後の戦略のひな型としてのアジアダラー市場

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

手法

アジアダラー市場は、銀行史の一挿話にとどまるものではありません。それは、シンガポールが繰り返し用いてきた手法を確立しました。第1の段階は、世界市場の空白を見極めることでした。この場合は、アジアの営業時間中にドル市場が存在しないという空白です。第2の段階は、資本を投じる意思のある民間のパートナーを見つけることで、ここではバンク・オブ・アメリカ（Bank of America）がそれにあたりました。第3の段階は、その業務がシンガポールで行われることを妨げていた具体的な法的・財政的障害、主として源泉徴収税を取り除くことでした。第4の段階は、新たな活動を隔離（リングフェンス）し、その特典とリスクが国内経済に波及しないようにすることでした。第5の段階は、市場の成長と競合相手の反応に応じて、優遇措置を段階的に拡大することでした。

© 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.

この手法の各要素は、後の章にも見いだすことができます。第G部第I章で論じるグローバル・トレーダー・プログラム（Global Trader Programme）は、トレーディング活動をシンガポールに移したコモディティ取引会社に軽減税率を提供しました。第D部第II章で論じる先物取引所SIMEXは、シカゴ・マーカンタイル取引所（Chicago Mercantile Exchange）との提携において時間帯の議論を用いました。第E部第III章および第E部第V章で検討するファンドとファミリーオフィス向けの税制優遇は、免税と実体要件を組み合わせています。いずれの場合も、国家は、主として外国の主体から成る市場の設計者として行動しています。これは、第C部第III章が産業政策について描いた役割と同じです。

スピード、明確さ、条件

この手法を単なる租税競争と区別する特徴が3つあります。第1はスピードです。市場を立ち上げるという決定は数か月のうちに下され、実行されました。その後の調整も市場の動きに密接に追随しました。第2は明確さです。ACUの枠組みはオフショア業務と国内業務の間に明確な線を引いたため、ルールは適用しやすく、外国銀行にも説明しやすいものでした。第3は条件性です。免税は、当局の承認、区分経理、居住者との取引の制限と結び付けられていました。優遇措置は特定の機関の特定の活動に対して付与され、当局はそれを撤回する権限を保持していました。

同じ特徴にはリスクも伴います。税制上の優遇によって競争するセンターは、他国の継続的な容認に依存することになります。シェンク（Schenk）が示したように、1980年代以降、国際決済銀行（Bank for International Settlements）はオフショア金融センターの透明性の向上を促しました。[1] その後の有害な租税競争への取組み、税務目的の情報交換、グローバル・ミニマム課税により、優遇措置の余地はさらに狭まりました。第E部第II章では、外国の税務目的に関する銀行秘密の終焉を述べます。存続した軽減制度は、シンガポールでの実際の活動を要件とするものです。

© 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.

他のオフショア・センターの追随

シンガポールの成功は模倣を生みました。フィリピンは1976年9月30日の大統領令によりオフショア・バンキング制度を導入し、オフショア・バンキング・ユニットが非居住者との取引から得る純所得に5%の税を課しました。[2] 米国は1980年代初めに、自国の銀行に国際銀行ファシリティ（International Banking Facilities）の設置を認めました。国内の金融政策を妨げないよう、その業務は非居住者向けに限定されていました。[3] 1986年には東京がジャパン・オフショア市場（Japan Offshore Market）を開設し、後発組として台北、バンコク、ラブアンがこれに続きました。[4] これらのセンターのいずれも、シンガポールに取って代わることはありませんでした。先行者としての優位、インターバンク市場の厚み、規制当局の評判が、後発組には克服しがたい強みをシンガポールに与えていたのです。

2021年の区分の撤廃

ACUと国内銀行ユニット（Domestic Banking Units）の分離は、半世紀以上続きました。2010年代までに、それはその目的の多くを失っていました。為替管理は1978年に廃止され、シンガポールドルは非居住者に部分的に開放され、国際的な健全性基準は銀行のバランスシートの両側を対象とするようになっていました。MASは2015年6月、この区分を撤廃すると発表しました。[5] 2020年銀行（改正）法（Banking (Amendment) Act 2020）がこの変更を実施し、2021年7月1日に施行されました。それ以降、付保されていない銀行以外の者の預金は、倒産時にその表示通貨に応じて順位づけられ、資産維持比率はシンガポールドル預金に適用されています。[6]

こうしてACUは法令集から姿を消しましたが、その論理はシンガポールドル業務と外貨業務の区別の中に生き続けています。2021年にMASが創設50周年を祝った際、首相は、アジアダラー市場の総資産が1.4兆米ドルを超え、シンガポールがロンドンとニューヨークに次ぐ世界第3位の外国為替センターであることに言及しました。2025年4月、シンガポールにおける

© 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.

外国為替の1日平均取引高は1.485兆米ドルに達しました。これは2022年4月を60%上回るもので、シンガポールは英国と米国に次ぐ11.8%の世界シェアを占めました。[7] 外国為替市場は、1968年にアジアと欧州の営業日の空白を埋めるために開設されたディーリングルームの直系の子孫なのです。

注

1. Schenk, “The origins of the Asia dollar market 1968–1986”, abstract（cambridge.org、2026年11月最終閲覧）。「the efforts of the Bank for International Settlements to encourage greater transparency in offshore financial centres in the 1980s」について。 ↩
2. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、20頁。1976年9月30日のフィリピン大統領令を引用。同令によれば、オフショア・バンキング・ユニットの非居住者との取引は「shall be subject to a five per cent (5%) tax on the net income from such transactions」。 ↩
3. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、58頁。米国の銀行がオフショア・センターと競争できるよう設けられ、「to lend only to non-residents」ことを求められたInternational Banking Facilitiesについて。 ↩
4. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、359頁：「In 1986, Tokyo set itself up as a global financial center with the establishment of the Japan Offshore Market. Other latecomers in international financial markets are Taipei, Bangkok, and Labuan.」 ↩
5. 2015年6月のMASによるDBU–ACU区分撤廃の意向表明と、2017年2月の市中協議に対する回答については、Allen & Gledhill, “MAS proposes amendments to Banking Act to remove DBU-ACU divide and other changes”（allenandgledhill.com）参照。 ↩
6. Adrian Ang and others (Allen & Gledhill), “Banking Act amended to rationalise banking regulation and enhance prudential oversight”, Chambers and Partners, 22 August 2022：Banking Actは、Banking (Amendment) Act

© 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.

2020により「to rationalise banking regulation by removing the divide between the Domestic Banking Unit」とACUの区分を撤廃するよう改正され、2021年7月1日に施行。付保されていない銀行以外の者の預金は、倒産時に「by the currency denomination of the deposits」で順位づけ。資産維持要件は「Singapore dollar non-bank deposits, instead of DBU non-bank deposits」に適用。 ↩

7. Lee Hsien Loong, speech of 7 October 2021：「Today, with total assets in the Asian Dollar Market exceeding US$1.4 trillion」、シンガポールは「the world's third largest foreign exchange centre after London and New York」。Monetary Authority of Singapore, "Singapore Strengthens Position as Third Largest Global FX Centre", media release, 1 October 2025：2025年4月の1日平均取引高は「US$1.485 trillion」で、2022年4月から60%増加。世界シェアは11.8%（2022年4月は9.5%）で、「after the UK and the US」に次ぐ第3位。 ↩

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. 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.

© 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.