1970年代におけるオフショア・バンキングの成長

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

数字で見る成長

最初の10年間における市場の成長は、目覚ましいものでした。シンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore、MAS）が集計し、バーナウアー（Bernauer）が転載した公式統計によれば、ACUの総資産は1968年末に3,050万米ドル、1969年に1億2,300万米ドル、1970年に3億8,980万米ドルでした。1972年には29億7,610万米ドル、1973年には62億7,710万米ドル、1975年には125億9,740万米ドルに達しました。1979年には381億6,270万米ドル、1981年末には858億5,200万米ドルとなっています。市場規模は1973年まで毎年2倍以上に拡大しました。その後成長は鈍化しましたが、どのような基準で見ても高い水準を保ちました。[1]

取引量とともに、参加者の数も増えていきました。ACUの数は、1968年に1、1970年に16、1973年に46、1975年に66、1979年に101、1980年3月までに108となりました。1982年末には、アジアダラー勘定を持つ金融機関は120に上り、そのうち74が銀行でした。1969年末から1980年2月までの間に、シ

© 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.

ンガポールの外国銀行の数は7から48に増え、香港では52から115に増えました。世界のオフショア市場全体に占めるシンガポールのシェアは、1970年の0.35%から1981年末には4.77%に上昇しました。[2]

総額ベースの数字は、銀行間で相互に預け合う預金も数えるため、どのオフショア市場についても規模を過大に示します。チア（Chia）は、ACU間の再預金を除いたシンガポール市場の純規模を、1976年末時点で144億米ドルと推計しました。これはユーロカレンシー市場の推定純規模の約6%にあたります。1977年6月末の総規模は188億ドルで、74のACUが保有していました。1日の取引量は1億5,000万ドルから2億ドルと推計されていました。[3]

導管から仲介者へ

市場の性格は、成長とともに変わっていきました。初期の数年間、市場は主として、アジアの資金を、金利と投資機会がより大きい欧州や北米へ流す導管の役割を果たしていました。1970年には、銀行以外の者からの預金がACUの負債の62.5%を占める一方、銀行以外の者への貸付は資産のわずか3.6%でした。資産の95.0%はインターバンク債権でした。[4] シンガポールは、アジアの企業、中央銀行、富裕な個人の貯蓄を集め、それをロンドンに流していたのです。

1973年と1974年の石油価格の上昇によって、資金の流れは逆転しました。オイルダラーが途上国に還流するにつれ、資金はシンガポール市場を通じて欧州や米国からアジアへと移動するようになりました。シンガポール金融管理局は1980年の年次報告書で、1979年初めにはACU資金の76%がアジアで運用されていたと述べています。1981年までに、預金に占める銀行以外の者の割合は15.9%に低下し、銀行以外の者への貸付は資産の22.7%に上昇しました。[5] 市場は、国際的な資金を地域の成長経済へと届ける仲介者になっていたのです。

© 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.

借り手の構成は、東南アジアの工業化を反映していました。1971年には、ACU貸付の半分以上が製造業向けでした。1978年にはその割合は約28%に低下し、金融機関、政府、商社がより大きな部分を占めるようになりました。[6] チアは、1970年代半ばの預金者として、中央銀行、事業会社、富裕な個人、そしてシンガポール国外の商業銀行を挙げています。後者には、シンガポールの政治リスクの低さを理由に欧州から資金を持ち込んだユーロダラー銀行も含まれていました。[7] この一覧に含まれる富裕な個人は、シンガポールが2000年以降にはるかに大きな規模で発展させることになるプライベートバンキング業務の初期の兆しです。

1981年末までに、シンガポール市場の構造はロンドン市場のそれとよく似たものになっていました。外貨預金に占めるインターバンク預金の割合は、シンガポールで77%、ロンドンで76%であり、資産と負債の満期構成もほぼ同じでした。[8] 派生的な市場として始まったものが、それ自体として成熟したオフショア市場となったのです。

アジアダラー債と譲渡性預金証書

当局は、預金市場と並んで資本市場の育成も試みました。アジアダラー債市場は、1971年のシンガポール開発銀行（Development Bank of Singapore）による1,000万米ドルの発行によって始まりました。チアによれば、アジアダラー債について非居住者が得る利息は、印紙税とともに1973年8月から非課税とされていました。ンギアム（Ngiam）はアジアダラー債に対する印紙税の廃止を1980年4月としており、印紙税については両者の記述が食い違っています。[9] 発行は不規則なままでした。ンギアムの集計では、発行件数は1971年に1件、1974年に0件、1976年に9件、1980年に18件で、1971年から1992年までの合計は222件です。市場での債券による調達額は、1975年の4,700万ドルに対し、1976年には2億6,600万ドルでした。[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.

債券市場が預金市場ほどの重要性を持つことはありませんでした。1976年の*Euromoney*誌に掲載されたある批判的な記事は、これを「茶番（charade）」とまで呼んでいます。[11] 外貨建ての国内資本市場の弱さは、シンガポールの金融史において繰り返し現れるテーマです。第D部第II章では、先物取引所SIMEXが後に別の種類の市場の厚みを生み出した経緯を、第D部第IV章では、1998年以降の債券市場育成の取組みを述べます。

資金調達センターと記帳センター：香港との分業

香港も手をこまねいていたわけではありません。香港の銀行は、その多くがシンガポールでACUを運営していたのと同じ国際的なグループの支店であり、アジアの借り手向けシンジケートローンの最大のシェアを組成していました。1979年、香港の金融機関はアジア諸国向けに53件のシンジケートローンを組成したのに対し、シンガポールの金融機関は10件でした。2つのセンターは互いに補完し合っていました。シンガポールは多くの外部の資金源から預金を集め、香港はそれを運用していたのです。1981年末時点で、香港の参加者のシンガポールの相手方に対する負債は426億ドルで、債権は284億ドルでした。[12]

この分業の多くは税法によって説明できます。シンガポールは非居住者の預金者に支払われる利息に課税しませんでしたが、香港はそうした利息に15%の税を課していました。一方で香港は、利益に対する税率が低く、オフショア所得には課税しませんでした。そのため、外国税額控除が余っている米国の銀行は、貸付を香港で記帳し、資金をシンガポールで調達しました。こうして香港は記帳センター（booking centre）、シンガポールは資金調達センター（funding centre）として知られるようになりました。[13] チアは1977年、香港が利息に対する税をゼロにすれば、資金調達センターとしての地位をシンガポールから奪うかもしれないと予測しました。

© 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.

この予測が試されたのは1982年2月、香港が外貨預金について非居住者が得る利息に対する課税を廃止したときでした。その後、香港のアジアダラー預金負債は50%以上増加しました。[14] 香港はすでに1978年に、銀行免許のモラトリアムを緩和していました。[15] 1968年の決定に始まる両センターの競争は、その後のどの10年にもわたって続いており、第K部第III章で検討します。

金融調節と1972年から1973年の投機的資金流入

オフショア市場は、国内経済に収入だけでなくリスクももたらしました。最も明確な試練は1972年と1973年に訪れ、投機的な資本がシンガポールに流れ込みました。国内金利がユーロカレンシー金利を上回っていたため、銀行は地元銀行を通じて外貨をシンガポールドルにスワップし、その資金を居住者に貸し付けたのです。1972年1月から1973年3月までの間に、シンガポールの銀行に対するACUのインターバンク預金は259%増加し、国内に過剰流動性を生み出しました。[16] この出来事は、金利差が十分に大きければ、ACUを囲むリングフェンスを越えることができることを示しました。

こうした経験は、一世代にわたってシンガポールの金融政策の枠組みを形づくった政策を理解する助けになります。当局は、大きなオフショア市場を抱える小規模な開放経済は、自国通貨を国際通貨にする余裕はないと考えていました。当局は、非居住者に対するシンガポールドル建ての貸付と、非居住者によるシンガポールドル建ての借入れを制限しました。これはシンガポールドルの非国際化政策として知られています。ンギアムは1996年、この政策を、MASがなお実施している規制のうちでおそらく最も議論を呼ぶものと評しました。この政策は、国際化によって金融政策の運営が難しくなるという理由で擁護されていました。[17] 1998年以降のその段階的な緩和は、第D部第IV章で扱います。

© 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.

シンガポールが得たもの

シンガポールが得た恩恵は大きなものでした。1968年以前、金融・ビジネスサービスは国民総生産の約8%を占めていました。1980年までにその割合は18%を超え、その間、経済全体は年平均約8%で成長しました。サービス収支の黒字は、恒常的な貿易赤字の穴埋めに役立ちました。1981年の貿易赤字は63億ドルで、その60%がサービス収支の純黒字によって相殺されました。[18]

収入と同様に、雇用と技能も重要でした。1970年から1979年までの間、金融サービスの雇用は、製造業や経済全体よりも速いペースで増加しました。同部門の熟練労働者の割合は、全国平均のほぼ2倍でした。この市場は、国際金融に通じたシンガポールのディーラー、融資担当者、弁護士の一世代を育てました。1993年までに、ACUはシンガポールの金融部門の総資産の66.2%を保有するに至りました。1968年には0.1%にすぎませんでした。[19] シンガポールの金融部門は、商業銀行を中心とする国内システムから、国際的な資金の市場へと変貌を遂げたのです。

注

1. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、50頁、表1「Asian Dollar Market in Singapore」、各年末の総資産／総負債（単位：百万米ドル）：1968年 30.5、1969年 123.0、1970年 389.8、1971年 1,062.8、1972年 2,976.1、1973年 6,277.1、1974年 10,357.5、1975年 12,597.4、1976年 17,354.1、1977年 21,018.3、1978年 27,040.1、1979年 38,162.7、1980年 54,392.6、1981年 85,852.0（出典：Monetary Authority of Singapore）。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、50頁：「the Singapore market which more than doubled in size in each year through 1973. But although growth subsequently tapered off, it remains impressive.」。 ↩
2. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、50頁、表1、ACUの数：1968年 1、1969年 11、1970年 16、1971年 21、1972年 24、1973年 46、1974年 56、

© 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.

1975年 66、1976年 69、1977年 78、1978年 85、1979年 101、1980年 108（1980年3月末）。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、51頁：アジアダラー勘定を扱う金融機関の数は「increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks」。1969年末から1980年2月までの間に、香港の外国銀行は52から115に、シンガポールでは「from 7 to 48, or nearly sevenfold」に増加。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、52頁、表4：総オフショア・ドル市場に対するACU負債の割合、1970年 0.35、1981年 4.77（総市場規模の推計の出典：Morgan Guaranty Trust）。 ↩

3. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、16頁：1977年6月末の総規模は74のACUで188億米ドル。1976年末の純規模は144億米ドルで、「equivalent to about 6 per cent of the estimated net size of the Euro-currency market」。Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、17頁：「The market daily volume is estimated to be US$150–200 million.」。 ↩

4. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、52–53頁および表5：初期の数年間、市場は「served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America」。1970年には、銀行以外の顧客からの預金が負債の62.5%、銀行以外の顧客への貸付が資産の3.6%、インターバンク資金が資産の95.0%。 ↩

5. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、52頁：「In its 1980 Annual Report, the Monetary Authority of Singapore (MAS) said that ‘76 percent of ACU funds were taken up in Asia in early 1979.’ … By 1981, the non-bank share of total deposits had fallen to 15.9 percent from 62.5 percent in 1970, while loans to non-bank customers had risen from 3.6 percent of assets in 1970 to 22.7 percent in 1981.」 ↩

6. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、56頁：「In 1971, for example, over 50 percent of ACU’s loans were to the manufacturing sector」、その後「to about 28 percent of the total in 1978」に低下。 ↩

© 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.

7. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、17頁。「individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit」や、「Singapore’s low political risk」に引き付けられた商業銀行を含む、4つの貸し手の区分を挙げています。 ↩

8. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、53頁：「At the end of 1981, interbank deposits as a proportion of total foreign currency deposits stood at 77 percent in Singapore and 76 percent in London.」 ↩

9. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、364頁：「The Asian dollar bond market began in 1971 with the issue of U.S.$10 million by the Development Bank of Singapore. To encourage its development, the stamp duty on Asian dollar bonds was abolished in April 1980.」。Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、19頁：「Stamp duty, as well as non-resident interest earnings on Asian dollar bonds, has also since August 1973 been tax exempt.」。 ↩

10. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、365頁、表13.4、アジアダラー債の発行件数：1971年 1、1974年 0、1976年 9、1980年 18、1971年から1992年までの合計 222。新規発行額は1975年に4,700万米ドル、1976年に2億6,600万米ドル。Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、17頁：「bonds raised in the Asian dollar bond market amounted to US$266 million as against US$47 million in 1975」。 ↩

11. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、62頁、参考文献一覧：Ben Martin, “The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality”, *Euromoney*, November 1976、32–35頁。 ↩

12. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、56頁、表9（出典：Bank of Japan）：1979年に香港とシンガポールで組成されたアジア諸国向けシンジケートローンは、それぞれ53件と10件。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、56頁：「Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them」。1981年末の香港

© 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.

の参加者のシンガポールの相手方に対する負債は426億ドル、債権は284億ドル。 ↩

13. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16、20頁：「Hong Kong has an edge over Singapore in that there is no tax on offshore income」、「Hong Kong is known as the ‘booking’ centre and Singapore as the ‘funding’ centre because there is no tax on interest on deposits by non-residents」。24頁では香港の事業所得税率を17.5%としています。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、57頁：香港は「until recently, applied a 15-percent tax」を非居住者の利息収入に課していた。61頁、注5は、法人税率を香港16.5%、シンガポール40%としています。 ↩

14. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、57頁：「since February 1982, when Hong Kong abolished its tax on non-resident interest earnings, its ADM deposit liabilities have grown by more than 50 percent.」 ↩

15. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、359頁：香港の変貌は「gained momentum after 1978 when the government lifted its moratorium on the issuance of new banking licenses」。 ↩

16. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、60頁。MAS Annual Report for 1979を引用：「Between January 1972 and March 1973, ACU interbank deposits with Singapore banks increased by an incredible 259 percent. The upshot was excess liquidity at home which threatened Singapore’s exports.」 ↩

17. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、361頁：「The opposition of the Monetary Authority of Singapore (MAS) to the internationalization of the Singapore dollar (through limits on lending overseas and borrowing by nonresidents) is perhaps the most controversial.」 ↩

18. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、60頁：「Prior to the inception of the Asian dollar market in 1968, the share of GNP that consisted of financial and business services amounted to 8 percent, but in 1980 this ratio stood at more than 18 percent.」。Bernauer, “The Asian Dollar Market”、60頁：「In

© 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.

1981, the balance of trade deficit amounted to $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.」。 ↩

19. Bernauer, “The Asian Dollar Market”、60頁。1970年から1979年までの金融部門における雇用の伸びと、「nearly twice that for the economy as a whole」という熟練労働者の割合について。Ngiam, “Singapore as a Financial Center”、362–363頁および表13.1：1993年にACUは金融部門の総資産の66.2％を占め、1968年は0.1％（6,000万シンガポールドル）であった。 ↩

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