アジア・カレンシー・ユニット

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

1968年10月の最初のライセンス

実務上の仕組みは、1968年の間に整えられました。同年春、非居住者から外貨預金を受け入れ、それを非居住者の借り手に貸し出すことのできる独立した部門を設ける提案がなされました。バンク・オブ・アメリカ（Bank of America）のシンガポール支店は、そうしたユニットを設立するライセンスを取得し、1968年10月に業務を開始しました。[1] ジェームズ・チア（James Chia）が1977年にシンガポールで発表したセミナー論文も、市場の発足を同じ月としています。[2] ンギアム・キージン（Ngiam Kee Jin）は後に、シンガポールが外国銀行にオフショア・バンキング・ユニットの運営を初めて認めたことで、他のアジアのセンターに先行できたと強調しています。[3]

シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）はまだ存在していなかったため、ライセンスは政府が付与しました。それにもかかわらず、後の記述ではアジア・カレンシー・ユニットがMASの創設したものとされています。2021年の記念演説もその一つで、ACUをMAS設立後に導入された記帳勘定として紹介しています。[4] この食い違いは、おそら

© 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.

く1971年以降、銀行監督、為替管理、オフショア・バンキングの監督がMASに移管され、MASがACUの枠組みを運用・拡充したことを反映しているのでしょう。[5] この機能の移管については第C部第V章でたどります。市場そのもの、最初のユニット、そして最初の税制優遇は、いずれも1968年にさかのぼります。

銀行の中の銀行

ACUは、法的な効果を伴う会計上の仕組みでした。アジアダラー市場で取引を望む銀行は、承認を得たうえで、オフショア取引を通常業務とは区別された独立のユニットで記帳しなければなりませんでした。本店は、ACUに流動性の不足が生じた場合にはこれを補填することを約束しなければなりませんでした。[6] つまりACUは銀行の中の銀行でした。法人格と資本は親銀行と共有しながらも、帳簿、取引を許される相手方、税務上の取扱いは独自のルールに従っていたのです。

この設計には2つの目的がありました。第一に、シンガポールは、国内の銀行システムに広げることなく、オフショア業務に税制上・規制上の特典を与えることができました。第二に、間もなく国内のマネーサプライを上回るかもしれない規模の市場の資金流出入から、国内経済を守ることができました。各ACUには、資金の調達と運用を規律する個別の運営ガイドラインが与えられました。[7] 通常の銀行業務は、後に国内銀行ユニット（Domestic Banking Unit）と呼ばれるようになり、引き続き準備預金規制、流動性規制、為替管理の対象とされました。

国内経済の隔離（リングフェンシング）

オフショア業務と国内業務の分離は、いくつかの手段によって確保されました。ACUは非居住者とは自由に取引できましたが、居住者との取引には制限がありました。居住者向けの貸付には40%の通常の法人税率が課され、バーナウアー（Bernauer）によれば、MASは原則としてその総額を

© 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.

3,000万シンガポールドルに制限していました。居住者である銀行以外の預金者は、外貨預金の利息について引き続き40%の源泉徴収税の対象とされたため、税務上の理由から貯蓄をシンガポールドルからオフショア市場へ移す動機はありませんでした。

この障壁は決して完全なものではありませんでした。シンガポールドル預金には6%の現金準備規制と流動資産比率が課されていましたが、ACUの預金にはそれがありませんでした。そのため銀行には、居住者に外貨預金でわずかに高い利回りを提示し、通貨リスクをスワップでヘッジする動機がありました。当局は、準備預金への付利からACU預金への準備預金規制の拡大まで、いくつかの対応策を検討しましたが、最終的には道義的説得（moral suasion）に頼るようになりました。[8] 道義的説得は、小規模な銀行コミュニティと、その不興が重みを持つ規制当局の存在を前提としていました。シンガポールにはその両方の条件がそろっていました。この2つが相まって、第E部第I章で述べる監督文化が形づくられたのです。

為替管理の自由化により、この障壁は段階的に緩和されました。1973年7月から、シンガポールの居住者である個人は指定通貨で10万シンガポールドルまで、企業は300万シンガポールドルまで、承認されたユニット・トラストは500万シンガポールドルまでをACUに保有できるようになりました。1976年2月には、企業と個人の上限がそれぞれ500万シンガポールドルと25万シンガポールドルに引き上げられました。1977年1月からは、個人は50万シンガポールドルまで保有できるようになりました。1978年6月に為替管理が全面的に廃止されると、居住者はすべての通貨で借入れと貸付けを行うことが認められました。[9] ACUの枠組みがこの変化を乗り越えて存続したのは、その税務上・健全性規制上の機能が引き続き有用だったからです。

© 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.

最初の追随者たち

バンク・オブ・アメリカの独占は1年間続きました。1969年10月にチャータード銀行（Chartered Bank）のシンガポール支店がACUを開設し、ファースト・ナショナル・シティ・バンク・オブ・ニューヨーク（First National City Bank of New York）、東京銀行（Bank of Tokyo）、香港上海銀行（Hongkong and Shanghai Banking Corporation）がこれに続きました。この顔ぶれは示唆に富んでいます。米国の先駆者、第B部第II章でその歴史を述べた英国系の2つの為替銀行、米国有数のマネーセンター・バンク、そして日本の主要な外国為替銀行がそろっていたのです。アジアダラー市場は当初から、シンガポールを記帳・ディーリングの拠点として利用する国際的な銀行の市場でした。地元銀行は後になって参入し、初期の数年間は副次的な役割にとどまりました。

形成期には、預金の約90%が米ドル建てで、その大半の満期は1か月から3か月でした。[10] 金利には法的な上限がなく、ロンドンや欧州大陸のユーロダラー金利に連動していました。裁定取引によって両市場の金利が揃えられていたからです。このように新市場は、当初から世界のドル・システムに組み込まれていました。その特徴は、立地、取引時間、そして法的な枠組みにありました。

よくある誤解

その名称から、アジアダラー市場ではアジアの通貨が取引されていたと思われがちです。実際には「アジアダラー」とは、シンガポールのACUに預けられた米ドル、またはその他の交換可能な外貨にすぎませんでした。ユーロダラーが米国外に預けられたドルであるのと同じです。資金の約90%は米ドルで、残りは主にドイツ・マルク、スイス・フラン、フランス・フラン、円、英ポンドでした。シンガポールドル自体はこの市場から除外されていました。当局は長らく、オフショアでのシンガポールドルの使用に抵抗していたからです。[11]

© 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. Suresh Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star* (Malaysia), 17 October 2015：1968年春、非居住者の外貨預金を受け入れ、非居住者の借り手に貸し出す独立部門の提案。Bank of America のシンガポール支店がACU設立のライセンスを取得し、1968年10月に業務を開始。同記事は政府からのライセンスとしていますが、省庁名は挙げていません。 ↩

2. James Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Malaya Law Review* 16、16頁：「Since its inception in October 1968, the Asian dollar market has made a major impact on the financial scene in Asia and in particular Singapore.」 ↩

3. Ngiam Kee Jin, “Singapore as a Financial Center: New Developments, Challenges, and Prospects”, in Takatoshi Ito and Anne O. Krueger (eds), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago, University of Chicago Press, 1996、359–386頁、359頁：シンガポールは「was the first to allow a foreign bank to operate an offshore banking unit, as far back as 1968」。脚注1：「The unit was operated by the Bank of America.」 ↩

4. Lee Hsien Loong, speech of 7 October 2021：MASは設立後、アジアダラー市場への資金流入が「from disrupting domestic monetary management」することを防ぐため、ACU、すなわち「a novel booking account, to allow banks to accept deposits and lend in non-Singapore dollars」を設けた。 ↩

5. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、58頁：MASの機能には「the supervision and regulation of banking and financial institutions, exchange control, and the supervision of the business of offshore banks」が含まれる。銀行はアジアダラー業務を始める前に「must seek a license from the MAS」。 ↩

© 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.

6. Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star*, 17 October 2015。ACU取引の区分記帳と、流動性不足を補填する本店の約束について。 ↩

7. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、58頁：ライセンスを受けた銀行は「must set up their own separate accounting departments – the Asian Currency Units. Each ACU receives individual management guidelines that govern even the sources and uses of its funds.」 ↩

8. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、48頁および59頁：国内居住者向け貸付には40%（非居住者向け貸付は10%）の課税。現地居住者向けのACU貸付は「to a total of 30 million Singapore dollars」に制限（Bernauerは「about 1.4 million U.S. dollars per lending institution」と付け加えていますが、これは当時の為替レートと一致せず、また59頁では同じ上限を非居住者向け貸付についてのものとしており、誤りと思われます）。また「domestic non-bank residents’ interest from foreign currency deposits in ACU’s」に対する40%の源泉徴収税は維持。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、59頁。シンガポールドル預金に対する6%の無利息現金準備と流動資産規制、銀行が居住者をACU預金に誘導する動機、および当局が検討した選択肢について：「Of these options, Singapore authorities have come to rely on moral suasion.」。 ↩

9. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、17–18頁：1973年7月からの上限は、個人10万シンガポールドル、企業300万シンガポールドル、承認されたユニット・トラスト500万シンガポールドルまたは資金の15%。1976年2月に企業500万シンガポールドル、個人25万シンガポールドルに引上げ。1977年1月から個人50万シンガポールドル。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、50頁：「In June 1978, exchange controls were completely lifted. Residents were permitted to borrow and lend in all currencies and to deal in foreign exchange.」。 ↩

© 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. Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star*, 17 October 2015：Chartered Bankのシンガポール支店は1969年10月にACU勘定を開設し、「First National City Bank of New York, Bank of Tokyo and the Hong Kong and Shanghai Banking Corporation」がこれに続いた。Ramanathan, “Asian dollar market – the early days”, *The Star*, 17 October 2015：形成期には外貨預金の約90%が米ドル建てで、満期の大半は1か月から3か月。 ↩

11. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、17頁：「About 90 per cent of the funds in the market are US dollars, the remainder being mainly Deutsche marks, Swiss francs, French francs, Japanese yen and sterling.」 同様にBernauer, “The Asian Dollar Market”、61頁、注1：ドルは「90 percent of transactions in the Asian dollar markets」を占めていた。 ↩

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

© 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.