

個人投資家の育成を図るシンガポール

シンガポールでは、中央積立基金（CPF）とよばれる積立制度がある。これは、企業従業員を主な対象とし、退職後の生活資金の確保、住宅取得の促進、教育費や医療費の支出に備えることを目的とした制度である。この積立金の運用は CPF 理事会の管理下におかれているが、希望者には自己判断で行うことも認められている。この制度を通して、シンガポール政府によって個人投資家の育成も図られている。

1. CPF の概要

シンガポールの中央積立基金（CPF: Central Provident Fund）制度は 1955 年に導入された。その当初は退職後の生活資金を確保するための年金制度として発足した。しかし、その後改革を重ね、現在は年金という枠を超えて、住宅取得、教育費、医療費を含めた財産形成のための積立金制度という位置づけとなり、シンガポール国民の生活に欠かせない制度となっている。被用者を対象にした年金制度という側面を持ち、国が運営しているということで、わが国の厚生年金保険と準えることがあるが、それにとどまらない多面的な制度である。

1) CPF の仕組み

CPF は、労働省（Ministry of Manpower）管轄下の CPF 理事会が、その制度運営、積立金の管理にあっている。

被用者を対象にした制度であるが、その適用範囲は広くパートタイマー、臨時社員も含まれる。また、自営業者にも任意加入が認められており、1992 年より CPF の一部であるメディセイブ口座への積立金（後述）に関しては強制加入になっている。

公的年金制度は、多くの国が賦課方式を採用しているが、シンガポールの CPF は、積立方式をとり、各個人の勘定が明確になっている。

積立金の源泉は、雇用者及び被用者本人の双方による拠出金からなり、2001 年 11 月現在、55 歳以下の被用者の拠出金額は、給与の 36% となっている。その内訳は被用者本人が 20%、雇用者が 16% を拠出することになっている（表 1 参照）。

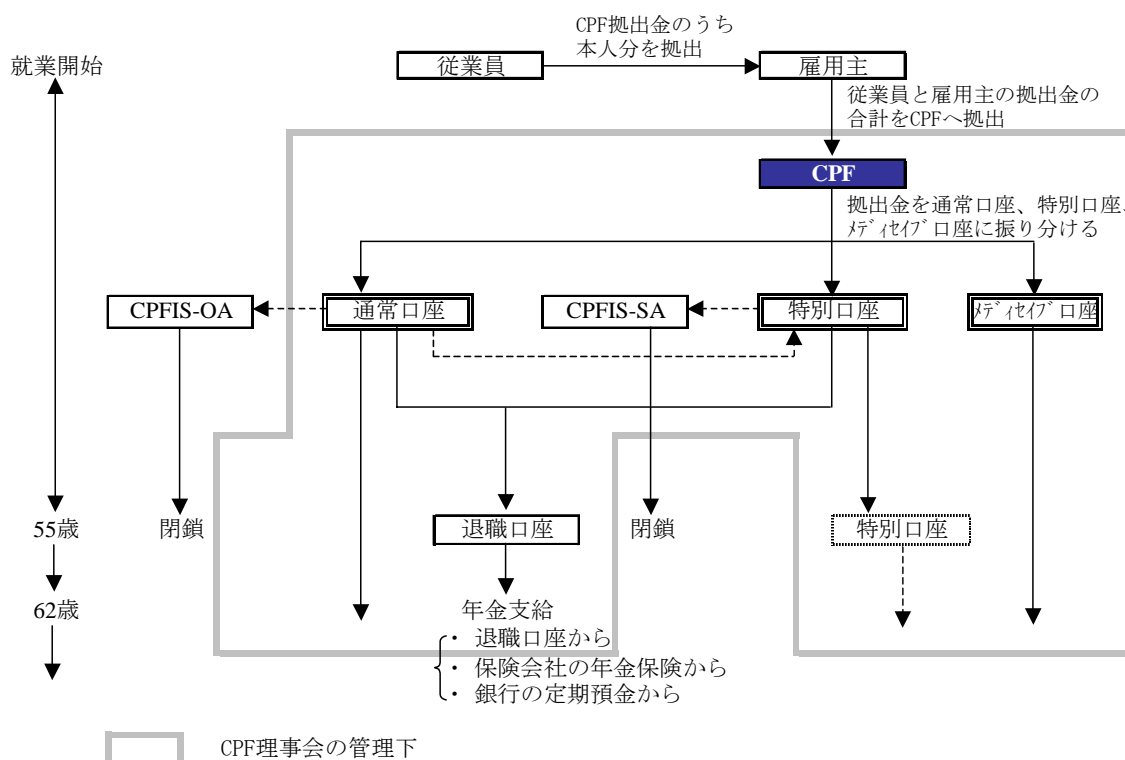
CPF へ拠出された資金は、各個人名義の勘定が設けられ管理される。55 歳までの現役世

代の場合、集められた拠出金は①住宅購入、教育資金に備えた通常口座 (Ordinary Account)、②年金資金のための特別口座 (Special Account)、③医療費の支出に備えたメディセイブ口座 (Medisave Account) の3種類の勘定に振り分けられる。その3つの勘定への配分はCPF理事会によって比率が決められており、2001年11月現在表1に示す通りである。

55歳になると④退職口座 (Retirement Account) と呼ばれる勘定が設定され、特別勘定の積立金などが移管され、62歳から開始される年金支給に備えることになっている。55歳以降就業し続ける者は、拠出率は下がる (表1参照) ものの継続してCPFに拠出を行い、その拠出金は①通常口座、③メディセイブ口座に振り込まれる。

CPFのもとでは、その拠出金、運用益、及び退職後の引き出しのすべてが非課税であり、加入者に対して高いインセンティブを提供している。

図1 CPFの概要と拠出金の流れ



(出所) CPF理事会の各種資料より野村総合研究所作成

表 1 CPF への拠出金比率と各口座への配分比率

(単位：%)

	拠出金比率			各口座への配分		
	雇用主	従業員		通常口座	特別口座	マイセイブ口座
35歳以下	36.0	16.0	20.0	26.0	4.0	6.0
35歳超45歳以下	36.0	16.0	20.0	23.0	6.0	7.0
45歳超55歳以下	36.0	16.0	20.0	22.0	6.0	8.0
55歳超60歳以下	18.5	6.0	12.5	10.5	0.0	8.0
60歳超65歳以下	11.0	3.5	7.5	2.5	0.0	8.5
65歳超	8.5	3.5	5.0	0.0	0.0	8.5

(注) 拠出金比率は、被用者の給与に対する比率。給与には、時間外給与、賞与などを含む。

2001年1月1日から適用されているレート。

(出所) CPF 理事会

(1) 通常口座

通常口座は、住宅購入や教育資金にあてる資金を積み立てる勘定である。すなわち、通常口座の積立金は退職前に引き出すことが可能である。

シンガポールでは、国民に対して持ち家取得を奨励しており、通常口座の積立金を住宅購入の資金源として認めることを通して、その促進を図っている。2000年末における21歳以上の持ち家比率は69.4%に達しており、奨励策は成果をあげていると言えよう。

ただし、通常口座の積立金を使用できるのは、住宅の購入に限られており、修繕、増改築は認められていない。また、自由保有地に建設された物件か、借地権に60年以上の残余期間がある物件に限られている。しかし、物件の使用目的は居住用でも投資目的でも構わないほか、複数の物件を購入することも認められている。

住宅購入をするにあたり、通常口座の積立金を全額使用してもよい。ただし、住宅評価額の70%の額までが利用限度額である。

CPFの積立金を用いて購入した物件から家賃収入がある場合、その家賃収入を通常口座に戻す必要はない。

その他、教育資金として使用することも認められている。

また、次項で述べるように通常口座の積立金を特別口座に移管することが可能であるほか、両親の退職口座への補填に使用してもよい¹。

¹ 両親の退職口座の積立金が、CPF理事会が規定する最低限積み立てておかねばいけない額（ミニマム・サム）を下回っている時に限る。

(2) 特別口座

特別口座の積立金は、老後の生活資金に必要な資金を蓄積することを目的として積み立てられている。いわゆる年金資金であり、55歳以前の引き出しは認められていない²。

退職後に最低限の生活を支えるために、55歳までに最低積立金（ミニマム・サム）を確保することが求められている。ミニマム・サムは順次引き上げが行われており、2003年7月1日以降55歳を迎える加入者は、8万シンガポール・ドル（以下、Sドル、約536万円）を積み立てる必要がある。

このミニマム・サムは、通常口座と特別口座の合計値に対して適用されるが、特別口座の残高がミニマム・サムに達していない場合には、特別口座の積立金がミニマム・サムを超えない範囲で、通常口座の積立金から補填（トップ・アップ）してもよい。トップ・アップを行ったあと、定例の拠出金によって特別口座の残高がミニマム・サムを超えてしまうことは問題とされない。トップ・アップができるのは55歳までで、通常口座から特別口座に移した資金を通常口座に戻すことは認められていない。これは、特別口座は、長期的資金という観点から運用が行われているためであり、各口座の積立金に対して保証されている利率も、通常口座の2.5%に対して、特別口座は4.0%が保証されている。

(3) メディセイブ口座

メディセイブ口座は、医療費の支払いに備えて積み立てられた勘定である。

自営業者のCPFへの加入は任意であるが、1992年より年間所得が2,400Sドル（約16万円）を超える自営業者はメディセイブ口座に強制加入することになっている。

また、この口座の資金を用いて、国が提供するMediShieldとよばれる医療保険を購入することもできる。

メディセイブ口座の積立金は、特別口座と同様に通常口座の保証利率に1.5%を上乗せした利率が保証されている。

メディセイブ口座には、特別口座に対して課せられているミニマム・サムとは別に、メディセイブ・ミニマム・サムと呼ばれる額を積み立てることが要求されている。その額は2001年11月現在24,000Sドル（約160万円）である。ただし、55歳の時点で、19,000Sドル（約127万円）をメディセイブ口座に残して、残額は引き出し可能である。

2) 積立金の運用

通常口座、特別口座、メディセイブ口座の積立金はCPF理事会の管理下にあり、それぞれ一定の保証利率が約束されている。各々の保証利率は、通常口座に適用される保証利率を基準としている。

² 1999年2月から、住宅購入にあてる資金が不足している場合に、特別勘定の積立金の利用が認められている。

通常口座の保証利率は、4大地場銀行の貯蓄預金の金利及び1年定期預金の金利を2対8の割合で加重平均することによって算出され、四半期毎に見直しが行われる。例えば、第4四半期（10月～12月）の保証利率を算出する場合は、5月から7月の3ヶ月分の月末の金利が用いられる。ただし、CPF法によって最低2.5%が保証されているので、上記の算式によって求めた利率が2.5%を下回った場合には、2.5%が保証利率として適用される³。

特別口座、メディセイブ口座⁴、退職口座の積立金には、通常口座の保証利率に1.5%を上乗せした金利が適用される。すなわち、最低でも4.0%は保証されていることになる。

CPFの仕組みがユニークなのは、CPF投資スキーム（CPFIS：CPF Investment Scheme）というCPF口座の積立金を個人の裁量で投資できるスキームが用意されていることである。上述したように、各CPF口座には保証利率が約束されているが、この利率を放棄し、自らリスクをとって投資をすることを望む者に対しては、投資口座を開設して積立金を移管し、それを本人の責任のもとCPF理事会が認める金融商品に投資をすることが可能になっている。いわば、確定拠出年金タイプの選択肢が用意されているのである。

CPFISに参加するための条件は、①21歳以上、②破産者でない者、③通常口座あるいは特別口座に積立金を保有する者、の3つであるが、極めて低いハードルであり、幅広く門戸が開放されていると言えよう。

投資口座に移管できる資金は、通常口座と特別口座の積立金でメディセイブ口座の積立金は認められていない。通常口座、特別口座のいずれの積立金も、全額をCPFISのもとで投資することができるが、管理される勘定は分かれており、通常口座の積立金はCPFIS-OA、特別口座のそれはCPFIS-SAと呼ばれている。CPFIS-OAは、認定銀行に投資口座を開く必要があるが、CPFIS-SAはCPF理事会の管理下におかれている。

CPFIS-OAとCPFIS-SAの資金を統合して投資をすることはできないが、先述したようにミニマム・サムまでであれば通常口座の積立金を特別口座に移すことは可能であるので、特別口座に資金を移し、特別口座の資金を潤沢にした上でCPFIS-SAで運用することも可能である。その投資対象などについては後述する。

3) ミニマム・サムと退職口座の役割

退職後の最低限の生活資金を確保するために、CPFの積立額には下限が設けられており、ミニマム・サムと呼ばれている。2000年7月1日から2001年6月30日の間に55歳の誕生日を迎える加入者には、55歳になった時点で65,000Sドル（約435万円）のミニマム・サムが課されているが、順次、この額は引き上げられており、2003年7月1日以降に55歳の

³ 2002年第1四半期（1月～3月）の保証利率は、2001年8月から10月の4大地場銀行の金利から算出した値が1.77%であったため、CPF法の最低利率が適用されて2.5%となっている。

⁴ メディセイブ口座に対して1.5%の上乗せ金利が適用されたのは2001年10月1日から。それ以前は通常口座と同じ利率であった。

誕生日を迎える加入者は8万Sドル（約536万円）が積立額の下限となっている（表2参照）。

このミニマム・サムは、通常口座と特別口座の積立金の合計に対して課されており、55歳までに積み立てることとされている。全額をキャッシュで保有する必要はなく、CPFIS-OA、CPFIS-SAなどの投資口座での運用資金もこのミニマム・サムにカウントすることができるほか、通常口座から引き出した資金で購入した住宅も、このミニマム・サムに含めることができる。例えば、2003年7月1日以降に55歳を迎えるメンバーは、8万Sドルのミニマム・サムが必要とされているが、住宅を購入し、その評価額が4万Sドル以上であれば、4万Sドルまではミニマム・サムを積み立てているとしてカウントされ、残りの4万Sドルをキャッシュで保有する必要が生じる。しかし、住宅を保有していない加入者は、キャッシュで8万Sドルを保有する必要がある。キャッシュというのは、通常口座、特別口座の積立金、CPFIS-OAあるいはCPFIS-SAの投資口座で運用が行われている資金を指しており、例えば投資口座においてその資金がすべて株式で運用されていてもキャッシュとみなされる。これは、55歳時点で投資口座は廃止され、投資口座で運用されていた金融商品はキャッシュに換金され、通常口座、特別口座に戻されるからである。

ミニマム・サムを課しているのは、退職後の資金を充実させることを目途としているので、ミニマム・サムの引き上げは、退職後生活費の資金源となるキャッシュの部分が対象になっている。

表2 ミニマム・サムの引き上げスケジュール

(単位：Sドル)

55歳の誕生日	ミニマム・サム		
		キャッシュ	不動産
2000年7月1日 ～ 2001年6月30日	65,000	25,000	40,000
2001年7月1日 ～ 2002年6月30日	70,000	30,000	40,000
2002年7月1日 ～ 2003年6月30日	75,000	35,000	40,000
2003年7月1日 ～	80,000	40,000	40,000

(出所) CPF 理事会

55歳の誕生日を迎えると、退職口座が開設され、ミニマム・サムはその退職口座に移管される。ミニマム・サムは、その資金をどのような形で62歳以降に受け取りたいかによって次の3種類の選択肢が用意されている。

- ① CPF 理事会から認定を受けた保険会社が提供する年金保険を購入
- ② CPF 理事会から認定を受けた銀行が提供する定期預金へ預入
- ③ CPF 理事会の管理下にある退職口座に残しておく

①から③のいずれを選択しても、年金の支給開始年齢は 62 歳である⁵。①の年金を選択した場合には、各保険会社が算定した年金額が終身年金として提供されるが、②、③の場合には、毎月の年金額が決められており、各人の積立金がなくなった時点で、年金の支給が停止される仕組みになっている。②は預入した銀行から、③は CPF 理事会から年金が支給される。CPF 理事会では加入員に対して、②、③は有期年金であることに注意を促している。

2. CPF を通した個人投資家の育成

1955 年の CPF 設立当初は、年金資金の積立がその目的であったため、退職前の引き出しは認められていなかった。68 年に住宅供給公社（HDB : Housing and Development Board）の住宅を購入する目的で、CPF 積立金を引き出すことが認められたのが、年金以外の資金活用の最初とされる。更に 78 年には CPF 積立金を用いてシンガポール・バス・サービスの株式の購入が認められるなど、住宅購入に続き投資への使途にその範囲が拡大された。その後、本格的に投資への資金使途の道が開かれたのは、86 年に適格投資制度が導入された時である。その後、投資口座は様々な変遷を経て、今日の CPFIS-OA、CPFIS-SA の姿となっている。以下、これらの制度の導入経緯と概要を述べる。

1) 適格投資制度（Approved Investment Scheme）

1986 年 5 月 1 日に、CPF 積立金を用いて各人の判断のもとで投資を行うことができる適格投資制度（AIS : Approved Investment Scheme）が導入された。導入当初は、実際の積立金からミニマム・サムを差し引いた額の 20%が投資に用いることのできる資金の上限とされており、非常に限られた資金であった。これは、投資に不慣れな個人が、仮に失敗してもそれほど痛手を負わないように考慮されたもので、個人投資家層を広げたい政府が実験的に試みた制度と言えよう。

同年 11 月 1 日からは投資可能資金の制限は、20%から 40%に引き上げられ、若干ではあるが拡大された。とは言え、投資可能な金融商品は CPF 理事会によって限定されており、トラスティ株式⁶、トラスティ転換社債⁷、投資信託、金（投資比率は 10%まで）の 4 種類だけであった。

⁵ 職業の質として、55 歳が退職年齢になっている職業に従事している者は、60 歳からの受給が認められている。

⁶ トラスティ株式とは、①シンガポールの法人、②取引所に上場されている、③払込資本金 1,500 万 S ドル以上、④株主資本 3,000 万 S ドル以上、⑤過去 3 年間、毎年配当が支払われていること、⑥前会計年度で利益がでていること、を満たしている企業の株式。

⁷ トラスティ転換社債は、トラスティ株式に認定された企業が発行する転換社債。

2) 基本投資制度と拡大投資制度

1993 年 10 月 1 日より、適格投資制度の資金枠、金融商品を拡大した制度として、基本投資制度 (BIS : Basic Investment Scheme)、拡大投資制度 (EIS : Enhanced Investment Scheme) が導入され、適格投資制度のもとで開設されていた投資口座は BIS に移行された。

BIS、EIS では、通常口座、特別口座の積立金を利用することができ、BIS の参加者は、既に住宅購入や教育資金、その他投資のために引き出した資金を含めた積立金の額からミニマム・サム (34,600S ドル⁸) を差し引いた額の 80%までが利用可能限度額とされ、適格投資制度から格段に投資可能資金が拡大された。金融商品の選択肢も増加され、トラスティ株式、トラスティ転換社債、国内株に投資している投資信託、金 (10%まで)、ノン・トラスティ株式 (10%まで)、ノン・トラスティ転換社債 (10%まで) が可能となった。ただし、SESDAQ 上場の株式は対象外とされた。

EIS の参加者は、積立金 (住宅購入、教育費、投資に用いた資金を除く) のうちキャッシュの額から 5 万 S ドル (約 335 万円) を差し引いた額の 80%までを投資にあてることができた。EIS では、BIS よりもリスクが高いとされる金融商品に投資することが可能であったため、資金枠は BIS よりも制限されていた。

EIS で選択できる金融商品は、①シンガポール証券取引所か SESDAQ に上場している株式、②上場会社の転換社債、③国内株式に投資している投資信託、④シンガポール・ドル建ての定期預金⁹、⑤養老保険、⑥金、⑦国債、⑧投資一任勘定¹⁰の 8 種類から選択できた。

当初、BIS、EIS で投資できる投資信託は、国内株式に投資している投資信託に限定されていたが、94 年にこの規制の緩和計画¹¹が公表された。計画は 3 段階に分けて投資対象株式を拡大していくもので、95 年 1 月 1 日から実施された第 1 段階ではシンガポール証券取引所に上場している外国株式、債券が解禁された。第 2 段階となる 97 年 1 月 1 日からは、マレーシア、タイ、韓国、台湾の取引所に上場している株式も対象とされ、第 3 段階となる 1999 年 1 月 1 日からは、日本、米国、ドイツに上場の株式に投資対象を拡大する予定とされた。国際金融センターを標榜しているシンガポールは、国内の金融機関の育成が喫緊の課題として挙げられており、運用会社にしても、彼らに国際競争力をつけるためには、投資対象を拡大することによって、様々な投資信託を設定することを可能にする環境を与える必要があるという政府の思惑が反映された結果となっている。

BIS、EIS の投資スキームが導入された 93 年 10 月は、シンガポール・テレコムの民営化に伴う IPO が行われた月でもあった。シンガポール・テレコムの IPO では、公開株を、グループ A、B、C に分け、グループ A の株式は CPF 積立金でのみ購入することができるこ

⁸ 当時のミニマム・サム。

⁹ 期間は 1 年以上のもの。最低投資額は 1 万 S ドルで、1 万 S ドル単位で投資可能。

¹⁰ ファンド・マネジャーは、BIS、EIS で投資可能な金融商品にのみ投資可能。最低投資額は 20 万 S ドルで、1 万 S ドル単位で投資可能。

¹¹ ただし、緩和計画が適用されるのは EIS のみ。

ととされた。グループ A の株式を購入する場合、公募価格の 5% のディスカウントで購入することができ、また 6 年以上保有した場合には、100 株につき 40 株をロイヤリティとして受け取ることができる¹²などの特典が盛り込まれた。IPO が行われるまでの 1 年間で、ストレーツ・タイムズ指数が 45% を超える上昇を示したことも手伝い、投資口座を開設した CPF 加入者は多く、10 月から 12 月にかけての新規開設数は 82,900 口座¹³にのぼった。特に 10 月の開設数は突出しており、単月で 74,027 口座の開設をみた。これは 93 年 9 月末時点における投資口座数が 132,450 であることから、口座開設が集中したことが分かる。投資を行うために CPF 口座から引き出された資金は、1993 年の 1 年間だけで 41.3 億 S ドル（約 2,767 億円）にのぼり、1992 年までの累積引出額 19.9 億 S ドル（約 1,333 億円）の 2 倍に達した。41.3 億 S ドルの 80% に相当する 34.4 億 S ドル（約 2,305 億円）は、このシンガポール・テレコム の IPO が行われた 10 月以降の 3 ヶ月間の引出額であり、この IPO により多くの個人投資家が誕生したと言える。

3) CPFIS

1997 年 1 月 1 日より、従来の BIS、EIS は廃止され、それらを統合した CPFIS と呼ばれる制度がスタートした。BIS、EIS では、特別口座の積立金も投資可能資金の対象であったが、CPFIS では通常口座のみが対象であり、通常口座の積立金からミニマム・サムを除いた額が投資可能な資金の上限とされた。また、CPFIS において投資できる金融商品は、EIS における金融商品が引き継がれたため、BIS を利用していた人にとっては、金融商品の選択肢が拡大されたことになった。以前の制度では投資口座の開設のほとんどが BIS であったこと、EIS での投資可能資金が極めて限られた額であったことから考えると、実質的に、投資可能な金融商品が拡大されたと言えよう。

表 3 投資スキームのもとでの投資可能資金額の変遷

	スキーム名	投資可能額（上限）
1986.05.01	AIS	(通常口座の積立金－ミニマム・サム) × 20%
1986.11.01	AIS	(通常口座の積立金－ミニマム・サム) × 40%
1993.10.01	BIS	(通常口座と特別口座の積立金－ミニマム・サム) × 80%
	EIS	(通常口座の特別口座の積立金－5 万 S ドル) × 80%
1997.01.01	CPFIS	通常口座の積立金－ミニマム・サム
2001.01.01	CPFIS-OA	通常口座の積立金全額
	CPFIS-SA	特別口座の積立金全額

(出所) CPF 理事会の各種資料より野村総合研究所作成

¹² 一度でも売却した場合には、ロイヤリティの権利は消滅する。

¹³ 76,559 口座は BIS、6,341 口座は EIS。

EISのもとでの投資信託に対する投資対象株式の規制緩和計画も引き継がれ、第3段階として予定されていた日本、米国、ドイツに上場している株式への投資は、1年前倒し98年1月1日から解禁されることになった。

更に98年5月には、CPFISの自由化促進計画が公表され、投資適格の投資信託が拡充されることになった。また、一任勘定を受託できる投資顧問会社も新たな参入が許された。投資信託の拡充に際し、CPF理事会は独立系コンサルタント会社、ウィリアム・M・マーサーに投資信託のリスク分類を依頼し、個々の投資信託のリスク分類及びレーティングをCPFIS参加者に提示することによって、商品選択の手助けを行っている。

2001年1月1日には、CPFISでの投資可能資金が拡大され、通常口座の積立金全額が投資可能になった。すなわち、ミニマム・サムの分も投資できるようになったのである。更に、CPFISのもとでは投資が認められていなかった特別口座の積立金も全額投資することが可能になった。ただし、通常口座と特別口座の積立金を合同で投資をすることは認められておらず、通常口座の積立金を投資する口座、すなわち今までのCPFISはCPFIS-OA、特別口座の積立金を投資する口座はCPFIS-SAと呼ばれ区別されている。

なお、CPFIS-OAのスキームを利用するには、CPF理事会から認可をうけた認可銀行に口座を開設する必要がある。2001年11月現在、この認可銀行は地場銀行の5行、DBS、ケッペル・タットーリー銀行、OCBC、OUB、UOBである¹⁴。一方、CPFIS-SAは、銀行に投資口座を開設するのではなく投資口座はCPF理事会の管理下におかれる。

CPFIS-OA、CPFIS-SAで投資できる商品は下記の表4の通りである。CPFIS-SAは年金資金という性格から資金が減少する可能性を極力回避させるという意味で、CPFIS-OAよりもリスクが低いとされる金融商品に限定されている。

定期預金も、CPFIS-OAとCPFIS-SAでは提供される商品が異なっており、CPFIS-SAで提供される定期預金の方が金利が高く設定されている。これは、投資口座に資金を移さず、通常口座、特別口座に預けておいた場合に、特別口座で保証されている利率の方が高いことを考慮に入れたものである。

シンガポール国債、政府関係機関債、政府保証債は、CPFIS-SAが導入された当初から投資可能金融商品として位置づけられていたが、CPF理事会のシステム対応の準備の関係で、実際には、2001年4月2日から投資可能となった。

投資信託、変額年金は2001年6月30日現在、それぞれ123本、98本が提供されており、CPFIS-OAではすべてが投資可能である。これらは、ウィリアム・M・マーサーによって4段階のリスク分類が行われており、最も高いリスク分類に属する投資信託、変額年金は、CPFIS-SAでは投資できない。

¹⁴ 1999年5月に公表された5ヶ年の銀行自由化計画は、最初の3年間（1999年～2001年）を第1段階と位置づけ、当初はこの3ヶ年分の計画が公表され、進捗をみて第2段階の計画が公表される予定となっていた。この第2段階の計画は2001年6月に公表された。その中で、QFB（Qualified Full Banks）という銀行免許を取得した外国銀行にも、2002年7月1日からCPFIS-OAの口座開設を認める、としている。

表 4 CPFIS-OA、CPFIS-SA における投資可能商品

	CPFIS-OA	CPFIS-SA
定期預金	○	○
養老保険	○	○
据置年金	○	○
シンガポール国債	○	○
政府関係機関債	○	○
政府保証債	○	○
投資信託	○	△
変額年金	○	△
ETF	○	○
投資一任勘定	○	×
株式、社債	☆	×
金	☆	×

(注) ○：投資制限なし
△：投資できる商品が限定されている
☆：投資金額に制限あり
×：投資できない

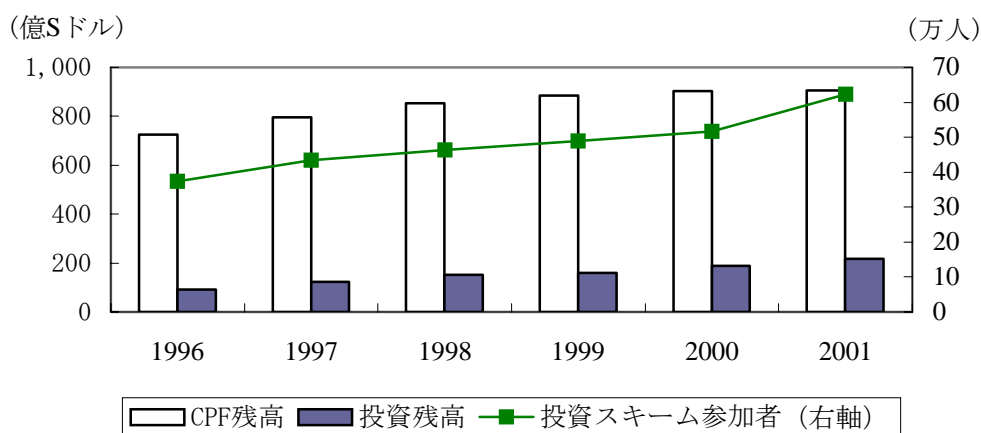
(出所) CPF 理事会の資料より野村総合研究所作成

CPFIS では、投資可能な金融商品の範囲を順次拡大させているが、2001 年 9 月 27 日からは、ETF もそのリストに加わった。ETF は、CPFIS-OA、CPFIS-SA のいずれにおいても投資可能で、投資金額の制限も課されておらず、全額を ETF に投資することも可能である。シンガポールでは、2001 年 5 月 4 日に ETF が初めてシンガポール証券取引所に上場されたこともあり、ETF の普及に個人投資家、すなわち CPF 積立金が期待されているのであろう。

図 2 は、CPFIS での投資残高、及び参加者数の推移を示している。CPF 残高よりも投資スキームのもとで運用が行われている資金残高の伸びの方が高く、参加者数も増加傾向にある。BIS、EIS から CPFIS に変更になった 97 年、CPFIS における投資可能資金が拡大された 2001 年といった制度改正の際に、その伸びは大きくなっており、制度改正の効果が現れていると言える。なお、2001 年の数値は前年までとの整合性をとるため、CPFIS-SA の投資残高 31 億 S ドル (2,077 億円)、参加者数 29 万人は含まれていない。この数値は無視できない大きさであり、CPFIS における金融商品の選択肢、投資可能資産額の拡大が、CPF 参加者へ大きな魅力として映ったものと思われる。

残念ながら、シンガポール全体での、株式、投資信託の個人の保有状況が開示されていないため、個人投資家の普及状況を統計で示すことはできない。しかし、CPFIS 参加者が CPF 加入者の 20%程度ではあるものの、表 5 に示すように、リスク資産への投資が 50%を超えるなど投資への積極性が伺われる。

図2 投資スキームの残高及び参加者数



(注) 各年末の値。ただし、2001年は9月末の値。
 1996年は、BIS及びEISの合計値。2001年は、CPFIS-OAのみ。
 (出所) CPF理事会の資料より野村総合研究所作成

表5 CPFIS-OAにおける金融商品別資産残高

(単位：100万Sドル)

	2000/9/30	2000/12/31	2001/3/31	2001/6/30	2001/9/30
株式・転換社債	9,690 (53.2)	9,674 (51.6)	9,550 (47.3)	9,235 (43.2)	8,648 (40.0)
保険	7,119 (39.1)	7,626 (40.7)	9,063 (44.9)	10,353 (48.5)	11,017 (51.0)
投資信託	1,103 (6.1)	1,140 (6.1)	1,285 (6.4)	1,489 (7.0)	1,702 (7.9)
その他	318 (1.7)	301 (1.6)	294 (1.5)	280 (1.3)	248 (1.1)
合計	18,230	18,741	20,192	21,357	21,614

(注) カッコ内は合計に対する比率
 (出所) CPF理事会

表6 CPFIS-SAにおける金融商品別資産残高

(単位：100万Sドル)

	2001/3/31	2001/6/30	2001/9/30
保険	1,512 (92.5)	2,307 (89.3)	2,701 (86.9)
投資信託	119 (7.3)	273 (10.6)	404 (13.0)
預金	4 (0.2)	4 (0.2)	4 (0.1)
合計	1,634	2,584	3,109

(注) カッコ内は合計に対する比率
 (出所) CPF理事会

3. おわりに

以上見てきたように、シンガポールでは公的年金である中央積立基金の積立金を用いて個人が投資に関与できる環境が整えられている。依然、投資可能商品に制限はあるものの、導入当初と比較すると、使用できる資金も、金融商品も格段に拡大が図られている。CPF加入者の多くが投資に不慣れであることを考慮に入れて、最初から多くの選択肢を提示するのではなく、個人投資家の育成度合を見ながら選択肢を拡大していったものと思われる。

2001年4月1日からは、老後の生活を更に充実させることを目的として補完退職制度（SRS：Supplementary Retirement Scheme）と呼ばれる、任意加入の確定拠出年金が導入された。加入対象者は21歳以上のシンガポール人、及び居住外国人で、前年に収入のあった者が条件とされており広範囲にわたる。この制度では、拠出金に対して税の繰り延べが認められているほか、投資収益もキャピタル・ゲインは非課税とされ、退職時における引き出しも引き出し額の50%だけが課税対象となるなど、税の優遇措置が施されており、加入を促している。

SRSへの加入者は、認定銀行に口座を開設する必要があるが、その銀行が提供する金融商品のほか、投資信託を始めとして、その他の金融機関が提供する金融商品も投資対象に選ぶことができる。CPFのように保証利率はないため、全てが自己責任のもとで行われる。

シンガポールでは、国が社会保障を手厚く提供するのではなく個人の自助努力に期待する政策をとってきており、CPFにおける投資制度の拡大、SRSの導入は、その一環に位置づけられよう。また、そのような投資機会を各所に与えることによって、個人投資家層を広げ、金融市場の安定した基盤固めを図っていると思われる。

（銭谷 馨）

表7 CPFにおける投資口座の変遷

		出来事
1955		・ CPF設立
1968		・ HDB供給の住宅がCPF積立金を用いて購入可能になる。
1977	7	・ 通常口座と特別口座が創設
1978		・ 通常口座の積立金で、シンガポール・バス・サービスの株式購入が可能になる。
1981		・ 民間部門が建設した住宅も通常口座の積立金を用いて購入可能になる。
1984	4	・ メディセイブ制度発足。
1986	5	・ 適格投資制度 (Approved Investment Scheme) を導入
	5	・ 非居住用不動産投資制度を導入
1987	1	・ ミニマム・サム・スキームを導入
1992	7	・ 年間所得が2,400Sドルを超える個人事業主はメディセイブ口座が強制加入になる
1993	10	・ 基本投資制度 (BIS : Basic Investment Scheme) と拡大投資制度 (EIS : Enhanced Investment Scheme) を導入。
1997	1	・ CPFIS (CPF Investment Scheme) が発足。BISとEISは、CPFISへ移行。
	7	・ 通常口座の積立金の一部を特別口座へ移管可能になる。
	10	・ シンガポール・バス・サービス・株式スキームの名称が、DelGro 株式スキームに変更。
1998	5	・ CPFISの自由化促進改革が公表される
	7	・ 特別口座と退職口座は、通常口座とメディセイブ口座の利率よりも1.5% 上乗せした利率を適用。
2000	12	・ 祖父母の退職勘定へトップ・アップすることが可能に。ただし、キャッシュでの拠出のみ。
2001	1	・ 特別口座の全ての貯蓄が、CPFIS-SAスキームを通して投資可能に
	4	・ CPFIS-SAで、シンガポール国債、政府関係機関債、政府保証債への投資が可能に。
	9	・ CPFIS-OA、CPFIS-SAにおいて、ETFへの投資が可能に。投資額の上限はなし。

(出所) CPF 理事会の各種資料より野村総合研究所作成