# 為替レートを中心とする金融政策

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

## 固定平価から管理フロートへ

シンガポール金融管理局（MAS）は、国際通貨体制が激動する時代に誕生しました。業務開始から数か月後の1971年8月、米国はドルと金の交換を停止しました。2001年にMAS議長が述べたところによれば、1973年6月にブレトンウッズ固定相場制がついに崩壊し、シンガポールドルは変動相場制に移行しました。[1] 他の記述では、1973年から1985年までの期間は、ドルが非公表の貿易加重通貨バスケットにペッグされていた時期とされ、1985年からは非公表のバンド内での管理フロートが続いたとされています。[2] 二つの記述は見かけほど対立していません。1973年以降、シンガポールドルはもはや単一通貨に対する固定平価を持たず、MASがその構成を秘密にしていたバスケットに対して価値が管理されていたからです。

これらの出来事から教訓を得て、政府は強く信認ある通貨をマクロ経済政策の柱の一つとし、その確保をMASに委ねました。スターリング圏から受け継いだ為替管理は1970年代に段階的に撤廃され、1978年に最後の制限が

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

取り除かれました。[3] 為替管理の撤廃により、シンガポールは国際資本に開かれました。同時に、投機筋が自由に資金を動かせるようになったため、通貨の管理はより難しくなりました。

## 1981年の転換

決定的な変化は1981年に訪れました。第二次石油危機の後に世界的なインフレが加速する中、MAS議長に就任していたゴー・ケンスイは、低インフレを金融政策の主要目標としました。そして為替レートを主たる政策手段とする方向へ焦点を移しました。ゴーの言葉によれば、「1981年には、インフレに打ち勝つ方法は強いシンガポールドルを持つことだという認識がより明確になった」のです。[4] MAS自身の歴史概観は、この枠組みが1980年代初頭を通じて徐々に形成されたと付け加えています。[5]

その論拠は、第一に経済的なものでした。国内支出に占める輸入の割合が高いため、シンガポールのインフレは主として海外の物価と為替レートによって決まっていました。これほど開放的な経済では、マネーサプライや金利といった伝統的な手段は効果がないと考えられていました。強い通貨には政治的な意味もありました。シンガポールが規律ある経済政策を追求しており、慢性的に歳入を超えて支出し自国通貨を減価させてきた多くの途上国とは異なることを示すものだったからです。[6]

MASは今日でも同じ言葉でその枠組みを説明しています。財とサービスの輸出入総額がGDPの300%を超える小規模で開放的な経済では、為替レートは金利よりもはるかに強くインフレに影響します。[7] 法律もこれに沿って目的を定めており、第4条第1項(a)はMASの第一の主たる目的として「経済の持続的成長に資する物価の安定を維持すること」を掲げています。[8]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

## 枠組みの防衛：非国際化政策

資本規制のない為替政策にはリスクが伴います。小さな通貨は投機攻撃の標的になり得るため、MASは、誤った賭けをした投機筋が常に市場によって罰せられるとは考えませんでした。そのため、シンガポールドルの国際化を抑制するという明示的な政策を維持しました。銀行が非居住者にシンガポールドル建ての信用を供与することは、経済活動のためのものを除いて制限され、シンガポールドル建ての一部のインターバンク・デリバティブも規制されました。[9]

実質的に、この政策は二つの市場を分離しました。オフショアでは、本部第IV章で述べたアジアダラー市場が、1968年以来アジア・カレンシー・ユニットで記帳される大規模な外貨市場へと成長しました。オンショアでは、シンガポールドルは主として国内取引と貿易に用いられる通貨にとどまり、MASは大規模なオフショア資金の存在を恐れることなくこれを管理できました。第D部第IV章では、経済と金融システムが十分な耐性を備えたとMASが判断した1998年以降、この政策がどのように緩和されたかを示します。2001年までに、残っていたのは最も不可欠な制限だけでした。[10]

## バスケット、バンド、クロール

この枠組みの仕組みは40年にわたり安定しています。MASは、主要貿易相手国の通貨からなる貿易加重バスケットに対してシンガポールドルを管理しており、この指標はシンガポールドル名目実効為替レート（S$NEER）と呼ばれます。S$NEERは政策の中間目標であり、政策バンドの範囲内に維持されます。その維持のための主要な手段は、通常は最も流動性の高いシンガポールドル対米ドルでの、直物外国為替市場への介入です。[11]

政策バンドには三つのパラメーターがあります。時間の経過に伴う増価または減価の速度を定める傾き、幅、そしてバンドの中心水準です。各政策決定では、これらの一つ以上を調整するか、変更せずに据え置きます。[12] ほとんどの指標で見て、結果は良好でした。2001年、MAS議長は、シンガ

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

ポールドルが1981年以来、貿易加重ベースで70%以上上昇したと報告しました。国内インフレ率は年平均2.0%で、OECD諸国の6.5%を下回り、実質GDPは年平均7.6%で成長していました。[13] 1981年から2010年までのより長い期間で見ると、インフレ率は年平均1.9%でした。[14]

## 秘密主義から四半期ごとの声明へ

20年間、この枠組みは秘密裏に運営されていました。MASは為替レートに関する見解も、介入も、意図も明らかにしなかったからです。2001年までに、MASは半年ごとの金融政策声明を公表し始め、それまで厳重に秘匿されていた貿易加重シンガポールドルの動きを公表するようになりました。[15] バスケットの構成とバンドの正確な幅は、今日に至るまで公表されていません。[16]

声明は2003年10月から2023年10月まで、毎年4月と10月に発表されていました。2024年からは、MASは1月、4月、7月、10月の年4回発表しています。2026年の決定は、この手段のきめ細かな調整を示しています。2026年1月29日の据え置きの声明の後、MASは2026年4月14日にバンドの傾きをわずかに引き上げ、2026年7月27日にもごくわずかに引き上げました。そして2026年10月14日にはすべてのパラメーターを据え置きました。[17]

この枠組みを支える公的外貨準備は相当な規模です。2026年9月末時点で、シンガポールの公的準備資産は4,334億米ドルに達し、そのうち外貨準備が4,189億米ドルを占めていました。[18] 2021年に議会に提出され2022年に審議された法改正により、MASは、金融政策と金融安定に必要としない準備を、市場で売買できない準備運用国債（Reserves Management Government Securities）と引き換えに政府へ移転することもできるようになりました。こうした移転の金額と時期は、MASのみが決定します。[19] 第D部第I章では、これらの準備が位置づけられる国家資本のより広い体系を検討します。

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

# 注

1. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、1頁：“In August 1971, just months after MAS was formed, the US suspended convertibility of the US dollar into gold”。“In June 1973, the Bretton Woods system of fixed exchange rates finally collapsed, and the Singapore dollar was floated.” ↩
2. Wikipedia, “Singapore dollar”（2026年11月最終閲覧）：“a fixed and undisclosed trade-weighted basket of currencies from 1973 to 1985”、その後は中心平価の非公表の変動幅内での管理フロート。 ↩
3. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、1–2頁：強く信認ある通貨をマクロ経済政策の主要な柱として位置づけ。“we progressively dismantled exchange controls in the 1970s, until the last restriction was removed in 1978”。 ↩
4. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、1頁：ゴー・ケンスイは “clarified low inflation as the key policy objective, and shifted the focus of monetary policy onto the exchange rate as the principal policy instrument”。ゴーの引用：“in 1981 there was a clearer recognition that the way to beat inflation is to have a strong Singapore dollar”。 ↩
5. Monetary Authority of Singapore, *A Survey of Singapore's Monetary History*, MAS Occasional Paper No. 18, 2000年1月：為替レートを中心とする金融政策は “evolved gradually through the early 1980s”。 ↩
6. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、1頁：国内支出に占める輸入の割合の高さ。伝統的な手段は “ineffective in controlling output and prices given the openness of our economy”。ハードカレンシーは、シンガポールが

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

"was different from the many developing countries which chronically outspent their revenues and depreciated their currencies" ことの表れ。 ↩

7. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"（mas.gov.sg、2026年11月最終閲覧）：為替レートは "has a much stronger influence on inflation than the interest rate"。"gross exports and imports of goods and services are more than 300 percent of GDP"。 ↩

8. Monetary Authority of Singapore Act 1970（LawPlayerによる現行改訂版、2026年11月最終閲覧）、Section 4(1)(a)："to maintain price stability conducive to sustainable growth of the economy"。Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"（2026年11月最終閲覧）：この目的はMAS法に明記されている。 ↩

9. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、2頁：MASは "maintained an explicit policy of not encouraging the internationalisation of the Singapore dollar"。経済活動のためのものを除き非居住者へのシンガポールドル建て銀行信用を制限し、通貨・金利スワップやオプションなどのシンガポールドル建てインターバンク・デリバティブを規制。 ↩

10. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、4頁：MASは "has liberalised the non-internationalisation policy, leaving only the most essential restrictions in place"。これによりシンガポールドル債券市場が発展。あわせてLee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、2–3頁および6頁参照：銀行は非シンガポールドル預金を受け入れるアジア・カレンシー・ユニットの設置を許可された。"We have come a long way since 1968 when we started promoting the Asian Dollar Market." ↩

11. Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"（2026年11月最終閲覧）：貿易加重通貨バスケットであるS$NEERを中間目標としてシンガポールドルを管理。S$NEERは

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

"within the boundaries of the policy band" に維持される。"primary tool for managing the S$NEER is intervention operations in the spot foreign exchange (FX) market"、望ましくはシンガポールドル対米ドル。 ↩

12. Monetary Authority of Singapore, "Recent History" of monetary policy decisions（mas.gov.sg、2026年11月最終閲覧）：各決定は "Slope of Policy Band"、"Width of Policy Band"、"Level at which Policy Band is Centred" の三つの項目で記録され、変更のないパラメーターはその旨が示される。 ↩

13. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、2頁：1981年以来、シンガポールドルは "has risen steadily by more than 70%, on a trade-weighted basis"。国内インフレ率は年平均2.0%、OECDは6.5%。実質GDP成長率は年平均7.6%。 ↩

14. Wikipedia, "Monetary Authority of Singapore"（2026年11月最終閲覧）：1981年から2010年までの国内インフレ率は年平均1.9%。 ↩

15. Lee Hsien Loong、MAS 30th Anniversary Conferenceにおける講演、2001年7月20日、*BIS Review* 67/2001、4頁："Until recently, MAS did not reveal its view of the exchange rate"。半年ごとの金融政策声明。"the movements of the trade-weighted Singapore dollar, hitherto a closely guarded secret" の公表。 ↩

16. Wikipedia, "Singapore dollar"（2026年11月最終閲覧）：通貨は "a concealed basket of currencies of Singapore's major trading partners and competitors" に対して管理され、"within an undisclosed bandwidth of a central parity" 変動する。Monetary Authority of Singapore, "Singapore's Monetary Policy Framework"（2026年11月最終閲覧）は、貿易加重バスケットに言及しているが、その構成やバンドの幅は示していない。 ↩

17. Monetary Authority of Singapore, "Recent History" of monetary policy decisions（2026年11月最終閲覧）：2026年1月29日据え置き、2026年4

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

月14日傾きをわずかに引上げ、2026年7月27日傾きをごくわずかに引上げ、2026年10月14日すべてのパラメーターを据え置き。あわせて Monetary Authority of Singapore, “Recent History” of monetary policy decisions（mas.gov.sg、2026年11月最終閲覧）参照：“Monetary Policy Statements are issued four times a year, in January, April, July and October”。声明は “were issued in April and October between October 2003 to October 2023”。 ↩

18. Monetary Authority of Singapore, “International Reserves and Foreign Currency Liquidity”（mas.gov.sg、2026年10月30日最終更新）：2026年9月時点（速報値）で公的準備資産433,412.40百万米ドル、うち外貨準備418,914.90百万米ドル。 ↩

19. Monetary Authority of Singapore, “FAQs on Reserves Management Government Securities”（mas.gov.sg、2026年11月最終閲覧）、MAS (Amendment) Bill 2021の説明資料を参照：“any subscription of RMGS by MAS can only be made to facilitate transfers of OFR not needed by MAS to the Government”。“MAS decides the amount and timing of its OFR transfers to the Government”。Monetary Authority of Singapore, “Reserves Management Government Securities”（2026年11月最終閲覧）：RMGSは “a type of non-marketable security issued by the Government to MAS”。 ↩

## Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.