金融センターの錨としての国家資本

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

外部委託と資産運用業の成長

国家資本が金融センターに最も直接的に貢献してきたのは、外部の運用会社への運用委託を通じてです。アジア通貨危機の後、政府は、第D部第IV章で検討する改革プログラムの一環として、公的資金を用いて資産運用業を育成することを決めました。1998年2月、GICは3年間で追加の250億シンガポールドルを外部のファンドマネージャーに委託すると発表しました。当時シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）の会長を務めていたリー・シェンロン（Lee Hsien Loong）副首相は、後にこのプログラムについて議会に報告しています。1998年11月、MASは、実績が証明され、シンガポールでの業界の発展に取り組む姿勢を示した運用会社を対象に、3年間で100億シンガポールドルを追加しました。条件は、運用会社がシンガポールに拠点を持つことでした。1998年末までに、GICは169億シンガポールドルを委託していました。政府は、公的資金の外部委託が「シンガポールを一流の資産運用ハブに発展させる政府の取組みの一環」であることを公言していました。この委託は、国際的な運用会社に

© 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.

とって、シンガポールに拠点を開設または拡充し、現地でポートフォリオ・マネージャーを採用し、そこにリサーチ・チームを構築する理由となりました。第E部第V章では、その後の業界の成長とライセンス制度を追います。[1]

同じ手段は2025年に再び登場しました。MASが2024年に設置した株式市場レビュー・グループ（Equities Market Review Group）の提言を受けて、政府は2025年2月、シンガポールの株式市場に投資するファンドマネージャーに50億シンガポールドルを委託する株式市場発展プログラム（Equity Market Development Programme）を発表しました。2025年7月21日、MASは最初の3社の運用会社を指名し、これらの会社は11億シンガポールドルを受け取りました。テマセク傘下のフラートン・ファンド・マネジメント（Fullerton Fund Management）、アバンダ・インベストメント・マネジメント（Avanda Investment Management）およびJ.P.モルガン・アセット・マネジメント（J.P. Morgan Asset Management）です。[2] ここでも国家資本は、市場のための呼び水として用いられたのです。

安定株主：DBSとシンガポール取引所

国家資本は、主要な金融機関の所有構造においても錨の役割を果たしています。テマセクは、テマセクの当初ポートフォリオに含まれていたシンガポール開発銀行を前身とするDBSグループ・ホールディングスの筆頭株主です。2026年2月10日時点で、テマセクは直接に、またマジュ・ホールディングス（Maju Holdings）その他の子会社を通じて、同行の普通株式の28.30%を保有していました。[3] この保有によって同行は安定した中核株主を得ており、これが信用格付けと資本調達能力を支えてきました。テマセクは同行の業務を指示しません。他のすべての銀行と同様に、DBSはMASの監督を受けています。地場銀行と国家との関係については、第D部第IV章でさらに検討します。

© 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.

シンガポール取引所（SGX）の仕組みは異なります。第D部第II章で説明するとおり、1999年にシンガポール証券取引所とSIMEXが非相互会社化され合併した際、合併に際して発行された取引所の株式は、大臣が指定した特別目的会社であるSELホールディングス（SEL Holdings）に割り当てられました。SELホールディングスは、MASがシンガポール金融管理局法（Monetary Authority of Singapore Act）第127条に基づいて管理・運営する金融セクター発展基金（Financial Sector Development Fund）のためにこれらの株式を保有しています。2021年に導入された改正により、SELホールディングスは新株に付随する議決権を行使することができず、取引所の経営判断に干渉しないようになっています。この制限は、MASが基金を運営すると同時に取引所を規制していることから生じる利益相反を緩和するものでもあります。[4]

プラットフォームと個人向け商品

テマセクは独自の資産運用プラットフォームを設立しており、これらは国内業界の一部を構成しています。2020年10月、テマセクはセビオラ・ホールディングス（Seviora Holdings）の設立を発表しました。同社は、運用資産の合計が750億シンガポールドルを超える4社の運用会社、すなわちアゼリア・インベストメント・マネジメント（Azalea Investment Management）、シータウン・ホールディングス・インターナショナル（Seatown Holdings International）、フラートン・ファンド・マネジメントおよびイノベン・キャピタル（InnoVen Capital）を傘下に収めました。[5] これらの会社は、テマセクのネットワークと評判を活用しながら、第三者からの運用委託をめぐって民間の運用会社と競争しています。

アゼリアは、国家資本が、通常は機関投資家に限られる資産クラスへのアクセスをいかに広げることができるかを示しています。2018年6月、プライベート・エクイティ・ファンドのポートフォリオを裏付けとする同社のアストレアIV債がシンガポール取引所に上場され、1億2,100万シンガポールドルの公募トランシェが設けられました。取引所は、これを個人投資家

© 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.

がプライベート・エクイティ債に申し込むことのできるシンガポール初の仕組みと説明しました。[6] その後のアストレア債も同じパターンを踏襲しました。これらは国内債券市場に、民間の発行体が提供してこなかった商品をもたらしたのです。

危機対応能力と信頼性

準備金は、シンガポールに、他の金融センターがほとんど持たない危機対応能力を与えています。2008年の預金保証と、2009年および2020年から2022年にかけての取崩しは、国家が借入れをせずに銀行システムと経済を支えることができることを示しています。この能力は、主要な格付機関がシンガポールに付与しているAAA格付けに反映されています。また、MASが政策バンドの範囲内で管理しているシンガポールドルへの信頼も支えています。政府がこれほどの規模の純資産を持つ金融センターは、外国の銀行や投資家に、借入れに依存するセンターでは得られない安心感を提供します。

準備金はまた、シンガポールに影響力を与えています。GICとテマセクは、世界の銀行、プライベート・エクイティ会社および資産運用会社にとって最大級の顧客です。両者の存在はこれらの会社をシンガポールに引き寄せ、この都市を最上層のグローバル資本のネットワークに組み込んでいます。この流れは双方向です。世界の運用会社がシンガポールに拠点を開設するのは、一つにはこれらの顧客の近くにいるためであり、顧客の側もまた、自力ではアクセスできない市場に到達するためにこれらの運用会社を利用しています。

国家資本の優位にはコストも伴います。二つの国家投資家とCPFが国民の貯蓄の大きな部分を保有する金融センターでは、民間の年金基金や生命保険会社が活躍する余地は小さくなります。国内の資本市場は、経済規模から想定されるよりも厚みに欠けるかもしれません。2025年の株式市場プログラム自体が、シンガポール株式市場の流動性とバリュエーションに対す

© 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.

る懸念への対応でした。批判者たちはまた、テマセクのポートフォリオに含まれる政府系企業が国内経済の大きな部分を占めており、民間企業を締め出すおそれがあることも指摘しています。したがって、国家資本と市場との関係は、支援と依存が同時に存在する関係なのです。

注

1. Monetary Authority of Singapore, メディアリリース “MAS to Place Out S$10bn to Private Sector Fund Managers as Part of Drive to Develop Singapore’s Financial Sector”, 1998年11月13日：3年間で追加の250億シンガポールドルを委託するとの1998年2月のGICの発表。1998年1月から9月までに65億シンガポールドルの委託を実施。Monetary Authority of Singapore, 公的資金の運用に民間ファンドマネージャーを起用する取組みの進捗に関する議会質問に対するリー・シェンロン副首相の答弁, 1999年2月11日：GICの250億シンガポールドルは“external fund managers who have offices in Singapore”に委託。1998年末までに169億シンガポールドルを委託。MASの100億シンガポールドルは1998年11月に発表。Monetary Authority of Singapore, 1999年2月11日の答弁, 第1段落。 ↩

2. “Singapore picks Fullerton, Avanda and J.P. Morgan for part of S$5 billion equity mandate”, *Asia Asset Management*, 2025年7月22日：50億シンガポールドルのプログラムは2月に発表。7月21日に指名された最初の3社に11億シンガポールドル。フラートンはテマセクの子会社。前年にMASが設置した株式市場レビュー・グループがプログラムを提案。 ↩

3. DBS Group Holdings Ltd, *Annual Report 2025*, “Shareholding statistics as at 10 February 2026”：Temasek Holdings (Private) Limitedの直接保有312,559,831株、みなし保有490,413,019株、合計802,972,850株、28.30%。Maju Holdings 17.08%。一般株主の保有は約71.58%。 ↩

© 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. Monetary Authority of Singapore, “Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill”, 2021年10月4日：SEL Holdings Pte Ltdは、Exchanges (Demutualisation and Merger) Act 1999に基づき特別目的会社に指定。MAS法第127条に基づき設立された金融セクター発展基金のためにSGX株式を保有。基金の目的にはシンガポールの金融センターとしての振興が含まれる。Monetary Authority of Singapore, “Explanatory Brief for Exchanges (Demutualisation and Merger) (Amendment) Bill”, 2021年10月4日：SELは、SGXの経営判断を侵害することを避け、利益相反を緩和するため、新たなSGX株式に付随する議決権を行使せず、またこれを支配しない。 ↩
5. “Singapore’s Temasek to house four firms under new S$75 billion asset manager”, *Asia Asset Management*, 2020年10月8日：セビオラ・ホールディングスは2020年10月6日に発表。アゼリアとシータウンはテマセクの完全子会社。フラートンとイノベンは関連会社。運用資産の合計は750億シンガポールドル超。 ↩
6. “SGX welcomes Astrea IV private equity bond retail offering”, Mondo Visione, 2018年6月18日：利率4.35%、2億4,200万シンガポールドルのクラスA-1債のうち1億2,100万シンガポールドルを公募。“the first such structure in Singapore for retail investors to subscribe to PE bonds”。アゼリアはテマセクの間接完全子会社。 ↩

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.