

金融庁委託調査

シンガポールにおける金融ビジネスの  
立地競争力に関する調査報告書

平成 26 年 3 月

株式会社野村資本市場研究所

## 目 次

I. はじめに	2 頁
II. シンガポールの金融の発展とその背景	
1. 社会構造、経済情勢、政治体制	3 頁
2. 金融・資本市場の概況	7 頁
3. 金融セクターにおける戦略	10 頁
III. シンガポールの金融制度インフラ	
1. 金融セクター規制	19 頁
2. 税制、タックス・インセンティブ	29 頁
IV. 金融ビジネスを取り巻く環境	
1. 国際金融センターとしての優位性	39 頁
2. 金融ビジネスを誘致する行政当局の姿勢	40 頁
3. 金融ビジネスを支える環境	43 頁
4. 生活環境、交通・通信インフラ	50 頁
V. 金融人材の育成システム	
1. 初等・高等教育システム	54 頁
2. 金融セクターにおける人材育成・開発政策	55 頁
3. 大学等における金融人材の育成	60 頁
VI. おわりに	63 頁

## I. はじめに

近年、国際金融センターとしてのシンガポールの国際競争力に注目が集まっている。シンガポールはマレー半島の先端に位置する都市国家であり、英領植民地になる以前は熱帯の無人島であったという<sup>1</sup>。シンガポールの名目 GDP は世界で 40 位程度であり、経済の規模はさほど大きくはないが、人口が少ないこともあって、一人当たり GDP は日本や米国を上回っており、高所得国としてアジアでナンバー・ワンの座にある。

シンガポールは、世界の中でも相対的に高い成長力を有する東南アジア諸国連合 (ASEAN) に加わっており、地理的な条件や交通の利便性もあってシンガポールは ASEAN のハブ、ASEAN のゲートウェイとしての地位を固めつつある。今後、EU よりも大きな人口を有し、経済発展とともに所得が増大する ASEAN 地域の発展とともに、シンガポールは国際的な競争力をさらに高めていくことが予想される。

本調査では、シンガポールの「金融ビジネスの立地競争力」をテーマとして、金融セクターにおける制度インフラ、ビジネス環境、金融分野の人材育成・開発システムを含む多面的な角度から調査を実施した。特に、ビジネス環境の評価という点に関しては、シンガポールの金融ビジネスに実際に携わる人々の実感も重要な判断の要素であると考えられるため、シンガポール及び東京においてヒアリング調査も実施している。

本調査を行った結果、シンガポールの金融ビジネスの立地競争力の要因として、主に以下の点が挙げられる。

- 国が小さく国民の年齢が若いことから、政府の強力なリーダーシップの下、国を変化させることが容易であること
- ビジネスの共通言語である英語が一般に使われており、外国からきた駐在員や外国人就労者を含むエクスパット (expat) が仕事を行う上で不自由を感じないこと。教育や医療を含む生活インフラ、交通等の都市インフラも整っており、生活の質が高いこと
- ASEAN のハブ、ASEAN のゲートウェイとしての地理的な優位性があり、交通のハブとして ASEAN 諸国に数時間でアクセスできる利便性を有していること
- ASEAN 諸国の中では最も政治リスクが低く、長期政権の下、長期的な政策プランニングに基づいて安定的で一貫性のある政策運営が行われていること
- 英国法がベースで、会計基準として IFRS を採用しており、グローバル・スタンダードを適用した制度インフラに信頼性があること
- 法人税率は 17% と低く、様々なタックス・インセンティブがあることに加えて、租税条約を 70 ヶ国以上との間で締結。個人所得税も最高税率が 20% と低率であり、相続税がないこと
- 行政当局は民間セクターと良好な関係を有しており、行政当局はビジネス・フレンドリーでプロ・ビジネス (pro-business) であり、行政手続が簡素で迅速であること

<sup>1</sup> 岩崎育夫『物語 シンガポールの歴史—エリート開発主義国家の 200 年』中公新書、2013 年

- 多民族・多文化国家であることから、香港に比べて人材が多種多様であり、民族・文化的により中立であること。一方で、国民は中国系が多数であるため、ASEAN の華僑や中国本土とのネットワークがあること
- 政府による人的資本への積極投資の下、金融セクターには高度なスキルを有した人材が生まれており、労働市場も流動的で効率的であること
- 株式市場が大きく機関投資家ビジネスが中心の香港に対して、シンガポールはファンド・マネジメントを強化しており、香港との間で棲み分けを図っていること

## II. シンガポールの金融の発展とその背景

### 1. 社会構造、経済情勢、政治体制

#### (1) シンガポールの概況

1819 年に英領植民地となったシンガポールは、1963 年にマレーシア連邦の州として英国から独立し、2 年後の 1965 年にシンガポール共和国としてマレーシアから分離独立した。植民地化されてから約 200 年、独立国家となってから約 50 年という歴史の新しい国である。シンガポールはインドやマレーシアと同様、英連邦に加盟している。

図表 1 シンガポールの面積、人口 (2012 年)

面積	人口	人口	
		居住者	非居住者
715.8km <sup>2</sup>	531.2万人	381.8万人	149.4万人

(出所) Statistics Singapore, “Yearbook of Statistics Singapore”

シンガポールの国土面積は、東京都 23 区よりもやや広い 715.8 平方キロメートルであり、人口は東京都 23 区よりも少ない 531 万人という都市国家である (図表 1)。2000 年時点のシンガポールの人口はおよそ 400 万人であり、外国人労働者 (非居住者) と永住権 (Permanent Residence) を取得した外国人を積極的に受け入れることで人口は大きく増加している。シンガポール政府は、2030 年の人口を 690 万人にすることを目標に掲げており、人口政策によって国の人口をコントロールしている。シンガポールの居住者は現在 381 万人に上っているが、居住者にはシンガポールの永住権を取得した外国人約 50 万人が含まれることから、非居住者とあわせて約 200 万人の外国人がシンガポールにいることになる。

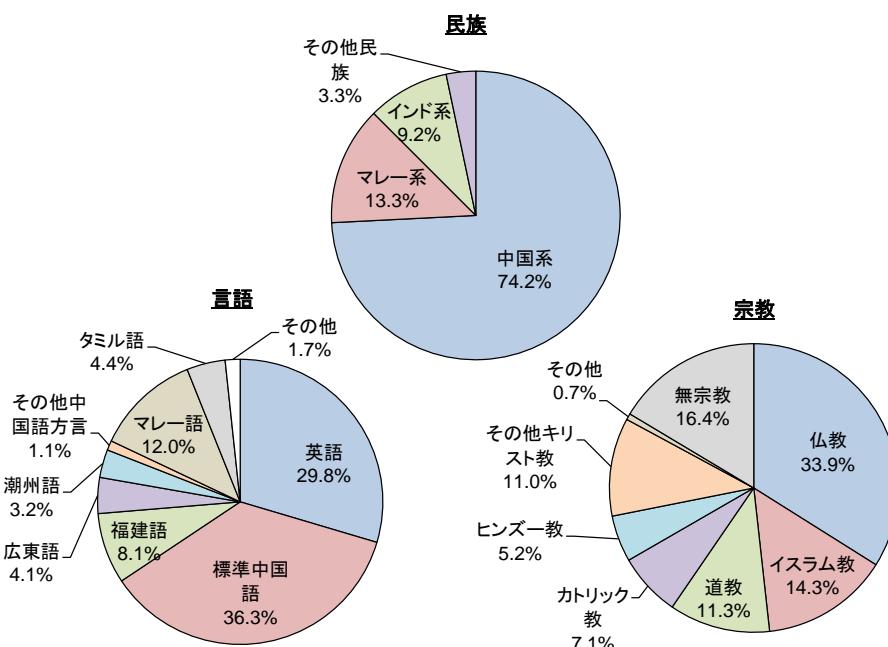
シンガポールは多民族・多文化国家である。シンガポール居住者は、中国系が 74.2%、マレー系が 13.3%、インド系が 9.2%、その他が 3.3% であり、中国系を中心に国民が構成されている (図表 2)。言語については、英語、標準中国語 (北京語)、マレー語、タミル語が公用語となっているが、福建語、広東語、潮州語といった中国語の方言も話されており、シンガポールには様々な言語が存在する。もっとも、第一言語を英語とし、民族語は第二言語とされていることから、シンガポール国民の共通言語として英語が社会一般に利用さ

れている。また、シンガポールは多民族国家であることから、信仰する宗教も仏教、イスラム教、道教、キリスト教、ヒンズー教と多様である。

シンガポール国民の年齢の中央値は 33.8 歳であり、国民の年齢が相対的に若い国家であることが分かる。また、平均寿命は 84.38 歳と日本に次いで世界で 4 番目であり、長寿国の一つに数えられる。一方、シンガポールの合計特殊出生率は 1.3 と日本よりも低く、急速に少子高齢化が進んでいる国でもある。

シンガポールの 2012 年の名目 GDP は 2,765 億 US ドルであり、埼玉県より大きく神奈川県より小さい程度である<sup>2</sup>。その一方で、一人当たり GDP は日本や米国を上回り、5 万 US ドルを超えている。アジアの中でも最も所得が高い国である。シンガポールの一人当たり GDP は、2000 年時点では 2.3 万 US ドルであり、約 10 年で 2 倍に増加したことが分かる。

図表 2 シンガポールの民族、言語、宗教



(出所) CIA, “The World Fact Book”

シンガポールは大幅な経常黒字国であるが、GDP よりも輸出入が大きくなっており、世界経済の動向の影響を受けやすい経済構造である。シンガポールはかつて典型的な国家主導型の開発経済国家であり、工業製品を中心する輸出指向型経済であった。そのため、現在でも GDP に占める製造業の割合がサービス業よりも高い。一方、サービス業では金融セクター（金融・保険業）のウエイトが比較的高い。GDP に占める金融セクターの割合は、1980 年の 8% から 1990 年以降は 10% を超える水準（2012 年は 11%）となってきており、シンガポール経済にとって金融セクターの重要性が次第に増してきている。金融危機の影響から

<sup>2</sup> 2010 年度県民経済計算による。

2009 年の実質 GDP がマイナス成長となったが、海外需要を背景に製造業が急速に回復し、カジノを含む総合リゾート施設の開業に伴って観光産業が拡大したことから、2010 年は 14.5%という高い成長率を記録している。

シンガポールは近隣諸国よりも早く 1960 年代から市場開放政策を進めている。金融セクターにおいても積極的に外国企業を誘致しており、1980 年代半ばには多くの外国金融機関がシンガポールに拠点を置き事業を展開している。金融市場は ASEAN 地域のハブとして外国為替を中心に発達してきた。国際決済銀行 (BIS) の 2013 年 4 月時点の調査では、一日当たり外国為替取引高が初めて日本を追い抜いた<sup>3</sup>。シンガポールは、米国、英国に次ぐ世界 3 位となり、アジア最大の外国為替センターとなった。

シンガポールはオフショア市場として位置づけられる。1968 年にロンドンのユーロ・ダラー市場を意識しながら導入されたアジア・カレンシー・ユニット (Asia Currency Unit; ACU) 制度がその背景にある。ACU とは銀行のオフショア業務部門のことであり、国内銀行勘定とは切り離れた上で、海外の金融機関や投資家を対象にした外貨預金の受入れ、外貨貸付を行うための仕組みである<sup>4</sup>。ACU によってアジア・カレンシー市場が発達し、シンガポールのオフショア市場としての地位の確立につながっていった。

近年はシンガポールの国際競争力に対する評価も高まっている。ダボス会議で有名な世界経済フォーラム (World Economic Forum) が公表した 2013-14 年の国際競争力レポートでは、シンガポールは競争力の総合評価である国際競争力指数がスイスに次いで世界 2 位 (日本は 9 位)、金融市場の発展度が香港に次いで世界 2 位 (日本は 23 位) の評価を得ている<sup>5</sup>。一方、英国のシンクタンクである Z/Yen グループ (Z/Yen Group) が実施しているグローバル金融センター・インデックスでは、2014 年 3 月時点の調査においては、ニューヨーク、ロンドン、香港に次いでシンガポールは世界 4 位である<sup>6</sup> (東京は 6 位)。これらの調査は、シンガポールが国際金融センターとして国際的に高く評価されていることを示している。

シンガポールの政治体制は共和制であり、国会は一院制で国会議員の任期は 5 年である。独立以来、人民行動党 (People's Action Party; PAP) が事実上の一党支配の下で長期に政権を維持している。独立後に国を主導したリー・クアンユー首相 (1965 年～1990 年)、その次のゴー・チョクトン首相 (1990 年～2004)、現在のリー・シェンロン首相 (2004 年 8 月就任) はいずれも 10 年もしくは 10 年を超える長期政権である。ASEAN 諸国の中では最も政治が安定していると評価されており、シンガポールは政治リスクの低い国として認識され

<sup>3</sup> 日本銀行金融市場局「外国為替及びデリバティブに関する中央銀行サーベイ (2013 年 4 月中取引高調査) について：日本分集計結果」2013 年 9 月 5 日 (<http://www.boj.or.jp/statistics/bis/deri/data/deri1304.pdf>)

<sup>4</sup> ACU には、海外預金の利子課税の免除、海外貸付からの利子所得に対する課税軽減、ACU における預金準備義務の廃止といった海外金融取引に対する優遇措置が設けられている。シンガポール居住者への貸付も可能であるが、事前に MAS の許可が必要である。

<sup>5</sup> 国際競争力指数は、制度、インフラ、マクロ経済環境、健康・初等教育、高等教育と研修、財市場の効率性、労働市場、金融市場の発展、テクノロジーの普及、市場規模、ビジネスの洗練度、イノベーションを評価したものである。World Economic Forum, “The Global Competitiveness Report 2013-2014,” Insight Report ([http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2013-14.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf))

<sup>6</sup> Z/Yen Group, “The Global Financial Centres Index 15,” March 2014 ([http://www.longfinance.net/images/GFCI15\\_15March2014.pdf](http://www.longfinance.net/images/GFCI15_15March2014.pdf))

ている。選挙権は18歳以上の国民に与えられ、投票は義務制である。

シンガポール政府の強力なリーダーシップによって経済政策が運営されている。政府はあらゆる産業において一般に、長期の国家戦略を定めたマスター・プランを策定し、その計画を進捗させるという長期的かつ戦略的な政策運営を行っている。政府の政策スタンスに関して政府関係者にヒアリングを行ったところ、シンガポールは近隣諸国に比べてよりフowardルッキングな政策運営を行っており、他の国・地域よりも常に先に動いて先行者利益 (first mover advantage) を得ることを意識し、常にライバルを意識してより選択的に政策措置を講じているとの見解が得られた。アジアの国際金融センターとしてライバルである香港を強く意識していることが明らかであり、マレーシアの動向にも注意している。また、過去数十年にわたってスイスを参考にしてきたとの声も聞かれた。シンガポールは現在、富裕層向けのウェルス・マネジメント・ビジネスの発展に注力しており、スイスと同様、銀行機密保護 (banking secrecy) に関する規定を銀行法に設けている。

シンガポールには天然資源がないため、国の唯一の資源とも言える人的資本 (human capital) が極めて重視されている。シンガポールでは、国民の人材育成・開発を図る観点から、初等教育から高等教育に至るまで競争的な能力主義の教育システムが構築されており、金融セクターを含む戦略分野では、高度なスキルをもった人材を確保するため、高度なスキルを有する外国人労働者や外国人富裕層を積極的に受け入れる政策が採られてきた。また、有力なシンガポール企業が少ないことから、シンガポールに外国企業を誘致することが、行政当局の重要なミッションとなっている。

## (2) 2011年総選挙による政策変化

2011年5月の総選挙は、外国人を積極的に受け入れて経済発展を目指す国家の基本方針に影響を与えた。2011年の総選挙では、PAPが国会で87議席中81議席を占めたものの、得票率は過去最低の60.1%に留まった。野党が所得格差の拡大や物価上昇の問題を指摘し、外国人の流入の制限、所得格差の是正、一党支配から脱却し民意を反映するための政治改革といった政治課題を選挙戦で訴えた結果、無党派層や低中間所得層の支持を得たとされる。シンガポールでは、所得上位10%層の実質給与所得は2000年以降大きく上昇している一方で、下位10%層は2000年を下回っており、所得格差は拡大している。

現在、2016年に予定される次の総選挙を意識して、外国人富裕層や外国人労働者の受け入れに関する方針が軌道修正されている。例えば、通貨監督庁 (Monetary Authority of Singapore; MAS) の承認の下、外国人に永住権を与える金融投資家スキーム (Financial Investor Scheme; FIS) は2012年4月に廃止された。また、外国人がシンガポールで就労する際に必要となる雇用許可証 (Employment Pass; EP) の申請に際して、「公平な考慮の枠組み (Fair Consideration Framework; FCF)」という新たな規制が2014年から導入されている<sup>7</sup>。FCFでは、外国人を

<sup>7</sup> Ministry of Manpower, "Firms to Consider Singaporeans Fairly for Jobs," 23 September 2013 (<http://www.mom.gov.sg/newsroom/Pages/PressReleasesDetail.aspx?listid=523>)

雇用するために EP の申請を行う企業は、申請に先立って対象となる外国人の雇用条件と同じ条件の求人広告をシンガポール労働開発庁（Singapore Workforce Development Agency; WDA）が運営する人材バンクに掲載する義務が課せられる<sup>8</sup>。シンガポール国民に優先的に雇用機会を与えることが狙いである。日系企業等を実施したヒアリングでは、最近、シンガポールに駐在員を派遣する際の EP の取得や現地駐在員の EP の更新が難しくなってきたという声も聞かれた。シンガポールでは、外国人の雇用に対する規制も次第に強化されてきている模様である<sup>9</sup>。

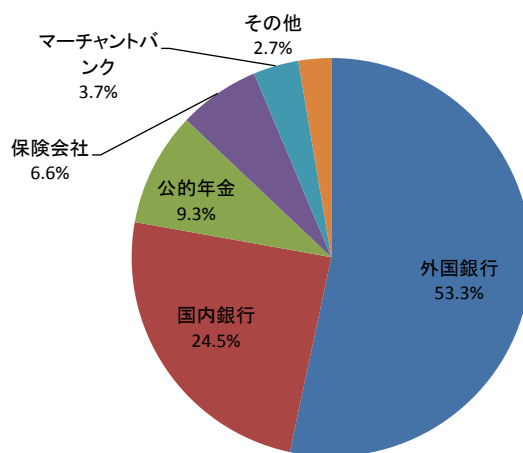
## 2. 金融・資本市場の概況

### （1）銀行セクターの規模

シンガポールの金融セクターは、間接金融のプレゼンスが大きいことが特徴である。シンガポールには三大銀行として、DBS 銀行、華僑銀行（Oversea-Chinese Banking Corporation; OCBC）、ユナイテッド・オーバーシーズ銀行（United Overseas Bank; UOB）があり、これらの銀行の総資産を合計すると GDP の約 2 倍の規模に匹敵する。また、金融機関の総資産合計に対する銀行セクターの割合は 77.8%に達している（図表 2）。

国内銀行は DBS、OCBC、UOB を含む 5 行であるのに対して、外国銀行は 100 行を超える。金融機関の総資産に占める国内銀行のシェアは 24.5%である一方、外国銀行のシェアは 53.3%であり、外国銀行のオペレーションの大きさが目立つ。

図表 2 シンガポールの金融機関の総資産に占めるシェア（2012 年）



（出所）MAS

<sup>8</sup> FCF の下、同じ業界の企業と比較して、管理職・専門職（professional, manager and executive）のレベルでシンガポール人の割合が著しく低い企業、人事方針が国籍に応じた差別的な人事実務を行っている企業は、当局への報告が求められる。

<sup>9</sup> その他、外国人雇用上限率の引き下げ、外国人雇用税の引き上げ、EP 取得条件となる最低給与額の引き上げ（2014 年 1 月以降は月額給与 3,000S ドルから 3,300S ドルへの引き上げ）が行われている。



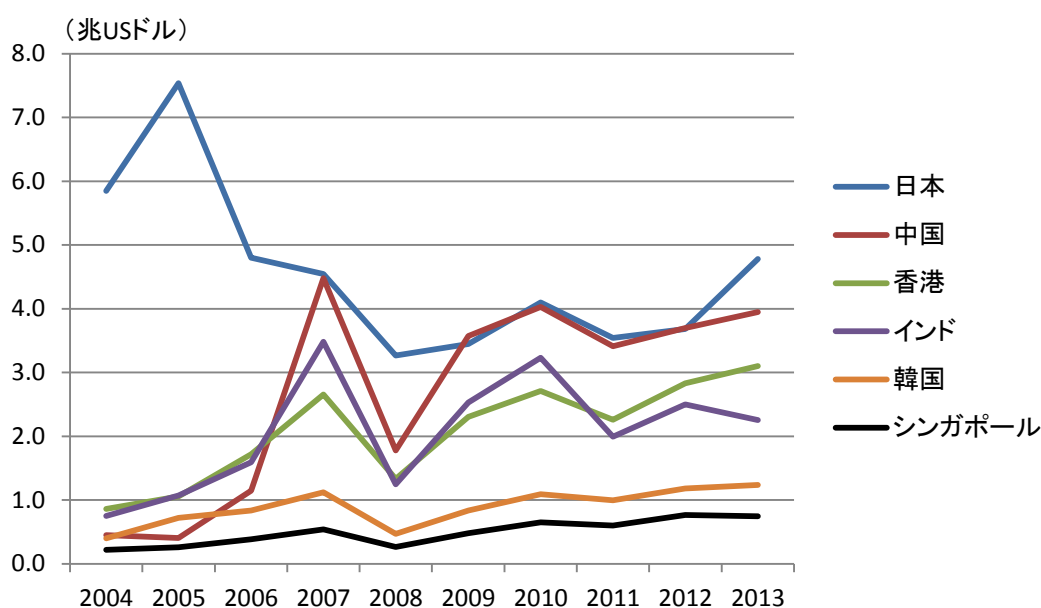
## (2) 株式・債券市場の規模

シンガポールの株式市場は、2013 年末時点で時価総額が約 7,400 億 US ドルと過去 5 年で 1.5 倍に増加しており、ASEAN で最大の規模を誇っている。しかし、日本の時価総額の約 1/6、中国（上海取引所、深圳取引所）の約 1/5、香港の約 1/4、インドの約 1/3 であり、他のアジア諸国に比べると見劣りする（図表 3）。

シンガポール取引所（Singapore Exchange; SGX）に上場している企業数は、2013 年末時点で 776 社と、ASEAN の中ではマレーシアの 910 社に次いで多いが、SGX の上場企業の約 40%に当たる 297 社は外国企業である。この背景として、シンガポールは国内市場が小さく国内企業が少ないため、タックス・インセンティブを含む優遇措置を手当てして外国企業の誘致に積極的に取り組んできたことが挙げられる。

近年、SGX は、上場投資信託（ETF）と不動産投資信託（REIT）に力を入れている。ETF は、2006 年以降急速に市場が拡大している。2014 年 3 月の時点では 96 銘柄が上場し、各国株式の ETF のみならず債券やコモディティに連動する ETF が上場されており、品ぞろえは豊富である。一方、REIT は 27 銘柄が SGX に上場しており、アジア太平洋地域ではオーストラリアと日本に次いで 3 位の上場数である。

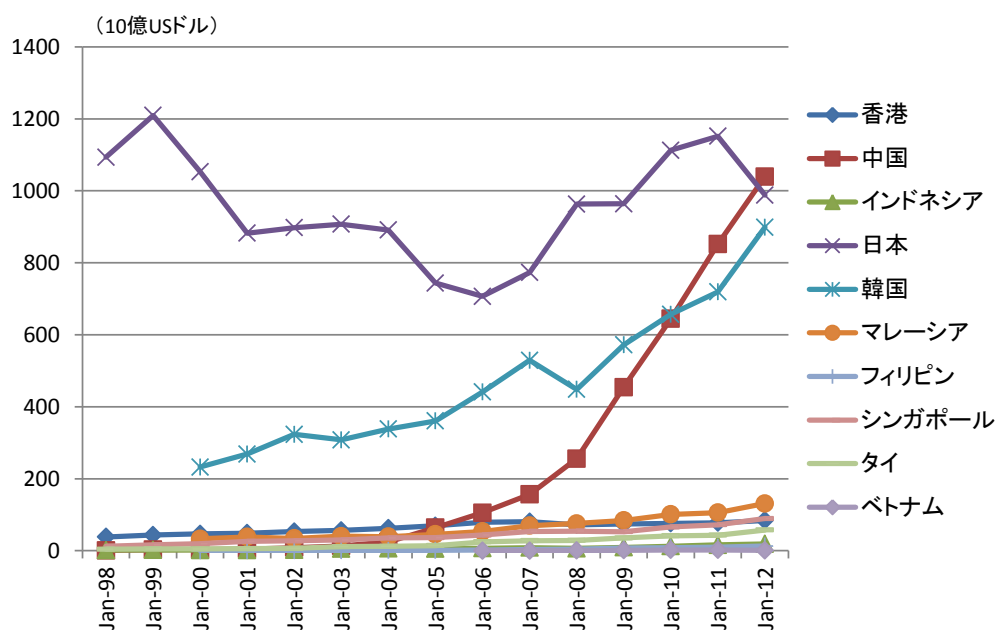
図表 3 アジア各国の株式時価総額



(出所) World Federation of Exchanges

一方、シンガポールの社債市場の残高は、2012 年末時点で約 890 億 US ドルである。ASEAN 諸国の中では比較的残高は多いが、日本や中国、韓国の社債発行残高と比べると圧倒的に少なく、社債市場の規模が小さいことが分かる（図表 4）。

図表4 アジア各国の社債発行残高



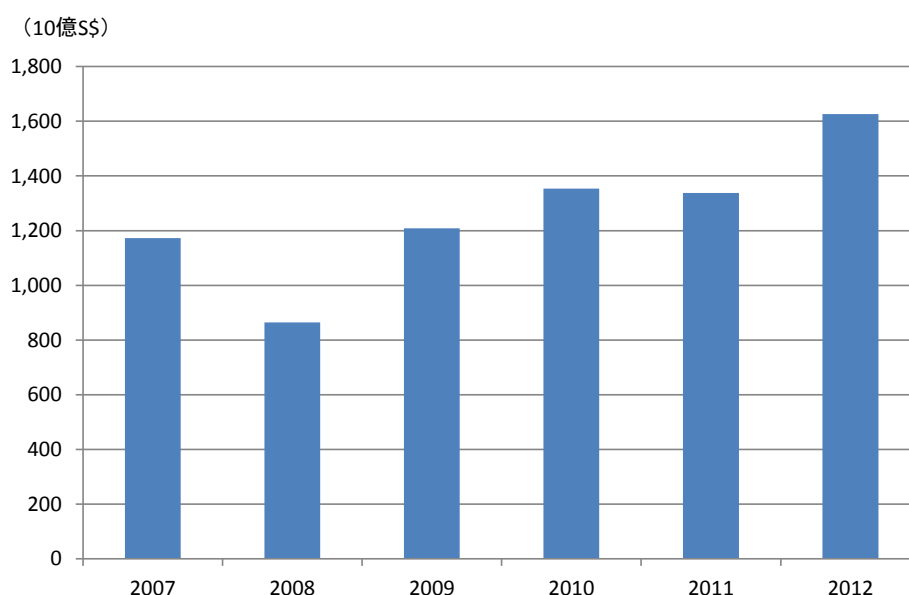
(出所) ADB (Asia Bonds Online)

### (3) 資産運用ビジネス

シンガポールに拠点を置くファンド・マネジメント会社（資産運用会社）の運用資産総額（asset under management; AUM）は、2012 年末時点で 1.6 兆 S ドルであり、過去 5 年の AUM の平均成長率が約 9%と金融危機後も AUM は堅調に推移している（図表 5）。シンガポールに拠点を置くファンド・マネジメント会社のうち上位 20 社で AUM 全体の約 40%を占めている。シンガポールのファンド・マネジメント会社は株式、債券、オルタナティブなど様々な資産を運用している。特にオルタナティブは増加傾向にあり、シンガポールに拠点を置くヘッジファンドの AUM は 775 億 S ドルに達している。また、ファンド・マネジメント会社の AUM の約 80%はシンガポール国外から受け入れた資金であり、一方、投資先の地域は、アジア太平洋に 70%、欧州に 10%、米国に 9%の割合となっている。シンガポールのファンド・マネジメント業界の投資プロフェッショナルは 3,312 名となっており、金融危機以降も増加傾向にある<sup>10</sup>。

<sup>10</sup> MAS はアセット・アロケーター、エコノミスト、トレーダー、投資アナリスト、ポートフォリオ・マネージャーを投資プロフェッショナルとして定義している。

図表5 シンガポールに拠点を置くファンド・マネジメント会社のAUM



(出所) MAS

### 3. 金融セクターにおける戦略

#### (1) 戦略の変遷と資産運用へのフォーカス

マレーシアからの独立以降、高い成長率を維持してきたシンガポールでは、1990年代半ばになると人件費の上昇の一方で、テクノロジーが先進国の水準に届いていなかったことから、製造業の競争力の低下が懸念され、産業構造をサービス産業にシフトしていく必要性が認識された。そのような観点を踏まえて、シンガポールの競争力を次の10年にわたって見通す戦略を立案することを目的として、政府は1997年5月に競争力強化委員会(Committee on Singapore's Competitiveness; CSC)を設置した。CSCに設けられた金融・銀行小委員会(The Finance and Banking Sub-Committee)は1998年2月、シンガポールの金融セクター改革に関する中間報告を政府に提出し、多くの内容に関して政府の承認を得ることとなった<sup>11</sup>。中間報告は、①ファンド・マネジメント、②リスク・マネジメント、③株式市場、④債券市場、⑤ベンチャー・キャピタル、⑥保険・再保険、⑦クロスボーダー・エレクトロニック・バンキングという幅広い分野について改革の提案を行うものであった。

中間報告の中で中心的な戦略となったのが、シンガポールをアジアのファンド・マネジメント・センター、すなわち資産運用のハブにするという方針である。具体的には、外貨準備の運用のために設立されたソブリン・ウェルス・ファンドであるシンガポール政府投資公社(Government of Singapore Investment Corporation; GIC)の運用の中で民間のファンド・マネジメント会社を積極的に活用することや、確定拠出型公的年金である中央年金基金

<sup>11</sup> 落合大輔「シンガポールの証券市場改革」『資本市場クォーターリー』第1巻第4号、野村資本市場研究所、1998年 (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/1998/1998spr20.pdf>)

(Central Provident Fund; CPF) の外部ファンドに対する運用規制を緩和することである。資産運用ビジネスの拡大の観点から公的資金を利用する一方で、資産運用のノウハウを蓄積することも一つの狙いであった。

中間報告を受けた MAS は、1998 年 2 月にシンガポールをより競争的な金融センターに強化することを目的に一連の金融セクター改革を実施することを明らかにした<sup>12</sup>。資産運用業に関しては、①シンガポールを日本に次ぐアジアのファンド・マネジメント・センターとして位置づけること、②シンガポール国外で資産運用を行うファンド・マネージャーを国内に誘致するために国内の資金ソースを活用すること、③シンガポールにおける資産運用の専門性を向上するために金融業界と教育研修機関が協力することという方針が示された。シンガポールは、この時点で資産運用ビジネスを戦略的な産業として明確に位置づけたと言える。

また、MAS は 1998 年 4 月には金融セクター改革と併せて、新たな金融業務を促進し、金融セクターのための IT インフラと人材を強化し、金融セクターのために適切なインセンティブを設計することをミッションとして、その組織内に金融セクター発展プロモーション局 (Financial Sector Promotion Department) を設置している。この新たな部門が、IV.2.で述べるプロ・ビジネスな MAS の姿勢のベースになっている。

その後、1997 年 7 月に始まったアジア通貨危機とその後の世界的な不況の影響を受けて経済が停滞したことから、政府は経済再生を目的として 2001 年 12 月に経済再生委員会 (Economic Review Committee; ERC) を設置した。金融サービス分野に関しては、ERC の中にサービス産業小委員会 (Sub-Committee on Services Industries) が設置され、さらにサービス産業小委員会の下に金融サービス作業部会 (Financial Services Working Group; FSWG) が設けられた。

FSWG は、2002 年 9 月に検討結果をまとめた「アジアで卓越した金融センターとしてのシンガポールのポジショニング (Positioning Singapore as a Pre-eminent Financial Center in Asia)」と題する報告書を公表している<sup>13</sup>。FSWG の報告書は、①シンガポールをウェルス・マネジメントの地域のリーダーとすること、②シンガポールを地域／グローバルのプロセッシング・センターとすること、③シンガポールをアジア太平洋地域のリスク・マネジメント・センターとすること、④シンガポールを魅力的なビジネス環境にすることという焦点を明確に絞った戦略を提示した (図表 6)。

<sup>12</sup> 関雄太「進展するシンガポールの金融セクター改革」『資本市場クォーターリー』第 3 巻第 2 号、野村資本市場研究所、1999 年 (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/1999/1999aut17.pdf>)

<sup>13</sup> Economic Review Committee, Sub-Committee on Services Industries, Financial Services Working Group, “Positioning Singapore as a Pre-eminent Financial Center in Asia,” September 2002 ([http://www.mti.gov.sg/ResearchRoom/Documents/app.mti.gov.sg/data/pages/507/doc/ERC\\_SVS\\_FIN\\_ExecSum.pdf](http://www.mti.gov.sg/ResearchRoom/Documents/app.mti.gov.sg/data/pages/507/doc/ERC_SVS_FIN_ExecSum.pdf))

図表 6 FSWG 報告書の提言

提言	目的
<b>I. ウェルス・マネジメントの地域のリーダーとしてシンガポールを発展させること</b>	
<p>① 資産運用業における政府の役割の拡大</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● スタートアップしたファンド・マネージャー、中小規模のファンド・マネージャーがシンガポール企業の一群をなすよう発展させること</li> <li>● シンガポールに拠点を置くファンド・マネージャーがグローバル及びアジアをカバーするよう GIC や MAS のファンド・マネジメント運用基準を拡充すること</li> <li>● テクノロジーを有するベンチャー企業に投資するファンド (Technopreneurship Investment Fund) の範囲の拡大を通じて、ベンチャー・キャピタルに加えて、すべてのプライベート・エクイティの関心をシンガポールに向けること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 相当数のプレイヤーを生み出すこと</li> <li>● 資産運用業界の幅と深さを生み出すこと</li> </ul>
<p>② 卓越した資産運用センターとして競争力の押し上げを図ること</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 以下の課税を免除することで税制措置を強化 <ul style="list-style-type: none"> <li>a) 国内源泉投資所得</li> <li>b) シンガポールに移住した個人居住者の国外源泉所得</li> <li>c) 国外のファンド運用から得られたファンド・マネージャーの運用手数料収入</li> </ul> </li> <li>● 中央年金基金 (CPF) 加入者の長期リタイアメント・ニーズを満たすことができる投資リターンを確保するための CPF のストラクチャーの見直し</li> <li>● ベーシックなフィナンシャル・プランニング、資金管理のスキルに関する投資家教育の向上を図るための官民セクターの取り組みの推進</li> <li>● 資産運用、リサーチ分析、プライベート・バンキングのような主要分野における専門的研修の向上を図るための業界と学会の協働の推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● シンガポールにおいて運用可能資産を増やすこと</li> <li>● より洗練された投資カルチャーの醸成</li> </ul>
<p>③ オルタナティブ資産への焦点を増すこと</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● シンガポールをアジアのオルタナティブ資産のハブとしてさらに強化するための発展へのフォーカスと規制対応</li> <li>● シンガポールにおけるリミテッド・パートナーシップ制度の整備</li> <li>● 機関投資家のオルタナティブ資産投資に制約のない環境をつくるための受託者法 (Trustees Act) の改正</li> <li>● プライベート・エクイティを対象とするタックス・インセンティブとして、プライベート・エクイティに関わる会社及びファンドに適用される MAS のインセンティブと、それとは別に手当てされているシンガポールの投資先の会社を対象とする EDB のインセンティブとを単一のパッケージとして効率化</li> <li>● ファンド及び投資家のキャピタル・ゲイン、キャリア・インタレスト、運用手数料に有利な税制措置を認めることで、プライベート・エクイティに関する税の透明性を向上</li> <li>● 認可ファンド・マネージャー・インセンティブの適格要件として、1 億 S ドルというファンドの規模に関する最低基準、2 名の投資のプロフェッショナルに関する要件を廃止することで有利な税制環境を構築</li> <li>● 専門的なスキルの向上を図る観点から、シンガポール・ベンチャーキャピタル・プライベート・エクイティ協会 (Singapore Venture Capital and Private Equity Association) の取り組みを支援</li> <li>● 政府系企業が、例えばマネジメント・バイアウトを通じてノンコア・アセットを切り離す際のオプションとしてプライベート・エクイティを利用することを促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● シンガポールをアジアのオルタナティブ資産のハブとして位置づけること</li> <li>● オルタナティブ資産運用の基盤を深化させること</li> </ul>

提言	目的
<p>④ 関連サービスを発展させること</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ウェルス・マネジメント産業を支援するため、以下を含む受託者及びカストディのサービスを発展 <ul style="list-style-type: none"> <li>a) 信託法制、会社法制の現代化</li> <li>b) 信託の情報プライバシーの提供を含む信託会社の規制フレームワークを導入</li> <li>c) 認可受託会社に関するタックス・インセンティブのさらなる強化</li> <li>d) 信託法及びそれに関連する研修における教育及びプロフェッショナルの基準の底上げ</li> <li>e) ウェルス・マネジメント業界と信託不動産実務家組合・シンガポール受託者協会（Society for Trust and Estate Practitioners and Singapore Trustees Association）との対話の促進</li> </ul> </li> <li>● 洗練された投資商品の提供を増やすため、ウェルス・マネジメントに特化した法律、カストディ、ファンド・アドミニストレーション及び会計を含むその他の関連サービスを発展</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 質の高い信託法域としてシンガポールを確立すること</li> </ul>
<b>II. 地域／グローバルのプロセッシング・センターとしてシンガポールを発展させること</b>	
<p>⑤ 地域／グローバルのユニバーサル・プロセッシング・センター（Universal Processing Center; UPC）を構築すること</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 戦略的パートナーとの議論を促し、投資資本を投下することによって政府は UPC の構築を支援すること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ワールドクラスのプロセッシングに発展するようビジネス及びITインフラにおけるシンガポールの強みを強化すること</li> </ul>
<b>III. アジア太平洋地域のリスク・マネジメント・センターとしてシンガポールを発展させること</b>	
<p>⑥ アジア太平洋地域のリスク・マネジメント・ファシリティー——アジア・リスク取引所（Asia Risk Exchange; ARX）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● ビジネス・プラン、ストラクチャー、提携パートナー及びシード資本を含む ARX の構築のフィージビリティを検証すること</li> <li>● ARX の規制ストラクチャーを整備すること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● シンガポールをアジアのリスク・マネジメントの最先端とするためのプラットフォームと資本の提供</li> </ul>
<b>IV. 魅力的なビジネス環境の醸成</b>	
<p>⑦ プロモーションにおける官民セクターの協力強化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 一定期間労働していた金融のプロフェッショナルを引き続きシンガポールに関わらせるため、「シンガポールの友人（Friends of Singapore）」ネットワークを構築すること</li> <li>● 民間セクターによる発展やプロモーション活動への関与を高めるため、規制に関するフォーラムや MAS と民間セクターの間の対話を図るセッションを設けること</li> <li>● 金融センターとしてのシンガポールのプロモーションのため民間セクターの推奨を用いること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アジアで卓越した金融センターとしてのシンガポールをプロモーションするため、より強力な官民セクターのパートナーシップを推進すること</li> </ul>
<p>⑧ シンガポールの金融センターとしての国際的なプロファイルの向上</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 特にウェルス・マネジメント、プロセッシング、リスク・マネジメントに関するより高いプロファイルのカンファレンスをシンガポールに招致すること</li> <li>● シンガポールの PR 及び国際的なブランドの向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● アジアで卓越した金融センターとしてのシンガポールの国際認知度を向上</li> </ul>
<p>⑨ 教育・研修イニシアティブへの焦点の強化と優先度の引き上げ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 教育・研修イニシアティブの効果的な監視に関する明確な国家のマンデートと戦略的ビジョンの構築、発展のための透明性の導入</li> <li>● 教育・研修イニシアティブを導入するための MAS の人材増強</li> <li>● 金融セクターのプロフェッショナルのための最低基準の見直し</li> <li>● ファンド・マネジメント及びリスク・マネジメントのような特定の優先度の高い分野において、金融教育・研修機関のための認定システムの構築</li> <li>● 学会及び金融サービス業界との間の金融サービスに関するリサ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● スキルを有する金融セクターの人材プールを強化</li> </ul>

提言	目的
一斉の強化 <ul style="list-style-type: none"> <li>● プロフェッショナル及び消費者の教育においてより大きな役割を果たすため業界団体を組み込むこと</li> </ul>	
⑩ シンガポールの教育・研修環境の国際的なプロファイルの向上 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 卓越した教育ハブとしてシンガポールを金融サービスのキャリアに関心を有する人材にプロモーションすること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融サービスの教育・研修の優れたハブとしてのシンガポールの認識向上</li> </ul>
⑪ シンガポールの税制環境のさらなる改善 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 国内源泉投資収入及びシンガポールに移ってきた個人居住者の国外源泉収入の課税免除</li> <li>● シンガポールの持株会社規制の撤廃、外国企業の支店の条件緩和によるグループへの優遇措置を改善</li> <li>● 外国税額控除メカニズムの改善</li> <li>● シンガポール市民ではない準居住者納税者の海外年金への支払の税額控除を認めることで準居住者の納税者スキームを改善</li> <li>● 誠実なデリバティブ支払いに対する源泉徴収税の幅広い免除を検討することによって源泉徴収税の措置を明確化</li> <li>● 税務目的の利益計算において認められた財務統括拠点に関して、時価会計を認めること</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 他の金融センターに対してのシンガポールの税制の競争力を確保すること</li> </ul>
⑫ 金融セクターのための最先端のビルディングの提供 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 金融機関のニーズを賄うインフラ、ビルディングの開発のための戦略的な計画策定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● シンガポールのビジネス・インフラの競争力の維持</li> </ul>

(出所) FSWG, “Positioning Singapore as a Pre-eminent Financial Center in Asia”

国際金融センター化を図るためにかつてのシンガポールは、金融セクター改革を全体的に進めようとしていたが、この段階で戦略分野を特定しその分野に焦点を絞って政策措置を講じるようになった。

第一に、戦略分野の絞り込みである。MAS はアジアのファンド・マネジメント・センター、ウェルス・マネジメント・センターとしての地位の確立を目的として、大手ファンド・マネジメント会社の誘致を図るばかりではなく、国内でのファンド・マネジメント会社のスタートアップの支援や中小規模のファンド・マネジメント会社を育成する戦略を打ち立てた。その結果、ヘッジファンドの誘致にはある程度成功してきたとみられる。ただし、現在はヘッジファンドに対する国際的な規制の強化もあって富裕層を顧客とするウェルス・マネジメントの強化に戦略の重点をシフトしている。

ファンド・マネジメントに加えて、MAS はプロセッシング業務、すなわち決済業務にも重点を置いている。FSWG の報告書は、①世界レベルの通信及び通信インフラ、②多数のグローバルな銀行の地域統括拠点、③政治の安定性、④健全かつ進歩的な規制の枠組み、⑤プロセスの効率化を追求するカルチャー、⑥英語を話す高い教育水準をもった労働力、⑦活気のある IT セクターがシンガポールにあり、地域やグローバルのプロセッシング・ハブとしての優位性があると認識している。さらに、MAS はリスク・マネジメントもシンガポールの戦略的な分野としてその発展に力を注いでいる。

第二に、金融分野において高度なスキルを有する人材の育成・開発を図るため、国のイニシアティブの下で人材育成・開発が講じられた。例えば、MAS は 2004 年 6 月に金融セクター人材転換制度 (Financial Sector Manpower Conversion Scheme; FSMCS) の導入を公表した。

これは戦略分野として掲げたウェルス・マネジメントや決済業務において人材が不足することが明らかであったため、それらの分野に人材を供給することを目的とする政策措置である。FSMCSの下、ソブリン・ウェルス・ファンドのテマセク・ホールディングス (Temasek Holdings) が設立した教育研修機関であるウェルス・マネジメント・インスティテュート (Wealth Management Institute; WMI) がプライベート・バンカーを養成するためのプログラムを導入する一方、外国為替ディーラーの国際的な業界団体である ACI の ACI シンガポール (ACI Singapore) が決済オペレーションに関わる人材を研修するためのプログラムを導入した経緯がある。

また、MAS は 2000 年に 5 億 S ドルの規模で金融セクター発展基金 (Financial Sector Development Fund; FSDF) を立ち上げている。FSDF の下で、多様な金融セクターの人材開発・教育プログラムが運営されてきており、高度なスキルを持つ金融分野の人材育成・開発に政策の重点が置かれていることが分かる。FSWG の報告書でも金融サービスのキャリアに関心を有する人材に対して卓越した教育ハブとしてシンガポールをプロモーションすることが提言されていた。

第三に、シンガポール国外の金融機関や金融のプロフェッショナルに対するプロモーションを積極的に推進している。前述のとおり、MAS の組織内にはシンガポールの金融セクターをプロモーションする部署がある。FSWG の報告書でもプロモーションは重要な施策として位置づけられており、シンガポールで働いていたことのある金融のプロフェッショナルに引き続きコミットしてもらうために「シンガポールの友人 (Friends of Singapore)」ネットワークを構築するといったことや、戦略分野であるウェルス・マネジメント、プロセッシング、リスク・マネジメントに関する国際カンファレンスを誘致することで国際的な認知度を向上するよう促すことを掲げている。シンガポールを PR し、シンガポールのブランド力を向上する取り組みが重視されている。

## (2) MAS の現在の重点施策

MAS のラビ・メノン (Ravi Menon) 長官の発言からシンガポールの最近の戦略について、確認する。メノン長官は、2013 年 3 月にシンガポールで開催されたカンファレンスの中で、シンガポールの金融センターとしての価値を高める柱として、①スマートなレギュレーション (smart regulation)、②多様な生態系 (diverse ecosystem)、③汎アジア・フォーカス (pan-Asian focus)、④豊富な人材のプール (deep talent pool) を掲げた<sup>14</sup>。現在のシンガポールの戦略がこれらの四つの柱に象徴されている。

第一の柱であるスマートなレギュレーションは、リスク・ベースの規制であって、規制上の目的を踏まえて必要以上の負担は求めないという MAS の姿勢を表すものである。それとともに、民間との対話を重視する姿勢を挙げている。金融危機後に欧米当局が主導する国

<sup>14</sup> Ravi Menon, "Singapore's Financial Center in the New Landscape," Keynote Address at Investment Management Association of Singapore (IMAS) 14th Annual Conference on 13 March 2013 (<http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/speeches-and-monetary-policy-statements/2013/singapore-financial-centre-in-the-new-landscape.aspx>)



際的な監督規制は、金融セクターにより厳格な態度で臨んでいるが、MAS はそれとはスタンスを異にする。もっとも、ヒアリングでは、MAS が監督規制を恣意的に緩和することではなく、グローバル・スタンダードを適用しつつ、必要以上の制約は課さないという姿勢であるように窺われた。例えば、ヘッジファンド規制については、かつては一定の要件を満たす場合は MAS への登録やライセンスが必要なかったが、2012 年からはヘッジファンドに登録又はライセンスを要求する新たな規制を適用している。MAS はグローバル・スタンダードから逸脱することで、市場のレピュテーションを損ねるリスクを懸念しているとの見方が多かった。

第二の柱として、シンガポールは多様な生態系を有しているとする。メノン長官は以下の点を挙げている。

- シンガポールは重要な地域のファンディング・センターであり、シンガポールのアジア・ダラー市場は総資産ベースで 1 兆 US ドルを超え、地域の個人、企業、金融機関のファイナンス、財務ニーズにとって重要な役割を果たしていること
- シンガポールがアジアで最大の資産運用センターであり、シンガポールに拠点を置く運用会社の AUM は最近 10 年間で 4 倍増となり、AUM は 2011 年に 1 兆 US ドルに達したこと
- アジアの主要な保険センターとして地域の経済・社会のニーズに応えるべく、190 社もの保険会社がシンガポールにあること
- シンガポールはアジアで最も発展した債券市場の一つであり、最近 10 年間で時価ベースで 150% の成長を実現し、2011 年に時価ベースで 2,700 億 US ドルに達したこと
- 外国為替取引センターとして世界 4 位の市場（当時）であり、シンガポールの外国為替と外国為替デリバティブのターンオーバーは最近 10 年間で 3 倍となり、一日平均取引量は 3,600 億 US ドルに達していること
- アジアではコモディティ・デリバティブのトレーディング・ハブとなっており、主要な国際的な銀行の大半はシンガポールにアジア地域拠点を設置し、アジアのコモディティ・デリバティブの取引の半分以上がシンガポールで行われていること

さらに、メノン長官はシンガポールの戦略の新たな方向性として、インフラストラクチャー・ファイナンスを挙げる。バンキング業務が中心のアジアにおいて、銀行が融資できず民間セクターのみではリスクをとれないインフラ・ファイナンスに対するニーズに対応する考えを示しており、具体的には以下の施策を挙げている。

- シンガポールは世界銀行とともにアジアで銀行が取り組めるプロジェクトを発掘しており、世界銀行の投資部門である国際金融公社 (International Finance Corporation; IFC) が地域のインフラ・プロジェクトに共同出資するために海外では初めてのオフィスをシンガポールに設置すること
- 長期のクロスボーダーのプロジェクトに携わるシンガポール企業が直面するファイ

ナンス・ギャップに対応するため、2012年にテマセクがDBS銀行をパートナーにクリフォード・キャピタル（Clifford Capital）を設立したこと<sup>15</sup>

- MASは、資本市場のソリューションとしてプロジェクト・ボンド、インフラ・デッド・ファンデ、プロジェクト・ローンの証券化において投資家の関心をどのように引き出すかについて業界とともに検討を行っていること

第三の柱である汎アジア・フォーカスについては、シンガポールはアジアへのアクセスを図る国際企業にとってのゲートウェイであることを挙げ、①ASEANコネクティビティ（接続性）、②OTCデリバティブ・インフラ、③オフショア人民元ビジネスという三つの焦点を提示した。

ASEANコネクティビティに関しては、ASEANのパートナーシップの下、シンガポールは地域の金融市場のさらなる調和と統合を推進し、規則の調和と統合的な取引・清算・決済インフラの実現に向けて取り組みを進めているとする。その例として、ASEANの規制当局者による集団投資スキーム（collective investment scheme; CIS）のクロスボーダー・オフアリングの枠組み作りに向けた取り組み、ASEANトレーディング・リンク（ASEAN Trading Link）という共通の取引プラットフォームを用いてシンガポールとマレーシア、タイの証券取引所をつなぐ取り組みを挙げる。

次に、OTCデリバティブ・インフラに関しては、国際的なOTCデリバティブ規制の強化を背景に、クリアリング（清算）とレポーティング（取引報告）の分野において新たな市場の育成を図ろうとしている。クリアリングに関しては、①アジアで初のOTCのクリアリング・ハウス（清算機関）としてSGX傘下のSGXアジアクリアー（SGX AsiaClear）が2006年に設立されたこと、②SGXアジアクリアーはカウンターパーティ・リスクの削減のみならず、記録やステートメントのサービス、ポジションのネットティング、顧客のマージン差入のコスト圧縮のサービスを提供していること、③SGXアジアクリアーは、現在まで3,000億USドルを超えるアジア地域の主なデリバティブ清算機関となっていることを挙げる。

また、レポーティングに関しては、①決済サービス会社であるデポジトリ・トラスト・アンド・クリアリング・コーポレーション（Depository Trust & Clearing Corporation; DTCC）の取引情報蓄積機関（Trade Repository）であるグローバル・トレード・レポジトリ（Global Trade Depository）がアジア太平洋地域のデータ・センターをシンガポールに設置したこと、②グローバル・トレード・レポジトリの24時間サービスを支えるためシンガポールはグローバルなデータ・センターの三極（米国、欧州、アジア）となっていること、③DTCCのイニシアティブはシンガポール及びアジア太平洋地域の取引後（post-trade）の市場インフラのギャップを埋めていること、④シンガポール・ベースのインフラにレポーティングすることで接続コストが削減されることを挙げている。

<sup>15</sup> クリフォード・キャピタルにはテマセク、DBSに加えて、スタンダード・チャータード銀行、三井住友銀行などが共同出資しており、シンガポール企業が参加する海外インフラ事業を対象とするプロジェクト・ファイナンスを手がけている。

そして、オフショア人民元ビジネスに関しては、今後、地域内の取引及び投資において人民元が重要な役割を占めることを想定し、シンガポールが ASEAN における人民元建ての取引及び投資を支援するために優位なポジションにあるとして、汎アジア・フォーカスの一つの焦点に挙げている。シンガポールは人民元の流動性を向上し、インフラを整備し、シンガポールで人民元建て商品・サービスを拡大するために業界とともに取り組みを行っているとする。その例として、①中国工商銀行シンガポール支店が 2013 年 2 月にシンガポールにおける人民元のクリアリング銀行となったこと、②MAS と中国人民銀行は 2013 年 3 月に二国間通貨スワップ契約を締結し、通貨スワップ契約によって MAS がシンガポールで必要に応じて人民元の流動性を提供できるようになったことを挙げている。

最後の第四の柱が人材プールである。メノン長官はシンガポールが国民の一流の人材ベースを揃える一方で、高度なスキルを有するグローバルな専門家を海外から確保するという二重のアプローチを採っていることを明言している。

メノン長官は、金融セクターの労働力の競争力向上のために政府は巨額の投資を行ってきており、MAS が所管する FSDF の下で多様な教育プログラムを支援してきたとする。中でも特に重要なものとして、職種ごとに専門化された実務能力・スキルの認証制度である金融産業能力基準 (Financial Industry Competency Standard; FICS) を挙げる。また、MAS は金融分野でシンガポール国民のプロフェッショナルとリーダーの育成を図っているとしており、その例として主要金融機関との間で以下の取り組みを行っているとしている。

- シニア・リーダーから指導を受け、多様な役割にまで視野を拓けるよう入社後早い時期の若いシンガポール人を育成すること
- MAS の金融奨学金プログラム (Financial Scholarship Programme; FSP) を拡張してシンガポール人により専門的スキルを深める機会を与えること
- リーダーシップをとるポジションに就く準備をする中間キャリアのシンガポール人が国際的なポストに就任できるよう支援すること

一方、メノン長官は、金融セクターは将来より複雑な環境となることが想定されるため、シンガポールとしては多様な人材と専門性に対して引き続きオープンでなければならないとする。専門性を有する外国人を今後とも活用する考えを示唆している。

### (3) シンガポールの戦略の特徴

シンガポールは近年、ファンド・マネジメント及びウェルス・マネジメントに力を入れてきた。ファンド・マネジメントに関しては、ヘッジファンドのスタートアップの支援までもがシンガポールの戦略に含まれていたが、金融危機後の国際的なヘッジファンド規制の強化に沿って国内規制を強化しており、従来のようなヘッジファンドに対する寛容な姿勢は後退している。一方、経済発展を反映してアジアでは富裕層が急速に拡大していることから、シンガポールが現在最も力を入れている分野がウェルス・マネジメント・ビジネス

である。その政策は不足するプライベート・バンカーの育成を目的とする人材育成・開発にまで及んでいる。シンガポールのウェルス・マネジメント・センター化は今後ともシンガポールの国際金融センター化の戦略の中心に据えられていくものと予想される。

ウェルス・マネジメントとともに、MAS はリスク・マネジメント及びプロセッシングの分野における競争力の強化を図っており、これらの分野においても優秀な人材を供給するための人材育成・開発政策が採用されている。シンガポールの戦略の特徴として、戦略的な分野を担う人材を供給するために、政府の補助金の下、研修プログラムや認証制度、奨学金といった人材育成・開発政策が伴っていることが挙げられる。

国際金融センター化を図るシンガポールの戦略は、同じアジアの国際金融センターである香港を特に意識しながら戦略を立てている。シンガポールは、株式市場の規模や機関投資家ビジネスという点では香港に及ばないため、香港との間の正面からの競争を避けているように見える。また、シンガポールはかつてイスラム金融を重点分野に掲げたこともあったが、マレーシア市場には及ばないため、その旗を下している。

シンガポールは自らの強みあるいは比較優位を活かすものとして、富裕層ビジネスのハブとしてファンド・マネジメント・センター化を図ることを戦略の中心に据えている。その背景には、シンガポールは経済成長が著しい ASEAN のハブとしてのポジションがあり、中国のリスクを背負う香港と比べた場合、政治的な安定性、多民族・多文化国家という中立性がある。シンガポールの金融セクターに関する政府の戦略は、国際金融センターとしてさらなる競争力強化を図るため、将来的に発展させるべき戦略的な分野を特定し、先行者利益が得られるようフォワードルッキングにファンド・マネジメントを含む戦略分野に選択的かつ集中的に政策を講じている点に特徴がある。

シンガポールにとって間接金融と比べてプレゼンスが低い資本市場の強化は引き続きの課題ではあるが、シンガポールの新たな戦略分野として、①オフショア人民元ビジネス、②保険、③インフラ・ファイナンスが挙げられている点は注目される。

### Ⅲ. シンガポールの金融制度インフラ

#### 1. 金融セクター規制

##### (1) 金融サービス業の種類

シンガポールにおいて金融サービス業のライセンス（免許）や登録が必要な業種は、主なものとして、①商業銀行、②マーチャント・バンク、③証券、先物、ファンド・マネジメントに係る資本市場サービス（Capital Markets Services; CMS）のライセンス保有者、④金融アドバイザー、⑤保険会社、⑥信託事業会社がある。

##### ① 商業銀行

商業銀行は銀行法に基づいてライセンスが与えられる。銀行法第 30 条の下、商業銀行は

MAS が許可する業務のみ行うことができる。ただし、MAS の承認の下、商業銀行業務以外に金融アドバイザー、保険代理店、資本市場サービスに関する業務を行うことができる。商業銀行は、①銀行法で認められたすべての業務を提供するフル・バンク (Full Bank)、②リテール業務に制限が加えられるホールセール・バンク (Wholesale Bank)、③ACU でオフショア業務を中心に行うオフショア・バンク (Offshore Bank) がある。オフショア・バンクは国内勘定における事業に多くの制約が課される。

商業銀行は 2014 年 3 月時点で、シンガポールに 125 行ある。そのうち、フル・バンクは地場銀行 5 行と外国銀行 28 行であり、ホールセール・バンクは外国銀行 56 行、オフショア・バンクは外国銀行 36 行である。なお、ACU は地場銀行、外国銀行を合わせて 160 行が利用している。その他、シンガポールには外国銀行支店が 37 カ店ある。

## ② マーチャント・バンク

マーチャント・バンク (投資銀行) は、シンガポール通貨管理法 (Monetary Authority of Singapore Act) の下、MAS からライセンスを得て、マーチャント・バンク指令 (Merchant Bank Directives) に規定された業務を行うことができる。なお、マーチャント・バンクが ACU のオペレーションを行う場合は銀行法の規制を受けることになる。マーチャント・バンクは MAS が定めるガイドライン (Guidelines for Operation of Merchant Banks) の範囲内で業務が認められ、コーポレート・ファイナンス、株式・債券発行のアンダーライティング、M&A、ポートフォリオ・インベスト・マネジメント、経営コンサルティング、その他フィー・ベースの業務が可能である。多くのマーチャント・バンクはアジア・ダラー市場で取引を行うため、MAS の承認を受けて ACU を設置している。マーチャント・バンクは 2014 年 3 月時点で 39 行ある。

## ③ CMS ライセンス

シンガポールでは、証券先物法 (Securities and Futures Act) に基づき証券業、先物業、ファンド・マネジメント業 (資産運用業) に関わる以下の業務に関しては、CMS ライセンスが必要となる。

- 証券のディーリング
- 先物契約のトレーディング
- 外国為替証拠金取引
- コーポレート・ファイナンスのアドバイス
- ファンド・マネジメント
- 証券担保ファイナンス
- 証券カスタディ・サービスの提供
- REIT のマネジメント
- 信用格付サービスの提供

2014年3月時点で証券取引に関するCMSライセンスの保有者が119社、先物取引に係るライセンスが60社、外国為替証拠金取引に係るライセンスが24社、コーポレート・ファイナンスのアドバイザーに係るライセンスが40社、ファンド・マネジメントに係るライセンスが285社、証券カストディに係るライセンスが37社、REITに係るライセンスが31社、信用格付に係るライセンスが3社ある。

一方、適格投資家30名未満かつAUMが2.5億Sドル未満のファンド・マネジメント会社は、CMSライセンスの代わりに、MASへの登録が求められる。登録ファンド・マネジメント会社は現在234社あり、その多くがヘッジファンドである。

#### ④ 金融アドバイザー

金融アドバイザーは、金融アドバイザー法（Financial Adviser Act）の下でライセンスを与えられる。金融アドバイザーとして行える業務は、金融アドバイザー法の附則（second schedule）に規定されており、投資商品に関する他人へのアドバイス、投資商品をカバーするリサーチ・レポートの発行、集団投資スキームに関するマーケティング、他人に対する生命保険契約のアレンジメントが含まれる。2014年3月時点で金融アドバイザーのライセンス保有者は58社ある。

#### ⑤ 保険会社

保険会社は、登録保険会社（Registered Insurer）、認可再保険会社（Authorized Reinsurer）、外国保険会社スキームとしてのロイズ・アジア・スキーム（Lloyd's Asia Scheme）、保険ブローカーに分かれている。2014年3月時点で登録保険会社は169社あり、そのうち生命保険会社16社、損害保険会社58社、再保険会社30社、自社専用の保険を提供するキャプティブ保険会社61社がある。認可再保険会社は6社である。

#### ⑥ 信託事業会社

信託事業会社は、信託会社法（Trust Companies Act）に基づきライセンスが与えられる。2014年3月時点で信託事業のライセンスを有する会社は、52社ある。

### （2）銀行・証券・保険規制の評価

シンガポールの銀行・証券・保険規制に関して、国際通貨基金（IMF）の金融セクター評価プログラム（Financial Sector Assessment Program; FSAP）のアセスメントを確認する。FSAPとは、各国の銀行セクター、資本市場、保険、ノンバンクを含むその他の金融セクターを評価の対象として、マクロ・ストレス・テストの実施を含め、IMFが対象国の金融システムの健全性の評価を行うものであり、FSAPの結果、特定された問題点に関してはその是正が当該国に求められる。また、FSAPは、金融危機後にG20の下で進められる国際的な規制

改革の適用状況をレビューするツールとしても位置づけられている。シンガポールを対象とする FSAP が 2013 年に実施されており、同年 11 月に結果をまとめた報告書が、12 月にセクターごとの詳細な報告書が公表されている<sup>16</sup>。

銀行セクターに関しては、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）の「バーゼル・コア・プリンシプル（Basel Core Principles）」に照らしてシンガポールの遵守状況が評価されている。IMF は、シンガポールが同プリンシプルに対して高いレベルで遵守していることを確認しており、特にシンガポールの銀行規制システムに問題は窺われない。一方、BCBS が FSAP の枠組みとは別に、バーゼルⅡ、バーゼル 2.5、バーゼルⅢに関して国際的に一貫性のある規制適用を確保するための規制上の整合性評価プログラム（Regulatory Consistency Assessment Programme; RCAP）の一環として、シンガポールの適用状況に関して評価を行っており、その結果を 2013 年 3 月に公表している<sup>17</sup>。RCAP の結果によると、シンガポールのバーゼル規制の適用タイミングは問題がないとされており、シンガポールが適用している規制内容については、クレジット・リスクの一部において概ね遵守（largely compliant）とされた以外は遵守（compliant）と評価されている<sup>18</sup>。バーゼルⅢを含むバーゼル規制の適用においては全体として問題がないことが分かる。

一方、資本市場セクターに関する IMF の評価は、証券監督者国際機構（IOSCO）が策定している「証券規制の目的とプリンシプル（Objectives and Principles of Securities Regulation）」に照らして実施されており、特に重大な問題は指摘されていない。シンガポールは、次項で述べるように 2012 年以降、ヘッジファンドのマネージャーを含むシンガポールに拠点を置くファンド・マネージャーに CMS ライセンスもしくは MAS への登録を求める新たな規制を導入しており、IMF としてはこれを望ましい動きとして評価している。また、保険監督者国際機構（IAIS）による「保険コア・プリンシプル（Insurance Core Principles）」に照らした保険セクターの評価が行われているが、シンガポールの保険セクターに関しても問題は窺われない。

さらに、取引所や集中清算機関（Central Counterparty Clearing House; CCP）を含む金融市場インフラに関しては、決済システムに関する BIS の支払・決済システム委員会（CPSS）と IOSCO が定める「金融市場インフラのための CPSS-IOSCO プリンシプル（CPSS-IOSCO

<sup>16</sup> IMF, “Singapore: Financial System Stability Assessment,” IMF Country Report No. 13/325, November 2013

IMF, “Singapore: Detailed Assessment of Compliance - the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision,” IMF Country Report No. 13/342, December 2013

IMF, “Singapore: Detailed Assessment of Implementation - the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation,” IMF Country Report No. 13/344, December 2013

IMF, “Singapore: Detailed Assessment of Observance - Insurance Core Principles,” IMF Country Report No. 13/343, December 2013

IMF, “Singapore: Detailed Assessment of Observance - Assessment of Observance of the CPSS-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures,” IMF Country Report No. 13/345, December 2013

<sup>17</sup> BCBS, “Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): Assessment of Basel III Regulations – Singapore,” March 2013

<sup>18</sup> 概ね遵守と評価されたクレジット・リスクについては、標準的手法の中で適格金融担保として流動性の低いストラクチャード預金を含めていることが指摘されている。一方、内部格付手法では、リテール・エクスポージャーに含めることには適切ではないエクスポージャーが含まれていること、不動産を所有する者に対するエクスポージャーに関する問題が指摘されている。

Principles for Financial Market Infrastructures)」に照らした評価が行われており、シンガポールは支払・清算・決済インフラが十分に整備され、金融市場インフラも MAS の監督・規制の下に置かれ、CCP も国際基準を満たしていると認められている。

シンガポールは、銀行・証券・保険規制等においてはグローバル・スタンダードを受け入れ、その厳格な遵守に努めており、規制システムを緩くすることで国内にビジネスを誘致するような措置は講じていない。現地でのヒアリングでは、MAS はグローバル・スタンダードから逸脱すれば国際金融センターとしてのレピュテーションが下がることを怖れていると指摘する声が多かった。

### (3) 資産運用関連の規制

#### ① ファンド・マネージャー規制

シンガポールでは、ファンド・マネジメント会社はかつて CMS ライセンスの取得が求められていたものの、ファンドの投資家が適格投資家 30 名未満である場合には、MAS に通知することで免除ファンド・マネージャー (Exempt Fund Manager; EFM) として CMS ライセンスの取得義務が免除されていた。この点がシンガポールのファンド・マネージャー規制の特徴であり、シンガポールに拠点を置く多くのヘッジファンドは、EFM のステータスでビジネスを行っており、2011 年時点では 562 社の EFM が存在した。一方、アジアのもう一つのヘッジファンドの集積地である香港では、2003 年に証券先物条例 (Securities and Futures Ordinance) が施行され、登録制が適用されている。香港では登録の際に試験が課され、また数年間の運用経験も求められる。かつてのシンガポールのファンド・マネジメント規制は、香港の規制と比べると特にヘッジファンドに対しては競争力があつたと考えることができる。

しかしながら、2009 年 4 月の G20 ロンドン・サミットにおいてヘッジファンド又はそのマネージャーに登録制を導入することに合意が図られたこと、バーナード・マドフ事件を含むファンド関連の不祥事が発生したことから、MAS はシンガポールのファンド・マネジメント業界の持続的な発展と国際的な規制との調和を図るため、2010 年 4 月に新たなファンド・マネージャー規制の改正に関する提案を行った。その後の市中協議を経て 2012 年 8 月に新たなガイドラインが発出され、①CMS ライセンスの取得義務がある免許ファンド・マネジメント会社 (Licensed Fund Management Companies; LFMC)、②MAS への登録が求められる登録ファンド・マネジメント会社 (Registered Fund Management Companies; RFMC) に整理され、ライセンス又は登録が必要な枠組みに変わった<sup>19</sup>。LFMC は、AUM が 2.5 億 S ドル以上で、リテール投資家も顧客にできるリテール LFMC と、認定投資家・機関投資家

<sup>19</sup> MAS, “Securities and Futures Act(CAP.289) Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies,” August 2012 (<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IIID%20Guidelines/SFA04G05GuidelinesOnFMCLicensingAndRegistration7Aug2012.pdf>)



のみを対象とする認定機関 LFMC (Accredited/Institutional LFMC) に分かれる<sup>20</sup> (図表 7)。一方、RFMC は、顧客が 30 名未満の適格投資家 (ただし、ファンドやリミテッド・パートナーシップの場合は 15 名未満) であり、かつ AUM が 2.5 億 S ドルを超えない場合である。RFMC には CMS ライセンスの取得義務はないが、MAS に登録する義務がある。

図表 7 ファンド・マネジメント会社規制

		分類	要件
CMS ライセンス	LFMC	Retail LFMC	<ul style="list-style-type: none"> <li>● AUM2.5 億 S ドル以上</li> <li>● すべての顧客 (リテールを含む) を対象とする場合</li> </ul>
		Accredited/Institutional LFMC	<ul style="list-style-type: none"> <li>● AUM2.5 億 S ドル以上</li> <li>● 認定投資家、機関投資家を含む適格投資家のみを対象とする場合</li> </ul>
MAS 登録		RFMC	<ul style="list-style-type: none"> <li>● AUM2.5 億 S ドル未満</li> <li>● 適格投資家 30 名未満 (ただし、ファンド及びリミテッド・パートナーシップの場合は 15 名未満)</li> </ul>

(出所) MAS

新たなファンド・マネージャー規制は、登録又はライセンス取得の要件として、①資本金規制、②適性に関する基準、③フィット・アンド・プロパー、④コンプライアンス体制の整備、⑤リスク・マネジメント・フレームワーク、⑥内部監査、⑦独立監査等を要求している。資本金規制としては図表 8 の最低資本金が求められることに加えて、LFMC にはリスク・ベース資本としてオペレーショナル・リスク規制の最低 120%の資本が要求される。また、適性に関する基準として、最低 2 名の取締役、最低 5 年の資産運用業における取締役の経験年数が求められ、そのうちリテール LFMC の最高執行役員 (CEO) には最低 10 年の経験が要求される。そして、リテール LFMC で最低 3 名、それ以外で最低 2 名のシンガポールに居住する資産運用のプロフェッショナルを確保することを求めている。

図表 8 最低資本金規制

分類	最低資本金
(a) 適格投資家以外のあらゆる顧客に対して集団投資スキーム (CIS) を提供している場合	100 万 S ドル
(b) 適格投資家以外のあらゆる顧客のためにファンド・マネジメント (CIS 以外) を提供している場合	50 万 S ドル
(c) 上記以外のファンド・マネジメントを行っている場合	25 万 S ドル

(出所) MAS

また、登録又はライセンスの継続の要件として、①独立のカストディ、②独立のバリュエーションと顧客に対するレポートリング、③利益相反の緩和、④ディスクロージャーを求

<sup>20</sup> 適格投資家 (qualified investor) とは、認定投資家 (accredited investor) および機関投資家 (Institutional Investor) であり、認定投資家とは、①ネット個人資産 200 万 S ドル超または年収 30 万 S ドルの個人、②ネット資産が 1,000 万 S ドル超の会社を指す。

めている。

## ② ファンド規制

シンガポールの集団投資スキームは、証券先物法と同法に準じて MAS が策定している集団投資スキーム・コード (Code On Collective Investment Schemes) に規定されている<sup>21</sup>。シンガポールの法制度は英国法に範をとっていることから、シンガポールの集団投資スキームはユニット・トラスト形式を前提としている。したがって、トラスティー (受託者) とファンド・マネジメント会社は独立していなければならない、相互に牽制を図るシステムが採用されている。

シンガポールにおいて公募される集団投資スキームは、シンガポール国内で組成される公認スキーム (Authorized Scheme) と、シンガポール国外で組成される認可スキーム (Recognized Scheme) に分かれており、いずれも MAS の認可を受けなければならない<sup>22</sup>。

MAS による認可の条件として、ファンド・マネジメント会社とトラスティー間で締結された信託約款に基づくこと、ファンド・マネジメント会社とトラスティーともに MAS の規制下にあること、集団投資スキーム・コードに準じるものであることなどが挙げられている。なお、集団投資スキームがタックス・インセンティブの恩恵を受けるためには、ファンド・マネジメント会社がシンガポールに拠点を置き MAS の規制下に置かれていなければならない。

シンガポールにおいて公募される集団投資スキームの投資対象は、譲渡可能証券、短期金融商品、適格預金、金融デリバティブ、一定の非上場証券と規定されている。他の集団投資スキームに対する投資については、一部の例外を除き公認スキーム、認可スキームに投資することが認められている。また、MMF、ヘッジファンド、元本保証型ファンド、インデックス・ファンドに関しては、それぞれ具体的な運用ガイドラインの特則が定められている。その他、集団投資スキーム・コードは、分散投資のガイドライン、デリバティブへの投資ガイドライン、レバレッジに関する規定、集団投資スキームのガバナンス、法定報告書や目論見書の開示などに関して規定しており、主要国の規制内容と比べて大差はない。

ただし、集団投資スキーム・コードが、認可 UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) スキームと UCITS に投資する公認スキームに関して規定している点は特徴的である<sup>23</sup>。これは、シンガポールにおいて、MAS がクロスボーダーで集団投資スキームを販売及び勧誘を可能にするファンド・パスポートを普及させることに積極的であることを意味する。欧州が、投資対象が伝統資産に限定されていた UCITS I から、リスク管理を強化しながら一定のデリバティブにも投資対象を拡大した UCITS III に 2002 年に

<sup>21</sup> [http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation\\_guidelines/securities\\_futures/sub\\_legislation/RevisedCode30Sep2011final.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/securities_futures/sub_legislation/RevisedCode30Sep2011final.pdf)

<sup>22</sup> 私募に関しては別のスキームがある。

<sup>23</sup> UCITS は、公衆から調達した資本をリスク分散の原則に基づき譲渡可能証券又は流動金融資産に投資することを唯一の目的とし、かつ保有者の要請により直接、間接に UCITS 資産を用いてユニットの買い戻し、償還を行う事業を意味する。

移行したことを踏まえて、MAS は 2005 年 5 月、シンガポール国内で販売されている UCITS I に準拠したファンドを UCITS III 準拠ファンドに移行することを促し、UCITS III 準拠ファンドの販売を支持している<sup>24</sup>。

シンガポール国内で UCITS III を販売するために必要な条件は以下のとおりである。

- ファンドの登録国において、UCITS III に準拠している証拠を示すこと
- ファンドが投資する金融デリバティブについて、リスク管理の観点から当該ファンドの登録国の規制に沿ったものである証拠を示すこと
- ファンドの目論見書及び販売資料等で投資対象の拡大に関する開示を行うこと

MAS はシンガポール国内のファンド規制についても世界標準となりつつある欧州の UCITS に見劣りしないようにするとともに、ファンド・パスポート構想にも積極的に参加している。2013 年 9 月、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、シンガポールの 4 カ国がアジア地域ファンド・パスポート創設のための趣意書に合意した<sup>25</sup>。当該合意によってシンガポールをはじめとする 4 カ国によるファンド・パスポートのパイロット・プログラムが始動した。当該構想は、オーストラリアがイニシアティブをとり、アジア太平洋経済協力（APEC）が議論の場を提供していたことから、APEC 加盟国によるファンド・パスポートとして位置づけられる。

また、ASEAN レベルのファンド・パスポート構想として、2013 年 10 月の ASEAN 資本市場フォーラム（ASEAN Capital Markets Forum）において、シンガポール、マレーシア、タイが ASEAN 集団投資スキーム・フレームワーク（ASEAN CIS Framework）に合意した<sup>26</sup>。ASEAN 集団投資スキーム・フレームワークは主にシンガポールがイニシアティブをとって推進してきたものである。ASEAN 集団投資スキーム・フレームワークが実現すれば、シンガポールを拠点とするファンド・マネジメント会社が法的な変更や調整を行うことなくマレーシアとタイの個人投資家に集団投資スキームを提供することが可能となる。

シンガポールはファンド・パスポートを積極的に推進・採用しようという姿勢であり、MAS は国内外でファンド・パスポートが普及するよう努めている。

#### （４）その他の規制

##### ① OTC デリバティブ規制

2010 年 6 月の G20 ピッツバーグ・サミットでは、①OTC デリバティブは、適当な場合には取引所又は電子取引プラットフォームを通じて取引され、CCP を通じて清算すること、②OTC デリバティブ取引は取引情報蓄積機関に報告すること、③CCP を通じて清算されな

<sup>24</sup> MAS, “MAS facilitates the offer of UCITS III funds in Singapore” Mar 2005([http://www.apec.org/~media/Files/Groups/FMP/20130923\\_ARFP\\_SOI\\_Signed.pdf](http://www.apec.org/~media/Files/Groups/FMP/20130923_ARFP_SOI_Signed.pdf))

<sup>25</sup> APEC, “Statement of Intent on the establishment of the Asia Region Funds Passport,” Sep. 2013

<sup>26</sup> MAS, “Singapore Joins Malaysia and Thailand to Introduce the ASEAN CIS Framework,” Oct. 2013 (<http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/press-releases/2013/singapore-joins-malaysia-and-thailand-to-introduce-the-asean-cis-framework.aspx>)

いデリバティブ契約にはより高い資本規制を課すことという基本的な規制方針に合意が得られた。G20 各国は現在、ピッツバーグ・サミットにおける合意内容を踏まえて、OTC デリバティブ規制を適用しようとしているところである。

MAS は、証券先物法を改正して新たな OTC デリバティブ規制を適用する予定である。まず、取引情報蓄積機関への報告義務については 2014 年 4 月から段階的に適用される。報告義務の対象は、シンガポールのトレーディング・デスク又はトレーダーが物理的に関与して行われる取引である。報告対象については、Phase1 として金利、クレジットから適用が始まり、外国為替、エクイティ、コモディティ等は Phase2 として 2014 年 10 月から対象となる。報告義務については 2014 年 4 月からすべての銀行に義務が発生する<sup>27</sup>。

CCP における清算集中義務については、2014 年中の適用を目指しているが、具体的な適用スケジュールはまだ明らかにされていない。なお、電子取引プラットフォームにおける取引執行義務については、適用の詳細が明らかではなく、今後の課題となっている。

米国や EU の金融機関をカウンターパーティとするクロスボーダー取引に関しては、米国又は EU 加盟国以外の国の OTC デリバティブ規制が米国や EU の規制と同等であると認められなければ、当該取引には米国や EU の規制が適用されるという域外適用の問題がある。米国はドッド＝フランク法 (Dodd-Frank Act)、欧州は市場インフラ規制である EMIR (European Market Infrastructure Regulation) に関する問題である。この点に関してシンガポールの OTC デリバティブ規制は、米国商品先物取引委員会 (CFTC) から同等であると認められ、欧州証券市場監督機構 (ESMA) から一部に留保条件が付いているものの、同等であると認められている。米国や EU から同等性の評価を得たということは、シンガポールの OTC デリバティブ規制は国際的に要求される水準を満たしているという程度判断できる。

## ② マネー・ロンダリング規制

シンガポールは、香港と並んでマネー・ロンダリングとの関係が噂されてきた金融センターである<sup>28</sup>。しかしながら、近年では国際金融センターとしてのレピュテーションに影響が生じないよう MAS を中心にマネー・ロンダリング及びテロ資金の防止に力を入れている。

MAS は、2007 年にすべての金融取引の犯罪行為を防止するために顧客のデューデリジェンスを向上する必要から、マネー・ロンダリング防止及びテロ資金対策に関する通知 (Notice to Banks on Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism (MAS Notice 626)) を発出し、本格的なマネー・ロンダリング対策に乗り出した。MAS Notice 626 では、銀行は顧客が自然人の場合には、顧客情報として名前、特定の個人を識別可能な番

<sup>27</sup> その後、2014 年 7 月からその他の金融エンティティ、同年 10 月からは重大なデリバティブ保有者 (significant derivatives holders) に報告義務が課される。

<sup>28</sup> モルガン・スタンレーのアジアのチーフ・エコノミストが 2006 年に、「シンガポールの成功は実際には、多くが不道德なインドネシアのビジネスマンと官僚のためのマネー・ロンダリング・センターからやってきている」と発言したことが話題になった。“Morgan Stanley's Xie Quit After Singapore E-Mail,” Bloomberg, 5 October, 2006 (<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aK7UIXigIxm>)

号、住所、電話番号、生年月日、国籍に関する情報を取得して記録することが求められる<sup>29</sup>。また、MAS はマネー・ロンダリングを避けるために疑わしき取引を識別し、記録する方法を従業員に教育する研修を設定するよう銀行に求めている。

最近ではマネー・ロンダリングの防止、テロ資金対策を国策として重視するようになってきている。MAS は、内務省（Ministry of Home Affairs）、財務省（Ministry of Finance）とともに、シンガポールのマネー・ロンダリング及びテロ資金のリスクに関して集約した知見をより向上させる観点から、政府横断的な取り組みとして、「シンガポール国家マネー・ロンダリング及びテロ資金に関するリスク評価報告書（Singapore National Money Laundering and Terrorist Financing Risk Assessment Report）」を作成している<sup>30</sup>。同報告書は、金融セクター14分野と非金融セクター8分野を対象に実施されるものである。

また、直近では、MAS はマネー・ロンダリング及びテロ資金の潜在的なリスクに対応するため、仮想通貨ビットコイン（Bitcoin）の仲介業者を規制対象とする方針を明らかにしている<sup>31</sup>。シンガポール国内にあるビットコイン取引所は、マネー・ロンダリング規制の適用を受け、顧客の身元を特定し、疑わしい取引を当局に報告することが義務づけられることになる。

### ③ 銀行の機密保護

マネー・ロンダリングや租税回避に係る問題として、銀行の機密保護条項に国際的な注目が集まっている。シンガポールにはスイスと同様、銀行法第 47 条の下、銀行の機密保護に関する条項が設けられており、銀行及びその職員は原則として顧客情報を他人に対して開示してはならないと規定されている。シンガポールでは 2001 年に銀行法第 47 条が改正されており、銀行の機密保護の強化はシンガポールの銀行システムの信託を維持するために重要であるという認識の下、銀行の機密保護に関する例外規定がより限定された。シンガポールはこれまではむしろ銀行の機密保護の強化を図る方針をとってきた。

銀行の機密保護条項は、租税回避や課税の公平性の観点から国際的に問題となってきたおり、2000 年頃から経済開発協力機構（OECD）を中心に課税目的の情報交換に関する基準が形成されつつあった。2005 年には OECD 加盟国で合意されたモデル租税条約を改定し、情報交換の強化が図られており、2009 年 4 月の G20 ロンドン・サミットでは、「銀行機密の時代は終わった（The era of banking secrecy is over）」との宣言が行われている。その後、銀行機密保護の長い歴史を有していたスイスが UBS の事件をきっかけに米国当局に対して銀行が顧客情報をわたすことを容認したり、米国のオバマ政権が海外口座税コンプライアンス

<sup>29</sup> 株式会社野村総合研究所「番号情報収集に関する海外制度調査報告書」金融庁委託調査、平成 23 年 3 月 (<http://www.fsa.go.jp/news/22/20110627-11/01.pdf>)

<sup>30</sup> Ministry of Home Affairs, MOF, and MAS, “Singapore National Money Laundering and Terrorist Financing Risk Assessment Report 2013,” 10 January, 2014 ([http://www.mas.gov.sg/~media/resource/news\\_room/press\\_releases/2014/Singapore%20NRA%20Report.pdf](http://www.mas.gov.sg/~media/resource/news_room/press_releases/2014/Singapore%20NRA%20Report.pdf))

<sup>31</sup> MAS, “MAS to Regulate Virtual Currency Intermediaries for Money Laundering and Terrorist Financing Risks,” 13 March 2014 (<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Press-Releases/2014/MAS-to-Regulate-Virtual-Currency-Intermediaries-for-Money-Laundering-and-Terrorist-Financing-Risks.aspx>)

法 (Foreign Account Tax Compliance Act; FATCA) を導入するなど、税務コンプライアンスに関する国際的な環境は益々厳しくなっている。

シンガポールはかつて OECD からタックス・フレンドリーな国としてグレーゾーンに指定されていたこともあった。しかしながら、国際的な情勢を踏まえてシンガポールは、2013年5月に OECD の税務行政執行共助条約 (Multilateral Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters) に調印している。同条約は条約締結国の税務当局間で税務行政に関する国際的な協力を行うための多国間条約であり、①情報交換——参加国の税務当局間で租税に関する情報を交換する仕組み、②徴収共助——租税債権の徴収を外国税務当局に依頼する仕組み、③文書送達共助——税務文書の送達を外国税務当局に依頼する仕組みが含まれる。同条約は 1988 年に署名が始まったものであるが、2011 年 2 月の G20 財務大臣・中央銀行総裁会議において同条約への署名が奨励されたため、ここ数年で締結国が急増しており、現在は 60 カ国以上が締結又は締結の意思を示している。

同条約の締結に際してシンガポールのターマン・シャンムガラトナム (Tharman Shanmugaratnam) 副首相兼財務大臣は、「条約への署名は、国際基準に基づく租税協力をシンガポールがコミットメントしたことを表すものであるが、すべての金融センターが参加して初めてワークする」と述べており、シンガポールにとって難しい決断であったことを窺わせる発言を行っている<sup>32</sup>。その上で副首相は、「シンガポールが実現のために国際的なパートナーと協働することによって、スイス、ルクセンブルク、シンガポール、香港、英国の海外領土のオフショアもともに前進する」との発言を残しており、銀行の機密保護条項に関して他の国際金融センターの動向を意識していることが分かる。

国際的な方向性として今後は、相手国の税務当局の要請に基づいて情報を提供する二国間協力体制から、多国間の自動的な情報交換の協力システムに移行していくことになる。スイスが銀行機密保護の修正を図った結果、スイスからの資金の逃避地として銀行機密保護規定のあるシンガポールが注目されることになったが、シンガポールは国際基準に基づく租税に関する協力をコミットメントしており、銀行の機密保護という点に関するシンガポールの競争力は低下していくことが想定される。

## 2. 税制、タックス・インセンティブ

### (1) 法人税制

#### ① 法人税制の特徴

シンガポールの法人税制の特徴は、まず 17% という低い税率であることである。さらに、政府は知識集約型経済構造の確立を目指して、先端技術、高付加価値産業、研究開発、ビジネス・ハブ機能の強化に資するサービスに対する投資を奨励しており、シンガポールに誘致したい外国企業やその地域統括会社、シンガポールの経済発展を支えるために必要な

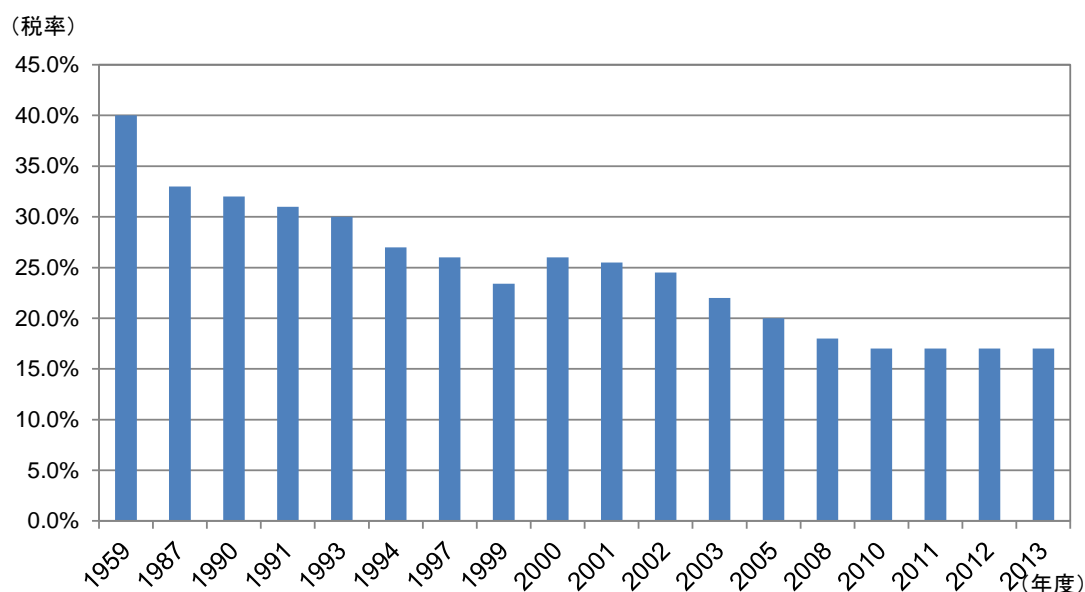
<sup>32</sup> OECD, “Austria, Luxembourg and Singapore among Countries Signing-on to End Tax Secrecy,” Newsroom, 29 May, 2013 (<http://www.oecd.org/newsroom/austria-luxembourg-and-singapore-among-countries-signing-on-to-end-tax-secrecy.htm>)

特定の業種に狙いを絞った多種多様なタックス・インセンティブを用意している。金融サービスもその主な対象である。一方、同じアジアの国際金融センターとして競争関係にある香港は、法人税率は 16.5%とシンガポールよりもわずかに低いが、特定の業種やサービスを対象とするタックス・インセンティブを設けていない。シンガポール政府は他の国・地域に比べて競争力のある税制を用意することで、グローバル又はアジア地域のビジネス・センター、国際金融センターとしての競争力の維持・強化を図っている。

シンガポールの法人税の課税範囲は、国内源泉所得及び国外源泉所得のうち国内に送金された部分である。シンガポール国外で生じた配当、支店が稼得する利子及びロイヤリティー以外の支店所得、サービス収入に関しては、(相手国が課税している場合には) 非課税となる。また、キャピタル・ゲインが非課税である。

シンガポールは、特に香港を意識しながら法人税率を段階的に引き下げてきた。所得税法 (Income Tax Act) 43 条に基づく法人税率は、賦課年度ベースで 1986 年度までは 40%の水準であったが、1987 年度から段階的に税率を引き下げており、2010 年度からは 17%の水準である<sup>33</sup> (図表 9)。

図表 9 法人税率の推移



(出所) Deloitte

また、法人税には部分税額免除制度 (partial tax exemption) が適用されており、通常の法人課税所得の最初の 1 万 S ドルの 75%と次の 29 万 S ドルの 50% (すなわち最大で 15 万 2,500S ドル) の所得に対する課税が免除される。

<sup>33</sup> 賦課年度は、1月1日に始まり12月31日に終了する。法人が確定申告を行った後、内国歳入庁 (IRAS) から賦課決定通知が送付され、税額が確定する。一般に事業年度が終了して賦課決定が行われるまでは、早くて1年、遅い場合には2年近くかかるとされている。

シンガポールの源泉税率は 10%、15%又は 17%（法人税率）である。また、シンガポールは、現在 71 カ国・地域との間で租税条約（tax treaty）を締結しており、それにより配当や利息、ロイヤルティ等に対する二重課税を回避する効果が得られる。幅広い租税条約ネットワークは、ケイマン等のタックス・ヘイブンに対するアドバンテージとなる。さらに、シンガポールの税制の特徴として、ワン・ティア・システム（one tier system）を採用していることも挙げられる。シンガポールに設置された持株会社や地域統括会社が本国に配当を行う際に課税が発生しない仕組みである。

## ② 金融セクター・インセンティブ（FSI）

国際金融センターとしてのシンガポールの競争力の強化を促す観点から、MAS は金融セクター・インセンティブ（Financial Sector Incentives; FSI）を始めとして金融サービスを対象とする様々なタックス・インセンティブを用意している。なお、シンガポールのタックス・インセンティブは、各セクターの政策やプロモーションとの関係からシンガポール内国歳入庁（Inland Revenue Authority of Singapore; IRAS）が所管するのではなく、MAS を含む所管官庁が担当することが一般的である。

FSI は、MAS から認定を受けた金融サービス業者の適格金融サービスから得られる収入に対して軽減税率を適用する仕組みである（所得税法 43 条）。FSI には、①金融サービス業全体を対象とする包括的なスキームである FSI-ST（Standard-Tier）、②ファンド・マネジメント会社を対象とする FSI-FM（Fund Management）、③経営統括本部を対象とする FSI-HQ（Headquarter Services）、④資本市場業務に関わる FSI-CM（Capital Markets）、⑤クレジット・ファシリティ業務に関する FSI-CFS（Credit Facility Syndication）、⑥デリバティブ市場の業務に係る FSI-DM（Derivatives Markets）というスキームが措置されている<sup>34</sup>。個々のスキームに応じて 5%又は 10%、12%という軽減税率が適用される（図表 10）。

図表 10 FSI と軽減税率

FSIスキーム	適用対象	税率
FSI-ST (Standard-Tier)	適格金融活動(貸付および貸付に関連する活動、債券市場、株式市場、ファンド・マネジメント、デリバティブ、経営統括本部を含む)に従事する金融サービス会社	12%
FSI-FM (Fund Management)	ファンド・マネジメントに従事する金融サービス会社	10%
FSI-HQ (Headquarter Services)	シンガポールに経営統括本部を置く金融サービス会社	10%
FSI-CM (Capital Markets)	債券市場、株式市場の業務に従事する金融サービス会社	5%
FSI-CFS (Credit Facility Syndication)	クレジット・ファシリティ業務に従事する金融サービス会社	5%
FSI-DM (Derivatives Markets)	デリバティブ市場の業務に従事する金融サービス会社	5%

(出所) MAS、E&Y、PWC、Deloitte

FSI の認定は、業務内容に応じて一般に 5 年から 10 年の間適用される。なお、FSI は 2013

<sup>34</sup> 2002 年度予算で複数のスキームを統合して導入された FSI は、いくつかの変遷を経て現在に至っている。最近の動きとしては、FSI-BM（債券市場）と FSI-EM（株式市場）が FSI-CM に統合されたほか、デリバティブ市場に関する 5 つの FSI サブ・スキームは 2014 年 1 月 1 日から FSI-DM に統合された。



年 12 月 31 日が適用期限となっていたが、2013 年度予算において 5 年間延長されており、現在の期限は 2018 年 12 月 31 日である<sup>35</sup>。

FSI のうち FSI-FM は、ファンド・マネジメント・センター化を図るという戦略に沿ったものである。FSI-FM では、①ファンド・マネジメントもしくは投資アドバイスに係る CMS ライセンスを保有又は保有を免除されていること、②ファンド・マネジメント又は投資アドバイザー・サービスに関するプロフェッショナルを少なくとも 3 名雇用していることという基準を満たすファンド・マネージャーは、認定から 5 年間はファンド・マネジメント及び投資アドバイザー業務から得られる収入に対して 5%の軽減税率が適用される。

MAS は FSI-FM の認定に際して、ファンド・マネージャーの AUM の増加目標や経費支出、主に FSI の適格業務に従事し 3,500S ドル以上の月額給与額を得ているプロフェッショナルの数を考慮するとしており、タックス・インセンティブの利用に際してはシンガポールへのビジネス上のコミットメントが求められている。

### ③ その他のインセンティブ

MAS は FSI 以外にも様々なタックス・インセンティブを手当てしている（図表 12）。

例えば、適格債務証券（Qualifying Debt Securities; QDS）スキームは、適格会社が QDS から得られる適格収入に対して 10%の軽減税率を適用するとともに、適格非居住者及び適格個人投資家に課税免除を図る措置である<sup>36</sup>。一方、QDS+スキームは、①債務証券（シンガポール国債を除く）の当初マチュリティが 10 年以上である場合、又は②イスラム債務証券もしくはスクークの場合、QDS から得られる投資家の適格収入の課税免除を認めるものである。なお、QDS スキーム及び QDS+スキームは 2013 年 12 月 31 日に期限が切れることになっていたが、2013 年度予算においてシンガポールの債券市場の発展を促す観点から 5 年間の延長が手当てされ、2018 年 12 月 31 日が新たな期限として更新されている。

また、シンガポール国債のトレーディングを行うプライマリー・ディーラーに対しては、シンガポール国債のマーケット・メイカーとしての役割を果たし、価格形成プロセス及び市場の流動性を確保する上でプライマリー・ディーラーが重要な役割を担っていることから、金融機関の積極的な市場参入を促すため、シンガポール国債の取引から生じる所得を非課税とする措置を講じている。

さらに、シンガポールをアジアのファンド・マネジメント・センターにするという戦略を踏まえて、FSI-FM 以外にも一般にファンド・マネジメント・インセンティブ（Fund Management Incentive）と呼ばれるタックス・インセンティブが手当てされている。

<sup>35</sup> ただし、イスラム金融に係る FSI-IF（Islamic Finance）のみは適用期間が延長されることなく、FSI-ST に併合されている。

<sup>36</sup> ただし、QDS 投資家が FSI-ST 認定を受けている場合には、12%の軽減税率が適用される。

図表 11 金融サービスを対象とする主なタックス・インセンティブ

優遇税制	概要	適用期限
適格債務証券(QDS)及びQDS+	一定要件を満たすQDSから生じる特定の収入に対する優遇措置を適用	2018年12月31日
シンガポール国債のプライマリー・ディーラーの優遇税制	プライマリー・ディーラーがシンガポール国債取引から得た所得を免税とする扱い	2018年12月31日
特別目的会社(SPV)の優遇税制	証券化のためのSPVを対象とする所得税の免除等	2018年12月31日
特殊な保険会社の優遇税制	テロ・リスク、政治リスク、エネルギー、航空・宇宙産業、農業に係るリスクに対する特殊な保険引受から得られる所得に対する免税	2016年12月31日
キャプティブ保険の優遇税制	キャプティブ保険会社が稼得した所得の免税	2018年12月31日
銀行に対する源泉税の自由化	海外にある支店・本店、海外の他の銀行への利子等に対する源泉税の免除	2021年12月31日
REITの優遇税制	SGXに上場されるS-REITから非個人・非居住者である信託所有者への分配に対して軽減税率を適用	2015年12月31日
OTCデリバティブの源泉税免除	金融機関が非居住者でシンガポール国内に恒久的施設を保有しない者との取引から生じる支払は源泉税を免除	2021年12月31日
プロジェクト・ファイナンスの優遇税制	適格プロジェクト債務証券からの利子所得の免除等	2017年12月31日
信託会社の優遇税制	外国投資信託に関して、非居住者に対する運用資産の保管・管理サービスの提供から得られる所得に対する軽減税率	2016年12月31日
ストラクチャード・プロダクトの免税スキーム	シンガポールの金融機関が提供するストラクチャード・プロダクトから得られる収入は一定の要件の下、免税の措置	2017年12月31日
オフショア保険ビジネスの優遇税制	オフショア生命保険等から生じた所得について軽減税率を適用	2015年12月31日
ファンド・マネジメント・インセンティブ	シンガポール・ベースのファンド・マネージャーが管理するファンドに対する税制優遇	2019年12月31日
エンジェル投資家へのインセンティブ	個人投資家によるスタートアップ企業への投資について、10万ドル以上投資した場合に、投資保有2年間に投資額の50%の損金算入	2015年12月31日

(出所) MAS、E&Y、PWC、Deloitte

シンガポールのファンド・マネージャーは通常、シンガポールにおいてファンドに課税の実体があれば、ファンドがシンガポールで設立されていなくてもファンドのインカム・ゲインが課税されるリスクがある。これに対して、ファンドが一定の要件を満たす場合に指定投資商品 (designated investments) から得られる収入 (配当・利息によるインカム・ゲインを含む) に係る課税を免除するのがファンド・マネジメント・インセンティブである。FSI-FM がファンド・マネージャーを対象とするタックス・インセンティブであるのに対して、ファンド・マネジメント・インセンティブはファンドを対象に適用される仕組みである。指定投資商品には、株式や出資、証券、デリバティブが含まれるが、シンガポールの不動産に対する投資は含まれない (図表 12)。

具体的には、①オフショア・ファンド・スキーム (所得税法 13CA 条)、②オンショア・ファンド・スキーム (同法 13R 条)、③エンハンスド・ティア・ファンド (Enhanced-tier Funds) スキーム (同法 13X 条) がある。なお、2014 年度予算においていずれのスキームも 2019 年 3 月 31 日まで期限が 5 年間延長される方針が示された。

図表 12 指定投資商品リスト

指定投資商品	
(1)	株式及び出資(①SGX等の上場している会社、②(a)シンガポール設立企業かつ居住者、(b)国外で設立された企業かつ非居住者が発行する外国通貨建て株式・出資を発行する会社、(c)シンガポールの非上場会社等でSGX等以外の証券取引所に上場している会社)
(2)	外国政府、外国銀行、外国企業、非居住者が発行する外国通貨建て証券(株式及び出資以外)
(3)	先物取引所における先物契約
(4)	シンガポール外の不動産
(5)	シンガポールにおいてACUで発行されたCD、手形、債券
(6)	認定アジア・ダラー債
(7)	認定された銀行のシンガポールにおける預金
(8)	シンガポール国外の金融機関に対する外国通貨建て預金
(9)	SGX等の上場する債券その他の証券、シンガポール設立企業かつ居住者が発行するその他の債券・証券
(10)	シンガポール政府債
(11)	外国為替取引
(12)	一定のカウンターパーティとの間の金利・通貨先渡契約、金利・通貨オプション、金利・通貨スワップ、指定投資商品又は金融指標に係るスワップ、先渡、オプション契約
(13)	完全に指定投資商品に投資するユニット型投資信託のユニット
(14)	2006年2月17日から2013年12月31日までの間に発行された割引債である適格債務証券
(15)	国際機関によって発行された証券(債券、手形、CD、短期証券を含み、株式及び出資を除く)
(16)	一定要件を満たすローン
(17)	商品デリバティブ
(18)	一定要件を満たす商品現物取引
(19)	登録事業信託のユニット
(20)	排出権デリバティブ
(21)	清算請求
(22)	ストラクチャード・プロダクト
(23)	イスラム金融ファイナンスへの投資

(出所) MAS、Deloitte

#### a) オフショア・ファンド・スキーム

シンガポールに拠点を置くファンド・マネージャーが MAS に登録している場合又は CMS ライセンスを有する場合においてオフショア・ファンドの税制優遇の措置を手当てするものである。当該ファンド・マネージャーによって運営されるオフショア・ファンドが一定の要件を満たす場合、指定投資商品からの収入を非課税とする仕組みである。当該スキームの利用に際して MAS による承認は必要ない。

対象となるファンドは、シンガポール国外に籍があり、シンガポールに課税の実体を有しておらず、シンガポールの投資家によって直接、間接に実質的に 100% 保有されていない会社、信託又は個人であることが要件である<sup>37</sup>。ファンドの投資家の要件としては、適格投資家であることが求められる。ファンドの投資家がシンガポールの非個人であり、ファンドの投資割合が一定水準を超える非適格投資家の場合には、当該スキームの非課税措置は認められない<sup>38</sup>。

<sup>37</sup> リミテッド・パートナーシップ(有限責任組合)は、適格オフショア・ファンドとしては認められていない。

<sup>38</sup> 投資家が非適格投資家の場合には、シンガポールの税務当局に対してファンドのインカム・ゲインの投資割合に対する法人税に相当する額を支払う必要がある。

#### b) オンショア・ファンド・スキーム

ファンドをシンガポールに誘致するためのタックス・インセンティブである。シンガポールに拠点を置くファンド・マネージャーが MAS に登録又は CMS ライセンスを保有する場合、シンガポールに籍を置き、シンガポールの投資家によって実質的に 100%保有されていないオンショア・ファンドに関して、MAS の承認の下、指定投資商品からもたらされる収入、インカム・ゲインに課税を行わないという税制優遇措置である。

当該スキームを利用するには、ファンドがシンガポールで設立された会社であることが必要である。投資家要件として適格投資家であることが求められ、投資家がシンガポールの非個人であり、ファンドの投資割合が一定水準を超える非適格投資家である場合は認められない。当該スキームの利用に際しては条件があり、①シンガポールで少なくとも毎年 20 万 S ドルの経費支出があること、②シンガポールに拠点を置くファンド・アドミニストレーターを利用すること、③MAS の承認後、投資戦略を変更しないことが求められる。一定程度のシンガポールに対するビジネス上のコミットメントが要求される。

#### c) エンハンスド・ティア・ファンド・スキーム

エンハンスド・ティア・ファンド・スキームは、指定投資商品から得られた収入、インカム・ゲインを課税対象としないという税制優遇措置であるが、前述の両制度と比べると、ファンド・マネージャーによりフレキシビリティを与える制度となっている。

当該スキームは、MAS に登録又は CMS ライセンスを保有するシンガポールに拠点を置くファンド・マネージャーが運用するオンショア・ファンド、オフショア・ファンドを対象とする制度であり、タックス・インセンティブを得るには MAS による承認が必要となる。当該スキームの利用に当たっては、両制度とは異なり、投資家に関する制限は設けられていない。ただし、利用の条件として、①ファンドの規模が少なくとも 5,000 万 S ドルであること、②シンガポールで少なくとも毎年 20 万 S ドルの経費支出があること、③ファンドがシンガポールで設立され、シンガポール居住者である場合にはシンガポールに拠点を置くファンド・アドミニストレーターを利用すること、④MAS の承認後、投資戦略を変更しないこと、⑤他のタックス・インセンティブを利用していないこと、⑥ファンド・マネージャーに対する報酬はコミットド・キャピタル (committed capital)、すなわち未払込み分も含むキャピタルに基づいていることが求められる。オンショア・ファンド・スキームに比べてシンガポールに対してより強めのビジネス上のコミットメントが要求される。

#### ④ 財務統括拠点のインセンティブ

シンガポール経済開発庁 (Economic Development Board; EDB) は、シンガポールのビジネス・センターとしての地位の向上を図り、国内経済の発展を図る観点から、主に事業会社を対象として多様なタックス・インセンティブを設けている (図表 13)。

図表 13 EDB による主なタックス・インセンティブ

制度	概要
開発・拡張インセンティブ (DEI)	新規プロジェクトの実施、事業拡張を行った会社を対象に適格業務に対して軽減税率を適用
国際／地域統括本部アワード (IHQ/RHQ)	グローバルの統括拠点、アジア地域の統括拠点をシンガポールに置く会社を対象に適格所得に対して軽減税率を適用
パイオニア・インセンティブ	特定製品の製造の奨励、特定サービスの発展を目的として、適格業務に対して軽減税率を適用
土地集約化に関する税務上の減価償却 (LIA)	一定区域に産業用建物を取得する場合、建築費用等の支出を税務上の減価償却として認定
総合投資控除 (IIA)	シンガポール国外に設置する生産設備のために発生した適格資本支出に対して、投資の一定割合の控除が可能
M&Aスキーム	買収金額の5%相当額を損金として認定し、取引コストの控除及び印紙税の免除を手当て
財務統括拠点 (FTC) インセンティブ	シンガポールの財務統括拠点を対象に適格サービス・業務から生じるフィー、金利、配当、インカム・ゲインに対して軽減税率を適用
航空機リース・スキーム	シンガポールにおける航空機リース事業から得られる収入に対して軽減税率を適用
リサーチ・インセンティブ・スキーム (RISC)	テクノロジーの戦略分野における研究開発拠点の設置に対する補助金助成
ニュー・テクノロジー・イニシアティブ (INTECH)	新たなテクノロジー、産業R&D、専門的ノウハウの能力開発のための補助金助成
土地の生産性向上に対する助成 (LPG)	国内外のリロケーションを通じて土地利用の効率化を図る会社に対する補助金助成

(出所) EDB

その中でも金融センターとの関係で注目される点が、事業会社の財務統括拠点を誘致する狙いから、ファイナンス及び財務統括拠点 (Finance and Treasury Center; FTC) を対象とするタックス・インセンティブが設けられていることである (所得税法 43G 条)。

EDB から認定を受けた FTC は、発行済株式の少なくとも 25% を直接、間接に実質保有する子会社・関係会社を認定ネットワーク会社 (approved network company) として FTC インセンティブの対象とする<sup>39</sup>。FTC の発行済株式の少なくとも 25% を認定ネットワーク会社が直接、間接に実質保有する場合も対象に含まれる。

タックス・インセンティブとしては、①子会社・関係会社 (認定ネットワーク会社) から FTC が受ける適格 FTC サービス、FTC の自己勘定における適格業務の提供によって得られるフィー収入、②FTC の株式、債券、外国為替、金利スワップ、金融先物及びオプションから得られる金利、配当及びインカム・ゲインを対象に軽減税率 10% が適用される。さらに、海外の銀行及び認定ネットワーク会社から FTC が適格 FTC 業務のために調達した借入金に対する金利の支払いについては、源泉税が免除される。適格 FTC サービスとしては、以下のサービスが含まれる。

- シンガポールの金融機関又はネットワーク会社の余資から調達した資金を利用したクレジット・ファシリティのアレンジメント
- コーポレート・ファイナンスのアドバイザー・サービスの提供
- 保証、パフォーマンス・ボンド (契約履行保証)、スタンドバイ信用状、認定された相手先に対する送金サービスの提供

<sup>39</sup> EDB, “Financial and Treasury Center (FTC) Award” ([http://www.edb.gov.sg/content/dam/edb/en/resources/pdfs/financing-and-incentives/Finance%20and%20Treasury%20Centre%20\(FTC\)%20Award%20Brochure.pdf](http://www.edb.gov.sg/content/dam/edb/en/resources/pdfs/financing-and-incentives/Finance%20and%20Treasury%20Centre%20(FTC)%20Award%20Brochure.pdf))

- 認定された相手先とのデリバティブのアレンジメント
- シンガポール国外の認定オフィス又は関連会社の指定投資商品に関する資金の管理
- 経済又は投資に関する調査分析の実施
- クレジットの管理及びコントロールの提供
- 一般管理・運営の提供
- 事業計画策定及び事業連携の提供

FTC の承認を得るためには、①年間の総経費支出が 75 万 S ドル、②3 名のプロフェッショナルを雇用すること、③3 社以上の認定ネットワーク会社に 3 種類の適格 FTC サービスを提供することという最低基準を FTC が満たす必要がある。軽減税率の適用期間は概ね 5 年間から 10 年間であり、適用期間はシンガポールに対するコミットメントの程度によって異なる。EDB の裁量が大きく働く制度である。

## (2) 個人課税その他の税制

### ① 個人課税の特徴

シンガポールは個人所得税の最高税率が 20%と国際的にみて相対的に低いことに加えて、相続税がなく、キャピタル・ゲインや配当等の金融商品の投資から得られる所得が非課税の扱いとなっており、外国人投資家や外国人富裕層がシンガポールに移住を考える一つの要因となっている。

### ② 個人所得税

個人所得税は、シンガポールの滞在日数に基づく居住形態に応じて課税される。滞在日数が 183 日以上 of 居住者 (resident) に対しては 0~20%の累進税率が適用される (所得税法 Second Schedule Part A)、滞在日数が 60~183 日未満の一時居住者 (temporary resident) には 15%又は累進税率適用後の税額のいずれか大きい額が適用される (図表 14)。一方、滞在日数 60 日未満の非居住者には所得税は課されない。居住者の課税対象は、居住形態にかかわらず、シンガポールで生じる又はシンガポールで稼得する国内源泉所得のみである。キャピタル・ゲインや配当、金融商品の投資から得られる所得は非課税である。

図表 14 個人所得税の税率 (居住者)

課税所得 (Sドル)	所得税率
2万Sドル以下	0%
2万Sドル超~3万Sドル以下	2%
3万Sドル超~4万Sドル以下	3.5%
4万Sドル超~8万Sドル以下	7%
8万Sドル超~12万Sドル以下	14%
12万Sドル超~16万Sドル以下	15%
16万Sドル超~20万Sドル以下	17%
20万Sドル超~32万Sドル以下	18%
32万Sドル超	20%

(出所) 所得税法 (Second Schedule, Part A)

### ③ その他の税制

相続税については 2008 年に廃止されており、シンガポール国外の富裕層がシンガポールに魅力を感じる一つの理由である。

シンガポールでは、不動産の売買・賃貸、株式の譲渡、不動産・株式の担保権設定を含む一定の契約文書等の締結には印紙税が課される。また、不動産の所有に対する固定資産税があり、課税対象は土地・家屋・建物等の産業用、商業用及び住宅用の不動産である。課税標準は年次評価額（建物：年間賃料の見積額、土地：永続的所有権見積額の 5%）であり、税率は原則 10%である。ただし、2011 年 1 月 1 日以降、年次評価額の最初の 6,000S ドルまでは非課税、6,000S ドル超から 65,000S ドルまでは税率 4%、65,000S ドル超の部分に対しては税率 6%が適用される。

なお、すべての財・サービスを対象とする物品サービス税（Goods and Services Tax; GST）があり、GST の税率は 7%となっている。

### （3）タックス・インセンティブの評価

シンガポールにおいて金融ビジネスを行う場合、法人税制には多様なタックス・インセンティブが設けられており、シンガポールに魅力を感じる要因の一つであることは間違いない。もっとも、個々のタックス・インセンティブには、経費支出やプロフェッショナルの雇用といったシンガポールに対してビジネス上、一定のコミットメントを求めるような条件が設けられている。そのため、あえてタックス・インセンティブを利用しない者もいることは事実である。また、例えばスタートアップしたばかりのヘッジファンドの場合は利益を上げることが難しいため、タックス・インセンティブのメリットを享受できないこともある。ヒアリングを行った結果、金融サービスが他の国・地域からシンガポールに引き寄せられる要因として、タックス・インセンティブは重要な要因の一つであることは間違いないが、必ずしも決定的な要因ではないと感じられた。

また、シンガポールの税務コンサルタントに行ったヒアリングでは、法人税率が高い時代のタックス・インセンティブには強力な効果があったが、法人税率は現在 17%まで引き下げられており、かつてほどのインセンティブ効果が得られないこと、むしろ香港のようにタックス・インセンティブを設けずに法人税率だけを単純に引き下げるほうが税制の透明性も予見可能性も高いことから、シンガポールのような複雑な税制はかえって競争力を損なうとの見方が示された。



## IV. 金融ビジネスを取り巻く環境

### 1. 国際金融センターとしての優位性

シンガポール（一部は東京）で実施したヒアリングにおいて、国際金融センターとしてのシンガポールの様々な優位性が指摘された。本節ではヒアリングを行った結果、シンガポールの競争上の優位性に関して得られた見解をまとめる。

#### ① シンガポールの独自の優位性

シンガポールは資源に乏しい小国である。政府は常に国際競争上のライバルを意識し、他の国・地域に比べてフォワードルッキングであることを意識し、政策の焦点を明確にしながら、常に先行者利益を得ようとして政策運営を行っている。そのような政策運営が成り立つのは、小国であり国が若いために変化が容易だからであり、他の国にはシンガポールを複製することはできないという見方が示された。

また、シンガポールの地理的条件、ロケーションが競争上の優位性をもたらしている面がある。ASEAN の人口は欧州よりも多く、地域の GDP も相当の規模である。シンガポールは ASEAN のハブ、ASEAN のゲートウェイとしての立ち位置を明確にしており、そのロケーションの優位性を最大限に活用している。例えば、シンガポールの戦略であるウェルス・マネジメント・センター化は、ASEAN の富裕層の資金をシンガポールに取り込み、中国リスクを背負う香港に対してリスク分散を図る資金の受皿として中国大陆からの資金を取り込むことを狙いとしている。

そして、シンガポールが他民族・多文化の国家でありながら、国民は中国系が多数であることの強みがある。多民族国家であるため香港に比べて中立性を有しており、金融セクターでは多様な人材が金融サービスに従事している。その一方で、国民の多くが中国系であることから、そのネットワークを通じて中華圏の情報が入りやすい。

#### ② ビジネス環境の優位性

シンガポールにはビジネスを行う上での優位性がある。グローバルなビジネスの共通言語である英語が一般に利用されており、外国からきたエキスパッド（外国人就労者や駐在員を含む）が仕事を行う上で不自由はない。さらに、法体系は英国法がベースとなっており、会計基準に IFRS を採用していることなどグローバル・スタンダードの制度インフラを整えていることが、ビジネスを行う上での利便性あるいは優位性につながっている。SGX の上場企業においては、国際的なレベルのコーポレート・ガバナンスの体制が求められることも市場の透明性を高めているという指摘もあった。

また、ASEAN の中では政治リスクが最も低く、長期政権の下で安定的で一貫性のある政策運営が行われていることも、政策の予見可能性という観点から、他の ASEAN 諸国や中国リスクを背負った香港に比べた場合の優位性であるとの見方もあった。



また、シンガポールは他民族・多文化の国家であり、流動性の高い労働市場があることから、多様性をもった優秀な人材を雇用することが可能である。ビジネス上、アジア各国のローカル言語でコミュニケーションを図る必要がある場合にも、様々なアジアの国籍の者が働くシンガポールでは不都合はないとの指摘もあった。

さらに、シンガポールの生活は他の ASEAN 諸国に比べると西洋化が進んでおり、教育や医療を含む生活インフラ、交通や情報通信といった都市インフラも整備されていることから、生活の質の高さの点での優位性を指摘する声も多い。

### ③ 政府のイニシアティブ

政府の強力なリーダーシップ、政府のイニシアティブがシンガポールの競争力の重要な要素となっている。建国以来、事実上の一党支配が続いていることもあって長期的な政策プランニングの上に立って戦略的な政策運営が行われている。その政策運営の特徴は、戦略の焦点を明確にして、香港等のライバルとの棲み分けを図りつつ、選択的かつ集中的に政策を講じていることであり、その戦略にはタックス・インセンティブを含めシンガポールにビジネスを誘致するための仕組みが伴っていることである。また、戦略分野において人材が不足することが明らかであれば、当該分野に必要な人材を供給するために、国の資金を背景に、政府のイニシアティブの下、多様な人材開発プログラム、奨学金制度を含む人材育成・開発政策が講じられている。人的資本に対するシンガポール政府の投資姿勢は極めて積極的である。

### ④ コスト増加の傾向

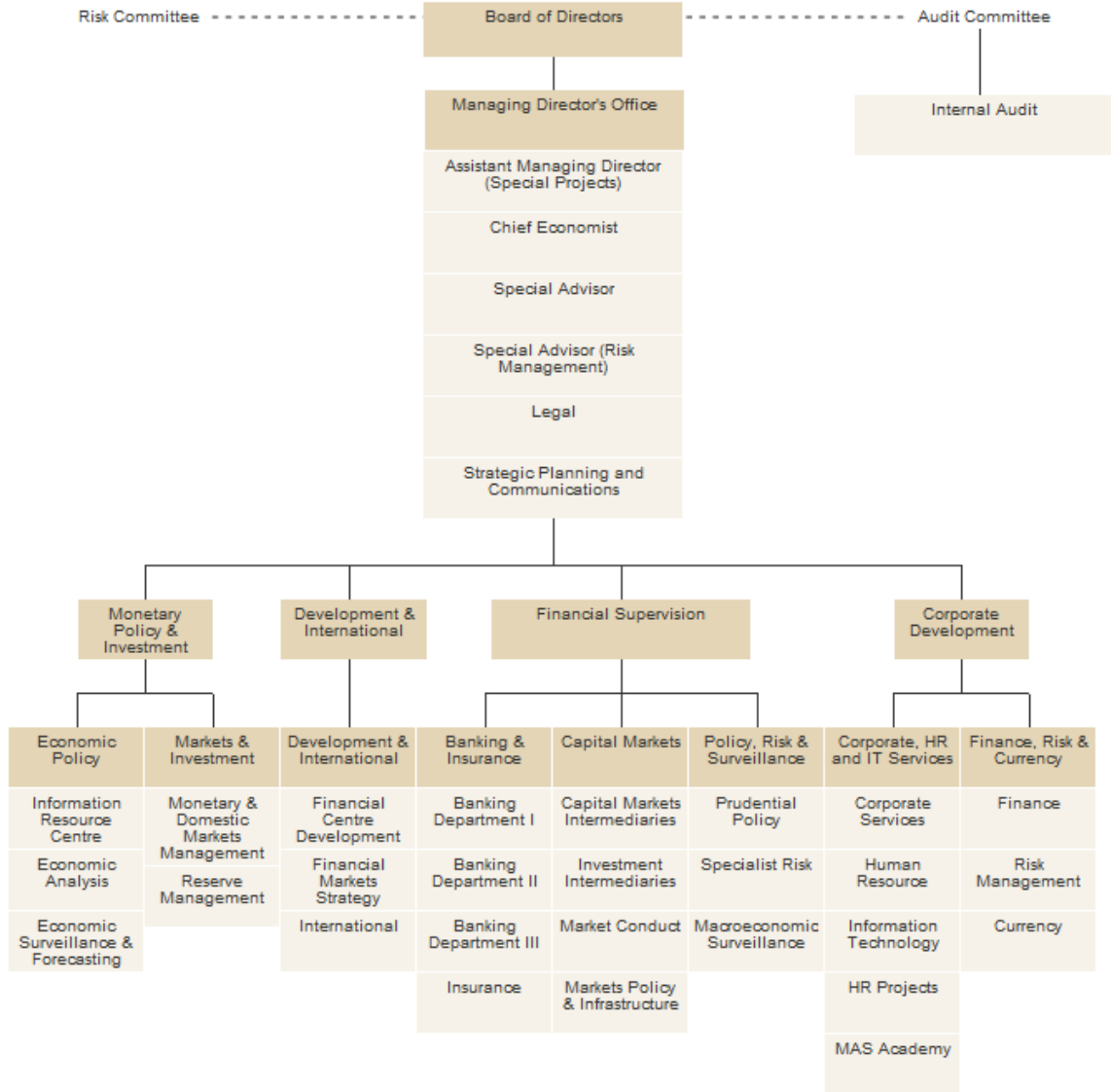
シンガポールの競争力に関する懸念材料として、最近の賃金水準の上昇がある。職種によっては香港よりも賃金が 20%程度高くなっており、優秀な人材の獲得競争が激しくなっているとの見方があった。また、香港に比べればまだ水準は低いものの、オフィス賃料もかなり上昇している。コストの上昇はシンガポールの魅力を奪う可能性がある。

## 2. 金融ビジネスを誘致する行政当局の姿勢

国際金融センター化を図る観点から外国企業を積極的に誘致する方針の下、MAS をはじめとするシンガポールの行政当局の姿勢には、主要先進国の監督当局と比べた場合に大きく異なる特徴がある。行政当局自らがシンガポールのプロモーションに重大な責任を有していることである。

例えば、MAS はその組織内にプロモーションを担当する部署として、発展・国際グループ (Development & International Group) という部門を設けて、その部門内に金融センター発展局 (Financial Center Development Department) を設置している (図表 15)。

図表 15 MAS の組織図



(出所) MAS ウェブサイト

金融センター発展局のミッションは、国際金融センターとしてのシンガポールをより発展させることであり、金融センターの戦略的な重要性及び成長に貢献する金融業務及び能力を特定することであると述べられている<sup>40</sup>。そして、金融センター発展局の中には、アセット・マネジメント部 (Asset Management Division)、ビジネス開発部 (Business Development Division)、戦略開発部 (Strategic Development Division) の3つの部が設けられている。

アセット・マネジメント部のミッションは、ウェルス・マネジメント、保険分野を発展さ

<sup>40</sup> シンガポール政府による gov.sg というウェブサイトと同局のミッションが記載されている ([http://app.sgdi.gov.sg/listing.asp?agency\\_subtype=dept&agency\\_id=0000001892](http://app.sgdi.gov.sg/listing.asp?agency_subtype=dept&agency_id=0000001892))。なお、同サイトは各省庁各部門の名簿が掲載されており、各部責任者の名前や連絡先が明らかにされている。各省庁の担当部署に直接コンタクトしやすい設計となっている。

せ、評判のよい市場参加者に対してシンガポールをプロモーションし、当該セクターにおける金融サービスの拡大とイノベーションを促すことである。戦略的分野に焦点を当ててプロモーションを行う MAS のスタンスが窺われる。また、ビジネス開発部の責任については、主要金融機関をシンガポールに惹きつけておくことであるとしており、大手金融機関をシンガポールに誘致し留めておくことの重要性を強く意識しているように思われる。そして、戦略開発部は、金融業務の競争的かつ役に立つビジネス環境を醸成することに責任を有しており、タックス・インセンティブのスキームを策定、レビュー、適用すること、金融セクターにおいて世界クラスの人材を開発することをミッションとしている。金融セクターに関するタックス・インセンティブを担当するのは税務当局ではなく、MAS である。MAS の政策目的にあわせたタックス・インセンティブが設けられる。

ヒアリングを行った結果、MAS を含む行政当局がビジネス・フレンドリーでありプロ・ビジネス (pro-business) のスタンスであることが強く認識された。日本からシンガポールに進出した会社だけでなく、ローカルの者からも、MAS はセールスマンであるとの評価が聞こえてくる。例えば、ヘッジファンドの立ち上げに際して、かつては MAS に申請してから数週間で許可が下りることが一般的であり、シンガポールにヘッジファンドが集積してきたのは、スタートアップの容易さが一つの背景であると考えられる。また、事業会社の地域統括拠点に対して FTC インセンティブを利用するよう当局が声をかけてきたとの話も聞かれた。一方、複数の行政当局が関係する手続を行う場合には、主たる手続を所管する当局が他の当局との間で調整を図り、まとめて手続を進めてくれるため、複数の当局が関与する場合でも手続が迅速で簡便であるとの評価も聞かれた。シンガポールの行政対応は、利用者の利便性を考慮してワン・ストップ・サービスを目指している。

一方で、MAS は金融サービス業者の監督当局である。MAS の中で金融セクターの監督を担当するのは、金融監督部門 (Financial Supervision) である。金融監督部門は、銀行・保険グループ (Banking & Insurance Group)、資本市場グループ (Capital Markets Group)、政策・リスク・サーベイランス・グループ (Policy, Risk & Surveillance Group) に分かれている。MAS の監督に関してヒアリングしたところでは、監督部局の姿勢そのものは決してプロモーションに引きずられて甘くなっているという話はなかった。リスク・ベースの監督姿勢を反映して、小規模なファンド・マネジメント会社には MAS が直接話を聞く機会は少ないが、大手金融機関に対するスタンスは厳しいとの声が聞かれる。ただし、質問があっても特にミーティングを設けずにメールや電話で済むことも多いようである。MAS は効率的な監督を目指している印象を受けた。一方、プロモーション担当部署と監督担当部署のミッションの違いから、MAS はアクセルとブレーキを同時に踏んでいるとの声も聞かれた。

また、MAS はシンガポールの国際金融センターとしての透明性とアカウントビリティを重視しており、金融規制に関してはグローバル・スタンダードを受け入れる姿勢である。例えば、ヘッジファンド規制に関しては従来、MAS は一定基準を満たすファンド・マネージャーにはライセンスの取得を免除していたが、G20 サミットでヘッジファンド、そのファ

ンド・マネージャーに対する登録制の導入が合意されたことを受けて、2012 年から登録又はライセンスを求める新たなファンド・マネージャー規制を適用している。ヒアリングを通じて、MAS は国際金融センターとしてのレピュテーションを維持することを強く意識しているという意見をよく耳にした。

なお、MAS は政府関係者を中心に構成される取締役会（Board of Directors）に加えて、取締役会の諮問委員会として国際アドバイザリー・パネル（International Advisory Panel）を設けている。国際アドバイザリー・パネルは、日米欧の主要金融機関の経営者をメンバーとしており、MAS は海外の大手金融機関の意見が直接聞ける体制を敷いている<sup>41</sup>。

### 3. 金融ビジネスを支える環境

#### （1）法律・会計制度インフラ

シンガポールの法制度は、歴史的な経緯もあり英国法に基づいている。シンガポールにおける英国法の適用に関する法律（Application of the English Law Act, Chapter 7A of Singapore）は、1993 年 11 月までシンガポール法の一部であった英国コモン・ローが引き続きシンガポール法の一部であることを規定している。現在、シンガポールはコモン・ローの方法によって独自の法律を制定しているが、その法制度は高く評価されており、一般に欧米先進国に比肩する司法制度を有するアジアの国はシンガポールと香港だけであるとされている<sup>42</sup>。ヒアリングでもシンガポールの法制度の信頼性は、アジアにおいて極めて高く、英国法をベースとしていることから、グローバルなビジネスを行う上で自然に受け入れやすいとの声が聞かれた。

一方、シンガポールの会計基準は 2009 年 5 月にシンガポール基準と国際会計基準（IFRS）とのフル・コンバージェンスの方針を打ち立て、IFRS を採用した。その結果、会計及び監査基準についてはグローバル・スタンダードが適用されている。また、政府は国際的な金融センターとしてシンガポールをアジア太平洋地域における会計のハブとするという戦略の下、2013 年 6 月に従来のシンガポール公認会計士（Certified Public Accountants of Singapore; CPA）の制度を廃止して、シンガポール勅許会計士（Chartered Accountant of Singapore; CA）に格上げした<sup>43</sup>。従来の CPA はシンガポール国内でしか会計活動を行うことができなかったが、CA の資格は米国、英国、香港、オーストラリアの会計士と同様、国際的に認められ、シンガポール国外でも活動が可能になる。

<sup>41</sup> 現在、ゴールドマン・サックス、シティグループ、バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、パークレイズ、アリアンツ、アバディーン・アセット・マネジメント、JP モルガン・チェース、クレディ・スイス、ブラックロック、モルガン・スタンレー、HSBC、三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、ドイチェ・バンク、スイス・リー、バンク・オブ・アメリカ、BNP パリバ、タタ・グループ、UBS、野村ホールディングス、ミュンヘン再保険の CEO 等がメンバーとなっている。

<sup>42</sup> 橋本豪、平家正博「Doing Business In シンガポール」西村あさひ法律事務所（[http://www.jurists.co.jp/ja/publication/tractate/docs/101001\\_Singapore\\_J.pdf](http://www.jurists.co.jp/ja/publication/tractate/docs/101001_Singapore_J.pdf)）

<sup>43</sup> <http://www.sac.gov.sg/content/sac/en/advocacy/chartered-accountant-of-singapore.html>

## (2) 金融市場インフラ

シンガポール取引所（SGX）には、メインボードとカタリスト（Catalist）という新興市場がある。SGX に上場している企業のうち約 40% が外国企業であり、SGX の外国企業の上場数はロンドン、ニューヨークに次ぐものとなっている。

カタリストは、今後の成長が期待される新興企業が主な対象であり、メインボードの上場の際に適用される税引前利益や時価総額、経営の継続性に関する定量的な基準は適用されず、SGX が認可したスポンサーである投資銀行、証券会社によって上場の審査が行われる<sup>44</sup>。メインボードと比べると短期間で上場することが可能である。

SGX の上場の形態は、他の取引所で上場していない会社が SGX に上場するプライマリー上場と、本国の取引所を含む他の取引所にすでに上場している会社が SGX に上場するセカンダリー上場がある<sup>45</sup>。SGX は効率的な上場プロセスを実現する観点から、証券発行者が SGX との間で上場に関して事前協議を行うことを可能にしており、その結果、メインボードにおける上場プロセスは、SGX 及び MAS によるレビューが始まってから 6～8 週間で終了するとしている<sup>46</sup>（図表 16）。

図表 16 SGX の株式上場プロセス



（出所）SGX ウェブサイト

なお、SGX 上場之际には、メインボード及びカタリストともに SGX が規定するコーポレート・ガバナンス原則に基づくガバナンス体制を整えることが求められており、独立取締役や取締役会の下に各種委員会（監査委員会、報酬委員会、指名委員会）を設置することが求められる。シンガポールでは国際的なレベルのコーポレート・ガバナンスが求められる。

現在、SGX が力を入れている取組みが、ASEAN の取引所の統合を図る ASEAN 取引所（ASEAN Exchanges）の構想である。その具体的な取組みとして、ASEAN の取引所間の取

<sup>44</sup> 2013 年 9 月にジークホールディングスが、日系企業として初めてカタリスト市場に上場した。SGX への日系企業のプライマリー上場としても初めてのケースである。

<sup>45</sup> ただし、カタリストではセカンダリー上場は認められていない。

<sup>46</sup> [http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/listings/getting\\_started/listing\\_process](http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/listings/getting_started/listing_process)

引システムをつなぎ他の取引所に注文を回送する ASEAN トレーディング・リンク (ASEAN Trading Link) が始まっている。取引システムをリンクさせることによって ASEAN の取引所全体として売買フローを増加させることが主な狙いである<sup>47</sup>。SGX はすでにマレーシア取引所 (Bursa Malaysia) とタイ証券取引所 (Stock Exchange of Thailand) との間でリンクをもっているが、それ以外の ASEAN 諸国は流動性や市場規模の違いから SGX のプレゼンスのみが大きくなることを懸念して、トレーディング・リンクに参加することには現時点では消極的である。

一方、SGX がアジアにおいて競争上の優位性を持っているのが、デリバティブ関連のビジネスである。SGX は、日経 225 先物を始めとして、中国、インド、インドネシアや台湾等の株式指数先物をカバーしている。先物の取引量は、2012 年は日本関連が 3.9 兆 US ドル、台湾関連が 9,500 億 US ドル、米国関連が 3,500 億 US ドル、中国関連が 1,700 億 US ドル、インドネシア関連が 12 億 US ドルであり、アジア最大のオフショア先物市場となっている<sup>48</sup>。

SGX にとって今後追い風となる可能性があるのが、国際的な OTC デリバティブ規制である。OTC デリバティブは、G20 の合意の下、適当な場合には取引所又は電子取引プラットフォームを通じて清算され、CCP を通じて清算することが求められる。MAS は、CCP における清算集中義務に関しては 2014 年中の導入を目指している。特に、域外適用の問題に関して、米国 CFTC や欧州 ESMA からシンガポールの OTC デリバティブ規制は同等であると認められている。一方、香港を始めとする周辺の国・地域の OTC デリバティブ規制は同等性が得られていない。SGX 傘下には SGX アジアクリアーがある一方、周辺の国・地域に競争力のある CCP がないことから、OTC デリバティブのビジネスにおいても SGX は競争上優位に立っているとの見方があった。

その一方で、2013 年 11 月には米国のインターコンチネンタル取引所 (International Exchange; ICE) がシンガポールの先物取引所であるシンガポール・マーカンタイル取引所 (Singapore Mercantile Exchange; SMX) を買収することを発表している。ICE は SMX 傘下のデリバティブ清算機関を手に入れており、シンガポールにおけるクリアリング・ビジネスは競争的な環境となる可能性がある。

### (3) 労働市場、雇用環境

シンガポールの労働市場は、米国型の雇用体系に近く、流動性の高い市場である。世界経済フォーラムの 2013-14 年の国際競争力レポートでは、労働市場の効率性に関する指数で世界 1 位の評価を得ている<sup>49</sup>。シンガポールの労働市場の効率性と効率的な人材活用が評価さ

<sup>47</sup> 門前太作「東南アジア資本市場統合への第一歩となるアセアン・トレーディング・リンクの始動」『野村資本市場クォーターリー』第 15 巻第 4 号、野村資本市場研究所、2012 年 (<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2012/2012spr02.pdf>)

<sup>48</sup> <http://www.sgx.com/wps/portal/sgxweb/home/products/derivatives>

<sup>49</sup> 労働市場の効率性の指数は、①効率性の指標として、雇用者と被雇用者の協力関係、賃金決定の柔軟性、雇用・解雇の慣行、退職費用、労働に対するタックス・インセンティブの効果が 50%、②効率的な人材活用の指標として、賃金及び生産性、専門的な管理への依存度、人材を惹きつける国の能力、人材を維

れたものである。また、人事コンサルティング会社のエーオン・ヒューイット (AON Hewitt) が実施している人材リスクを測定する指数 (People Risk Index) では、2013 年はニューヨークに次いでシンガポールが世界 2 位という評価となっている<sup>50</sup>。エーオンの指数は、企業が雇用に関して直面するリスクとして、人材募集、雇用、人事異動に係るリスクを評価するものである。シンガポールの労働市場はその流動性や効率性といった観点で国際的な評価が高い。

シンガポールで就労する外国人は、原則として労働許可証 (Work Permit; WP) 又は雇用許可証 (EP) を申請する必要がある<sup>51</sup>。WP は単純労働等の低技能職向けの許可証であり、年齢及び出身国が限定されている<sup>52</sup>。一方、EP は高いスキルをもったプロフェッショナル、マネージャー、上級経営者、専門職向けの許可証である。金融サービスに関わるスキルを有する外国人の場合は EP の申請が求められ、月額固定給与額 3,300S ドルが最低基準となっている。EP には P1、P2、Q1 の 3 タイプがあり、個々に発行数量に制限が設けられている。P1 は月額固定給与額 8,000S ドル超で、認可資格を保有していることが求められ、P2 は月額固定給与額 4,500S ドル超で認可資格の保有が必要となる<sup>53</sup>。一方、Q1 はよい大学を卒業した若い外国人で少なくとも月額固定給与額が 3,000S ドルは得られる者、年齢が高く職務経験がある外国人で職務経験に応じた質に照らしてより高い給与を得られる者が対象となる。P1、P2 及び Q1 の申請にあたっては、シンガポール政府が認める大学の卒業資格を有していることが問われる。

また、政府は戦略的な産業育成の観点から特に重要な職種を「戦略的な需要のあるスキル (Strategic Skills-in-Demand)」として公表し、定期的に更新している。金融サービス分野に関しては、コンプライアンス・マネージャー、リスク・マネジメント・マネージャーを含む 9 職種がリストアップされている (図表 17)。これらに該当するプロフェッショナルは比較的雇用許可証が取得しやすいとされている。

しかしながら、II.1.で述べたとおり、2011 年の総選挙以降、外国人労働者の雇用に関する政策に変化がみられる。EP の発行条件に関しても厳格化が図られており、労働省 (Ministry of Manpower) は 2013 年 9 月に EP 申請の月額給与額の最低基準を 3,000S ドルから 3,300S ドルに改定し、年齢が高く職務経験がある外国人はそれに準じた高い給与を得ていることが審査の上で求められるとし、2014 年 1 月から適用を開始している。

---

持する国の能力、労働力の女性参加率が 50%のウェイトで評価される。

<sup>50</sup> “New York Maintains Rank as the Lowest Risk City in the World to Recruit, Employ and Redeploy Talent, According to Aon Hewitt,” AON, Press Release, March 25, 2013 (<http://aon.mediaroom.com/2013-03-25-New-York-Maintains-Rank-as-the-Lowest-Risk-City-in-the-World-to-Recruit-Employ-and-Redeploy-Talent-According-to-Aon-Hewitt>)

<sup>51</sup> WP、EP に加えて中技能の熟練労働者向けの許可証がある。月額給与額が 2,200S ドルで高等専門学校に相当する学歴・技術資格の保有者であり、実務経験を有することが申請の条件となっている。

<sup>52</sup> WP は、申請時年齢が 16 歳以上 50 歳以下 (マレーシア人は 58 歳以下) で、マレーシア、香港、マカオ、韓国、台湾、インド、スリランカ、タイ、バングラデシュ、ミャンマー、フィリピン、中国に出身国が限定されている。

<sup>53</sup> <http://population.sg/resources/work-pass-framework/#.UyeoSPlN8E>

図表 17 戦略的な需要のあるスキルのリスト

職種	推奨要件
コンプライアンス・マネジャー	学位 : Degree in Banking & Finance, Accountancy, Law, Economics, Business 資格 : FICS Compliance
リスク・マネジメント・マネジャー	学位 : Degree in Financial Engineering, Banking & Finance, Accountancy, Mathematics, Engineering, Computer Science, Economics, Business 資格 : FICS Risk Management
IT プロフェッショナル	学位 : Degree in Information Technology, Computer Science
プロダクト・コントローラー	学位 : Degree in Accountancy, Banking & Finance or equivalent 資格 : CPA/CA
債券、通貨、コモディティのセールス/トレーダー	学位 : Degree in Accountancy, Banking & Finance, Financial Engineering, Mathematics, Engineering, Computer Science, Economics, Business
投資マネジメントのプロフェッショナル	学位 : Degree in Accountancy, Banking & Finance, Financial Engineering, Mathematics, Engineering, Computer Science, Economics, Business 資格 : Chartered Financial Analyst (CFA)
プロジェクト・マネジメントのプロフェッショナル	学位 : Degree in Banking & Finance, Accountancy, Mathematics, Engineering, Computer Science, Economics, Business
リサーチ・アナリスト等	学位 : Degree in Accountancy, Banking & Finance, Financial Engineering, Mathematics, Engineering, Computer Science, Economics, Business 資格 : Chartered Financial Analyst (CFA)
アンダーライター等	学位 : Degree in Actuarial Science, Accountancy, Banking & Finance, Financial Engineering, Mathematics, Engineering, Economics, Business

(出所) Ministry of Manpower

政府は産業別の外国人労働者数（雇用許可証発行数）に関する統計を公表していないが、シンガポール国民の感覚としては、依然として外国人雇用比率は高水準で推移している模様である。2012年国会における労働大臣（Minister of Manpower）のコメントによれば、過去10年間で金融セクターの雇用許可証の保有者はネットで9,600人増加しているという<sup>54</sup>。また、外資系金融機関で働くシンガポール人はオペレーション担当であることが一般的であり、セールスやトレーディングなどフロント業務の殆どは外国人が担っているのが現状である。金融セクターにおけるシンガポール国民の雇用の遅れの一因は、国内の人材不足にあり、政府が金融のプロフェッショナルの育成政策に注力する背景となっている。

#### （４）外国人富裕層の受け入れ

シンガポール政府は外国人の富裕層の受け入れに積極的な政策を講じ、MAS はアジアのウェルス・マネジメント・センター化を図る戦略を描いている。こうした政府や MAS の動きの背景には、アジアにおける富裕層の拡大がある。

アジアでは富裕層が急速に拡大している。フランスのコンサルティング会社キャップジェミニ（Capgemini）とカナダの銀行 RBC のウェルス・マネジメント部門（RBC Wealth Management）が 100 万 US ドル以上の投資可能資金を有する富裕層（high net worth）につい

<sup>54</sup> “Not enough S'poreans to fill specialised jobs” *Asiaone*, February 3, 2012 (<http://news.asiaone.com/News/Latest%2BNews/Singapore/Story/A1Story20120203-325539.html>)



て行った共同調査では、2011年に初めて北米の富裕層の人口をアジア太平洋の人口が上回った<sup>55</sup>。2013年の調査では、富裕層の数は北米が312万人、欧州が295万人であるのに対して、アジア太平洋は302万人となっており、資産ベースで見ると北米が10.7兆USドル、欧州が9.5兆USドルに対して、アジアは9.7兆USドルと欧米に匹敵する。同調査は、アジア太平洋の富裕層の人口や資産の額を国別に整理しており、日本が引き続き突出しているが、アジア各国でも富裕層が生まれてきていることが分かる（図表18）。

図表 18 アジア各国の富裕層の人口と資産の額

	インド	中国	香港	シンガポール	インドネシア
人口(万人)	15.3	53.4	10.1	9.9	3.0
資産(10億USドル)	581.6	2,657.1	510.8	452.5	100.3
	タイ	オーストラリア	台湾	韓国	日本
人口(万人)	5.8	19.3	9.4	14.6	173.9
資産(10億USドル)	272.4	581.9	302.4	396.3	4,134.6

(出所) Capgemini and RBC Wealth Management

外国人富裕層を受け入れるために、MASは2004年に外国人投資家にシンガポールの永住権を与える金融投資家スキーム(FIS)を導入した。FISは、2,000万Sドル以上の純資産を保有し、シンガポールに少なくとも500万Sドル以上を5年間投資した者に対して永住権の申請を認める制度である。FISはプライベート・バンクを含む金融機関を通じて、MAS経由で外国人富裕層に素早く永住権を与える仕組みであった<sup>56</sup>。FISは、外国人投資家には極めて使い勝手のよい仕組みであったと考えられるが、2011年の総選挙の影響を受けた。まず、シンガポールへの最低投資額が500万Sドルから1,000万Sドルに2011年から引き上げられ、そして2012年4月に制度は廃止された。FISは経済開発庁(EDB)が所管する国際投資家スキーム(Global Investor Program; GIP)という外国人富裕層向けの永住権取得制度に一本化された<sup>57</sup>。

GIPは、総売上高が一定規模以上の企業経営者に永住権を付与する制度である。そして投資の条件として、①新規にシンガポールで始めるビジネスか、既存のビジネス・オペレーションを拡大する際に最低250万Sドルを投資すること、又は②シンガポール・ベースの企業に投資するGIPファンドに最低250万Sドルを投資することが要件であった。もっとも、2011年の総選挙後にはGIPも条件が厳格化されており、企業の売上要件が従来の3,000万Sドルから、直近1年で5,000万Sドル以上かつ直近3年間の平均売上高が5,000S万ドル以上に引き上げられるとともに、起業家として成功した経歴とビジネスの実績を有することが新たに要件となり、また企業が非公開会社の場合には株式の30%以上を保有するこ

<sup>55</sup> <http://www.worldwealthreport.com/>

<sup>56</sup> “Wealthy foreigners can't 'buy' PR status anymore,” *Asiaone*, April 4, 2012 (<http://news.asiaone.com/News/Latest+News/Singapore/Story/A1Story20120404-337800.html>)

<sup>57</sup> Contact Singapore, “Global Investor Programme,” Factsheet ([http://www.contactsingapore.sg/Library/1/Pages/1191/30\\_Oct\\_2013\\_Global%20Investor%20Programme%20Factsheet%20\\_English.pdf](http://www.contactsingapore.sg/Library/1/Pages/1191/30_Oct_2013_Global%20Investor%20Programme%20Factsheet%20_English.pdf))

とが求められるようになった。GIP の制度変更から、外国人富裕層に永住権を与える上でシンガポールにビジネスと雇用を生むことがより重視されていることが分かる。

FIS や GIP を利用して永住権を取得した者の総数は公表されていないが、永住権を保有している者が 2000 年は 28.8 万人であったのが、2013 年には 53.1 万人に大きく増加しており、大幅な外国人富裕層の流入があったことが窺われる。シンガポールは積極的に外国人富裕層を受け入れてきたが、その中心は中国本土及び ASEAN の華僑を中心とする中国系の移住者とみられる<sup>58</sup>。

### (5) オフィス賃料の高騰

過去 10 数年間、シンガポールのオフィス賃料は大きく変動してきた。都市再開発庁 (Urban Redevelopment Authority; URA) の統計によると、1990 年代後半から 2000 年にかけてオフィス賃料は比較的安定していたが、2002～2003 年に世界的な景気の減速と重症急性呼吸器症候群 (SARS) の影響から、シンガポールの不動産業界は大きな打撃を受け、オフィス賃料は 90 年代よりも下がる結果となった (図表 19)。

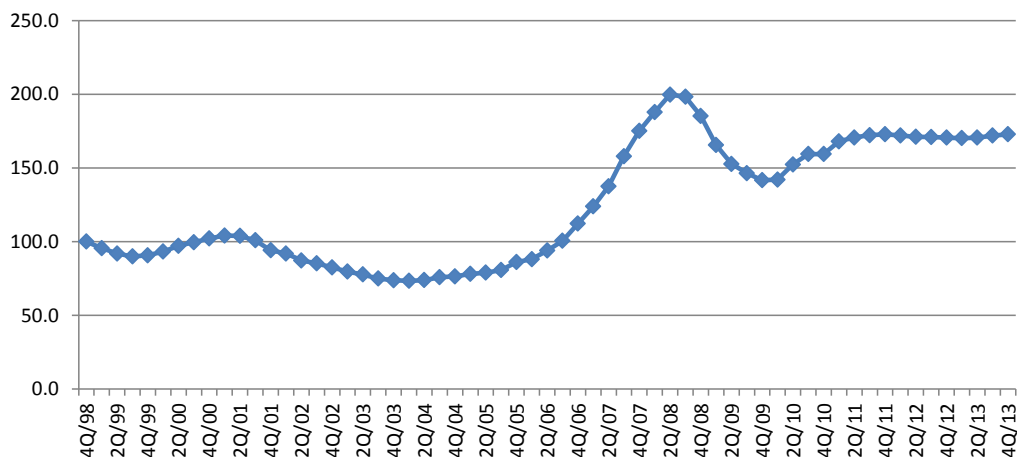
その後、オフィス賃料は次第に回復していったが、2006 年からは逆に急騰を始め、リーマンショック直前の 2008 年第 2 四半期のピーク時には、2000 年以降最も賃料が安かった 2004 年第 4 四半期の 2.7 倍の水準を記録している。2008～2009 年にかけては金融危機の影響からオフィス賃料は再び急落したが、その後は持ち直し現在は高止まりのまま推移しており、オフィス賃料の平均水準は 10 年前の 2 倍以上で推移している。

金融機関が集まるエリアは、オフィス賃料の変動が激しい。例えば、ラッフルズ・プレイス (Raffles Place) にあった金融機関のオフィス賃料は 2004 年に 4.2S ドル/平方フィートだったものが、2008 年の契約更新の際に従来の 4 倍の 16.5S ドル/平方フィートに高騰している。賃料が最も高い時期に契約更新が重なったためでもあったが、その結果、運営コストが膨大になってしまったため、その金融機関はそのビルから移転することになったという話もある。なお、2013 年第 3 四半期の当該建物の新規契約料金は 10～12S ドル/平方フィートと、2004 年の 2.5～3 倍となっている。

---

<sup>58</sup> シンガポールの永住権を取得した中国系以外の富裕層としては、著名な投資家であるジム・ロジャース氏やフェイスブックの共同設立者エドゥアルド・サベリン氏が有名である。

図表 19 シンガポールのオフィス賃料インデックス



(注) 1998年第4四半期を100とした水準  
 (出所) Capgemini and RBC Wealth Management

#### 4. 生活環境、交通・通信インフラ

##### (1) 生活環境

###### ① 住宅事情

シンガポールの住宅には、住宅開発局 (Housing and Development Board; HDB) が提供する公営住宅である HDB 住宅、民間分譲・賃貸アパート又はコンドミニウム、そして一戸建てがある。HDB 住宅はシンガポール国民や永住権を持つ人のみ購入が可能であるが、外国人に賃貸することはできる。シンガポール国民の8割以上は HDB 住宅に居住していると言われている。立地や建物築年によって賃料水準が変わるが、電車でビジネス中心街 (Central Business District) までに20分の地域の賃料水準は、およそ1平方フィート当たり約2.5~3.5Sドルである。近年、家賃は高止まり傾向である。

また、外国人駐在員の場合、会社からの住宅補助があるケースが多く、子供向けの公園、プール、ジム等が付いているコンドミニウムを選ぶのが一般的である。外国人駐在員の住む場所としてはオーチャード (Orchard) 等の地域の人気が高い。商業が集積するオーチャード・エリアでは、1平方フィート5Sドル以上のケースが多く、1ヵ月の家賃は5,000Sドルを超える物件が多い。

###### ② 教育環境

シンガポールは治安の維持に力を入れており、犯罪率が低い。2012年のシンガポールの犯罪率は10万人当たり584件で、日本の1,084件の半分の水準である。

シンガポール政府のデータによると、シンガポールにはインターナショナル・スクールが34校あり、幼稚園から高校まで通学できる学校が多い。内訳を見ると、米州系では米国、カナダ、欧州系ではドイツ、オランダ、フランス、スイス等のスクールがある。アジア系では日本、インド、韓国、中国、インドネシアの学校もある。これらの学校が提供してい

るカリキュラムは国際バカロレアが中心となるが、英国、日本、韓国、インド等の学校では国別の教育プログラムを提供しているところもある<sup>59</sup>。

### ③ メイド制度

シンガポールは近隣国のフィリピン、インドネシア、スリランカ、ミャンマー等からメイドを移民として受け入れている。これはもともと自国民への生活サポートのための政策であったが、外国人も比較的容易にメイドを雇うことができるため、外国人駐在員にとっては強力な家事支援のシステムになっている。シンガポールでは、東南アジア系のメイドが欧米人の子供の世話をしている風景は街中でよく見かけられる。住み込みのメイド 1 人で月間 800S ドル(給料 450~500S ドル、雇用に係る税金 265S ドル)以下で雇用できるため、外国人駐在員にとってはメイドを容易に雇える環境がある。

### ④ 医療環境(病院・クリニック等)

シンガポールの医療環境については、世界保健機関(World Health Organization; WHO)から 2000 年に世界 6 位の評価を得ている。乳児死亡率が世界で最も低く、平均寿命は 80 歳を超えているため、シンガポールの医療環境は先進国レベルであるといえる。

シンガポール国内には、総計 25 施設の総合病院又は専門医療センターがあり、10,765 床の病床が提供されている。そのうち 14 施設は米国の認証制度である JCI (Joint Commission International) を取得しており、医療サービスのレベルが高いと評価される。シンガポールの周辺国からシンガポールで治療を受けるために渡航する外国人の患者も多く、シンガポールの主要病院内では外国人患者サービス部署が設けられ、外国人患者に各種サービスやサポートが提供されている。特に英語や中国語のできない患者には通訳のサービスも提供されているため、外国人患者にとって安心して診療を受けられる環境がある。

### ⑤ 物価水準

英国の週刊誌エコノミスト(Economist)の調査部門であるエコノミスト・インテリジェンス・ユニット(Economist Intelligence Unit)が 2014 年 3 月に発表した物価水準の調査結果によると、シンガポールの物価水準は、2013 年は 6 位であったが、2014 年は世界で最も物価の高い都市となった(東京は円安を主因として 2013 年の 1 位から 2014 年は 9 位に下落)。シンガポールの物価高騰の主因としては、車と電気料金等のユーティリティ費用が高いこと、S ドル高などが挙げられている<sup>60</sup>。

<sup>59</sup> 国際バカロレアとは、インターナショナル・スクールの卒業生に、国際的に認められる大学入学資格を与え、大学進学ルートを確認するとともに、学生の柔軟な知性の育成と、国際理解教育の促進に資することを目的として提供したプログラムである。

<sup>60</sup> もっとも、同調査ではシンガポール国民の多くが利用する地元のフードコートやホーカーセンターでの食事や公共運輸の部分は入っていないため、シンガポールの物価の安い側面が反映されていない点には留意が必要である。例えば、金融機関が集まっているビジネス中心街周辺にも、安いフードコートが多くあり、3~5S ドルで昼食を済ませることもできる。

シンガポールでは、一台の車を所持するには車の車体価格に加えて、輸入税、自動車所有権証書 (Certificates of Entitlement; COE)、登録料等の諸費用を支払う必要がある。特に車の購入費用に影響を与えているのが COE である。COE とは車を所有するために、政府から購入しなければならない権利書である。この COE の枚数は政府によってコントロールされ、入札で価格が決められるものであるため、値段の変動が常にある。金融危機後に COE の価格は 1,000S ドルまでに下がったこともあったが、景気回復と政府のコントロールの影響で 2013 年 1 月には 9 万 S ドルを超える水準に達している。2014 年 3 月時点では 7.2 万~7.8 万 S ドルの範囲にとどまっているが、その結果、トヨタ・カローラ (ALTIS 1.6 A) の購入費用は、COE を含めると 13.3 万 S ドル (約 1,000 万円) に達する。

### (3) 交通

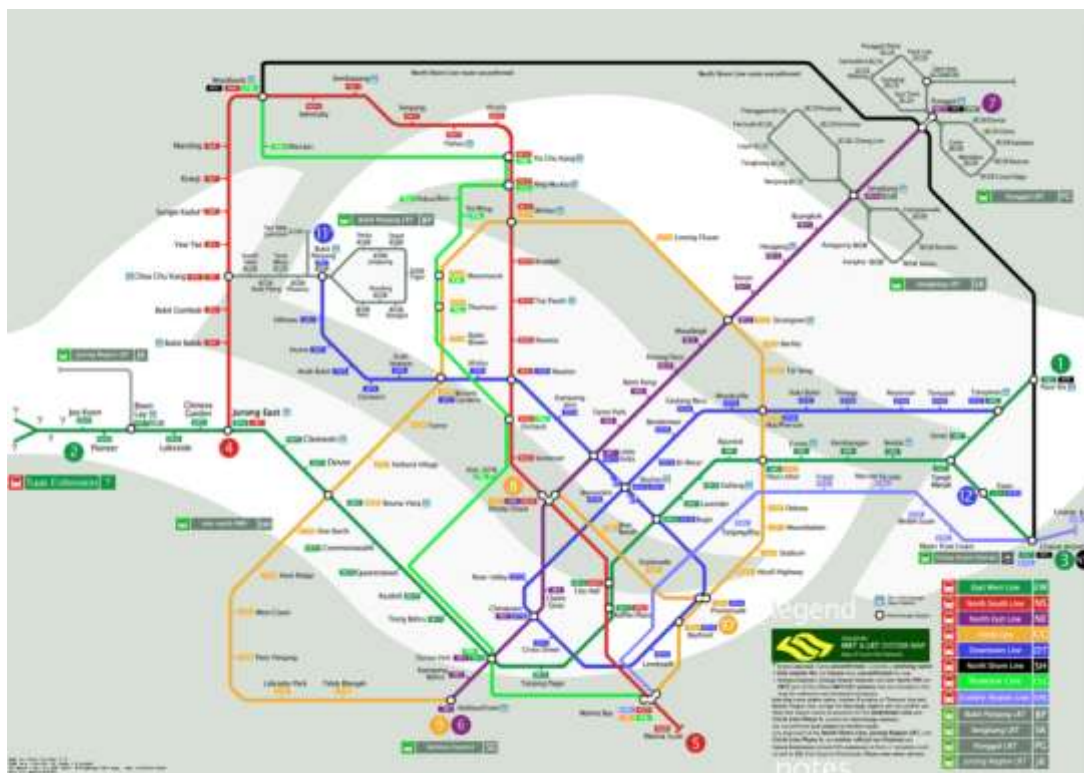
#### ① 空路

シンガポールはアジアで最大の交通ハブである。特にシンガポールは ASEAN 諸国に数時間でアクセス可能なロケーションを有しており、交通の面でも ASEAN のゲートウェイとなっている。チャンギ空港の交通ハブとしての機能は世界でも有名である。チャンギ空港は三つのターミナルが 24 時間運営されており、一日の発着便数はおよそ 890 便で世界 60 ヶ国 250 都市に繋がっている。チャンギ空港までの交通の利便性もよく、市内中心部から空港までは車で 30 分ほどであり、また電車を利用しても 1 時間はかからない。

#### ② 公共交通機関

シンガポールは公共交通機関が発達している国である。一般の通勤手段としては、公共交通バスと公共の電車である MRT がある。シンガポールにバス会社は 2 社あり、300 以上の路線がシンガポール国内を走っている。シンガポール政府からバス到着予測時間の情報が提供され、スマートフォンでも簡単にバスの待ち時間をチェックすることができるため、利用者にとって便利な交通機関となっている。MRT は南北線、東西線、サークル線、北東線、ダウンタウン線などがあり、ほぼシンガポール全方位をカバーしている。既存の路線以外に、現在も複数の路線が建設されており、さらにネットワークが拡大すれば、MRT の利便性が向上するものと考えられる。

図表 20 シンガポール国内の MRT 路線図



(出所) Land Transport Authority

タクシーも頻繁に利用される交通手段である。シンガポールにタクシー会社は 6 社あり、合計約 3.5 万台のタクシーがある。初乗りは 3.0~3.9S ドルで、その後 400m 当たり 0.22S ドルの追加料金が加算される。シンガポールの最東端から最西端まで、ピーク時間のサーチャージを入れても 40S ドル程の料金であるため、気軽に利用できる交通手段である。ただ、タクシーの車両数は政府によって厳しくコントロールされており、数的に不足する面もあり、朝夕のピーク時にはタクシーが確保できないケースもある。

#### (4) 通信インフラ

シンガポールにおけるモバイル通信のキャリアは SingTel、StarHub と M1 である。2013 年のシンガポールにおける携帯電話の普及率は 156%、トータル契約者数は 842 万件であるため、数字上は 2 人に 1 人が 2 台の携帯電話を保有している状況になる。通信方式の構成比は 2G : 3G : 4G で 13% : 62% : 24% であり、3G の割合が一番高い<sup>61</sup>。SingTel は 2013 年の加入数が 380 万件を超えており、シンガポールで最大の通信キャリアである<sup>62</sup>。SingTel のデータによると、4G サービスの最大スピードが 150Mbps、3G が 42Mbps であるが、実際 4G

<sup>61</sup> <http://www.ida.gov.sg/Infocomm-Landscape/Facts-and-Figures/Telecommunications/Statistics-on-Telecom-Services/Statistics-on-Telecom-Services-for-2013-Jul-Dec>

<sup>62</sup> [http://info.singtel.com/sustainability-report/2013/about\\_singtel\\_03.html](http://info.singtel.com/sustainability-report/2013/about_singtel_03.html)

の一般的なダウンロードスピードの範囲は7.5Mbps~50Mbpsとなっている。SingTelの4Gと42Mbpsの3Gのカバレッジはシンガポール全島の約97%である<sup>63</sup>。

また、ブロードバンドの普及率は高い。ブロードバンドの契約数は企業を含め1,065万件を超えている。そのうちワイヤレス・ブロードバンド(3G、3.5G/HSDPA、4G/LTE、WiMAX、Wi-Fi等)が約87%を占めるのに対して、xDSL、ケーブル、光ファイバーのシェアはそれぞれ3%、5%、5%であり、ワイヤレスの利用率が高い<sup>64</sup>。xDSLのスピードは6Mbps~100Mbpsまでの選択肢があり、光ファイバーは100Mbps~1Gbpsで提供されている<sup>65</sup>。

全体的にシンガポールの通信インフラは非常に整備されているが、ヒアリングの中では、シンガポールのインターネットの接続環境は日本よりも悪く、都市開発のおかげで停電もよく発生するという指摘もあった。

## V. 金融セクターの人材育成・開発政策

### 1. 初等・高等教育システム

天然資源のないシンガポールにとって人材は唯一の資源であることから、シンガポールは優秀な人材を輩出するために人材教育に多くの力を注いでおり、政府の歳出のうち教育費が多くの割合を占めている。

シンガポールの教育システムは、義務教育の小学校が6年、中学校が4~5年で、高校(3年)及びジュニアカレッジ(2年)があり、その上に大学(4年)があり、能力別に複線型となった教育システムとなっている。その選別は小学校4年時に始まり、成績によって小学校5年、6年時はコースが分かれる(図表21)。さらに、中学校は小学校卒業試験(Primary School Leaving Examination; PSLE)の結果に応じてコースが分かれ、高校は中学卒業試験(General Certificate of Education; GCE)の結果に応じて、GCE-Oレベルで優秀な成績を修めた者が進学するジュニアカレッジと一般の高校に分かれる。ジュニアカレッジの卒業時の試験(GCE-Aレベル)によってシンガポールに四つしかない国立大学に進学する者が決まる。

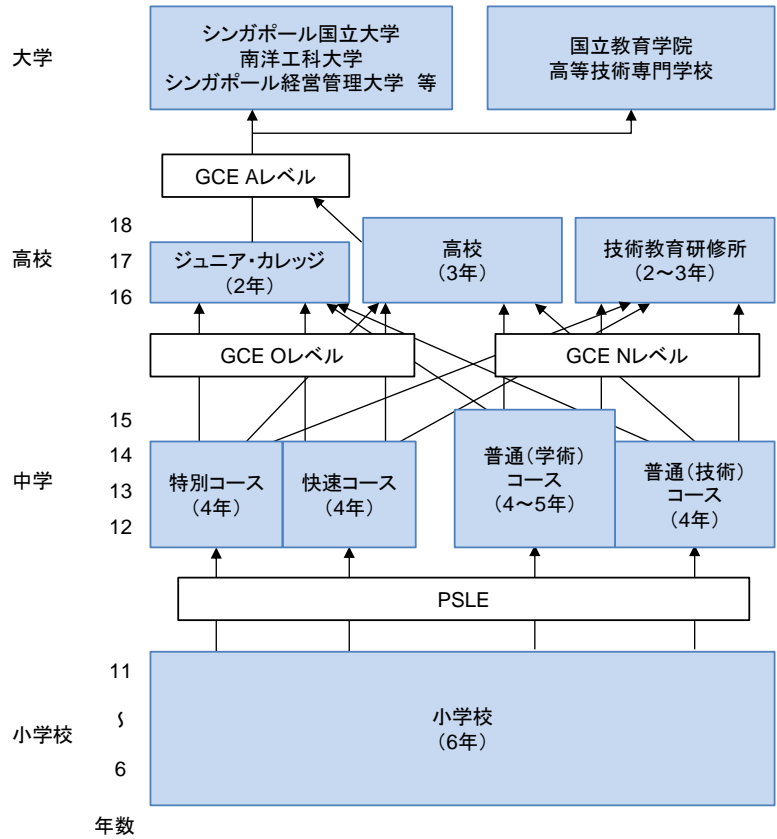
シンガポールでは、優秀な人材を輩出するために、能力主義に基づく教育システムが出来上がっている。シンガポールが金融セクターにおいて優れた労働力を提供する背景には、シンガポールの初等・高等教育の競争的な仕組みが背景にあると考えられる。

<sup>63</sup> <http://info.singtel.com/personal/4G/network-coverage>

<sup>64</sup> <http://www.ida.gov.sg/Infocomm-Landscape/Facts-and-Figures/Telecommunications/Statistics-on-Telecom-Services/Statistics-on-Telecom-Services-for-2013-Jul-Dec>

<sup>65</sup> <http://www.ida.gov.sg/applications/rbs/chart.html>

図表 21 シンガポールの初等・高等教育システム



(出所) 岩崎育夫『物語 シンガポールの歴史—エリート開発主義国家の200年』

## 2. 金融セクターにおける人材育成・開発政策

### (1) 人材育成・開発政策の担い手

シンガポールの金融セクターの労働力人口は全体の6%である。金融セクターにおける人材育成・開発政策の特徴は、政府のイニシアティブの下、金融業界と大学・大学院、教育研修機関とがお互いに連携を図りながら、政府から資金的な支援を受けつつ、国民の能力開発とスキルの向上を図る多様な人材育成・開発プログラムが推進されている点である。その狙いは、シンガポールを金融サービスに関する優れた教育・研修のハブとして位置づけ、シンガポール国民のみならず、シンガポールに集まる外国人も含めて優秀な人材をシンガポールに惹きつけることである。

金融セクターに関わる人材の教育や研修を含む人材育成・開発政策を担うのが、MASである。MASは、シンガポールの金融ビジネスにおいて必要なスキルのギャップを監視し人材ニーズを精査することを含め金融セクターの人材育成・開発における課題を検証する役割を担っている。また、金融サービス関連の教育機関や研修プロバイダーをシンガポールに誘致する活動も行っている。

また、MASに加えて金融セクターの人材育成・開発において重要な役割を担っている機



関として、1974年に設立された非営利団体のインスティテュート・オブ・バンキング・アンド・ファイナンス (Institute of Banking and Finance; IBF) がある。IBFのカウンシルはMASと労働省、金融セクターのシニア・メンバーで構成され、政府と一体となって活動している。IBFの具体的な業務としては、金融機関と研修プロバイダーとの間のファシリテーターとして研修ニーズを明確にすることや、適切な教育・研修プログラムの設置を促すことである。

そして、資金面で重要なのが1999年にMASが金融サービスの人材育成・開発のために当初5億Sドルの資金で設置した金融セクター発展ファンド (FSDF) である。FSDFは、金融セクターの人材ニーズが高まるとの見通しの下、人材プールの拡大とスキルの向上につながる研修プログラムをサポートするために設けられた基金である。FSDFは認定したプログラムや研修に要する費用をサポートし、あるいは奨学金を提供する役割を担う。FSDFの事務局はMAS出身者で構成されており、その諮問委員会は金融機関のシニア・メンバーと、MAS及び労働省からのメンバーで構成されている。

2002年9月に公表された経済再生委員会 (ERC) の下に設置された金融サービス作業部会 (FSWG) の報告書は、II.3.で述べたとおり、シンガポールをアジアのウェルス・マネジメント・センターとすること、プロセッシング・センターとすること、リスク・マネジメント・センターとすることを打ち出した。それと併せて、魅力的なビジネス環境にするという方針の下、金融サービスの教育・研修ハブとしてシンガポールのプロファイルを向上する方針を掲げ、金融サービスに関する認証制度の必要性を提唱した。IBFはMASの支援を得て、世界レベルの人材プールを拡充するために世界基準を満たす能力スタンダードと認証フレームワークを構築するため、金融サービスにおける認証制度として金融産業能力基準 (FICS) の検討を始め、2005年に制度をスタートさせた。

一方、MASは、戦略分野に位置づけられたウェルス・マネジメントとプロセッシングの分野に人材を転換させるため、2004年6月にFSDFの基金を利用する金融セクター人材転換制度 (FSMCS) の導入を公表した。FSMCSの下、ウェルス・マネジメント・インスティテュート (WMI) はプライベート・バンカーを養成するプログラム (WMI Certificate in Private Banking) を導入している。同プログラムはウェルス・マネジメントの顧客にアプローチし、サービスを提供するために必要なセールス及びリレーションシップのスキル、商品に関する知識とフィナンシャル・プランニングによる専門的なスキルを習得することを目的とするものである。

一方、FSMCSの下でACIシンガポールは決済オペレーションに関わる人材を養成するプログラム (Settlements Operations Training Course) を導入した。さらに2005年にはMASはミドルオフィス業務の人材を増やすため、FSMCSの下にミドルオフィス・プログラム (Middle office product control) を導入している。すでにこれらのプログラムは終了しているが、2006年時点で三つのプログラムを受けた参加者数は約300人に達している。FSMCSは人材が不足する分野に焦点を当て、当該分野に人材を供給することを目的としたプログラ

ムであり、ターゲットと目的を絞った政策という点で MAS の人材育成・開発政策の特徴をよく表している。FSMCS と同様の金融セクター人材転換のための教育プログラムは、現在も FSDF の下で継承されている。次節以降、MAS が現在取り組んでいる主な人材育成・開発政策について整理する。

## (2) FSDF の活用

5 億 S ドルの資金で始まった FSDF は、2013 年 3 月時点におけるファンドの累積額が 11.53 億 S ドルに達している。FSDF が始まった時点から現在までの 10 数年間に FSDF が支援したプログラムは数多く存在する。

現在、FSDF が資金面でサポートしている主な金融支援プログラムとしては、①スキルや能力を向上するためのプログラムに要する費用に補助を与える金融研修スキーム (Financial Training Scheme; FTS)、②FICS プログラムにおける研修等の費用に補助を与える金融産業能力基準研修スキーム (Financial Industry Competency Standards Training Scheme; FICS-TS)、③定量ファイナンスやリスク・マネジメントを含む特定分野に絞った大学院向けの金融奨学金プログラム (FSP) がある (図表 22)。

図表 22 FSDF が支援するプログラムの概要

	FTS	FICS-TS	FSP
概要	金融セクターの人材のスキル及び能力を向上するためのプログラムに対する金融支援	FICS プログラムにおける研修・アセスメント・プログラムに対する金融支援	特定分野 (定量ファイナンス、リスク・マネジメント、保険数理、応用ファイナンス) の大学院向けの奨学金
要件	シンガポールに拠点を置く金融機関その他 MAS の規制対象機関が対象であり、トレーニングを受けるスタッフはシンガポールを拠点とするエグゼクティブ・レベルのスタッフ (外国人を含む)	以下の要件を満たす対象者であって、トレーニングを受けるスタッフはシンガポールを拠点とする者 (外国人を含む) <ul style="list-style-type: none"> <li>金融機関その他 MAS の規制対象機関で FICS プログラムのためにスタッフを支援しているシンガポールに拠点を置く会社</li> <li>シンガポール人及び永住者で会社の支援を受けていない個人</li> </ul>	金融セクターのプロフェッショナルを大学院に送るシンガポールに拠点を置く金融機関、又は個人で以下の要件を満たす者 <ul style="list-style-type: none"> <li>優れた学業成績及び実務成績を有すること</li> <li>金融セクターで 2 年間働いたシンガポール国民であること</li> </ul>
コスト・カバレッジ	シンガポール国内、国外で実施される研修の適格コスト (研修費、渡航費用、滞在費を含む) の 50%を補助 ※ただし、オリエンテーション、語学、一般的な経営管理、アカデミックな研修等は適用除外	シンガポール国内、国外で実施される研修の適格コスト (研修費、渡航費用、滞在費を含む) の 70%を補助	奨学金の支給

(出所) MAS

### (3) FICS の概要

シンガポールの金融セクターの人材の能力やスキル向上を目的として、IBF が MAS、シンガポール労働開発庁 (WDA) 及び民間企業の協力を得て 2005 年に FICS を導入した。FICS では、認証制度と研修プログラムが提供されている。

FICS の認証制度は、金融セクターに関する 53 職種を対象に職種における能力・スキルを認証する制度を提供している。認証取得の前提として FICS が実施する評価・認証プロセスを経る必要があり、認証プロセスの達成書 (Statements of Attainment; SOA) を得るとともに、関連業務での実務経験を最低限積むことが必要となっている (図表 23)。認証費用は現時点で無料である。

図表 23 FICS 認証のステップ



(出所) FICS

一方、FICS の研修プログラムに関しては、IBF が MAS、WDA、教育研修機関等と連携しながら、金融サービス全般をカバーするトレーニング・プログラムを提供している<sup>66</sup>。プログラムの内容として、コーポレート・ファイナンス、コーポレート・バンキング、生命保険等の 11 業種の下に 48 種類ものプログラムが提供されている (図表 24)。

<sup>66</sup> 現在 FICS に認可されている研修提供会社は 20 数社あり、ACI シンガポール、WMI、シンガポール経営大学、オリオン・ヒューマン・キャピタル、バンク・オブ・シンガポール、DBS が含まれる。

図表 24 トレーニング・プログラム

業種	認証項目
コンプライアンス	反犯罪収益移転、コンシューマー・バンキング、ファンド・マネジメント、保険、ウェルス・マネジメント、ホールセール・バンキング
コーポレート・ファイナンス	ストラクチャー/アドバイザー、売却/セカンダリー
コーポレート・バンキング	プロジェクト・ファイナンス、キャッシュ・マネジメント、クレジット分析、クレジット・コントロール、リレーションシップ・マネジメント（ファーム・バンキング、リレーションシップ・マネジメント（ホールセール・バンキング）、セールス及びマーケティング（トランザクション・サービス）、ストラクチャー・ファイナンス・アドバイザー、貿易金融、トランザクション・プロセッシング及びコントロールとサポート
金融市場	トレーディング、資産証券化、オペレーション（ディール・プロセッシングと決済）、デッド・ストラクチャー及びシンジケート、プロダクト・コントロール、リサーチ、ソブリン・セールス
ファンド・マネジメント	ビジネス開発（機関投資家）、ビジネス開発（リテール）、ファンド・アドミニストレーション、パフォーマンス測定、ポートフォリオ・マネジメント、商品開発、セントラル・ディーリング
損害保険	クレーム対応、査定
生命保険	クレーム対応、査定、リレーションシップ・マネジメント
リスク・マネジメント	ALM（バンキング）、ALM（保険）、クレジット分析、クレジット・リスク・マネジメント（消費者）、クレジット・リスク・マネジメント（コーポレート）、マーケット・リスク分析、マーケット・リスク・マネジメント、オペレーション・リスク・マネジメント
証券及び先物	株式仲買
プライベート・エクイティ	プライベート・エクイティ
ウェルス・マネジメント	リレーションシップ・マネジメント（富裕層）、リレーションシップ・マネジメント（リテール）、投資アドバイザー、リレーションシップ・マネジメント（マス富裕層）、信託と不動産プランニング、トラスト管理

（出所）FICS

FICS の実施状況については、2012 年に雇用環境が悪化したことを受けて、FICS プログラム受講者数は減少しているが、IBF としては引き続き金融機関と協力して認証制度を促進していく方針である（図表 25）。

図表 25 FICS プログラムの実施状況

	2010 年	2011 年	2012 年
FICS 認証プログラム数（件）	358	364	350
FICS 認証プロバイダー数（社）	28	28	21
FICS を研修／アセスメント・プログラムの一部として扱う金融機関の数（社）	225	247	247
FICS 認証プログラムを受けた累積人数（人）	6,016	9,433	11,871
FICS アセスメントを受けた累積人数（人）	2,611	4,069	4,898
FICS より認証を受けた累積人数（人）	326	1,203	1,624

（出所）IBF

### 3. 大学等における金融人材の育成

#### (1) 主要大学の金融コース

国立大学のうち、①シンガポール国立大学 (National University of Singapore; NUS)、②南洋工科大学 (Nanyang Technological University; NTU)、③シンガポール経営大学 (Singapore Management University; SMU) に金融関連のコースがあり、学部、修士、博士課程において多様なプログラムを設置し、数多くの学生を輩出している (図表 26)。近年は MBA コースの世界ランキングが上昇傾向にあり、フィナンシャル・タイムズ (Financial Times) の 2013 年のグローバル MBA ランキングでは、NTU が 32 位、NUS が 36 位に入っている。欧米の大学と比べると学費が比較的安いいため、アジア周辺国から留学生が集まってくる傾向がある。大学側は、MBA に通う学生のシンガポールでの就職先を積極的にアレンジしている。

図表 26 シンガポール国内主要大学の金融関連プログラム

大学		NUS School of Business	NTU Business School	SMU Lee Kong Chian School of Business
学部	プログラム	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Bachelor of Business Administration</li> <li>● ファイナンス関連コースはコア課程 (1)、専門課程 (25)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Bachelor of Business</li> <li>● ファイナンス・コースはコーポレート&amp;インベストメント・バンキング、ウェルス・マネジメント、アセット・マネジメント等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Bachelor of Business Management.</li> <li>● その下にファイナンス関連コースはコア課程 (1)、専門課程 (12)</li> </ul>
	在籍学生数	2,537 人	3,668 人	2,919 人
修士	プログラム	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Asia-Pacific EMBA (Chinese, English)</li> <li>● International MBA</li> <li>● MBA</li> <li>● MSc (Business Analytics)</li> <li>● MSc (Management)</li> <li>● NUS-HEC MBA</li> <li>● NUS-Yale MBA</li> <li>● S3 Asia MBA</li> <li>● UCLA-NUS EMBA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● The NANYANG MBA</li> <li>● Nanyang-Waseda Double MBA</li> <li>● Nanyang EMBA</li> <li>● Nanyang Fellows MBA</li> <li>● MSc Financial Engineering</li> <li>● MSc (Marketing &amp; Consumer Insight)</li> <li>● 南洋 EMBA</li> <li>● 金融硕士学位课程</li> <li>● Nanyang EMBA</li> <li>● Nanyang Fellow MBA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● EMBA</li> <li>● Global Master of Finance Dual Degree</li> <li>● IE-SMU MBA</li> <li>● MSc of Applied Finance</li> <li>● MBA</li> <li>● MSc in Wealth Management, Innovation, Quantitative Finance, Management, Communication Management</li> </ul>
	在籍学生数	736 人	497 人	468 人
博士	プログラム	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Doctor of Philosophy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Doctor of Philosophy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Doctor of Philosophy</li> <li>● Executive PhD</li> </ul>
	在籍学生数	81 人	91 人	49 人 (ファイナンス 18 人)
その他		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 研究センター</li> <li>● The Centre for Asset Management Research &amp; Investments (CAMRI)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● NTU-SGX Centre for Financial Education <ul style="list-style-type: none"> <li>・ Algorithmic Trading</li> <li>・ Global Oil Trading</li> </ul> </li> <li>● Open Enrollment Programme <ul style="list-style-type: none"> <li>・ Financial Management</li> <li>・ Financial Trading</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Financial Training Institute <ul style="list-style-type: none"> <li>・ FICS Certification Programs</li> <li>・ Specialist Workshops</li> </ul> </li> </ul>

(注) MSc は Master of Science の略。

(出所) 各大学のウェブサイト

## (2) その他教育機関による人材育成・開発

シンガポールでは国立大学以外に、公立ポリテクニク（高等教育機関）や私立大学のキャンパスでも金融関連のプログラムが提供されている（図表 27）。シンガポールは、外国大学の誘致にも積極的であり、シカゴ大学やインシアードのビジネス・スクールがシンガポールにある。外国大学の場合は、海外からの留学生を数多く受け入れている。

図表 27 シンガポール国内その他教育機関金融プログラム

機関名	タイプ	金融関連プログラム
Nanyang Polytechnic (NYP)	公立ポリテクニク	● Diploma in Banking & Financial Service
Ngee Ann Polytechnic (NP)	公立ポリテクニク	● Diploma in Banking & Financial Services
Singapore Polytechnic (SP)	公立ポリテクニク	● Diploma in Banking & Finance Services
Temasek Polytechnic (TP)	公立ポリテクニク	● Diploma in Accounting & Finance
SIM University	私立大学	● Bachelor of Science in Finance
The University of Chicago Booth School of Business	外国大学	● MBA ● EMBA ● PhD ● Summer Business Scholar ● Executive Education
EDHEC-Risk	外国大学	● PhD in Finance
Insead Asia	外国大学	● MBA ● Global Executive MBA ● Executive Education ● PhD ● Master in Finance ● Executive Master in Consulting and Coaching
ESSEC ASIA PACIFIC	外国大学	● Master of Science in Management ● Bachelor in Business Administration ● Advanced Masters MS/MSc's ● MBA Programs ● Global MBA ● MBA in International Luxury Brand Management ● MBA in Hospitality Management (IMHI) ● Executive MBA ESSEC & Mannheim ● Executive MBA Asia-Pacific ● PhD ● Executive Education
S P Jain School of Global Management	外国大学	● Bachelor of Business Administration ● Master of Global Business ● Global Master of Business Administration ● EMBA ● Executive Education
Wealth Management Institute (WMI)	研修／教育機関	● WMI CACS Training ● WMI Wealth Management - Affluent ● WMI Private Banking Wealth Management ● WMI Master Class in Wealth Management ● Master of Science in Wealth Management ● WMI Certificate in Trust Services ● WMI Advanced Certificate in Trust Services ● Continuing Professional Development
Singapore College of Insurance	研修／教育機関	● 保険を中心に様々なプログラムを提供
ACI Singapore - The Financial Markets Association	業界団体	● MAS、IBF、及び SMU 等と協力してスキル強化のコースを提供

(出所) 各大学・教育機関のウェブサイト

ウェルス・マネジメントの分野では WMI が人材の育成・開発において重要な役割を果たしている。WMI は 2003 年にウェルス・マネジメントに特化した教育研修機関として設立された組織である。テマセクの子会社であり、GIC も協力を行っている。これらのソブリン・ウェルス・ファンドも金融セクターの教育の面で重要な役割を果たしている。

### (3) その他高度人材育成・開発のための政府の取組

MAS は 2006 年以降、国内及び海外の大学と新たな協力プログラムを開始している。MAS のファイナンシャル・イノベーション・パートナーとなった大学は、特定のテーマでの研修プログラムの提供や調査・研究を行っている（図表 28）。

図表 28 MAS が協力する大学とプログラム概要

協力大学	MAS からの支援策	大学の研究テーマやプログラム
<b>■ リスク・マネジメントとウェルス・マネジメントの人材プールの拡大と高度化</b>		
NUS -Risk Management Institute	<ul style="list-style-type: none"> <li>MAS が 1,000 万 S ドルの予算で Programme on Risk Management and Financial Innovation (RMI) を設置</li> <li>NUS と UC Berkeley の Haas School of Business が RMI プログラムの支援を受け共同で Berkeley-NUS Risk Management Institute を設立</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファイナンシャル・エンジニアリング、リスク・マネジメント認証等のエグゼクティブ・プログラムの提供</li> <li>ファイナンシャル・エンジニアリングの修士コースの提供</li> <li>ファイナンシャル・リスク・マネジメント、ファイナンシャル及びデリバティブ商品の数理的・統計的モデリング等の分野でのリサーチの実施</li> </ul>
EDHEC-Risk Institute	<ul style="list-style-type: none"> <li>MAS は自ら EDHEC を説得しシンガポールで Risk Institute の設置に支援を提供</li> <li>EDHEC - Risk Institute PhD プログラムには FSP を適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資マネジメントに関連するリサーチを実施</li> <li>3 年間のファイナンス PhD プログラムの提供</li> </ul>
NTU -Institute of Catastrophe Risk Management (ICRM)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2008 年に NTU が ICRM 設立のアイデアを MAS に相談。MAS の支援を得て 2010 年に ICRM を設置</li> <li>研修コースの参加者は FTS を適用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>災害誘因保険と再保険リスク、ソブリン・リスク、社会環境型リスクとその他非伝統的リスクに関するリサーチと研修コースの提供</li> </ul>
Wealth Management Institute (WMI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2004 年に FSMCS の下、プライベート・バンカーを育成する WMI Certificate in Private Banking という研修プログラムを実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ウェルス・マネジメントに関する複数のコースを設置</li> <li>FSDF の支援</li> </ul>
<b>■ ヘッジファンド、金融経済学等の専門分野に対して、金融人材の知識の向上と高度研究の実施</b>		
SMU -BNP Paribas Hedge Fund Centre	<ul style="list-style-type: none"> <li>SMU と BNP Paribas が共同で 140 万 S ドルの資金で BNP Paribas Hedge Fund Centre を設立</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ASEAN のヘッジファンド産業に関するリサーチと関連トレーニングコースの提供</li> </ul>
SMU -Sim Kee Boon Institute for Financial Economics (SKBI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>MAS は 2008 年から 750 万 S ドル (5 年間) をスポンサーする予定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金融経済学を中心にリサーチを実施</li> </ul>
<b>■ 世界的な大学のリサーチ能力の活用により MAS が焦点を当てる分野における高度人材開発を促進</b>		
INSEAD	<ul style="list-style-type: none"> <li>MAS は INSEAD 内での Asia-Pacific Institute of Finance (APIF) の設置を支援</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガバナンス、リスク・マネジメント、コーポレート・ファイナンス、ウェルス・マネジメント等のマネジメントに関するリサーチ</li> </ul>

(出所) 各大学・研修教育機関のウェブサイト

## VI. おわりに

シンガポールが国際金融センターとして成功を収めている背景として、変化が容易な小国であること、経済発展の著しいASEANのハブであること、多民族・多文化国家である一方で中国系中心の社会構成であること、ビジネスの共通言語である英語が日常的に利用されていることという地理的、民族・文化的、言語上の優位性がある。また、シンガポールは資源が乏しいがために、唯一の資源である人的資本に集中的に投資を行っている。シンガポールが優位性を有するこれらの点については、シンガポールの独自性であり、他の国が複製しようとすることは難しい。

また、シンガポールの優位性として、グローバル・スタンダードを積極的に受け入れる姿勢がある。法制度は英国法に基づいており、会計制度はグローバル・スタンダードを適用し、金融規制も国際的な規制水準に合わせようとしている。その背景には、グローバル・スタンダードを適用することが、国際金融センターとしてのレピュテーションにつながるという考え方がある。

そして、シンガポールが国際金融センターとしての地位を固めてきた背景に、安定した長期政権の下、政府の強力なリーダーシップによって政策の焦点を絞り、フォワードルッキングで集中的かつ選択的に政策措置を講じるという世界でも稀な政策スタイルがある。シンガポールの戦略には、先進国から学び、アジアのライバルを常に意識して常に先行者であろうとする姿勢、ライバルと比較した上で自国の強みを最大限に引き出して、アジアのハブ、グローバルのハブになろうとする積極的な姿勢が窺われる。シンガポールが現在進めているウェルス・マネジメント・センター化は、富裕層が拡大するアジアの資金を呼び込み、国際金融センターとして自らのポジションを確立しようとする戦略である。ウェルス・マネジメント・センターは一朝一夕には実現できない。シンガポールは政府資金を使って長年にわたって必要な人材を教育・開発し、民間セクターのビジネスをバックアップする施策を講じている。長期政権の下、長期的な戦略あるいは計画に沿って、人・モノ・カネを戦略的に投入するシンガポールの特徴が窺われる。

なお、シンガポールの競争力に関する懸念材料として、賃金水準やオフィス賃料が上昇しており、コスト面での魅力が低下していることが指摘できる。また、政治は全体としては安定しているものの、所得格差や外国人富裕層の流入に対する国民の不満が今後の政権運営に与える影響の多寡は、シンガポールの競争力という観点においても注目されるところである。