シンガポールのエクスポージャーと強靱性

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

伝播の経路

副首相兼MAS会長のリー・シェンロン（Lee Hsien Loong）が1998年9月に東京で説明したとおり、シンガポールが受けた打撃は近隣諸国よりも小さいものでした。この都市国家には過剰な対外借入も、不健全な銀行もありませんでした。問題は、危機に陥った東南アジア経済との緊密な相互依存にありました。小規模で開放的な経済であるシンガポールは、その影響を即座に受けたのです。[1] 衝撃は4つの経路で伝わりました。貿易、銀行貸出、金融市場、そして信認です。

第一の経路は貿易でした。シンガポールと近隣諸国との結びつきは、危機に先立つ数年間に強まっていました。1992年から1996年にかけて、シンガポールの輸出総額に占めるマレーシア、タイ、フィリピンの比率は20%から26%に、輸入に占める比率は19%から22%に上昇していました。地域の経済が消費財と資本財への支出を削減すると、ASEAN向けの再輸出は鈍

© 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.

化しました。観光、航空輸送、小売業は訪問者の減少に苦しみました。さらに、シンガポール最大の製造業であるエレクトロニクスの世界的な不況が、地域の衝撃に追い打ちをかけました。[2]

銀行の地域向け融資

第二の経路は銀行貸出でした。地場銀行は好況期に、支店、子会社、地域企業への融資を通じて域内に進出していました。1998年2月の議会答弁で政府は、1997年末時点で6つの地場銀行グループがマレーシア、インドネシア、タイ、韓国、フィリピンに対して372億シンガポールドルの融資・投資を有しており、これは総資産の16%に相当すると明らかにしました。このエクスポージャーの約3分の2はマレーシア向けでした。最も深刻な状況にあったインドネシアへのエクスポージャーは54億シンガポールドル、総資産の2.3%でした。[3]

これらの融資の質は急速に悪化しました。5か国向けの分類債権は、1997年末時点でこれらの国向け融資の5.7%でした。各行は1997年の利益から16億シンガポールドルの引当金を積み、利益合計が約30%減少すると見込みました。政府は、6行すべてが財務的に健全であり、自己資本はリスク加重資産の12%を超えていると強調しました。1998年8月末までに、5か国向けの不良債権はこれらの国向け融資の17%に上昇しました。国内向けその他を含む地場銀行の不良債権全体は6.1%に達しました。[4]

悪化は1999年まで続きました。1999年3月末、1998年の再編を経て5つとなった地場銀行グループの地域向け不良債権比率は24.3%に達し、不良債権全体は8.0%となりました。1998年末時点で、引当金は地域向け不良債権の72%をカバーしていました。数字は高いものでした。それでも政府は、これがいずれの地場銀行の財務の健全性も脅かすものではないとの立場を維持しました。その理由の一つは、各行が融資の償却を遅めに行い、条件緩和債権を不良債権に分類していたことにありました。[5]

© 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.

通貨、株式市場、不動産

第三の経路は金融市場でした。シンガポール・ドルは1997年初めに1米ドル＝1.4000シンガポールドルで始まり、6月末には1.4300でした。バーツが変動相場制に移行すると、米ドルの上昇は加速しました。年末までにシンガポール・ドルは16.5％下落し、1.6775となりました。[6] 地域危機が頂点に達した1998年1月には、最安値の1.8080を付けました。一方、近隣諸国の通貨に対しては、1997年中に大きく上昇しました。バーツに対して53.8％、リンギに対して28.3％、ルピアに対して81.0％の上昇です。[7]

株式市場は急落しました。ストレーツ・タイムズ工業株指数（STII）は1997年を2,216.79で始まり、1,529.84で終え、31％下落しました。1998年1月には10日間でさらに456ポイント下げ、1月12日に1,073.47となりました。[8] 1998年8月31日に旧指数に代わった新しいストレーツ・タイムズ指数（STI）は、シンガポールで取引されていたマレーシア株をめぐる混乱の中、1998年9月4日に10年ぶりの安値805.04まで下落しました。不動産価格も下落しました。国際決済銀行（BIS）が公表する住宅価格指数は、1998年の第1四半期から第4四半期までに4分の1以上下落しました。[9]

実体経済

第四の経路は信認であり、これが金融面の衝撃を実体経済に結びつけました。1997年の成長率は、速報値で7.8％と高い水準を保ちました。地域危機の影響がシンガポールに波及したのは年末近くになってからだったためです。四半期の成長率は、1997年第3四半期の10.7％から、1998年第2四半期には推定1.6％にまで低下しました。1998年の雇用は1.1％減少し、就業者数の減少は1985年以来のことでした。人員削減は29,086人に達し、製造業における雇用の純減のうち、エレクトロニクス産業だけで18,400人を占めました。[10]

© 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.

金融部門自体は、危機を2つの局面で経験しました。1997年には混乱がビジネスを生みました。危機発生の前後に株式市場と外国為替市場で取引が急増し、同年の金融サービスの成長率を15%に押し上げたのです。1998年にはその効果が逆転しました。MASは、地域の経済が投資やインフラ・プロジェクトを縮小し、アジアダラー市場での資金調達が減ることから、同部門が縮小すると予測しました。国内問題の深刻化に伴い国際業務を整理していた日本の銀行の撤退が、その落ち込みに拍車をかけました。実際、同部門は1998年に0.5%縮小しました。[11] 銀行も市場も主として地域のビジネスに依存していた金融センターにとって、地域経済の縮小は最も深刻な脅威でした。当局が地域の外に新たな成長源を求めた理由は、ここにあります。

景気後退の規模の測定値は、その後の国民経済計算の改定によって変わっています。MASは1999年、1998年の実質GDP成長率はわずか1.5%で、1997年の8.0%を大きく下回ったと報告しました。世界銀行の現行の統計では、1997年は8.3%の成長、1998年は2.2%のマイナス成長、1999年は5.7%の成長となっています。[12] 1998年について4ポイント近い差があるのは、その後の国民経済計算の改定によるものです。同時代の人々は急激な減速を見ていましたが、改定後の数字は、短期間ではあるものの本格的な景気後退を示しています。

シンガポールが崩れなかった理由

シンガポールの強靱性は、MASが当時挙げたファンダメンタルズに支えられていました。財政収支と経常収支の黒字、高い貯蓄率、低インフレ、対外公的債務のない潤沢な外貨準備、そして健全な金融システムです。公的準備は1997年末に約710億米ドル、1998年末に750億米ドルでした。経常収支黒字は、1997年のGDP比15.6%から1998年には21.8%に拡大しました。[13] 国家は海外から借り入れておらず、経済全体としても純債権国であったため、海外からの融資の急停止を恐れる理由はほとんどありませんでした。

© 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.

2つの制度的特徴が、この強さをさらに高めました。第一に、国内で設立された銀行は十分な資本を有し、銀行法（Banking Act）の要求に従い、中核的自己資本のみに基づく自己資本比率は12%を超えていました。第二に、シンガポール・ドルを国際化しないという政策が、外国の投機家がこの通貨を借りて空売りする余地を制限していました。政府は1998年2月にこの方針を再確認しています。その論拠は、外国人の保有が広がれば為替相場に対する当局の影響力が弱まり、通貨が投機的攻撃に対してより脆弱になる、というものでした。それは小規模で開放的な経済には許容できないリスクでした。[14]

よくある誤解

シンガポールはアジア危機を無傷で乗り切った、としばしば言われます。確かに銀行は健全さを保ち、通貨の下落幅も近隣諸国よりはるかに小さいものでした。しかし改定後の国民経済計算は1998年に約2%のマイナス成長を示しており、雇用は1985年以来初めて減少し、株価は10年ぶりの安値に落ち込み、不動産価格は1年で4分の1以上下落しました。政府はGDPの数パーセントに相当するコスト削減策で対応しました。シンガポールの真価は調整の速さにあり、それによって1999年には成長が再開したのです。

注

1. Lee Hsien Loong, 1998年9月30日の演説, 第9段落。 ↩
2. MAS, *Annual Report 1997/98*, 40頁（“Singapore's Trade Linkages”）, 脚注2でASEAN-3をマレーシア、タイ、フィリピンと定義。MAS, *Annual Report 1997/98*, 29頁および37–38頁。 ↩
3. MAS, 議会答弁, “Loan Exposure of Financial Institutions to Regional Economies”, 1998年2月19日（mas.gov.sg）：1997年12月31日時点のエクスポージャー372億シンガポールドル（総資産の16%）。マレーシアが約3分の2。インドネシア54億シンガポールドル（2.3%）。 ↩

© 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.

4. MAS, 1998年2月19日の議会答弁：分類債権5.7%（20億シンガポールドル）。1997年の利益から16億シンガポールドルの引当金。利益の約30%の減少見込み。自己資本は“exceeding 12% of their risk-weighted assets”。“all six banks are financially sound”。MAS, 議会答弁, “DPM Lee's Reply to Parliamentary Questions on Non-Performing Loans of Local Banks in Singapore”, 1998年10月12日：1998年8月31日時点で、エクスポージャー373億シンガポールドル（総資産の約15%）。5か国向け不良債権17%（59億シンガポールドル）。不良債権全体6.1%。 ↩

5. MAS, 議会答弁, “DPM Lee's Reply to Parliamentary Question on Non-Performing Loans of Local Banks”, 1999年7月6日：1999年3月31日時点のグロス・エクスポージャー347億シンガポールドル（総資産の12.5%）。地域向け不良債権比率24.3%（1998年12月23.3%、1998年9月17.8%）。不良債権全体8.0%。1998年12月31日時点で地域向け不良債権の72%の引当金。MAS, 1999年7月6日の議会答弁：“The level of NPLs does not threaten the financial health of any of the local banks”。 ↩

6. MAS, *Annual Report 1997/98*, 49–50頁。 ↩

7. MAS, *Annual Report 1998/99*, “Exchange Rate Developments”の節：“The Singapore Dollar weakened to a low of 1.8080 against the US Dollar at the height of the regional crisis in January 1998.”MAS, *Annual Report 1997/98*, 52頁。 ↩

8. MAS, *Annual Report 1997/98*, 83–84頁。MAS, *Annual Report 1998/99*, “Equity Market”の節：STIIは10日間で“plunged 456 points (or 29%) to 1,073.47”。 ↩

9. MAS, *Annual Report 1998/99*, “Equity Market”の節：STIは1998年8月31日に885.26で始まり、“a 10-year low of 805.04 on 4 September 1998”まで下落した。Bank for International Settlements, Residential Property Prices for Singapore（指数2010年＝100）, 系列QSGN628BIS, FRED（セントルイス連邦準備銀行）経由（2026年11月最終閲覧）：1998年第1四半期73.98、1998年第4四半期53.81。 ↩

© 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.

10. MAS, *Annual Report 1997/98*, 29頁。MAS, *Annual Report 1998/99*, “The Labour Market”の節：1998年の雇用は1.1%減少。人員削減29,086人。就業者数23,384人の減少。エレクトロニクスが雇用の純減18,400人を占めた。 ↩

11. MAS, *Annual Report 1997/98*, 35頁および37頁：1997年の金融サービスの15%成長は“the resulting surge in activity in the equities and foreign exchange markets”によるもの。同部門は1998年に“is likely to experience a contraction”、“exacerbated by a consolidation of Japan's international banking activity”。MAS, *Annual Report 1998/99*, 62頁（“Growth of the Financial Sector”）：“The sector contracted by 0.5% in 1998, compared with 15.3% growth in 1997.” ↩

12. MAS, *Annual Report 1998/99*, Chairman's Statement, 9頁。World Bank, World Development Indicators, NY.GDP.MKTP.KD.ZG, シンガポール：8.32%（1997年）、−2.19%（1998年）、5.72%（1999年）, 2026年11月取得。 ↩

13. MAS, *Annual Report 1997/98*, 50頁。World Bank, World Development Indicators, FI.RES.TOTL.CD（金を含む外貨準備総額）およびBN.CAB.XOKA.GD.ZS（経常収支、GDP比%）, シンガポール, 1996–1999年, 2026年11月取得。 ↩

14. MAS, *Annual Report 1997/98*, 75–76頁：国内で設立された銀行は“are well capitalised with capital adequacy ratios of more than 12% based solely on core capital as required under the Banking Act”。MAS, 議会答弁, “Internationalisation of the Singapore Dollar”, 1998年2月19日：国際化を奨励しないことの論拠は“remains valid”。より広範な利用は“the currency more vulnerable in a speculative attack”。“As a small and open economy, we cannot afford this.” ↩

© 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.

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