

進展するシンガポールの金融セクター改革

シンガポールでは、金融通貨庁（Monetary Authority of Singapore；以下 MAS）のリードの下、1997 年の終盤から矢継ぎ早の金融改革を進めている。MAS 会長を兼任するリー・シェンロン副首相は「一連の改革は小さな、また段階的なものにとどまっており、決して“ビッグバン”ではない」¹とコメントしているが、発表されている改革の方向性は、従来のシンガポールの金融行政を大きく方向転換するものであり、影響は無視できないものとなる。本論では、証券市場の拡大・多様化と銀行業の自由化に焦点をあて、最近 1 年間に実施された改革とその背景について概観する。²

1. 改革の全体像

MAS は 1998 年 2 月に金融セクター再検討策（Financial Sector Review）と極めて広範囲にわたる改革メニューを明らかにし、MAS 内に金融セクター発展促進部（Financial Sector Promotion Department）を発足した。

業態別のビジョンは表 1 のとおりであるが、いずれの項目もシンガポールの国際金融センターとしての位置づけを高めるといふ、強い意志の表明になっている。債券市場の強化、資産運用産業の育成などは、グローバルな証券化の進展、シンガポールの弱みである自国市場規模の小ささを意識したビジョンといえよう。

¹ 1999 年 5 月 17 日の銀行自由化プログラム発表の記者会見における質疑応答。

² 1998 年初めまでの証券市場改革の経過については落合大輔「シンガポールの証券市場改革」『資本市場クォーターリー』98 年春号参照。また、1998 年 11 月に発表された証券取引所合併構想については大崎貞和「シンガポール・香港における取引所統合の動き」『資本市場クォーターリー』99 年春号参照。

表 1 金融セクター再検討－業態別ビジョン

銀行	<ul style="list-style-type: none"> ・ MAS の政策と世界中のベストプラクティスを連携し、規制を見直すことにより、国内銀行の競争力を向上させる。 ・ 激しい競争が国内銀行の強化につながるとの考え方から、銀行セクターにおける外資－国内機関の競争を促進する。
保険	<ul style="list-style-type: none"> ・ キャプティブ保険³、再保険、海上保険のニッチ分野で成功例をつくる。 ・ キャプティブ保険会社、再保険会社の経営環境を改善する。
資産運用 産業	<ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポールを、日本に次ぐアジアの資産運用センターと位置づける。 ・ シンガポール外で資産運用をするアセットマネージャーを誘致するために、国内の資金源を活用する。 ・ シンガポールにおける資産運用の専門性を向上するため産業界及び教育機関と協力する。
債券市場	<ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポールを、日本を除くアジアにおける第一の債券市場として確立する。またアジアの資金調達・取引のハブ都市として発展させる。 ・ 債券市場を育成する。MAS はベンチマークとなるイールドカーブをつくるため 10 年物国債を発行する。 ・ 取引可能なシンガポールドル建て債券の残高を増やすため、政府公社の債券発行を促進する。 ・ シンガポールにおける証券化 (Asset-backed Securitisation) を促進する。
株式市場	<ul style="list-style-type: none"> ・ 手数料の自由化、商品の多様化、外資系証券会社の誘致により、シンガポールの証券取引所を世界クラスの機関に育成する。 ・ 発行体及び投資家を拡大するために、海外の取引所との戦略的提携を模索する。SIMEX は取引コスト低減のために電子取引の可能性について検討し、海外先物取引所との連携をはかる。
その他の 金融活動	<ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポールを世界第 4 位の為替取引センター、アジア地域のリスクマネジメントセンターとして確立する。 ・ シンガポールを金融財務センターとして活用するよう多国籍企業を支援しつづける。

(出所) MAS 資料より野村総合研究所作成

現在の進捗状況は、表 2 のとおりである。

³ キャプティブ保険会社は、保険業以外の親会社により所有またはコントロールされ、主として親会社の保険ニーズに対応するための保険会社

表 2 金融セクター改革と進捗状況

(1)すでに実施されたもの

銀行	保険
ディスクロージャー基準の強化 <ul style="list-style-type: none"> ・ 隠し引当金の慣行の中止 ・ 融資における損失計上方法の詳細化 ・ オフバランス項目の注記による開示 ・ 重要なリスク資産の開示 シンガポールドル建て融資に関するガイドラインの改定 ミニマムキャッシュバランスの引下げ <ul style="list-style-type: none"> ・ 6%から3%へ オフショア銀行によるSドル建て融資の上限引上げ <ul style="list-style-type: none"> ・ 2億Sドルから3億Sドルへ インターバンク市場におけるリアルタイム決済システムの導入 <ul style="list-style-type: none"> ・ 外国規制当局による検査の容易化 	総合保険会社の投資規制の緩和 キャプティブ保険会社に関する規制緩和 <ul style="list-style-type: none"> ・ 最低払込資本金の引下げ（100万ドルから40万ドルへ） ・ 非グループ会社からの保険引受に関する規制緩和 タックスインセンティブの向上 <ul style="list-style-type: none"> ・ 海上・船舶・損害保険金収入に対する10年間税控除措置の延長
株式・先物市場	債券市場
外国企業のSES上場基準緩和 CPF指定投資信託による外貨建て株式投資の制限撤廃 株式デリバティブ商品の導入 <ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポール株式指数先物のSIMEX上場 ・ タイ株式指数先物のSIMEX上場 ・ 香港株式指数先物のSIMEX再上場 証券会社の営業権拡大 <ul style="list-style-type: none"> ・ SES会員によるSIMEX会員権登録許可 ・ 証券取引業者の投資顧問契約受託を許可 自社株買い戻しの法制化 証券市場仲介業者への監督開始	国債の発行増と発行予定の公表 <ul style="list-style-type: none"> ・ 10年物長期国債の発行（15億Sドル） 政府公社債の発行増 <ul style="list-style-type: none"> ・ Jurong Town Corporation のミディアムタームノート発行（40億Sドル） ・ 住宅開発公社（HDB）の社債発行計画（20億Sドル） 外国法人にシンガポールドル建債券の発行許可 <ul style="list-style-type: none"> ・ 国際金融公社（IFC）のAAA格債発行 非居住・非金融法人との2000万Sドルまでのシンガポールドル買い戻し契約を許可 証券化商品の特別目的法人（SPV）との為替・金利スワップ契約を許可 CPF公認投資信託に高格付債への投資を許可 債券発行・取引を促進する税制の検討
ファンドマネジメント	
政府資金運用の民間委託の増加 <ul style="list-style-type: none"> ・ GICから250億Sドル ・ MASから100億Sドル 中央厚生年金基金（CPF）の投資方法の改良 <ul style="list-style-type: none"> ・ CPF公認ファンドマネージャーの選択基準の改正 ・ CPF専用投資信託の投資ガイドライン・情報開示基準の改正 CPF以外のファンドに対するガイドライン <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資・借入・広告に関するガイドライン ・ 普通預金における最低投資額の撤廃 ・ 外資の投資顧問への参入規制の緩和 ・ 株式ファンドの最低額引下げ（5億Sドルから1億Sドルへ） ・ グローバルファンドの最低額引下げ（50億Sドルから10億Sドルへ） タックスインセンティブの向上 <ul style="list-style-type: none"> ・ 投資信託配当金への源泉課税の廃止 ・ 配当金への税控除の延長 ・ 50億Sドル以上を運用するファンドマネージャーの税控除 	

(出所) MAS 資料より野村総合研究所作成

■ 資本市場クォーターリー 1999 年 秋

(2) 現在進行中のメニュー

銀行	保険
リスク重視型銀行検査の実施 ・ 体力の強い銀行と弱い銀行の区別ができる検査の導入	実績配当型保険の投資基準の見直し キャプティブ保険会社の営業に関する規制緩和の促進 新たな再保険商品の導入 ・ 先端的な保険商品開発に関連した年金 ・ 数理・会計上の課題検討
株式・先物市場	債券市場
段階的な手数料自由化 段階的な証券業界への外資開放 従業員持株制度 (ESOP) の自由化 株式市場の商品多様化 ・ SES オプション市場の充実 ・ 新商品の導入 (例: 株式指数オプション、不動産信託・不動産ファンド) ・ 外国証券取引促進のための電子掲示板もしくは店頭市場の開発 SES と SIMEX の合併及び株式会社化 許可制からディスクロージャー重視型の規制体系へ証券関連規制の統合	ABS 市場の形成 ・ 法規制面の障害を除去 ・ 住宅開発公社の MBS 発行検討 引受取引業者への規制ガイドライン導入 効率的な社債決済システムの開発
ファンドマネジメント	
投資信託規制の統合 信託法の見直し ・ 公的年金・企業年金の投資規制の緩和 ・ CPF 投資スキームに関わる制限の信託法からの切り離し ・ 企業年金に対する規制の枠組み検討 独立フィナンシャルアドバイザーに対する規制の枠組み導入 ファンドマネージャー倫理基準の導入 専門ファンドマネージャーに対する指導強化 国内ファンドマネジメントの専門性強化 ・ トレーニングプログラムの実施	

(出所) MAS 資料より野村総合研究所作成

2. 証券市場の拡大と多様化

現在、シンガポールの証券市場は、シンガポール証券取引所（Stock Exchange of Singapore; 以下 SES）メインボードと二部市場（Stock Exchange of Singapore Dealing and Automated Quotation; 以下 SESDAQ）、外国部（事実上休眠状態）、債券市場、デリバティブを扱うシンガポール国際金融取引所（Singapore International Monetary Exchange; 以下 SIMEX）によって成り立っている。

表3 シンガポール証券市場主要統計

上場銘柄数				時価総額 (単位:10億シンガポールドル)			
	1996末	1997末	1998末		1996末	1997末	1998末
メインボード	266	294	307	メインボード	255.86	329.27	263.17
SESDAQ	51	62	64	SESDAQ	4.29	3.17	2.45
外国部	1	-	-	外国部	0.11	-	-
債券、貸株、転換権、新株引受権	273	299	263	債券、貸株、転換権、新株引受権	255.80	289.19	301.86

売買高 (単位:100万株)				売買代金 (単位:100万シンガポールドル)			
	1996	1997	1998		1996	1997	1998
メインボード	30,512	47,136	69,648	メインボード	86,772	110,449	96,989
SESDAQ	2,554	4,870	4,595	SESDAQ	2,058	3,854	1,714

(出所)MAS

ちなみに、SESには1990年に発足した外国株式店頭市場（Central Limited Order Book; CLOB）があったが、1998年にマレーシアが資本取引を規制し、シンガポールにおけるマレーシア株の取引を禁止したために、9月以降、CLOBに上場していた112銘柄のマレーシア株の売買が停止し、機能停止に陥った。その後、CLOBのマレーシア株をクアラルンプール証券取引所に移管し、株主がマレーシアで換金する案など、さまざまな検討がされているが、取引凍結後の処理については、解決の方向が見えていない。

証券市場の改革は、銀行自由化・金融機関の再編に先行して、1998年前半から着手された。これらの改革は、競争力強化委員会（通産省管轄の政府諮問機関）、なかでも金融銀行小委員会で検討された施策の段階的な実行とみることができる。98年中に動き出した主な施策とそのねらいを概観する。

1) 株式市場

(1) 上場規則の見直し

1998年5月に、SESは上場規則の中で評判の悪かった「監査委員会（Audit Committee）」に関する規定を、「ベスト・プラクティス・ガイド」と呼ばれる、拘束力のないガイドラインに置き換える決定を行った。監査委員会は、1996年に、コーポレート・ガバナンス強化の

目的で、各企業に設立するよう強制された独立の企業内組織で、外部会計監査機関の指名、会計処理方針のレビューなど強大な権限を持たされていた。しかし、その権限が大きすぎるために、企業にとっては負担が大きい制度と考えられていた。1997 年の検討段階において、企業金融小委員会は、上場企業数の増加を目指した上場規則の見直しを提案しており、それに従った規制緩和の一環と見られる。

また、外資系企業の上場基準が緩和された。従来は、シンガポールドルの為替投機を避け、またシンガポール国内での活動を促進するために、「売上高か利益の 35%以上をシンガポールで得ること」を外資系企業の SES 上場基準としていたが、これを「20%以上」に緩和した。シンガポール国内での再投資より、シンガポールを拠点とする ASEAN での商業活動を支援する姿勢に転換したことの現われとみられる。

その他には、企業金融小委員会、競争力強化委員会などから、外資系企業へのさらなるタックスインセンティブの付与、ブックビルディング方式導入など株式発行方式の改善が提案されているが、まだ具体的かつ効果的な制度改正は発表されていない。

(2) 新ストレイト・タイムズ (ST) 株価指数の導入

改革検討時に指摘されていた課題に応える形で、シンガポール株式市場の平均株価指数であるストレイト・タイムズ指数が 1998 年 8 月 31 日よりリニューアルされた。旧来の指数は、時価総額シェアの大きい銀行・不動産会社が含まれていなかったため、SIMEX に株価指数先物を上場しようという際に不適切であり、実際、機関投資家の間では ST 指数をパフォーマンス指標としない機関もあった。新指数への採用銘柄数は、従来の 30 銘柄から 55 銘柄に増え、時価総額の大きい銀行・不動産セクターの企業が追加された。またシンガポールテレコムなど時価総額上位 10 銘柄は、市場で流通している株式数だけを指数算出の対象とし、大型株の変動の影響を抑えた。また、外国通貨建ての有力銘柄 5 社、二部市場 SESDAQ の 4 銘柄も選ばれた。結局、SIMEX の先物取引には、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナルが発表する MSCI Singapore Stock Index (SiMSCI) が採用されたため、リニューアル後の ST 指数の利用度が飛躍的に広がるかどうかは不透明である。

2) デリバティブ市場—SIMEX 上場商品の多様化

(1) シンガポール株価指数先物の上場

SIMEX では、アジア地域の関連金融商品の充実を大きな目標としており、97 年に第 1 弾として台湾株価指数 (MSCI Taiwan Stock Index) 先物を上場した。1998 年 9 月 7 日には、前述の SiMSCI 先物が上場された。SiMSCI 先物は、SES によって開発された SIMEX の自動化取引システム (Automated Trading System; ATS) で全面的に取引される初めての商品となった。

(2) 会員権の相互乗り入れ

先物オプション取引の充実へ向けた施策の一環として、SIMEX への株価指数先物上場にあわせ、SES 会員が SIMEX の取引に参加できるようになった。具体的には、SES 会員は、クリアリング Clearing、ノンクリアリング Non-Clearing、ブローカー-Commercial Associate（取次ブローカー-Introducing Broker と執行ブローカー-Executing Broker がある）のいずれかとして SIMEX の取引に参加できる。

（３）タイ株価指数先物の上場

1998年11月2日にはダウジョーンズ・タイ株価指数先物が上場された。同指数は、タイ証券取引所に上場されている60銘柄（時価総額の約80%を占める）で構成され、時価総額の加重平均で計算される。本来は、10月にダウジョーンズ・マレーシア株価指数先物も上場される予定であったが、無期延期されている。

（４）香港株価指数先物の上場

1998年11月23日、SIMEXはMSCI香港株価指数（MSCI Hong Kong+ Index; HiMSCI）先物の取引を再開した。香港市場の株価指数先物はもともと1993年の3月31日に上場されたが、投資家の関心が低くなったため、1997年8月に中止されていた。SIMEXは、その後MSCIと議論を重ねて、1993年にMSCI香港株価指数から英国指数の計算銘柄に移転されていたHSBCホールディングス（香港上海銀行グループ）を再び平均株価の計算に加える修正を行い、Hong Kong+ Indexとした。

HiMSCI先物の取引再開にあたっては、すでにハンセン指数の先物を取り扱っている香港証券取引所（SEHK）の反対があり、ロイター等のマーケットデータプロバイダーがモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナルにリアルタイムの価格情報を提供しないよう呼びかけるという強硬な措置もあった。しかし、その後の取引高の推移を見ると、SIMEXにおけるHiMSCI先物取引は、SEHKを脅かす規模には成長していない。表4にもみられるように、現在のところ、MSCI台湾株価指数先物、SiMSCI先物が比較的順調に取引が増大しているのに対し、日経300先物、ダウジョーンズ・タイ株価指数先物、HiMSCI先物の取引は不振である。

表 4 SIMEX 株価指数先物取引数の推移

(単位: 契約数)

		日本 日経225	日本 日経300	台湾 MSCI台湾	シンガポール SiMSCI	タイ ダウジョーンズ	香港 HiMSCI
1998	1	396,528	905	72,691	—	—	—
	2	355,722	5,350	103,688	—	—	—
	3	579,502	20,217	111,947	—	—	—
	4	360,277	34	153,415	—	—	—
	5	338,079	1,456	146,043	—	—	—
	6	607,070	19,818	183,987	—	—	—
	7	426,190	2,116	153,367	—	—	—
	8	480,742	2,410	162,164	—	—	—
	9	622,453	15,395	218,166	2,814	—	—
	10	535,777	312	176,449	5,773	—	—
	11	333,082	15,082	175,907	9,970	406	2,476
	12	502,136	12,160	185,153	9,170	315	3,648
1999	1	327,019	67	188,555	13,456	380	1,553
	2	340,527	91	151,499	14,976	323	45
	3	750,379	13,633	212,201	14,526	253	0
	4	439,100	521	212,206	19,257	205	0
	5	365,812	7,302	201,639	25,379	142	128
	6	675,268	7,265	221,688	21,796	34	697

(出所)SIMEX

3) 債券市場

債券市場の育成については、国債市場の充実、国内外の発行体からみた発行環境の改善、多様な投資家ベースの育成、債券発行に関わる金融専門家・ノウハウの蓄積、を柱に進めている。

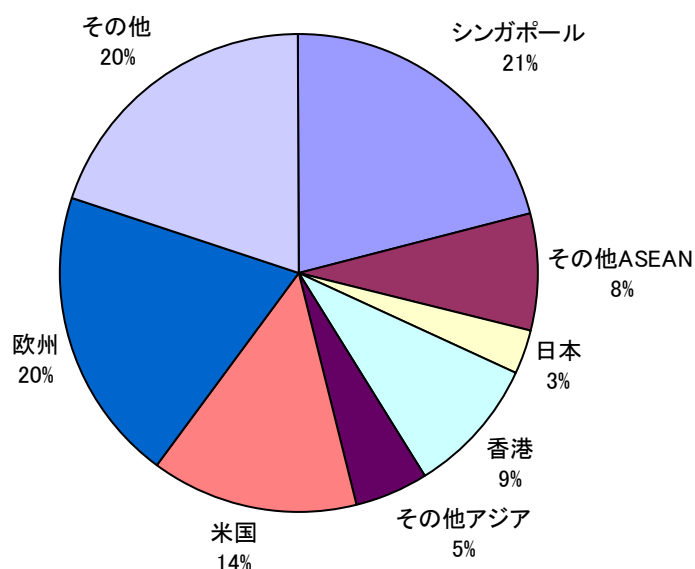
1998年には、10年物長期国債の発行(7月)、政府系公社の債券発行(ジュロン工業団地公社が11月に40億シンガポールドルの中期債を発行、3億シンガポールドルの7年債を上場)、国際機関のシンガポールドル建て債発行(国際金融公社⁴が11月に発行)と矢継ぎ早の施策が打たれた。MASは、債券市場整備をさらに促進するため、98年12月に99年の国債発行計画を発表して定期発行への意志を表明した。同時に、政府公社債の充実へ向け、公共住宅の建設・運営にあたる住宅開発庁(Housing Development Board)と地下鉄の建設・運行を担当する運輸交通庁(Land Transport Authority)が債券を発行する方針を明らかにしている。

⁴ International Finance Corporation。世界銀行の下部組織。

3. 資産運用産業の強化

MAS の調査によれば、シンガポールでは 1998 年末時点で 159 の金融機関が 1,506 億シンガポールドル（約 11.3 兆円）を運用している。伝統的に、多くの欧州系金融機関がアジア域内の資産運用をシンガポールで行っていることから、欧州の資金ソースの比率が高いのがシンガポールの特徴となっている。

図1 シンガポールにおける資産運用：資金ソースの構成



(出所) MAS”1998 Survey of Fund Management Activities in Singapore”より野村総合研究所作成

シンガポールにおける資産運用産業の強化は、1997 年頃の金融改革の論議でも大きな課題とされていた。まず運用資産の規模が日米などと比較すると非常に小さい。また MAS は、世界各国から集まるファンドマネージャーが先端的な金融技術をシンガポール市場に持ち込むなど、派生的なメリットも強く意識しており、資産運用産業をいかに拡大させるかが重要な目標とされてきた。

1997 年から 98 年にかけて、株価が総じて下落し、アジア市場全体に対する悲観的見方が広がり、運用比率を引き下げる動きがあるなかで、資産運用産業を育成するために MAS は政府主導のてこ入れを行った。

■ 資本市場クォーター 1999 年 秋

ひとつの施策は、公的資金を民間に運用させ、資産運用産業の育成を先導するというものである。シンガポール政府投資公社（Government of Singapore Investment Corporation; GIC）や MAS の資金を積極的に民間へ運用委託するというもので、98 年だけでおよそ 350 億シンガポールドル（約 2.6 兆円）が追加委託された。

もうひとつの施策は、国民に積立を義務づけている中央厚生年金基金（Central Provident Fund; CPF）の運用先を多様化することで、運用ノウハウを蓄積しようというものである。また、CPF 資金を運用するファンドマネージャーの資格等についても規制を緩和し、フレキシビリティを持たせようとしている。

今後は、優れた人材の誘致、投資信託型商品の多様化を目指して、さらに施策が打たれる見込みである。例えば、非 CPF 資金もしくは外資系金融機関のシンガポールにおける投資信託の設定を簡易化・自由化するためのガイドラインはすでに策定されている。また、マネー・マーケット・ファンド、不動産ファンドについても、金融機関がそれを開発・販売する際のガイドラインが発表されている。

4. 銀行自由化プログラム

1) 背景

1999 年 5 月 17 日、MAS は商業銀行業界の自由化と地場銀行のコーポレートガバナンス強化を核とする、銀行自由化プログラムを発表した。

MAS によれば、このプログラムの背景となったのは、以下のような考え方である。

第一に、金融市場のグローバル化と情報技術の発達で、事実上、外資系銀行がシンガポール国内の消費者に直接アクセスしえる状況が生まれつつあり、地場銀行が政府の保護下で排他的な営業を行っていくことの意味が失われつつある。

第二に、規制を取り払い、競争原理を導入することが、アジア市場で優位性を持つ銀行を育てる最短の道である。

第三に、自由化を確実に競争力強化につなげるために、地場銀行の経営陣の強化、コーポレートガバナンスの制度化が必要である。

2) 改革の方向

当プログラムは3つの主要な改革を包含している。

(1) 5年間の外国銀行アクセス自由化パッケージ

最初のステップとして、外国銀行に認める免許の形態として、これまでの通常銀行 (Full Bank) に加え、適格通常銀行 (Qualifying Full Bank; 以下 QFB) を追加する。MAS は 1999-2001 年の3年間で6機関に QFB 免許を発行する方針である。現在 13 の外国銀行に与えている制限付銀行 (Restricted Bank) の免許については、2001 年までに 18 行に増加させる。さらに、オフショア銀行 (Offshore Bank) への規制については、現在 3 億シンガポールドルとされているシンガポールドル建て貸付制限を、適格オフショア銀行 (Qualifying Offshore Bank) は 10 億シンガポールドル、その他のオフショア銀行は 5 億シンガポールドルに引き上げる。ただし、これらの規制緩和を享受できる外国銀行は、格付機関による信用、MAS 規制下での実績、シンガポールへの貢献度などで適正とされる金融機関にかぎられる。

(2) コーポレートガバナンスの強化

すべての地場銀行に、5 人の取締役から構成される任命委員会 (Nominating Committee) の設立を求める。委員は取締役会によって選任され、MAS の認可対象となる。委員会の目的は、能力の高い人間のみが取締役及び経営陣に任命されるようにすることであり、CEO (最高経営責任者)・CFO (最高財務責任者) に加えて、報酬委員会・監査役会のメンバーが任命される。ただし、取締役会の過半数はシンガポール国民または居住者でなければならない。

(3) 外資による地場銀行への出資規制 (上限 40%) の撤廃

国益に沿う銀行経営は、上記の任命委員会導入と届出制⁵によって確保するという前提に立ち、外国人による地場銀行株保有規制を撤廃する。これによって、従来、外国人向け株式と国内投資家向けとの「二重上場」状態になっていた大手 4 銀行の株式が統合される。

3) 改革の推進方法について

MAS は、上記の3つの改革を進める上で、次のような方針を示している。

第一に、持株会社解禁による地場銀行のフレキシビリティ向上である。これまで地場銀行の経営のフレキシビリティを制約していた規制は、すべて見直される。MAS は金融持株会社設立のガイドラインを作成する。

⁵ 従来、外資の出資比率が発行済み株式数の 5% または 20% を超える際に届出を義務づけていたが、新たに 12% を超える時にも届出を義務づける。

第二に、地場銀行のプレゼンス維持である。具体的には、地場銀行の国内預金シェアが 50%を下回らないようにする方針である⁶。自由化プロセスはモニターされ、急激なショックがないよう調整はなされる。ただし、地場銀行の預金シェアが 50%を確保できる保証はない。政府にとって最善の方向性は、地場銀行が自ら競争力をつけることとされる。シンガポール国内市場の小ささ、スケールエコノミーが働く銀行のサイズを考慮すれば、ニッチ市場を目指す金融機関を除いて、2つ以上の国内商業銀行が生き残る可能性は少ないというのが MAS の見方である。

4) プログラムのインパクト及び経過

(1) 銀行二重株の統合

当プログラムの影響については、まず、いわゆる二重株の統合について、6月にシンガポール・デベロップメント銀行 (DBS) 他のお手4商業銀行が、既存株主への無償割当による統合案を発表した。

先行して発表された DBS の二重株統合案は、国内株 1000 株に対して 50 株、外国人株 1000 株に対して 163 株の無償増資を実施するという内容であった。元来、銀行株に対する外国人投資家の需要は高く、国内株を大きく上回る株価が形成されていたため、外国人株主に多めの株を割り当てて補償した形となっている。

(2) シンガポール・デベロップメント銀行 (DBS) の経営戦略

政府が株式の 53%を保有する DBS は、MAS の意向である「国際競争力のある地場銀行」の地位確立を目指して、さまざまな戦略を打っている。

まず、内外で展開する M&A である。シンガポール国内では、1998 年 11 月に Posbank (郵便貯蓄銀行) を吸収合併し、店舗数・資産規模で 2 位のオーバーシー・チャイニーズ銀行 (Oversea-Chinese Banking Corporation; OCBC) を大きく引き離すリテール営業の基盤を確立した。

第二に、国外での買収についても、国内市場規模に限界があること、通貨危機によりシンガポールドルが相対的に上昇したことにより、活発な動きを見せている。1997 年に三菱ブアナ銀行 (インドネシア) の株式 85%を取得、1998 年にはサウス・イースト・アジア銀行 (フィリピン) の株式 60%、タイ・ダヌ銀行 (タイ) の株式 50.3%を取得した。1998 年 12 月には香港の中堅銀行である広安銀行の株式 100%を買収することで合意し、同行の 32 店舗の支店網を活用して、中国でのリテール金融ビジネスを強化する計画である。

さらには、5月の自由化プログラムを受けて、持株会社方式への移行を決定した。従来銀行が海外で買収・新事業を行う場合にも、自己資本比率の維持 (12%以上) など MAS の規制があったが、今後は周辺国においてもよりフレキシブルな事業展開が可能になる。い

⁶ 99 年 5 月現在、国内銀行の預金シェアは 62%である。

ずれにせよ、自由化プログラムを具体化するリード役は DBS とみられ、今後の動向が注目される。

(3) 銀行自由化プログラムの影響

以上のように、当プログラムの最大のポイントは、シンガポール政府が、従来堅持してきた地場銀行の保護政策を事実上放棄し、外資の進出と銀行業界の再編を促進する方針に転じたことである。しかも、集約されるべき地場商業銀行の数、望ましいシェアについても明確に言及している。

プログラムの内容は非常にドラスチックなものだが、リー・シェンロン副首相兼 MAS 会長のリーダーシップとシンガポール金融界のグローバル・スタンダードへの強い関心を考慮すれば、改革は徐々に進展していくとみて良いであろう。特に、今回の銀行自由化プログラムは、国内事情よりも先進国の状況を意識したものであり、日米欧金融界の大物が名を連ねた国際ナショナル・アドバイザー・パネルの提言（1999年1月）に沿った内容になっている。また、ここ2年で地場銀行1位の DBS、2位の OCBC の CEO には外国人が招聘されている。シンガポール国家経営上の伝統的な考え方である「人材を集める」という発想が、政府の危機意識によって加速しているといえよう。

5. 今後の展望

第一に、シンガポールはアジアの国際金融センターとなることを国是としており、香港との競争上、改革を進めざるを得ない事情がある。香港は、HiMSCI 上場の際に嫌悪感を示したり、シンガポールに追随して取引所統合を発表したことにも見られるように、シンガポールとのライバル意識を強めている。世界的な市場間競争の高まりで、今後とも両市場は互いを意識して改革を進めていくことは間違いないであろう。シンガポールは、1968年のオフショア市場設立以来、「内外分離型」の国際金融センターとして発展してきたわけだが、5月の銀行自由化発表により、制度面では内外無差別・自由放任を基調としてきた返還前の香港のような金融センターに近づいたと見ることもできよう。

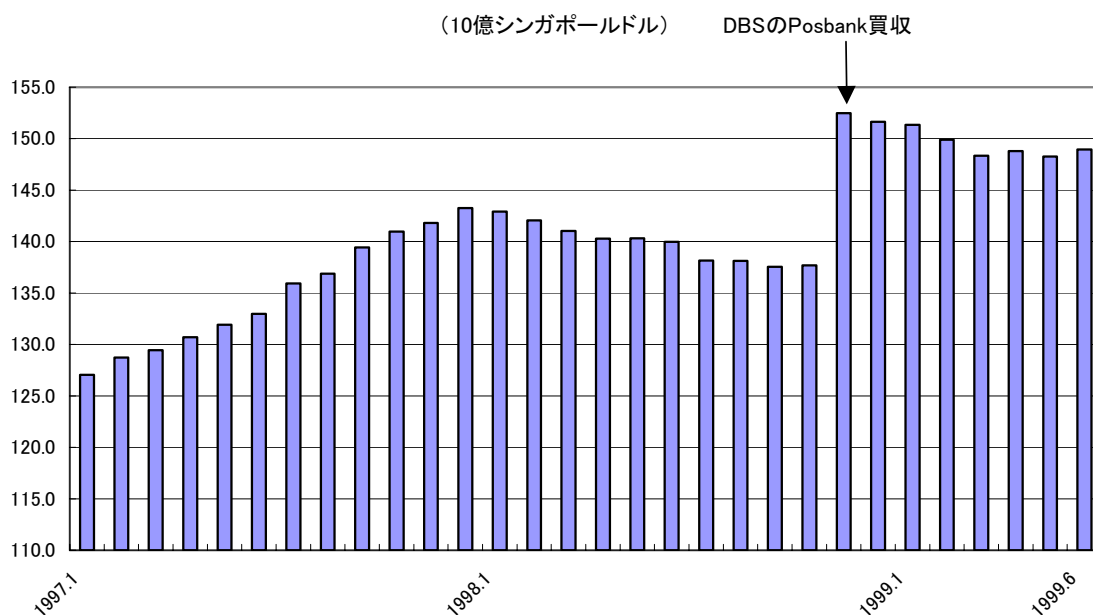
第二に、1997年に発生したアジア金融危機が、シンガポールの金融改革に与える影響を考慮しておく必要がある。今年に入って、東アジア経済の先行きに対する見方は急速に好転しているが、シンガポール金融市場の拡大・多様化には大きな障害が出ている。

ひとつは隣国マレーシアとの関係悪化である。シンガポールが対外開放を進めるのに対し、マレーシアは資本取引規制を強化しており、CLOB 市場の混乱にみられるように、金融政策上の対立は短期間で解決される見通しが無い。また、シンガポール株式市場で比重の高かったマレーシア株が取引できないということは、地場証券会社の経営に直接的な影響を与えている。もともと国内市場の規模に限界を持つシンガポールが、ASEAN への金融の実質

的な中心・中継点となるためには、マレーシアとの関係改善が不可欠であろう。

もうひとつの障害は、不良債権の増加と信用創造の縮小である。通貨危機自体の影響は小さかったシンガポールも、周辺国への債権が不良化している影響で、不良債権問題に対処せざるをえない。1998年末時点でDBSの不良債権比率は8.2%、OCBCで8.1%に達している。また、シンガポールの商業銀行貸出残高は、DBSのPosbank買収の影響を除けば、98年1月以降減少傾向にある。今後、不良債権の処理に時間がかかるようだと、地場銀行の再編・体力強化は遅れるということになるろう。

図2 シンガポール商業銀行ローン残高の推移



(出所) MAS "Monthly Statistical Bulletin"より野村総合研究所作成

一方で、シンガポールの実体経済指標は1999年に入ってから電子・電機セクターなどが牽引する形で改善しており、株価も急速に回復している。株式市場での資金調達も増え、99年に入ってから6月末だけでSESへ9社、SESDAQへ8社が新規上場している。MASの現在の方針では、2003年には株式売買手数料が自由化され、証券会社への外資出資規制も撤廃される。その頃までに、ASEAN全域においてシンガポール経由の健全な資金需要が増大し、海外からの投資家が活発にシンガポールを利用する、という状況まで経済回復・改革が進むかどうか、今後の注目点となるろう。

(関 雄太)