金融政策と財政政策による対応

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

為替政策：拡大したバンドの中での柔軟性

シンガポールは為替相場を通じて金融政策を運営しており、シンガポール・ドルを貿易加重通貨バスケットに対して政策バンドの範囲内で管理しています。[1] この枠組みの起源は第C部第V章でたどります。危機の間、MASはこの制度の柔軟性を2つの形で活用しました。まず、ボラティリティの高まりを受けて1997年末にかけて政策バンドを拡大し、市場の極めて不安定な状態が続いた1998年中も拡大後のバンドを維持しました。また、政策スタンスを緩和しました。危機以前、MASはフル稼働状態の経済でインフレを抑えるため、通貨の趨勢的な上昇を容認していました。需要が弱まり輸入インフレが消えると、MASはこの上昇を止めました。[2]

その結果、シンガポール・ドルは米ドルに対しては下落しつつ、貿易加重ベースではおおむね安定を保ちました。MAS会長としての最初の声明で、リー・シェンロン（Lee Hsien Loong）は、MASが輸出競争力を損なうことなく物価の安定とシンガポール・ドルおよび金融システムへの信認を維持

© 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.

するため、通貨をより柔軟に管理してきたと説明しました。1年後、同氏はこの政策について、1997年7月以降、貿易加重価値をおおむね安定させてきたものだと述べています。[3]

MASは、競争力回復のための意図的な切下げを退けました。1998年9月、リー・シェンロンは東京の聴衆に対し、為替相場を押し下げれば通貨への信認が損なわれ、重大な結果を招くと語りました。MASは、ファンダメンタルズで正当化されない方向に為替相場を動かす投機に対しては、介入する用意を維持していました。[4] この組合せにより、市場が対米ドルの二国間相場を調整することを認めつつ、通貨に対する信認という錨を守ることができました。

金利と流動性

為替相場が金融政策の主要な手段であるため、シンガポールの金利は主に海外の金利とシンガポール・ドルに関する期待によって決まります。危機の間、こうした期待は短期金融市場に激しい変動をもたらしました。3か月物インターバンク金利は1997年12月19日に10.25%に上昇しました。1998年1月8日には翌日物金利が20%、3か月物金利が14%でピークを付け、その後、通貨の回復とともに両者は低下しました。各銀行は1997年11月末、1995年6月以来初めて預金金利と貸出金利を約0.5ポイント引き上げ、1998年1月にもさらに2回引き上げました。[5]

MASは、金利を力ずくで抑え込もうとはしませんでした。短期金融市場に衝撃を吸収させ、それによって通貨の価値を守る意思を示したのです。1998年中に信認が回復するにつれ、国内金利は大幅に低下しました。MASはこれを、市場のシンガポール・ドルに対する信認の表れと解釈しました。MASはまた、銀行の流動性規制を緩和しました。1999年の会長声明は、最低現金残高規制が半分の3%に引き下げられたことに触れています。[6]

© 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.

資本規制も買い支えも行わず

2つの決定が、シンガポールを近隣諸国のいくつかと分けました。第一に、資本取引を開放したままにしました。資本移動の自由を認め、世界経済とつながり続けることが同国の政策だったからです。第二に、リー・シェンロンが株式市場における「株価維持操作」と呼んだものを行うことを拒みました。[7] そのため投資家は、いつでも市場価格でシンガポールから資金を引き揚げることができました。この開放性は、短期的にはシンガポールをより脆弱にしました。しかし同時に、資本が自由に出入りできる場所という評判を守り、それがその後の数年間、金融センターにとって決定的な意味を持つことになりました。

1998年6月の予算外対策

財政政策は1998年半ばに動き出しました。1998年6月29日、財務大臣は、事業コストを削減し経済を下支えするための20億シンガポールドルの予算外対策を発表しました。その措置には、賦課年度1999年について銀行およびマーチャント・バンクの一般貸倒引当金の税務上の損金算入に関する3%の上限を撤廃すること、株式取引の取引報告書に係る印紙税を1年間停止することが含まれていました。この対策はまた、経済インフラの構築と、不動産や金融を含む特定部門の安定化の支援も目指していました。MRT北東線やジュロン島の埋立てといった公共建設が、内需を支えました。[8]

引当金の税務上の取扱いは、財政上の目標と健全性規制上の目標がどのように組み合わされたかを示しています。1997年7月の予算は、すでに一般貸倒引当金の損金算入の上限を3%に引き上げていました。1998年2月の予算は税制上の優遇措置を緩和し、銀行が不良債権に備えて準備金を積み増すよう促しました。[9] 国家はこのように税制を用いて、銀行が地域向けの損失を早期に認識するよう後押ししたのです。

© 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.

シンガポール競争力委員会とCPF拠出率の引下げ

決定的な財政措置は1998年11月に続きました。通商産業大臣を委員長とする委員会は、税、政府手数料、土地・公共料金のコスト、そして中央積立基金（CPF）への拠出を含む賃金コストの削減を検討していました。1998年11月23日、政府はシンガポール競争力委員会（Committee on Singapore's Competitiveness）の提言に応え、105億シンガポールドルのコスト削減策を打ち出しました。MASは、1999年の財政刺激効果をGDPの約3〜3.5%と見積もりました。これは1980年代半ばと同程度の規模です。[10]

その柱は、第D部第I章で検討する強制貯蓄制度、中央積立基金への雇用主拠出の引下げでした。1990年代半ばまでに、雇用主と従業員はそれぞれ賃金の20%を拠出していました。雇用主の拠出率は1999年1月に10ポイント引き下げられ、賃金の10%となりました。CPF庁自身の沿革によれば、当局はより大幅な引下げは持続不可能と考えていました。多くの加入者が、毎月の住宅ローンの支払いをCPFの貯蓄に頼っていたからです。[11] この引下げは、手取り賃金を減らすことなく労働コストを直接引き下げました。シンガポールが1985年の不況時に行ったのと同様に、CPFをマクロ経済調整の手段として用いたのです。

賃金の柔軟性と労働市場

1985年の経験が1998年の対応を形づくりました。リー・シェンロンは東京で、以前の不況は、固定的な賃上げを元に戻せなかったために対応がより難しかったと説明しました。その後、変動部分が賃金総額の16%を占める柔軟な賃金制度が導入されていました。そのため、1998年の賃金コストは平均で5〜8%低下すると見込まれました。1998年6月に賃金抑制を勧告していた全国賃金評議会は、指針を見直すため再招集されました。[12]

政府、使用者、労働組合による三者構成の仕組みが、こうした引下げを政治的に可能にしました。CPF庁の沿革が振り返るように、労働組合の指導者たちは、職が危うくなっていない組合員に対しても、CPF拠出の引下げ

© 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.

を説明しなければなりませんでした。[13] 雇用を守る代わりにコストの引下げを受け入れるという労働者の姿勢は、危機をめぐる国民的な物語の一部となりました。それはまた、シンガポールが後の景気後退でも再び適用することになる教訓を裏づけました。小規模で開放的な経済では、コストを通じた調整のほうが、失業を通じた調整よりも速く、傷も浅いということです。

注

1. MAS, *Annual Report 1997/98*, 49頁（MASは“will continue to manage the Singapore Dollar flexibly against a trade-weighted basket of currencies”）。MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Policy”の節（“the exchange rate is the principal monetary policy tool in Singapore”）。 ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Policy”の節：“the policy band, which was widened towards the end of 1997 in response to heightened foreign exchange volatility, remained in place as financial markets continued to be extremely volatile through 1998”。MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Policy”の節。 ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, Chairman's Statement, 9頁：“On a trade-weighted basis, the exchange rate has appreciated slightly since mid-1997”。MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, 9頁。 ↩
4. Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第13段落。MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Policy”の節。 ↩
5. MAS, *Annual Report 1997/98*, 53–54頁。MAS, *Annual Report 1997/98*, 54頁。 ↩
6. MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Policy”の節：“the substantial abatement of domestic interest rates over 1998 up to the present reflects the market's confidence in the Singapore Dollar”。MAS, *Annual Report 1998/99*,

© 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.

会長インタビュー, 14頁：“halving the banks' minimum cash balance requirements to 3%”。 ↩

7. Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第10段落。 ↩
8. MAS, *Annual Report 1997/98*, 出来事の年表, 22頁（1998年6月29日）。MAS, *Annual Report 1997/98*, 48頁：20億ドルの対策は“aimed at reducing business costs, building economic infrastructure and capabilities, and helping to stabilise specific sectors”もので、その中には“the property and financial sectors”が含まれる。MAS, *Annual Report 1997/98*, 40頁（“the Northeast MRT line and the land reclamation project for the petrochemical complex on Jurong Island”への公共投資）。 ↩
9. MAS, *Annual Report 1997/98*, 出来事の年表, 20–21頁（1997年7月11日および1998年2月27日）。 ↩
10. Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第15段落。MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, 9頁（“a $10.5 billion cost-cutting package last November”）および財政政策に関する節：CSCの提言に対し“on 23 November 1998 with a $10.5 billion package of cost-cutting measures on top of the $2 billion off-budget package in June”で応え、財政刺激効果は“of about 3-3.5% of GDP”。 ↩
11. Central Provident Fund Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, Singapore, 2025, 第4章, “Protecting the Nest Egg”：拠出率は従業員と雇用主がそれぞれ20%に設定されていた。1997/98年の危機の間、拠出率は“was snipped by 10 percentage points in January 1999”。より大幅な引下げは“would be unsustainable”とされた。“many members depended on their CPF to pay their monthly mortgage”からである。Wikipedia, “Central Provident Fund”（2026年11月最終閲覧）, 沿革の節：アジア通貨危機の後、雇用主の拠出率は“lowered to 10% for workers 55 years or younger”。 ↩
12. Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第17–19段落。Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第14段落。 ↩

© 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.

13. CPF Board, *Save & Sound: 70 Years of CPF*, 第4章, アジア通貨危機の際にCPF拠出率の引下げを説明した、当時の国立大学病院従業員組合（National University Hospital Employees' Union）の組合指導者の証言。 ↩

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.

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