

# アジア・ダラー市場の発展について

## 〔要 旨〕

1. シンガポールは、華僑資本を主体とするアジア地域の浮動資金の活用をねらって、1968年末にアジア・ダラー市場の育成に乗り出した。当初、ユーロ・ダラー市場のシャドウ・マーケットにすぎなかった同市場は、昨年末に10億米ドルの規模に達するとともに、地域内運用の増大、アジア・ダラー債、CDの発行、自由金市場の開設など周辺市場の整備が進み、小規模ながら独自の国際金融市場として発展しつつある。
2. 同市場の概要をみると次のとおりである。
  - (1) 公認取扱銀行(23行、うち外銀18行)の受け入れる非居住者外貨預金は、アジア通貨勘定(通称、アジア・ダラー)として他の銀行勘定と別整理し、取入れ限度枠の設定、シンガポール・ドルへの転換規制などを義務づけているものの、利子所得税の免除、匿名口座の設定、支払準備率の適用除外などの恩典を付与している。
  - (2) 取入れ資金は近隣諸国の華僑資金、外資企業の余資、政府の外貨預託などからなり、6ヵ月以内の短期ものが主体を占めている。一方、運用先はユーロ市場のほか、最近では地場企業や、アジア地域の外資系企業に対する経済開発に関連した長期貸付がしだいに増加している。
  - (3) 預金金利はユーロ・ダラー市場の金利にほぼスライドしており、最近では3ヵ月もので年利5.7%前後、貸付金利は、借り手の信用力が概して低く小口のものが多いため、預金金利の1%高程度とユーロ・ダラーに比べ若干割高の模様である。
3. 同市場では、CD流通市場、先物為替市場が未発達であるうえ、短期資金を経済開発などの長期資金に運用するなどの不自然な取引が目だつので、今後は債券市場の本格的な育成が最大の課題とならう。
4. 市場の発展性については、国際通貨情勢や主要先進国の為替政策の動向いかに左右されるところが大きいので、一概に断定することはむずかしい。東南アジアの経済開発に関連する外資の流入増大や、中国問題の進展ともからんだ香港市場の地盤沈下など客観情勢の有利さが期待できよう。しかしながら、シンガポール自体の国力や、東南アジア諸国の経済力等を勘案した場合、ローカル・マーケットの域を出ることはむずかしく、また域内資金を大幅に吸収した場合には、近隣諸国の反発も十分予想されるので、先行き市場の発展にはおのずと限度があるものと思われる。シンガポール政府としても無理な拡大を望んでおらず、秩序ある発展を図っていくものと思われる。

## 〔目 次〕

- |                     |                  |
|---------------------|------------------|
| 1. はし が き           | (5) 資金運用面        |
| 2. アジア・ダラー市場のねらいと背景 | 4. 関連措置          |
| (1) シンガポール政府のねらい    | (1) 開放体制への移行     |
| (2) 有利な客観条件         | (2) 自由金市場の開設     |
| (3) 外銀の積極的な進出       | (3) 金融制度の整備      |
| 3. アジア・ダラー市場の概要     | 5. 近隣諸国の反響       |
| (1) 非居住者外貨預金制度      | 6. 特色と問題点        |
| (2) 取引通貨            | (1) アジア・ダラー市場の特色 |
| (3) 取扱銀行            | (2) 問題点          |
| (4) 資金吸収面           | (3) 今後の動向        |

## 1. はしがき

世界経済の動揺と多極化の中であって、アジア諸国は、ベトナム後の経済開発および自立化に関する新たな政策の樹立に迫られている。こうした状況の下で、シンガポールは、同国の地理的条件や経済構造の特殊性を生かして、いち早く国際金融市場の育成に乗り出し、予期した以上の成果を収めているため、その動向が内外から注目されるに至った。

同市場は、ユーロ・ダラー市場に比べれば、いまだ規模も小さく、また、多くの制約と問題点をかかえ、その前途は必ずしも予断を許さないが、いまのところ、外銀の積極的なアプローチもあって着実な発展を遂げ、今後の東南アジア地域の金融経済動向を左右する大きな要因になるものと思われる。

そこで、本稿では、同市場の概要、特色、問題点などについて取りまとめた。

## 2. アジア・ダラー市場のねらいと背景

### (1) シンガポール政府のねらい

シンガポールは、人種構成の相違とそれに基づく政治・経済・社会面の利害対立を理由に、1965年、マレーシア連邦から分離・独立して以来、重大な経済的困難に直面した。

すなわち、同国は英領植民地時代からマレーシア、インドネシア地域を中心とする東南アジア諸国間の中継貿易と、それに関連する商業、金融、海運、保険、観光などの業務を中心に発展してきた。1965年当時における中継貿易収入だけでも、国内総生産の約2割を占めていた。しかしながら、マレーシアおよびインドネシアがシンガポール依存から脱却し、経済の自立化と付加価値の増大をめざして直接貿易の拡大に乗り出した結果、同国の中継貿易額(輸出入計)は、60年の19.5

(第1表)

### シンガポールの中継貿易

(単位・百万米ドル)

	1960年		1968年		1970年	
	額	構成比	額	構成比	額	構成比
中継貿易	1,952	79.1	1,303	44.4	1,560	38.8
(輸出)	(1,065)		(815)		(957)	
(輸入)	(887)		(488)		(603)	
地場貿易	517	20.9	1,630	55.6	2,456	61.2
(輸出)	(71)		(457)		(597)	
(輸入)	(445)		(1,173)		(1,859)	
合計	2,468	100.0	2,933	100.0	4,016	100.0
(輸出)	(1,136)		(1,272)		(1,554)	
(輸入)	(1,332)		(1,661)		(2,462)	

資料：シンガポール統計局。

億米ドルから70年には、15.6億米ドルと大幅に減少、貿易全体に占めるウエイトも79%から39%に落ち込んでいる(第1表)。

さらに、駐留英軍がポンド防衛策の一環として、1968年から撤退を開始したが(1971年末完了)、英軍支出が1969年の国内総生産の8.5%を占め、労働人口の4.5%(約3万名)を吸収していただけに、その影響はかなり深刻なものがあつた。

このような二重苦に直面した同国は、経済自立化のため新たな国づくりの必要に迫られ、まず輸出産業を主体とする工業化の推進に取り組んだほか、造船・海運の振興、観光業の発展と並んで、国際金融市場の育成に乗り出すに至った。

とくに、国際金融市場の育成については、同国の工業化が、労働集約的軽工業の段階から、重化学工業化への転換を目ざしているおりから、開発プロジェクトの大型化に即応した開発資金の調達を円滑化する意図に基づくものであることは否定できない。

しかしながら、さらに積極的な意図として、同国は工業化を主軸とする、いままでの高度成長政策(最近5年間の年平均、14%)については、①狭小な島国であるため工業用地にもおのずから限界

があること、②人口が過少であるうえ増加率も近年1.5%程度に低下しているため、近い将来には技術系を中心に労働力の不足が予想されること、③公園都市国家を標ぼうし、生活環境の維持、公害の規制を強化しつつあること、などからいずれ転換せざるをえないものと判断して、これにかわる知識集約ないしサービス産業の発展を重視しはじめた。この場合、同国としては、とくに長年の中継貿易を通じて蓄積された貿易・金融機能をフルに活用することが得策であると考えたことはいうまでもない。

さらに、情勢判断に機敏な同国政府は、アジア地域の多額の浮動資金が、ユーロ市場やニューヨーク市場で運用されている現状に着目、また、ベトナム戦後の東南アジア地域に対して、経済開発を旨とした多額の民間外資の進出を見越して、これら資金の吸収と活用場としての国際金融市場の形成をねらったものである。

ちなみに、シティの対外収入は、英国の経済力ないし国際通貨としてのポンドの地位低下にもかかわらず、ユーロ取引の活発化にささえられて、5年間に2.4倍に増大したものと推定されているが(70年中6.7億ポンド、U. K. Balance of Payments 1971)、こうしたことも、国際金融業務が同国経済をささえる有力な部門となりうると判断する材料となったものといわれる。

## (2) 有利な客観条件

### イ. 歴史的、地理的条件

シンガポールは国際金融市場として、きわめて有利な客観条件を具備している。植民地時代から東南アジアの貿易・金融センターとしての役割を果たしており、独立当時においても欧米系、香港系などの外銀が23行(全商業銀行34行)を数えた。近隣諸国とは中継貿易とその決済ないしは華僑資本の交流等を通じきわめて密接な関係を維持していたうえ、通信網も早くから発達していたことか

ら、ロンドンなどの国際金融市場や極東の金融中心地である香港との関係も緊密であった。地理的にみても、アジア全域との時差はせいぜい2時間程度で、営業時間内の取引が可能であるほか、ロンドンとの関係も、時差が6時間半であるため当日中の取引が可能で、オーバー・ナイトのリスクを回避しうる。この点、香港などに比べてかなり大きいものと考えられる。

### ロ. 恵まれた政治・社会環境

同国は、中国人を主体とする都市国家である(中国人74%、マレー人14%、インド人2%)。したがって、他の東南アジア諸国と比べて、①国民の教育水準が高く、勤勉であること、②古くから国際社会として発展してきたため、英語にたんのうであること、また③商業・金融的才能にたけていること、などの強みが外銀等の金融機関に大きな魅力となっている。

華僑資本などの浮動資金を誘引してアジア・ダラー市場を育成するには、政治・社会情勢の安定が不可欠であるが、政府はこのため細心の注意を払っている。現在、与党の人民行動党(People's Action Party)が国会の全議席を確保し、国内面では、強力な言論統制と反共政策をとる一方、福祉政策の重視、少数民族との融和(たとえば、英語、中国語のみならず、マレー語やタミール語なども公用語として採用)を図っている。外交面では、非同盟中立を基本方針とし、近隣諸国や大國間の抗争にまき込まれることを慎重に回避するとともに、欧米先進国や日本、ソ連、中国など主要国のいずれとも友好関係を保つよう努力しており、対外的な地位の安定化にも一応成功しているものといえよう。これと関連して、最近の中国問題の進展に伴う台湾、香港の国際的地位の不安定化も同国にとって幸いしたことも否定できない。

### ハ. アジアの浮動資金——華僑資本

アジア・ダラー市場形成の背景として見落とす

このできない要因は、東南アジア全域にわたる華僑資本の存在であろう。東南アジアに散在する約2千万人の華僑は、農・工業などの生産活動に携わることは少なく、農産物の集荷・販売や貿易・金融などの第3次産業部門に従事し、その資本総額は50億米ドルにも上るといわれる。しかし、華僑は弾圧の苦い経験もあって、内外情勢の動きにはきわめて敏感で、国境を越えた華僑どうしの紐帯を手がかりとして、居留国外に多額の余裕資金を運用しているうえ、通貨情勢に対しても著しく投機的な動きをみせるなど浮動性が高いことが特色である。これに対しシンガポールは、一種の華僑国家であるうえ、政情の安定や金融機関の整備とあいまって近隣諸国の華僑資本の預託先としては好適地とみられ、独立当初から相当額の資金が滞留していたといわれる。

さらに、こうした事情に加えて、1965年以降東南アジア諸国に流入した多額のベトナム特需が各国の米ドル収入を増加させたこともシンガポールに幸いしたといえよう。特需は直接の米軍支出や援助のみならず、基地関係の現地雇用や帰休兵の観光などサービス収入が多額を占めており、1970年来の米軍の引揚げとともに先細りとなっているものの、1965年以降最近に至るまで総額60億米ドル強に達したものとみられる。これにより東南アジア5か国の外貨準備は、1964年末19億米ドルから、1971年末には37億米ドルと約倍増した(発展途上国合計では約5割増)。この間、シンガポール自身は南ベトナム向け石油製品の輸出増大等に恵まれて外貨準備の急増をみるに至り(1964年末4.3億米ドル→1970年末11.7億米ドル)、一部をアジア・ダラー市場に預託しうる余裕を生じたほか、近隣諸国の華僑資本や外資系企業も特需収入に潤った余裕資金の適当な運用先を求めている。

## 二. 資源開発資金の流入

シンガポールの周辺地域ないし近隣諸国にお

ける資源開発が近年とみに活発化し、多額の開発資金が流入していることも、市場形成に有利な条件となっている。

東南アジアの天然資源のなかには、マレーシアの鉄鉱石、フィリピンの木材などのように、すでに枯渇しつつあるものもあるが、フィリピンの銅、インドネシアの木材などの開発が着実な進展をみているほか、先進国における公害規制の強化などを背景に、インドネシア地域の低硫黄原油が脚光を浴びている。とくに、最近スマトラ近海海底油田から良質原油が発見されるに及んで、活発な採鉱が行なわれると同時に、メジャーなどの手で西マレーシア、ベトナム、フィリピン近海等に鉱区が設定され、採鉱が進められている。

これに伴い、石油開発に必要な鉄構施設をはじめ、機械、燃料、食糧など多額の開発資材の調達シンガポールで行なわれ、また多数の関連企業や測量会社が族生するに至って、同国は東南アジアの石油開発センターの観を呈している。この間、シンガポールに石油精製基地を設けているメジャー4社は精製能力の拡張を急いでおり、一兩年後の能力は日産100万バレル(民族系1社の新規参入を含む、1970年末40万バレル)に達するものと予想されている。

こうした外資企業の開発資金や設備資金は、欧米金融市場で一括調達されたうえ、現地で出来高払いなどで実際に支出されるまでの間滞留し、アジア・ダラーの資金源となっている。

## (3) 外銀の積極的な進出

シンガポールが国際金融市場として発展した背景には、同国政府の市場育成に対する意欲的な政策意図とその実現を可能ならしめた客観的条件に加え、外銀が同市場の将来性を高く評価し、積極的に進出したことも大きくあずかっている。東南アジア地域の米系外銀などは、かねてから華僑資金等をロンドン市場にあっせんするというかたち

でユーロ・ダラー取引に関与してきたが、近年では上記のようなアジア地域の遊休資金の増大、さらには1968年来のユーロ金利高騰などを契機として、ユーロ市場への回金は常時相当量に上っていた。外銀としては、この機会に受入れ資金の単なるあっせんとどまらず、アジア地域で直接に運用するほうが事務上の便宜のみならず、より多量の資金を吸収し、業務の拡大を図るうえで得策であると判断した。

米系外銀は、当初本構想を打ち出すに際して、すでに非公認ながら米ドル自由市場のある香港に目をつけ、利子課税免除措置の実施等につき当局の支援を要請したが、政庁筋は終始消極的な態度をとった。これに対し、シンガポール政府は、経済自立化の支柱として国際金融市場の育成に取り組もうとしていたおりに、ただちに米銀筋の要請に応じ、免税等の優遇措置をはじめ、後述する各種の措置を講じ、68年12月にアジア・ダラー市場の創設となったものである。

その後、アジア・ボンド市場、自由金市場も成立し、シンガポールは小規模ながら名実ともに国際金融市場として発展しているが、米系のみならず、日本、欧州、ソ連系の外銀が多数参加し、市場の拡大を促進している。

### 3. アジア・ダラー市場の概要

以上のような事情を背景に、着実な発展を遂げているアジア・ダラー市場の実態をみると、次のとおりである。

#### (1) 非居住者外貨預金制度

アジア・ダラーは、シンガポールの公認取扱銀行における非居住者外貨預金の総称で、本制度は1968年12月に発足した。取扱銀行は、銀行經理上これをアジア通貨勘定(Asian Currency Unit)として他の銀行勘定と区分して整理するよう定められている。

シンガポール政府は、同預金がユーロ・ダラーに十分対抗しうるように、①アジア・ダラーの発足に先だって1968年8月、利子所得税の免除(それ以前は国内預金と同じく法人40%、個人10%賦課)と金利規制の撤廃措置を講じたうえ、②1972年1月には流動比率規制(預金の20%を現金等の流動資産で保有)の適用を免除、さらには、③無記名預金口座(Numbered Account)の開設も1970年の銀行法改正の際制度化する(ただし未実施、後述参照)など、各種の恩典を認めた。

しかしながら、一方アジア・ダラー市場の健全な発展を図る見地から、取扱銀行に、①各行ごとの取入れ限度枠を設ける(限度枠は市場規模の拡大とともに漸次増額)、②取扱高を毎月金融管理庁に報告させる、③外銀の場合、融資額は預金額の範囲内とし不足資金は本店からの回金によりまかなう、ことなどを義務づけている。

#### (2) 取引通貨

取引通貨としては、米ドルをはじめ、オーストリア・シリング、ベルギー・フラン、カナダ・ドル、デンマーク・クローネ、ドイツ・マルク、フランス・フラン、イタリア・リラ、日本円、オランダ・ギルダー、ノルウェー・クローネ、ポルトガル・エスクード、スウェーデン・クローナ、スイス・フランの14種類の交換可能通貨を指定通貨として定めている。したがって、呼称としてはアジア・ダラーよりもアジア・カレンシーのほうが適当ともいえよう。しかしながら、シンガポール市場はユーロ・ダラー市場に比べて狭小であるため、米ドル以外の通貨は取入れ・運用の出合いがつきにくく、その取引量はいまのところほとんどない(ユーロ・カレンシーのうち米ドル以外の通貨は約4分の1)。

#### (3) 取扱銀行

取扱銀行として、72年4月現在、外銀18行、地場銀行5行、計23行が認可され(第2表)、シンガ

(第2表)

## アジア・ダラーの取扱銀行

米系 5行	Bank of America First National City Bank Chase Manhattan Bank First National Bank of Chicago American Express International Banking
英系 2行	Chartered Bank Hongkong and Shanghai Banking Corporation
アジア系 4行	三井銀行 東京銀行 Bangkok Bank Habib Bank of Pakistan
欧州系 7行	Algemene Bank Nederland Banque de l'Indochine Dresdner Bank Banque Nationale de Paris Moscow Narodny Bank Banca Commerciale Italiana Asien-Pazifik Bank
シンガポール系 5行	Overseas Chinese Bank Overseas Union Bank United Overseas Bank Lee Wah Bank Development Bank of Singapore

ポール所在銀行42行(うち外銀32行、地場10行)の過半がアジア・ダラーを取り扱っている。

当初、政府はアジア・ダラーの取扱いを希望する外銀や地場銀行に、順次認可を与えるかたちで取扱銀行をふやしてきたが、最近では既存銀行に対する認可が一巡した事情もあって、アジアへの進出拠点としてシンガポール支店の新設を希望する各国外銀のなかから、アジア・ダラー市場の発展に寄与するとみられるものを選んで認可する方針を打ち出している。たとえば、71年7月に新規進出が認められた外銀6行をみると、モスコ・ナロドニーをはじめ有力なユーロ・ダラーの取扱銀行が含まれているほか、従来シンガポール所在の外銀が英米系に偏していた点を改める見地から、欧州大陸系の外銀に重点をおいている(6行

中、西ドイツ系2行、フランス、イタリア系各1行)、さらに、新設外銀については、小口定期預金の取入れなど国内金融業務の一部に制限を加え、地場銀行との競合激化を回避する一方、アジア・ダラー業務に専念させる方策を講じている。政府は、既存外銀に対しては現地人のオペレーターを養成するため、本店派遣等により計画的な教育訓練を行なうよう指導するとともに、本国人のスタッフを漸減するよう勧告している。こうした点からも、外銀を国際金融市場の発展に積極的に活用しようとする政府の意欲がうかがわれる。

なお、取扱銀行の中では、最初にアジア・ダラーを手がけたバンク・オブ・アメリカが当初圧倒的な市場シェアを占めていた。その後取扱銀行の増加と取引の活発化につれて、同行のシェアは漸次低下しているものの、FNCB やチェースとともに依然優位に立っている。また取扱銀行のなかに、政府系のシンガポール開発銀行が加わっており、アジア・ダラーの取入れにより自国の開発資金を調達する道を開いた。

## (4) 資金吸収面

## イ. 取引の形態

## (イ) 預金取引

預金の種類としては、2 days notice および 7 days notice の通知預金と、1、3、6、9、12か月の定期預金がある。取扱いのウエイトは銀行によって区々であるが、6か月以内のものが大宗を占め、とくに1か月ものが多いといわれる。また小口資金をも吸収する意図から、最低預金単位は25千米ドルとユーロ・ダラー(10万米ドル)と比べ小額である。

国際金融市場としての発展に備えて、スイス、レバノンにみられる無記名預金口座(Numbered Account)の制度を1970年末の銀行法改正によって採り入れた。これは番号・符号のみで照合のうえ受払が行なわれるもので、預金者の秘密は破産

や裁判所の命令など特別の場合を除き完全に保護されることになるが、開設にあたっては金融管理庁の許可を要する。ただし、当局は本制度によって急激に浮動資金を誘引して近隣諸国の反発を招くことをおそれ、いまのところ実施を見送っており、時機をみて弊害の少ないかたちで実施に踏み切るものとみられる。

#### (ロ) CDの発行

1970年8月には譲渡可能定期預金証書(Negotiable Certificates of Deposit)の制度を導入した。CDは、1966年にユーロ・ダラー市場に登場、市場の拡大に寄与してきた。アジア・ダラー市場で発行されるものも、持参人払方式で譲渡に裏書ないし保証を要しないことや所持人は満期前においても換金できるなど、ほぼユーロ市場のCDに準じているほか、最低額面を5千米ドル(ユーロの場合1万米ドル)として小口資金吸収の便宜を図っている。現在CDを取り扱っているのは、FN CB(ユーロ市場ではじめてCDを導入)など2行程度にすぎず、流通市場も形成されていないため、満期前においては発行銀行の窓口で所定の利率に従って元利金を回収できることとなっている。いまのところCDの発行は少額とみられるものの、銀行間でも引き受けられており、市場の拡大に寄与していることは否定しえない(なお、シンガポールの国内預金にはCDの制度はない)。

#### (ハ) 長期債の発行

ユーロ市場において、米国の金利平衡税賦課などの事情を背景としてユーロ債が発行され、国際資本市場の形成に役だってきたが、シンガポールでもアジア・ダラーを対象として1971年12月、政府系のシンガポール開発銀行が額面100万米ドルの長期債をはじめて発行した。発行条件は、期間10年、年利8.5%(額面発行)、シンガポール政府の保証付きである(利子所得税はアジア・ダラーと同じく免除)。同債券は、マレーシア・シンガポ

ール証券取引所に上場されている。起債は本邦証券会社の主幹事となって行なわれ、応募資金の割合はアジア65%、欧州35%であった。これと同時にアジア・ダラーの債券への運用は指定通貨建の債券であればよいことになり(従来は指定通貨建で非居住者が発行したものに限り)、一部は既存のアジア・ダラーが払込みに充当されたものとみられている。

シンガポール開銀債に続くものとしては、近隣国政府が天然ガス開発資金を調達するため、300万米ドル程度のアジア・ダラー債の起債計画を企図している模様である。シンガポール政府もこうした起債を促進する態度をとっているため、近隣諸国の開発進展に伴ってほしいに活発化し、アジア・ダラー市場は長期資本市場としての機能をおね備えた国際金融市場にまで発展するものと期待されている。

#### ロ. 資金源

アジア・ダラーの資金源としては、①アジア地域で活動する米系など外資企業の余資運用、②近隣諸国の華僑などが居住国の通貨不安等に伴い預入する米ドル預金、③通貨当局による外貨準備の一部運用、④取扱銀行が引合いに相応した資金が当地にない場合に、ユーロ市場から取り入れる資金、などがあげられよう。

このうち、最近大きなウエイトを占めているものは、外資企業などの運用余資であり、華僑資金もかなりのウエイトを有するものとみられている。

政府預金については、アジア・ダラー市場の発足当初、シンガポール政府が市場育成の見地から相当額の外貨準備を預託したといわれる。しかし、同国以外からの預託は、いまのところない模様である。シンガポールの居住者も為替管理上の許可を得て預託しうるが、その例はほとんどないといわれる。

## ハ. 市場規模

アジア・ダラー市場は、米ドル資金の吸収・運用の場として最近とみに活用されるに至り、資金量は拡大の一途をたどっている。市場残高は大蔵大臣の公表によれば、1968年末の0.7億米ドルから1970年末4億米ドル、1971年末には10億米ドルに達した(第3表)。これは、国際決済銀行の推計によるユーロ・ダラーの1959年の規模に匹敵するものである。

最近の市場規模の拡大については、開発関連の民間外資の流入増大に加え、まず1970年7月に開設されたインター・バンクの取引が活発化し、同一資金が複数の取扱残高に計上されて表面計数が膨張している点は別としても、これによって資金の出合いがつきやすくなり、実質的に取引の拡大が促された。

1971年には、インドシナ戦争の地域拡大や、印・パ紛争のぼっ発などのアジア地域の政情不安による資本逃避、また、インドネシア(8月)、クメール(10月)、ラオス(11月)、南ベトナム(同月)の近隣4ヵ国があいついで為替レートを切り下げたが、これら諸国の切下げ不安を映じて華僑資本のアジア・ダラー市場への流入が目立ち、さらに中国の国連参加、米中の接近などの動きに触発された台湾、香港の資本逃避のうち、かなりの部分が(第3表)

### アジア・ダラー市場の規模

(単位・億米ドル)

	アジア・ダラー		(参考) ユーロ・ダラー	
	前年比 増加率	前年比 増加率	前年比 増加率	前年比 増加率
1960年	—	—	22	+120
1965〃	—	—	115	+28
1968〃	0.7	—	250	+43
1969〃	1.3	+85	375	+50
1970〃	4	+208	460	+23
1971〃	10	+150	71/6 月 510	+11

資料：国際決済銀行年次報告。

Morgan Guaranty Trust Co. World Financial Market,  
New York, Nov. 15, 1971.

シンガポールに流入していると伝えられる。

## ニ. 金利

預金金利は、ユーロ・ダラー市場の金利にほぼスライドして毎日変動する。時差の関係から、シンガポールの営業時間中は、ロンドンの前日のclosing rateを基準として取引が行なわれる。発足当初は、資金の流入を促すため、ユーロ市場よりいくぶん高めの金利を付していたが、市場の発展とともにユーロ市場金利にさや寄せており、一部では、むしろユーロ・レートより0.125~0.25%程度低いレートを適用するケースもみられる。金利は期間によって異なるが、最近のレートは3ヵ月のもので年利5.7%前後である(第4表)。なお、金利間の格差をみると、1年ものは1ヵ月ものより年0.5%程度割高となっている。

最近の金利動向は、1970年から71年にかけては、ユーロ・レートにスライドして低下傾向をたどっているが、通貨投機が激化した1971年5月お(第4表)

### 最近の預金金利

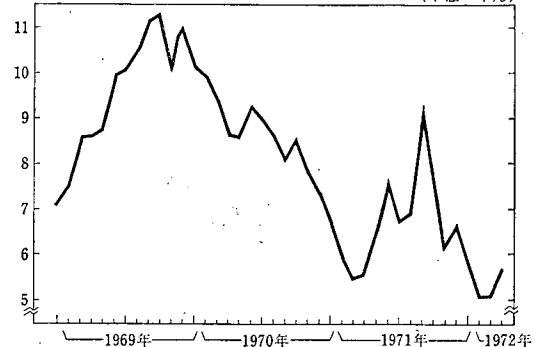
(年利・%、3月24日現在)

	アジア・ダラー	ユーロ・ダラー
1ヵ月もの	5.625 ~ 5.8125	5.5625 ~ 5.8125
3〃	5.625 ~ 5.8125	5.625 ~ 5.75
6〃	5.875 ~ 6.0625	5.9375 ~ 6.0625
9〃	5.875 ~ 6.0625	6.0625 ~ 6.1875
12〃	6.1875 ~ 6.375	6.4375 ~ 6.5625

資料：Straits Times ほか。

### アジア・ダラーの金利(3ヵ月もの)

(単位・年%)





よび8月には、一時的に反騰を示している(前図参照)。

## (5) 資金運用面

### イ. 域外運用

当初は、アジア・ダラーの利用価値が十分に認識されていなかったうえ、当時の世界的高金利といった事情もあってアジア・大洋州地域で適当な貸付対象をさがすことは困難であった。このため、取扱銀行は受入れ資金をやむなくロンドンに回金し、ユーロ・ダラーないしユーロ債への投資や在欧の米系企業等への融資に振り向けていた。現在でも、域外運用はかなりのウエイトを占めているといわれる。シンガポール市場の営業時間終了時(午後3時)の30分後にロンドン市場が営業を開始するので、当日中にロンドンとの取引を行なうことも可能である。

### ロ. 域内貸付

アジア地域の企業が、ユーロ市場で資金を調達する際、知名度ないし信用度が低いことや、遠隔地にあることなどから、借入れが困難であったり、条件が不利である場合が多い。このため、シンガポール市場活用の利点が見直され、最近では近隣諸国の開発進展等を映じた資金需要の増大も加わって、アジア地域で融資されるケースがしだいに増加している。具体的には、アジア地域の米系、日系等の企業の長期運転資金に対する貸付や、韓国、フィリピンの地場企業などへの融資も行なわれているほか、昨年末には、邦銀が中心となって、アジア民間投資会社(PICA)に対し、アジア・ダラーを原資とするシンジケート・ローン(100万米ドル)を実施した例があるなど、アジア地域での運用は、概して経済開発に関連した長期貸付が多い。

企業への融資に際しては、子会社の場合に本社の保証を取りつけるなど、貸付先の信用度により適宜の債権保全措置を講じている。貸付金利は、

概して信用力が低く取扱単位も小さいものが多いので、預金金利に比べ年1%程度割高のものが多く、ユーロ・ダラーに比べて若干高い模様である。貸付先からは、金利以外の印紙税、手数料等はいっさい徴収していない。

なお、取扱銀行がアジア・ダラーをシンガポール・ドルに転換して国内融資に振り向けること自体は、とくに規制されていないが、先物市場が未発達で先物カバーが困難であるうえ、当局は政府系のシンガポール開銀を除き、一般の取扱銀行に対しては、弱小地場銀行擁護の見地からかなりきびしい総合持高規制を実施しているため、シンガポール・ドルへの転換はほとんど行なわれていない模様である。

### ハ. インター・バンク取引

当初は取扱銀行が個々の顧客と預金・貸付取引を行なうにすぎなかったため、金利、期間等の条件を異にする資金の出合いをつけることがむずかしく、この面からも取扱高の拡大テンポにはおのずから限度があった。

しかし、1970年7月にインター・バンク取引が認められた結果、取扱銀行が相互に余資を融通しあうことが可能となり、金利の需給調整機能もしだいに作用するようになった。とくに、アジア・ダラーの顧客からの取入れ資金は3か月前後の短期資金が主体を占めているのに対し、アジア地域での運用対象は外資系企業の長期運転資金などが多く、短期資金を長期運用するかたちとなりやすいため、インター・バンク市場で常時資金調達が可能となったことは、こうしたアジア地域での融資拡大に少なからず寄与しているものとみられる。インター・バンク取引ではアジア全域に支店網を有する米系外銀が出し手となる場合が多く、取引方式はユーロ市場と同様無担保取引で、取扱銀行相互間で引合いを出して行なわれ、マージンは $\frac{1}{8}$ ~ $\frac{1}{4}$ 程度である(ブローカーが仲介する場

合、ブローカー・マージンは約 $1/82\%$ 。

#### 4. 関連措置

シンガポール政府は、アジア・ダラー市場を本格的な国際金融市場にまで発展させるため、各種の関連措置を講じて、環境の整備を図ってきた。

##### (1) 開放体制への移行

同国は1966年IMFに加盟、1967年6月にはIMF平価を設定した。その後、外貨準備の増大に伴う国際収支の安定を背景に、アジア・ダラー市場発足の直前である1968年11月にIMF 8条国に移行し、シンガポール・ドルに交換性を付与した。対外取引面では、輸入・貿易外取引を為替銀行の自動承認制に、また外資導入についても、国益を確保する見地から認可制をとっているものの、運用を大幅に緩和している。

##### (2) 自由金市場の開設

政府は、ロンドン金市場における非居住者間の金取引が、米ドルなどの交換可能通貨で行なわれ、ユーロ・ダラー市場と有機的に結びついて発展している点に着目し、1969年4月には自由金市場を開設した。

東南アジア地域では従来国際金融市場が十分に発達していなかった関係もあり、政情不安に対処して、概して金を選好する傾向が強く、香港、マカオ、ビエンチャン、バンコック、シンガポールなどに公認、非公認のローカル金市場が成立していた。とくに、最近では一部の国の政情不安や、国際通貨不安などを映じて金取引が活発化しているおりから、シンガポールの自由金市場の開設はアジア・ダラー市場の発展に不即不離の関係にあるものといえよう。

同市場は、アジア・ダラー市場と同様、非居住者間の金取引を仲介するもので(居住者との取引は工業用、医療用の金に限られる)、決済通貨も14種類の指定通貨に限られている。取引方法は、

現物取引のみで、先物取引は行なわれていない。取引対象には、金地金のほか装飾品やコインも含まれる。現在、7銀行、3貿易商社および国際貿易公社が公認取扱業者(Authorized Dealer)に指定されている。

シンガポールの金相場は、ロンドン相場に比べ輸送費、保険料等を上乘せした分だけ高いが、ビエンチャン、バンコックなど近隣のローカル市場に比べていくぶん有利であるため、シンガポール経由で近隣諸国に流入する金が増大しており、70年中の取扱高は4.5百万オンス(69年中1百万オンス)となっている。

##### (3) 金融制度の整備

国際金融市場として発展するためには、整備された金融機構が必要であることはいうまでもない。

従来、同国の場合、銀行行政は大蔵大臣、銀行検査は銀行監督官(Commissioner of Banking)、外国為替管理は為替管理官(Controller of Foreign Exchange)、金融調節、交換り決済、国庫金の受払などの業務は財政長官(Accountant-General)、また発券業務は通貨委員会(Board of Commissioners of Currency)が分掌していた。こうした多岐にわたる機構を整理・簡素化するため、1970年12月に金融管理法を制定、金融政策・行政の全般を包括する金融管理庁(The Monetary Authority、資本金3千万シンガポール・ドル、全額政府出資)が1971年1月発足した。

銀行経営の健全化を促す見地から70年末に銀行法を改正し、銀行の開業を免許制としたほか、最低資本金額の引上げ(本店銀行3百万シンガポール・ドル、支店銀行6百万シンガポール・ドル)、準備金の積立義務(払込資本金の50%に達するまで每期税引純益の50%)、配当制限(創業費など繰延べ資産の償却完了まで)、貸出制限(1取引先当りの貸出額は自己資本の60%以内)、株式・不動

産の取得制限(自己資本の40%以内)など各種の財務規制を設けた。このように、金融政策・行政を一本化し、事務簡素化を行なったこと、また銀行経営の健全化を図ったことは、シンガポールの国際金融市場の秩序ある発展と信託を高めるうえで、きわめて重要な措置であったといえよう。

(第5表)

シンガポールのアジア・ダラー関係日誌

年・月	事 項
1965. 8	マレーシアから分離・独立
68. 8	非居住者外貨預金に対する利子所得税および金利規制の適用を免除
11	IMF 8条国移行
12	Asian Currency Unit の開設 (アジア・ダラー市場の発足)
69. 4	自由金市場の開設
70. 7	アジア・ダラーの銀行間取引を開始
〃	アジア・ダラーCDの取扱いを開始
12	The Monetary Authority Act (金融管理庁法) 制定
〃	「銀行法」改正
71. 1	The Monetary Authority (金融管理庁) 発足
7	外銀6行の進出を認可
12	シンガポール開銀債を発行
72. 1	アジア・ダラーに対する流動比率規制の適用を免除

## 5. 近隣諸国の反響

近隣諸国は、シンガポールのアジア・ダラー市場の発足に対して、当初はつとめて冷静に受け止めていたが、最近では市場の予想外な活況をながめて、きわめて複雑な心理状況にあるものといわれる。

すなわち、各国は開発資金調達のための有力な国際金融市場としての役割に大きな期待を寄せている一方、貿易・金融面の実権を握る華僑相互間の資本・人的交流が盛んなため、シンガポールへの資本逃避を強く警戒していること、また人種問題(華僑対現地民)とからんで、シンガポールと近

隣諸国のライバル意識が、アジア・ダラー市場の成功と発展によって、一段と助長されていること、さらにベトナム後の東南アジア、とくにASEAN(東南アジア諸国連合、タイ、マレーシア、シンガポール、インドネシア、フィリピンの5か国で結成)の主導権争いともからんで、かなり微妙な反応を示している。

そこで、シンガポール政府としても近隣諸国との無用の摩擦を避けるため、当初のような大々的なPRを慎んでいる。以下、各国の反応と対応措置をみてみよう。

### (1) 香 港

香港では、公認為替銀行(51行)の米ドル預金の取扱いは制限されている。しかし、自由為替市場を構成する非公認為替銀行(22行)の取扱いは無制限で、同市場を通じて華僑資本等が自由に流出入している。

とくに、シンガポール地場銀行の大手5行がいずれも香港に支店を設けている一方、香港の地場銀行2行、中国(大陸)系2行がそれぞれシンガポールに進出しているうえ、東南アジア地域に強固な地盤を有する英系銀行をはじめ多くの外銀が両地に店舗を配置していることなどもあって、もともと両地間の資金交流は活発であった。

こうした事情から、アジア・ダラー市場の発足に伴い、1969年にはユーロ・ダラー金利の高騰を主因に香港からの資本流出が急増し(同年前半の流出総額は約1億米ドルに及んだ模様)、その一部がアジア・ダラー市場に流入したほか、近隣諸国からの華僑送金もシンガポールに誘引されて香港への流入が停とんする事態を招いたこと、また最近では中国問題の進展ともからんでシンガポールへの資本移動の動きもみられ、アジア・ダラー市場の発展に対してかなり強い関心を示している。

しかしながら、香港はシンガポールと同じくアジア地域における貿易・金融の中心地としての地

位を確保しているものの、当局は、①独立国のような金融・為替政策が十分発動しがたい状況にあるほか、②現在でも居住者、非居住者を問わず自由為替市場を通じ米ドルを自由に取得できるので、あえて変動の激しいアジア・ダラー預金のような制度を導入することは得策でないと判断している。さらに九竜半島の租借権の期限切れ(1997年)、香港に対する中国の領有主張など、その政治的地位は微妙な状況にあるため、客観条件としては必ずしも有利とはみられていない。

### (2) マレーシア

マレーシアは、シンガポールとの分離後も、輸出入の相当部分をシンガポール中継に依存しているほか、両国は通貨の自由交換協定を締結し、それぞれ回収した相手国通貨を交換可能通貨で決済していること、また銀行協会および証券取引所は両国の業界が共同で設立・運営し、金利水準や上場銘柄もまったく共通であるなど、相互依存関係はきわめて緊密である。

しかしながら、近年マレーシアは貿易面のみならず、金融面でもシンガポール依存からの脱却を志向しており、手始めとして1968年には輸出手形の買取りを国内銀行に限定し、1972年1月には外貨資金の流入促進ないし流出防止の見地から、非居住者預金の利子所得税を大幅に軽減した(40→15%)。

### (3) インドネシア

インドネシアは、マレーシアに劣らずシンガポールとの関係が密接である。インドネシアの貿易の相当部分をシンガポール中継貿易に依存しているが、これは両国華僑間の強い紐帯に基づくものであり、その勢力は、両国間貿易の4分の3を制しているといわれる。インドネシア華僑は、再三切下げを余儀なくされたルピアへの不信や華僑弾圧を回避する意図から、余裕資金のみならず、貿易決済資金をもシンガポールの銀行に預託する

向きが多く、アジア・ダラー市場の発足はこうした傾向に一段と拍車をかけたものとみられる。

当局は、これに対して直接貿易の拡大に努力する一方、1970年4月には中央銀行債務証書(期間3ヵ月、入札制、年利15%程度)を発行し、国内資本の海外流出の防止ないし吸収策を講じた。

### (4) タ イ

タイも米、ゴム、とうもろこし等のかなりの部分はシンガポール経由で輸出しているほか、人口の15%を占める華僑が経済的優位に立っていることもあって、シンガポールとの資本的交流も活発である。しかも、国際収支は近年、主産品たる米の海外市況急落、ベトナム特需の減退などを映じて悪化傾向をたどっているため、たえず切下げのルーマーを生じ、資本逃避に悩まされている(昨年末の通貨調整時には対米ドル追随切下げ)。

このような情勢下、アジア・ダラー市場の発足に伴って、資本流出の増大が懸念されたため、1969年10月、非居住者外貨預金制度を新設して、金利の最高限度を12%(国内預金は7%)とし、また個人の場合に限り利子所得税免除(従来は他の所得と合算し最低15%の累進課税)の措置を講じた。これにより、1971年末までに約20百万米ドルの外貨預金が流入をみている。

### (5) フィリピン

フィリピンでは、経済情勢が悪化するたびに華僑を中心とする資本が香港、シンガポールへ逃避し、国際収支危機を加速化してきた。最近では1969～70年に赤字財政による性急な開発政策の破たんから、深刻な外貨危機に陥った際にも、こうした傾向を惹起し、当局は1970年2月、変動相場制への移行による実質6割に及ぶペソの切下げを余儀なくされた。そこで、当局は強力な経済安定化計画を断行するとともに、1970年7月にはアジア・ダラー市場対策ともからめて、外貨預金制度を創設した。本制度により居住者・非居住者のい

かんを問わず、米ドルをはじめ英ポンド、ドイツ・マルクなど8種類の外貨建預金勘定を開設しうることとなった。金利は規制対象からはずされ、また預入資金は、輸出・貿易外取引により取得した外貨は一応対象外としているが、受入銀行は資金源を調査する義務はなく、預金者の秘密を保護する無記名口座(Numbered Account)の開設も認めている。

こうした優遇措置を映じて、香港や米国、シンガポールで運用していた財閥、華僑筋の資金が還流し、最近までに約240百万米ドルの外貨預金を吸収した。もっとも同国では、その後一応外貨危機を脱した反面、外貨預金の急増に伴うマネー・サプライの増加を抑制する必要に迫られ、71年秋以降新規取入れ分は3年以上の長期物とすることとしたため、最近の増勢はやや頭打ちの模様である。

## 6. 特色と問題点

### (1) アジア・ダラー市場の特色

金融市場としての形態を整えてきたアジア・ダラー市場をユーロ・ダラー市場と対比しつつ、その特色をみることにしよう。

まず第1にアジア・ダラー市場は、東南アジアに集中している華僑の浮動資金やこの地域で活動する外資企業の余裕資金を、有力な資金源としていることからもうかがわれるように、ローカル・マーケットとしての性格がきわめて強い。この点ユーロ市場が自由先進国のみならず、発展途上国や共産圏諸国から大口資金を取り入れ、多国籍企業などの資金調達の間ともなっているのに対比すれば、アジア・ダラーの資金吸収・運用面の地理的範囲、取引関係はきわめて限定されているものといえよう。

第2に、アジア・ダラー市場の場合は経済外的要因に基づく取引が多くみられる点である。すな

わち、ユーロ・ダラー市場が国際経済情勢、通貨動向、あるいは金利差などもっぱら経済的要因によって取引が発生しているのに対して、アジア・ダラー市場の場合には、アジア諸国における政情不安に起因する逃避資金がかなり流入している。したがって、アジア諸国の内外情勢が動揺を続けるかぎり、アジア・ダラーの市場規模は拡大するという皮肉な現象がみられる。

第3に、アジア・ダラー市場は経済開発との関連が強い点が指摘できよう。アジア・ダラー市場の場合には、資金吸収面では華僑の逃避資金や外資企業の一時的余裕資金など短期資金が主体をなしている反面、運用面では有利な投資対象を求めて経済開発に関連した長期融資を主体に増高している。この点、ユーロ・ダラー市場が、いわゆるホット・マネーを中心とする短期取引が主体を占め、長期取引についてはユーロ債市場が活用されているのと比べ、対照的である。

第4に、アジア・ダラー市場はシンガポール政

(第6表)

アジア諸国の成長率

		1961~ 65年	1966~ 70年
実質成長率	東南アジア (うちシンガポール)	5.5%	7.1% ( 9.9)
	南西アジア	3.4	4.8
	発展途上国平均	5.1	5.5
輸出増加率	東南アジア (うちシンガポール)	5.3%	12.4% ( 9.6)
	南西アジア	4.0	2.3
	発展途上国平均	5.7	8.7
外増貨加準備額	東南アジア (うちシンガポール)	億米ドル 11.2	億米ドル 19.4 ( 8.7)
	南西アジア	△ 1.4	2.5
	発展途上国	29.1	68.8

(注) 東南アジアは、韓国、台湾、香港、フィリピン、南ベトナム、タイ、マレーシア、シンガポール、インドネシアの9か国。南西アジアは、インド、パキスタン、セイロン、ビルマの4か国。

資料: World Bank, Annual Report 1971, IMF International Financial Statistics.

府の管理市場である。ユーロ・ダラー市場が、どちらかといえば自然発生的に発展したのに比べ、アジア・ダラー市場は、シンガポール政府がいわば国策として育成したものであるうえ、当局によって管理された市場である。アジア・ダラーの取扱い開始から、CDの発行、無記名預金口座の開設に至るまで、当局はほぼ全面的な認可権限を留保し、また定例的な報告の徴求により実態を十分に掌握している。また、アジア・ダラーの取入れ枠や持高制限などにより、市場の健全な発展を企図し、かつ国内金融面へのかく乱的な影響を回避している。

## (2) 問題点

しかし、アジア・ダラー市場については、以下のようにいくつかの問題点があり、これにいかに対処するかが、今後の課題となる。

すなわち、前述したようにアジア・ダラー市場の取入れ資金は、浮動的な華僑資本等の短期資金が主体を占めている一方、運用は経済開発に関連した長期融資が多い。このように、短期資金を長期運用しているため、取扱銀行は取入れ資金の予期せざる引揚げに直面する場合が生じている。不足資金は、いまのところインター・バンク市場からの取入れのほか、ユーロ市場や外銀本店からの回金によって調達している。しかしながら、今後国際金融市場として本格的な発展をみるためには、このようなアンバランスな取引形態を是正していくことが必要となる。

次に、これと関連してアジア地域の開発資金需要をまかなうためには、ユーロ・ボンド市場のような本格的な資本市場の機能を拡充し、長期安定資金の供給力を高めることも喫緊の課題である。昨年末のシンガポール開銀債の発行は、資本市場開設の第一歩をなすものであるが、今後は開発需資の増大に呼応して、こうした長期債を大量に発行し、しかもその流通市場を十分に整備、拡充し

ていくことが必要であることはいうまでもない。

さらに、技術的な問題点として、同市場では先物為替市場が不備で、数か月以上の先物カバーをとることが困難であること、また現在一部の外銀が発行しているCDも流通市場を欠いているため、所期の効果をあげていないことなどが市場の拡大を妨げている。

## (3) 今後の動向

発足当初、さほど発展が予想されていなかったアジア・ダラー市場も、最近ではユーロ・ダラーのシャドウ・マーケットから脱皮し、独立の市場としての形態をとりつつある。さらにアジア・ボンド市場、自由金市場、CDの発行などその周辺市場も着々と整備し、小規模ながら名実ともに国際金融市場に発展していることはすでに指摘したとおりである。

市場規模については、いまだ10億米ドルとユーロ市場に比べれば、はるかに小さい。しかし、発展途上国の外貨準備が3億米ドル程度(71年末のアジア諸国平均)にとどまっている現状からみて、わずか3年間にこれほどの資金を吸収しえた実績、あるいはユーロ・ダラー市場の当初の発展状況(10億ドルに達するまで数年を要している)などと照らして、その拡充ぶりは高く評価できよう。

しかしながら、今後の市場の発展性については、楽観、悲観の諸説があり、2、3年後の市場規模の予想も20～50億米ドルとかなりの幅がみられる。まず、市場拡大を促す要因をみると、東南アジア地域に対する民間外資の流入増大があげられる。すなわち、東南アジア諸国では、①自由主義経済政策と外資の積極的な導入を基調に、他の発展途上国に比べ比較的順調な経済発展を遂げ、工業化も軽工業品を中心とする輸入代替産業から、輸出産業、さらに一部の重化学工業の育成を志向していること、②シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピンの5か国で結成

している ASEAN は、将来の共同市場の結成を目標に、地域協力を推進していること、さらに③石油を中心とする資源開発が近年とみに活発化していること、などがこれであろう。ベトナム後の同地域にはこうした事情に好感した多国籍企業をはじめとする先進国の民間外資が流入し、アジア・ダラー市場を潤すものと期待されている。また、中国問題の進展に伴って、華僑資本や外資系企業が業務活動の拠点を香港からシンガポールに移す動きがみられはじめたことも、同市場の今後の発展に有利な材料といえよう。

しかしながら一方、シンガポール自体の国力やその背景をなす東南アジア諸国の経済力、あるいは取引資金の性格などを考えた場合、同市場はあくまでローカル・マーケットの域を出ることはむ

ずかしいものと思われる。また同市場の拡大は、換言すれば近隣諸国からの資金吸収を意味するだけに、あまり急速に拡大した場合、各国の反発と対抗措置を誘発することは十分に予想される。

今後のアジア・ダラー市場の動向は、以上のような両面のほか、さらに基本的には国際通貨情勢の推移あるいは主要先進国の為替政策の動向いかんによって左右されるところが大きいので、一概に断定することはむずかしい。しかし、シンガポール政府としては無理な拡大を望んでおらず、国際信用と秩序を保ちつつ育成していくものとみられるので、今後も堅実な歩みを続け、東南アジアの金融経済を左右する一つの要因となることは十分考えられるところであろう。