国家資本：CPF、テマセク、GIC

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

シンガポールほど、自国の国家の貯蓄によって強く形づくられている金融センターはほとんどありません。就労するすべての市民と永住者は、賃金の一部を中央積立基金（Central Provident Fund、CPF）に払い込みます。政府はその貯蓄と自らの財政黒字を長期の対外資産に転換し、GICがこれを運用しています。一方、テマセク・ホールディングス（Temasek Holdings）は、1960年代の国営企業から発展した企業群のポートフォリオを保有・運用しています。シンガポール金融管理局（MAS）は、通貨を支える公的外貨準備を保持しています。これらの機関が公表している数字だけでも、すでに合計で1兆シンガポールドルを超えます。[1] 政府がこれを開示しないことを選んでいるため、その実際の総額は公共の関心事となっています。

本章では、この国家資本がどのように蓄積され、どのように運用されているかを検討します。まず、賃金を国民貯蓄に変えた強制貯蓄制度である中央積立基金から始めます。次に、二つの投資会社、テマセク・ホールディングスとGICを追い、その後、準備の使用を規律する憲法上の枠組みに目を向けます。さらに一つの節で、透明性と、ソブリン・ウェルス・

© 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.

ファンドに関するサンティアゴ原則を考察します。最後の節では、国家資本が金融センターの錨としてどのように機能してきたか、そしてこれに関わる実務家にとって何が導かれるかを問います。

ジュネーブ巻は、主として個人の富、その多くは外国の富の上に築かれ、プライベートバンクと独立系資産運用会社によって運用される金融センターを描いています。同書は、ジュネーブの大手の金融機関が、年金基金、ソブリン・ウェルス・ファンド、保険会社向けの機関投資家マンデートへと多角化してきたことを指摘しています。[2] シンガポールはその鏡像です。シンガポールの国家は世界で最もよく知られたソブリン投資家の二つを所有しており、その国内資本は資産運用業界をその初期から形づくってきました。本章末尾の比較では、この違いに立ち返ります。

要点

中央積立基金は1955年7月1日に強制貯蓄制度として運用を開始し、1968年以降は住宅取得、後には医療と退職のための資金調達の主要な手段となりました。CPFの貯蓄は譲渡できない特別シンガポール国債（Special Singapore Government Securities）に投資され、加入者には2.5%および4%の保証最低金利が支払われます。テマセク・ホールディングスは1974年に3億5,400万シンガポールドルのポートフォリオで設立され、2026年3月31日時点で5,180億シンガポールドルの純ポートフォリオ価値を報告しました。1981年に設立されたGICは、ファンドマネージャーとして政府の金融資産の大半を運用しており、2026年3月までの20年間の年率実質リターンを3.4%と報告しました。1991年以降、民選の大統領が過去の準備について憲法上の「第二の鍵」を握っており、他方で純投資収益（Net Investment Returns）の枠組みにより、政府は準備の期待長期実質リターンの最大半分を支出することができます。

© 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. 本章で引用する数字の合計：2026年3月31日時点のテマセクの純ポートフォリオ価値5,180億シンガポールドル（*TechNode Global*、2026年7月8日）および2026年9月時点のMASの公的準備資産4,334億米ドル（MAS, “International Reserves and Foreign Currency Liquidity”）。6,890億ドルのCPF残高は含まない。その一部はGICが運用する資産に反映されている。 ↩

2. Ressos, *Genève, place financière internationale*, partie E, chap. II：ジュネーブの大手金融機関の多角化としての、“caisses de pension, fonds souverains, assureurs, fondations” 向けの機関投資家向け資産運用。 ↩

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