.html>

のオープン・ポジションの最低5%の担保を徴収することになった。投資家による過度なレバレッジを抑制するためである。(iii)に関しては、発行済み株式の0.05%、もしくは100万シンガポールドルのいずれか低い金額以上を保有する投資家は週ごとに報告する必要がある。市場全体の空売りの状況を把握し、透明性を向上させるためである。(iv)に関しては、シンガポール証券業協会が業界用のガイドラインと取引制限の公表用テンプレートを作成することとなった。取引制限アナウンスメントの慣行が異なることによって生じる懸念を解消するためである。(v)に関しては、上場アドバイザー委員会、上場懲戒委員会、上場不服申し立て委員会の3つの委員会を設置する。上場プロセスの向上や懲戒プロセスの透明性の改善などを行うためである。

このほか、市場の流動性を回復させるために、マーケット・メーカーと流動性供給者(Liquidity Provider)の制度を導入し、二つの業者に対してインセンティブの供与(一定額以上の取引を行った場合、手数料の減免)や株式売買単位の1,000株から100株への引き下げを打ち出している。

(デリバティブ商品の拡充)

デリバティブ商品の拡充については、アジアの成長が継続し、アジアへの投資が今後も増えるという見立てのもと、アジアの株価指数や通貨のデリバティブの導入を行っていると思われる。具体的には、インド・タイ・フィリピン・中国の株価指数先物の導入、豪ドル/米ドル・豪ドル/日本円・米ドル/シンガポールドル・インドルピー/米ドル・韓国ウォン/米ドル・韓国ウォン/日本円・人民元/米ドル、タイバーツ/米ドルというアジア通貨の先物の導入を行った。このほか、アジアで初めての電力先物を導入した。

(今後の方向性)

シンガポール取引所では、成長するアジア市場のゲートウェイとしての役割を強化していくと思われる。その中心となるのが人民元建て商品によるオフショア人民元の取り込み、RQDIIを活用した中国の貯蓄の取り込みと考えられる。また、アジアの通貨や株式のデリバティブ商品の拡充を引き続き、行っていくことになるだろう。世界の投資家が成長するアジアへの投資のリスクヘッジを考えた場合、シンガポールを除くアジアのデリバティブ市場の規模や商品は限定的であるため、その需要を満たすことは大きなビジネスチャンスとなり得るためである。

この他、市場の流動性を回復させるために、まずは市場からの信頼を取り戻すことも喫緊の課題である⁷。上述したように、2013年10月から2014年10月までの月次の株式売買高は前年を下回っており、回復の兆しは見えていない。市場構造・慣行の改善を継続して行っていくことが必要である。

⁷ シンガポール取引所はペニー・ストック・クラッシュ以外にも問題を抱えている。2014年中に3回も取引停止が生じており、市場関係者からはシステム上の問題も懸念されている。

②マレーシア取引所：ASEAN への投資の入り口

マレーシア取引所は“ASEAN’s Multinational Marketplace”をビジョンとして掲げている。これは主に外国人投資家を意識していると思われるが、成長する ASEAN に投資機会を見出す場合、最初の入り口、もしくは主要な市場となることを目標としている。この取組みは、①取引を促進するような環境の構築、②さまざまな商品の拡充、③市場の構成・枠組みの再構築、④世界へアクセスできる域内市場となることが挙げられている。マレーシア取引所の足元の取組みを見ると、デリバティブ商品の拡充、イスラム金融の強化、空売り・証券貸借取引の増加を重視しているようである。

(デリバティブ商品の拡充)

デリバティブ商品の拡充についてはアジアで初めてパーム油のオプション取引を導入した（パーム油の先物取引も行われている）。マレーシアはパーム油の世界第 2 位の生産国（輸出量も世界第 2 位）であり、活発に取引が行われていることから、取引のリスクヘッジニーズを満たすために導入された。また、金の先物も導入された。個人投資家を含めた全ての市場参加者が取引できるように、最低投資単位は 100 グラムと少額で扱うことができるようにしている。デリバティブの取引高において、マレーシアはタイを下回っており、デリバティブ市場の強化に力を入れていると思われる。

(イスラム金融の強化)

イスラム金融の強化については、もともとマレーシアはイスラム金融の金融センターであるため、その地位をより強固なものにしていくことである⁸。投資家層の拡大に向けて Exchange Traded Bonds and Sukuk (ETBS) を導入した。もともと、債券やスクークは富裕層や機関投資家を中心に取引が行われているものであるため、個人投資家も債券やスクークに投資できるようにしたものである。この他、サウジアラビア証券取引所とイスラム金融市場の発達などに関して MoU を締結している。

(空売り・証券貸借取引の増加)

空売り・証券貸借取引では、両取引共に扱える銘柄数を増加させている。空売りできる銘柄数を 2013 年 7 月に 100 銘柄から 171 銘柄に、証券貸借取引は 2014 年 3 月に 171 銘柄から 218 銘柄に増加させている。なお、これらの残高は徐々に増加しており、空売りの月間平均残高は 2012 年の 2,800 万マレーシア・リングギから 1.4 億リングギに増加、証券貸借取引は 2012 年に 4.5

⁸ ちなみに 2013 年末の世界のスクーク発行残高に占めるマレーシアの発行割合は 59%（出所は Malaysia International Islamic Financial Centre）。

億リングから 2013 年には 17 億リングに増加している。

(今後の方向性)

マレーシア取引所の上場会社数は減少傾向にあり、新規上場会社数はインドネシア、タイ、シンガポールよりも少ない。また、株価も他の市場よりもボラティリティが小さく、他市場に比べると投資家にとって魅力が小さいように見える。マレーシア取引所ではこのような状況を打破する戦略が必要となる。

2014 年～2016 年のビジネスプランでは、株式市場において多様な投資商品の導入が謳われている。このほか、デリバティブ市場では商品の多様化や市場の国際化を通じて取引量の増加、イスラム金融ではイスラム資本市場でのリーダーの地位を強化することを掲げており、高いパフォーマンスを出す組織によってもたらされる公正かつ秩序のある市場と “ASEAN’s Multinational Marketplace” の地位を確固たるものにすることが重要視されている。

2014 年～2016 年のビジネスプランは開始したばかりであり、その評価は時期尚早であるが、ASEAN のゲートウェイを目指すというビジョンを打ち出している割には ASEAN への投資を促す商品の導入は行われていない（例えば、シンガポールのように株式のデリバティブ商品の導入など）。

③タイ証券取引所：メコン地域の成長の取り込み

タイ証券取引所は「適切な投資機会と資金調達機会を融通することを通じて、企業と投資家の活動を後押しする」ということをビジョンとして掲げている。これは、資金余剰主体から資金不足主体へ資金を融通するという金融の基本的な役割を示したものにすぎないと思われる。タイ証券取引所の足元の取組みを見ると、メコン地域のゲートウェイになること、株式市場に関する商品の拡充を重視しているようである。

(メコン地域のゲートウェイ)

タイ証券取引所では 2013 年 8 月にカンボジア・ラオス・ベトナムの証券取引所との協力を強化することを決めた。メコン地域の競争力やプレゼンスの強化が目的である。具体的には資本市場に関する教育、コーポレート・ガバナンス、マーケット情報の共有に取り組むこととなった。最後のマーケット情報の共有については、タイ証券取引所のウェブサイト内にカンボジア、ラオス、ベトナムの証券取引所の情報が記されたページが作成されており、各取引所の株価指数などの情報が公表されている⁹。併せて、カンボジア、ラオス、ベトナムに上場する株式の売買を仲介するタイの証券会社も紹介されている。

⁹ GMS Exchanges というページが掲載されており、以下のリンクから閲覧することが可能である。
http://www.set.or.th/en/gms_exchanges/overview.html

もちろん、このような取組みはメコン地域の成長や証券取引所の強化・拡大に寄与すると思われるが、タイ証券取引所がメコン地域で資金を要する企業の資金調達拠点になるという狙いもあると思われる。特に、カンボジア・ラオスなどで事業を行う企業の資金調達である。このことは、近年、タイとカンボジア・ラオスとの貿易額が増加していることと関係があるだろう。また、カンボジアとラオスは証券取引所の創設間もないこともあるが（カンボジア証券取引所は2011年、ラオス証券取引所は2010年の創設）、カンボジアとラオスの上場企業は2社、4社にとどまることも関係していると思われる。当該国で事業を行う企業で資金が必要になった場合、資本市場において容易に資金調達できる環境にあるかは疑問がある。また、資金調達を行う企業からしてみれば、より多くの投資家が参加する市場で資金調達を行いたいと考えることは自然である。タイ証券取引所はカンボジア、ラオスなどと協力関係を築き、資金調達の場を提供することを考えているのだろう。実際に、2012年にタイ証券取引所では主に海外で事業活動を行う会社である持株会社（holding company）の上場を促進するために、証券取引所の規制を改正している。現在、持株会社は3社上場しており、ラオスやベトナムなどで事業を行う会社へ投資している企業が上場している。

（株式市場に関する商品の拡充）

商品の拡充として代表的なものは、インフラ・ファンド市場の創設、上述した持株会社の上場促進が挙げられる。インフラ・ファンド市場は2012年に創設されたもので、タイ国内のインフラ・プロジェクトで使用される資金を調達するためのものである。アジア開発銀行（ADB）の試算では2010年～2020年までにアジアで必要なインフラ投資額は約8兆ドルと推計されており、そのうちタイは約1,729億ドルとされている。このような資金を賄うために、インフラ・ファンド市場を開設した。インフラ・ファンドは鉄道、港湾、道路、配電網、代替エネルギー、水道、空港などのプロジェクトを対象としている。現在、鉄道、通信、発電の3つのファンドが上場している。

（今後の方向性）

タイ証券取引所では2014年～2016年の3ヶ年計画として、「継続的な成長に向けて産業界に活力を吹き込む」をビジョンとしている。このうち、2014年は（i）質に焦点を置いた資本市場の慣行（思想）の構築、（ii）メコン地域のコネクター、（iii）インフラと市場機能の向上を主な取組みとしている。これらの取組みは抜本的な新たな取組みを行うというよりは、過去3年で行ってきた取組みを強化・拡充するという面が強いと思われる。例えば、（i）について、インフラ・ファンドや持株会社の上場などの仕組みをより魅力的なものにすることや、既存のデリバティブ商品の流動性向上が挙げられている。

上述したように、タイ証券取引所は、2013年の株式売買高がシンガポール取引所を上回り、ASEANでトップとなり、新規上場会社数もシンガポール取引所を上回っている。この勢いを維持

し、ASEAN の証券取引所の中で確固たる地位を築くべく、3ヶ年計画を打ち出していると思われる。

④フィリピン証券取引所：世界基準に沿った一流（premier）の証券取引所を目指す

フィリピン証券取引所は「強固な経済のための力強い原動力として証券取引や資金調達について世界基準に沿った一流（premier）の証券取引所」を目指すというビジョンを掲げている。図表 1、2 で示したように、本稿で取り上げた ASEAN の証券取引所の中では、時価総額、流動性、上場会社数、新規上場会社数はいずれも最下位となっており、シンガポールのようなアジアのゲートウェイやマレーシアのような ASEAN のゲートウェイを目指すというより、まずはあらゆる面で世界基準に沿った取引所を作っていきたいという意識が表れているようにみえる。

フィリピン証券取引所の足元の取組みを見ると、ETF の初上場、空売り制度や信用取引制度の見直しなどを行っている。また、今まで 3 つの取引市場¹⁰を用意していたが、Main Board と SME (Small, Medium, Emerging) Board の二つに統合した。上場要件を厳格にしている部分があり、統合した目的として上場企業の持続可能性や投資家保護の向上を挙げている。特徴的な取組みとしてはイスラム法に遵守した上場株式として 47 銘柄を指定したことである。中東を代表するイスラムマネーの取り込みを企図している。

(今後の方向性)

フィリピン証券取引所では 2013 年～2015 年までの 3ヶ年計画を立てており、現在はその計画の真ただ中にある。そのビジョンは「世界の最良な慣行と世界基準を採用した一流（premier）の証券取引所」になることである。具体的に実施していくことは、ETF の上場、空売り・信用取引の拡充、不動産投資信託などの商品や、投資家にとって企業等の情報へのアクセスを容易にするサービスの導入である。このために商品に関する取引所職員の専門知識の拡充、法規制の整備を含めた市場環境の強化、最新の技術への対応を行うとしている。具体的な取組みの多くは 2013 年、2014 年に進めており、3ヶ年計画は順調に進んでいるようである。

⑤インドネシア証券取引所：競争的で信頼できる世界基準の証券取引所を目指す

インドネシア証券取引所は「競争的で信頼できる世界基準の証券取引所」を目指すというビジョンを掲げている。フィリピン証券取引所と同様に、世界基準に沿った証券取引所を目指している。ただし、フィリピン証券取引所とは状況は異なり、図表 1、2 で見たように、新規上場会社数は 2012 年、2013 年と域内の証券取引所では最も多く、上場会社数も 2005 年に 336 銘柄だったものが、2014 年 10 月には 501 銘柄まで増加した。株式時価総額もタイ証券取引所とほぼ並ぶ位置まで増加している。

¹⁰ 3 つの取引市場は First Board、Second Board、Small and Medium Board である。

足元の取組みを見ると、流動性の向上を目指して株式の売買単位の引き下げや上場株式の浮動株の合計に対する規制を行っている。その他、新たな ETF の上場、取引時間の拡大などを行っている。

(今後の方向性)

インドネシアは ASEAN の中で最も経済規模の大きな国であり、人口も最大の国である。このポテンシャルの高さを考えれば、インドネシア証券取引所の株式時価総額や株式売買高などについても、今後大幅に増加しても不思議はない。ポテンシャルを活かすために世界基準に沿った証券取引所の構築に加え、シンガポール取引所、マレーシア取引所、タイ証券取引所のような明確な戦略（アジア地域の投資のゲートウェイ）も必要となろう。

4. まとめ

AEC の創設で域内証券取引所の競争は激しさを増すと予想され、究極的には投資家と企業に選ばれた取引所のみが残るという優勝劣敗が進む可能性がある。そのような状況に陥らないために各証券取引所はそれぞれの戦略を打ち出し、競争力の向上に努めている。

大まかに各国証券取引所の戦略の方向性を示すと、シンガポール取引所は中国と ASEAN を中心としつつ、インドなども含めたアジアの投資のゲートウェイ、マレーシア取引所は ASEAN の投資のゲートウェイ、タイ証券取引所はメコン地域の投資のゲートウェイの役割を担おうとしている。そして、フィリピン証券取引所、インドネシア証券取引所では、まずは世界基準に沿った証券取引所を目指している。興味深いことはシンガポール取引所、マレーシア取引所、タイ証券取引所共に外国人投資家によるアジアへの投資に着目し、投資のゲートウェイとしての役割を担おうとしているが、その範囲が少しずつ異なることである。ここに各取引所の特色が出ている。

AEC の創設や各国証券取引所の戦略を踏まえて、今後の域内証券取引所の動向を展望すると、①証券取引所間の優勝劣敗が進む、②証券取引所毎の機能的な棲み分けが進む、という二つのシナリオが考えられる。機能的な棲み分けとは、例えばイスラムマネーのように運用先が限定される資金を受け入れる市場、規模の大きい企業のみが上場する市場と規模の比較的小さい企業のみが上場する新興市場への分化ということである。

結論としては、ある程度の取引は ASEAN の金融センターとしての地位を固めつつあるシンガポール取引所やタイ証券取引所などに集まる可能性があるが、一極集中とまではいかず、証券取引所毎の機能的な棲み分けも進むと予想される。企業が株式で資金調達の場合、調達通貨、上場することでの信用度や知名度の向上、調達コスト（開示書類の多さ・複雑さ・使用言語）などによって選ぶことを考えれば、地元の証券取引所に上場した方がメリットの大きいケースがあるためである。また、イスラムマネーのように運用先が限定されるケース

もあるため、この場合は定められた認証等を行える証券取引所が選ばれるということになるだろう。

現状、ASEAN 経済共同体における金融資本市場の統合の進捗は遅れており、これからが統合の本番を迎えることを考えると、今後の動向を注視していく必要があるだろう。