

# シンガポールの証券市場の歴史

内 田 ふじ子

## 要 旨

1980年代後半から目覚ましい経済成長を遂げ、世界の成長センターと言われてきた東アジア諸国が、通貨・金融危機に陥って1年が過ぎようとしている。IMFなどの緊急支援を仰ぐなどいまだ深刻な状況に混乱している国もある中、シンガポールの通貨への影響は比較的軽微である。財政が黒字で、十分な外貨準備の蓄積（経常収支は88年から恒常的に黒字）があるなど良好なファンダメンタルズがその要因として指摘されている。シンガポール政府は、建国当初から天然資源に恵まれない狭隘な国土に国家としての存立の危機感をもち、生き残りを賭けて様々な施策を行ってきた。長年にわたる堅実な財政金融政策が今回の危機の同国への連鎖を小さなものとしたといえよう。

本論文では、シンガポールの証券市場の形成、発展の過程をみていく。

## 目 次

はじめに

I. 証券市場の変遷とその背景

II. 株式市場の改革

1. 証券業法の制定

2. パン・エレクトリック社の倒産と証券業法改

正

3. 中央厚生年金基金の投資制度

4. 公営企業の民営化・上場

5. コンピューター化の進展

III. 株価でみた株式市場

IV. 債券市場と改革

おわりに

## はじめに

シンガポールは1965年の建国後著しい経済成長を遂げ、近年では国民の所得水準（1人当たり国内総生産）は一部の先進国を凌ぐほどになっている。同国の経済発展は強力な政府の指

導のもとに達成されたが、証券市場も例外ではない。証券市場は、71年に設立されたシンガポール通貨庁（Monetary Authority of Singapore；MAS）の監督の下で、実体経済の成長とともに拡大してきた。MASは証券市場のみならず通貨発行以外のすべての金融経済活動を一元管理する権限を法令によって与えら

れており、国際金融センターとしての立国を目指す政府の意図を実行に移した。シンガポールの証券市場の歴史を一覧すると（最後に掲載したシンガポール証券市場関連年表を参照）、建国直後から、新しい市場や制度が次々と生み出され、既存の市場は適宜構造改革が行われている様子が伺われるが、それらはすべて政府主導で行われている。例えば、政府はオフショア市場を日本を含めたアジア諸国に先駆けて設立し、様々な優遇措置を設けて発展させている。それは外向きに開かれた自由な市場であるが、一方で、小国で外部の影響を受けやすい国内市場を保護するために国内市場と完全に分離されており、さらにシンガポール・ドルの非国際化政策など厳しい通貨・金融管理政策が採られている。そのため、97年夏に始まったアジア通貨危機の影響を比較的軽微なものにすることができた。しかし、成熟したシンガポール経済がさらなる成長を遂げるにはグローバルスタンダードに則った規制緩和と経済開放が必要とされよう。

## I. 証券市場の変遷とその背景

シンガポールは、1819年にイギリスの東インド会社が同島を周辺地域の取引拠点（物資集散地）としたことによって発展した。1910年のゴム・ブームや錫採掘業の成長で、それらの株式が盛んに売買されるようになった。ウォール街の大恐慌後の1930年に、証券ブローカーの行為を規制し、株主を保護するために、シンガポール株式ブローカー協会（Singapore Stock-brokers Association）が設立された。1960年に株価ボードを備えた立会場としてマラヤ証券取引所が設立され、これが現在のシンガポー

ル証券取引所（Stock Exchange of Singapore；SES）のルーツとなっている。

マラヤ証券取引所はシンガポールとクアランプールの2か所にあったが、両所は電話回線につながっており、実質的にはひとつのマーケットであった。同取引所は、マレーシア連邦が独立国家となった63年9月にマレーシア証券取引所と改称され、さらに、マレーシア連邦の州だったシンガポールが分離独立した65年8月にマレーシア・シンガポール証券取引所と名称は変更されたが依然として統一市場として機能し続けた。73年シンガポール・ドルとマレーシア・リングの等価交換制度が廃止された後、2か所のマレーシア・シンガポール証券取引所は、それぞれクアランプールの証券取引所（KLSE）とシンガポールの証券取引所（SES）に分離した。以後、シンガポールの証券取引所は、71年に設立されたMASの監督下で、73年9月に制定された証券業法（Securities Industry Act 1973）に基づいて運営されることとなる。しかし、分離後も両市場の間には一方の市場に上場された企業の株式は他方の市場にも上場されるという「重複上場制度」が存在していた。

独立後シンガポール政府は、未熟な地場産業の自力での工業化を断念して、外国資本を利用した自国の工業化を図った。そのために関税障壁の撤廃等の自由化政策を進め、積極的に外国企業を誘致した。また、68年6月に設立されたシンガポール経済開発庁（EDB）を通じて国内鉱工業部門に産業資金を供給し、新技術をもつ地場産業に対して優遇税制や資金援助などの総合的な支援策を講じた。それらの施策が奏功し、80年代前半までにシンガポールは多国籍企業の加工生産地として大きな経済成長を遂げ、その過程において金融部門も単なる金融仲介産

業に止まらない成長産業となった。製造業のみの発展に限界を感じていた政府は、独立以前の国際的な物資交流拠点としての経験を生かした国際的金融センターとしての発展を目指して法的整備を行うなど環境を整えていった。その金字塔とも言うべきはアジアに滞留するドル資金のリサイクルのため68年11月に設立されたアジアで初のオフショア市場（アジア・ドル市場）である。税制上の優遇措置や金利自由化（75年）、外国為替管理の撤廃（78年）、OHQ制度（86年）<sup>1)</sup>などによる政府の積極的な振興策を受けてアジア・ドル市場は順調に資産規模を拡大し、設立当初の3,000万 US ドルが96年末には5,069億 US ドルになっている。90年代に入って近隣諸国も自前のオフショア市場を相次いで設立しているが<sup>2)</sup>、金融取引に必要な情報通信などインフラ整備においてシンガポールのもつ優位性は当分失われることはないであろうと言われている。

リスク・マネジメントの手段を提供するために、84年7月にアジアで初の金融先物取引所（SIMEX）も設立され、政府の思惑通り金融立国として順調な発展を遂げたが、85年シンガポール経済は独立後初めてマイナス成長となった。労働コスト上昇による国際競争力の低下や84年までの過剰な不動産関連投資の反動、アメリカの不況による外需の減退、一次産品の価格下落による東南アジア地域経済の停滞などが背景となっている。政府は、産業構造高度化政策（86年2月通産省経済委員会報告書の提言による）としてより付加価値の高い、エレクトロニクスなどのハイテク産業や造船、石油精製といった重工業および金融サービス産業へ産業構造の転換を図った。85年のプラザ合意による円高の進展で日本から生産拠点の移転が相次ぎ、

それが家電製品の生産拡大をもたらした。創業間もない国内の中小企業に資金調達の間を提供するために、87年2月に SESDAQ 市場が創設された。同市場への上場基準には資本金や財務内容の制約がなく、株主分布状況や営業実績基準なども緩やかなものとなっている。（上場第1号は Singapore National Printer Limited.）翌年3月からはこの SESDAQ 市場とアメリカの NASDAQ 市場との間にコンピューター・オンライン・システムが稼動したため、NASDAQ 登録銘柄の取引を行うことができるようになっている。SESDAQ 市場は順調に成長し、売買回転率ではつねにメインボードを上回っている。

89年末にマレーシア政府が自国の証券市場の一層の発展を狙いとして、SES に上場されているマレーシア企業の上場廃止を発表した（SES 上場銘柄数の半分以上にあたる182社）。これにより取引所開設以来の重複上場制度は廃止され、90年1月 SES と KLSE は名実ともに分離されることとなった。それに伴い、上場廃止になったマレーシア企業など外国株式専用の店頭市場として CLOB インターナショナルが創設された。現在では香港やフィリピンなどの企業も上場されている。

周辺のアジア諸国は80年代後半に目覚ましい経済成長を遂げたが、95年12月に主としてインフラ関連のプロジェクトを有するアジア諸国の未上場の中小企業に資金調達の間を提供することを目的に、外国株市場（Foreign Board）が設立された。96年10月に第1号として香港 CM Telecom International が上場されたが、翌年10月にメインボードに移ったため、97年末では同市場には上場企業がない。

80年代後半からの ASEAN 諸国の金融制度

改革と資本自由化政策の進展は、国際金融センターとしてのシンガポールの地位を脅かすものである。政府は、97年8月に民間人から成る委員会を設置し、競争力強化に向けた金融制度の見直しを検討を始めた。本年2月に同委員会から55項目の提言がなされ、政府はそれらの提言を積極的に聞き入れる方針を表明している（五百旗頭〔1998〕参照）。

## II. 株式市場の改革

### 1. 証券業法の制定

1973年のSESとKLSEの分離後、政府はただちに証券市場の健全な発展を図るため証券業法を制定し、証券市場に対する政府の規制に明確な法的根拠を与えた。同法の下で証券業評議会 (Securities Industry Council ; SIC) を設置し、証券業全般に関する政策等の決定や証券業に関する問題について助言する権限をもつ大蔵大臣の諮問機関とした。1973年証券業法の制定にあたっては、既存の取引所の自主規制機能を侵害しないよう配慮がなされており、取引所は証券の上場や上場後のディスクロージャーなどについては実質的に全権を委任された。

### 2. パン・エレクトリック社の倒産と証券業法改正

85年はシンガポールが史上初めてマイナス成長となったが、その年の11月に発生した地場大手電気会社パン・エレクトリック社の倒産は84年後半から低迷していた株式市場に追い打ちをかけた。SESの会員の一部が経営危機に陥るなどシンガポールの株式市場全体を巻き込み、12月2日から3日間株式売買は中止となり、市

場再開後の12月5日の株価は大暴落した。これに伴い、政府は証券市場の信頼回復と証券業者の経営基盤の強化を図った。まず、4大地場銀行<sup>3)</sup>に対して証券業務への進出が認可され、翌年1月に、それらの銀行の証券子会社がSESの会員となった。また、8月には73年に制定された証券業法が改正され、SICがMASの管理・監督下におかれるなど自治的運営をしてきた証券市場に対する監督・規制が強化されることになった。さらに、証券業者の資本強化策として、政府は証券業への外資導入を図り、90年10月に外国証券会社にSESの会員権（国際会員権 ; International Membership）が開放され、92年3月には日本の4大証券の子会社を含む外国証券会社7社に国際会員権が付与された。

### 3. 中央年金基金の投資制度

シンガポールでは強制拠出の積立方式の年金基金である中央年金基金 (Central Provident Fund ; CPF) が建国以前の1955年に設立されている。それは、雇用者と被雇用者からそれぞれ給与の一定額を強制貯蓄させ、それを中央年金庁 (CPF Board) が運用して、加入者の退職後の年金等として支給する仕組みとなっている。法律により積立金の大部分は長期政府債券への投資で運用することが定められており、政府は国民貯蓄を利用して計画的に国内の経済開発を図ることができた。しかし、一方で、拠出率が80年代半ばの最高時には雇用者・被雇用者それぞれ給与の25% (合計50%) という高率であったため、CPFの存在が加入者の可処分所得を大幅に減少させ、個人投資家の育成の妨げとなっていると指摘されてきた。

そこで、84、85年の株式市場低迷の梃子入れ

の一環として、86年に拠出率が引き下げられるとともに投資制度が導入された。加入者は積立金残高を用いて資本市場への投資が認められることになった<sup>4)</sup>。具体的には、CPF への積立金のうち、すでに取り崩した住宅購入分と老後用の3万Sドルを除外した残りの20%まで(同年11月に40%に引き上げ)を、SES 上場の指定銘柄、ユニット・トラストおよび金への投資資金として引き出すことができるというものである。93年10月には投資対象が SESDAQ 上場株式や政府債券等に拡大されるなどの投資制度の変更が行われたうえ、11月民営化・上場されるシンガポール・テレコム株を購入する加入者には政府から補助金が支給されるなどの優遇措置(Share Ownership Top-up Scheme ; SOTUS) がとられた。94年には21歳以上の加入者を対象に第2次 SOTUS が実施された。これらの措置を受け、この制度の利用者数および引出金額は87年の52,449人9億Sドルから96年には373,895人152億Sドルへと急速に増加し、SES や SESDAQ の株式売買高も急増した。

97年1月には CPF 公認のユニット・トラストに SES 上場の外国株を組み込めるようになり、98年5月には海外の株式や債券への投資規制が撤廃されるなど、投資制度の規制緩和は急速に進展している。

#### 4. 公営企業の民営化・上場

80年代後半に行われた経済活性化策の中心となったのは公営企業の民営化推進策である。シンガポールではすべての政策は政府機関が中心となって推進されているため、政府機関はあらゆる産業に進出し、経済成長の要となってきた。国営企業の民営化は80年代より世界的な潮流となっているが、諸外国の民営化は一般に国

営企業の非効率な経営体質や汚職等いわゆる「政府の失敗」の改善で財政建て直しを図るのが主たる目的である。しかし、シンガポールの財政はほぼ恒常的に黒字であり、政府機関は経営効率や収益性も高いといわれており<sup>5)</sup>、民営化の目的はもっぱら投資対象として魅力のある企業の上場で証券市場の活性化を図ることにあつた。86年1月に政府は公的セクター整理委員会(Public Sector Divestment Committee)を組織し、その最終報告書が提出された87年からシンガポール航空、DBS ランドなどの公営企業の民営化・SES 上場が始まった。とくに、1993年11月のシンガポール・テレコム社の民営化・上場は、マレーシア株との重複上場制度の廃止で半減した SES の規模を復旧したばかりか、CPF を通じた SOTUS などの政府の積極的な個人投資家育成策・啓蒙活動もあって株主数を30万人から148万人に増加させた。今後民営化の対象となりそうな企業がひかえており、一部ではすでに準備が進められている。

#### 5. コンピューター化の進展

シンガポールでは81年に国家コンピューター庁(NCB)が設立され、さまざまな分野でコンピューター化が推進されている。証券市場でも、70年代から決済制度などにコンピューターが利用されはじめている。SES では82年7月トレーディング・ルームに電子トレーディング・ボードが導入され、取引システムのコンピューター化が始まった。87年2月にコンピューターを利用したスクリーン取引が行われるようになり、89年3月からはすべての取引がコンピューター売買取引システムにより自動化され、伝統的な立会場は廃止されている。88年

3月 SESDAQ 市場と米国の NASDAQ 市場との間にコンピューター・オンライン・システムが稼動したことにより、NASDAQ 登録銘柄の24時間取引が可能となった。

### Ⅲ. 株価でみた株式市場

図1はシンガポールの株式市場（メインボード）の代表的な株価指標であるストレイツ・タイムズ工業株指数（STI 指数）<sup>6)</sup>の69年1月から98年4月までの推移である（月末値）。第一

次石油危機が発生した73年と国内景気の低迷の中パン・エレクトリック社倒産事件の起こった85年をはさんだ時期にそれぞれ2年ほどの下落傾向がみられるものの、70年8月の131.52から96年1月の2449.15（月末ベースでの史上最高値）まで25年で株価は約20倍になっている。株価の上昇傾向は86年から強まっているが、とくに、93年はシンガポール・テレコム<sup>7)</sup>の民営化・上場と世界的な金利低下による海外からの資金流入で急上昇している。

前月比変化率でみると、1973年証券業法が施

図1 STI 指数  
(1969年1月～1998年4月)

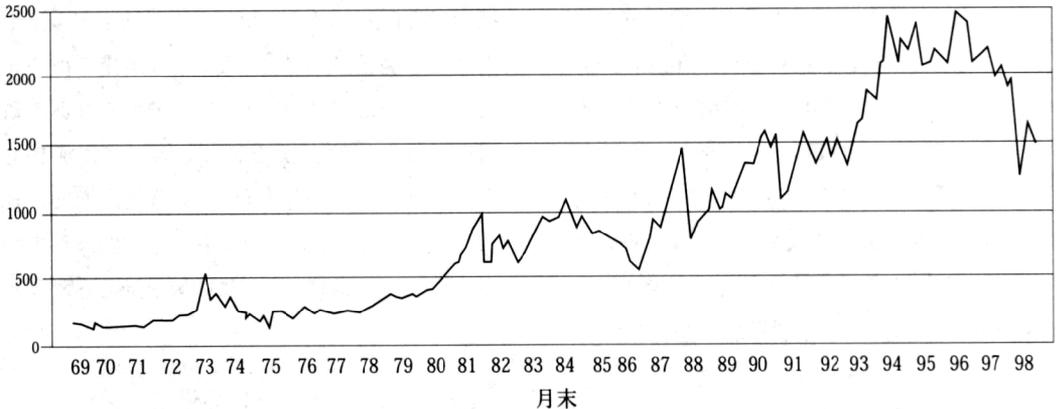


図2 STI 指数前月比変化率  
(1969年2月～1998年4月)

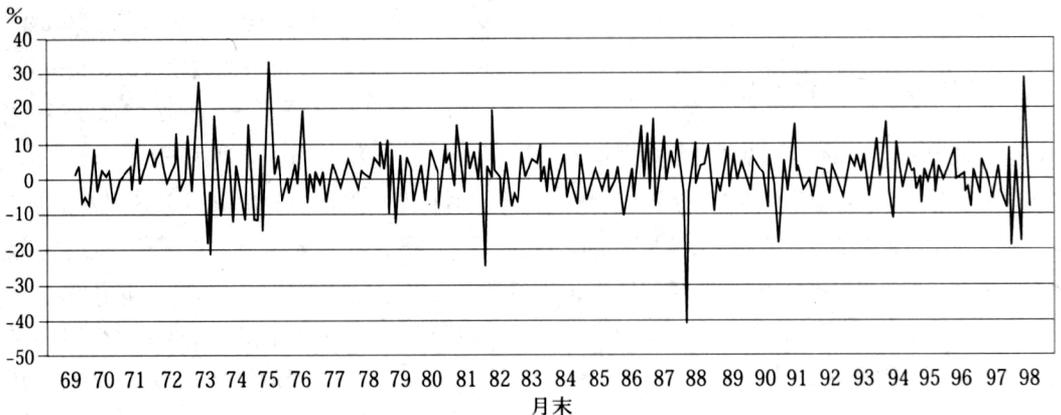
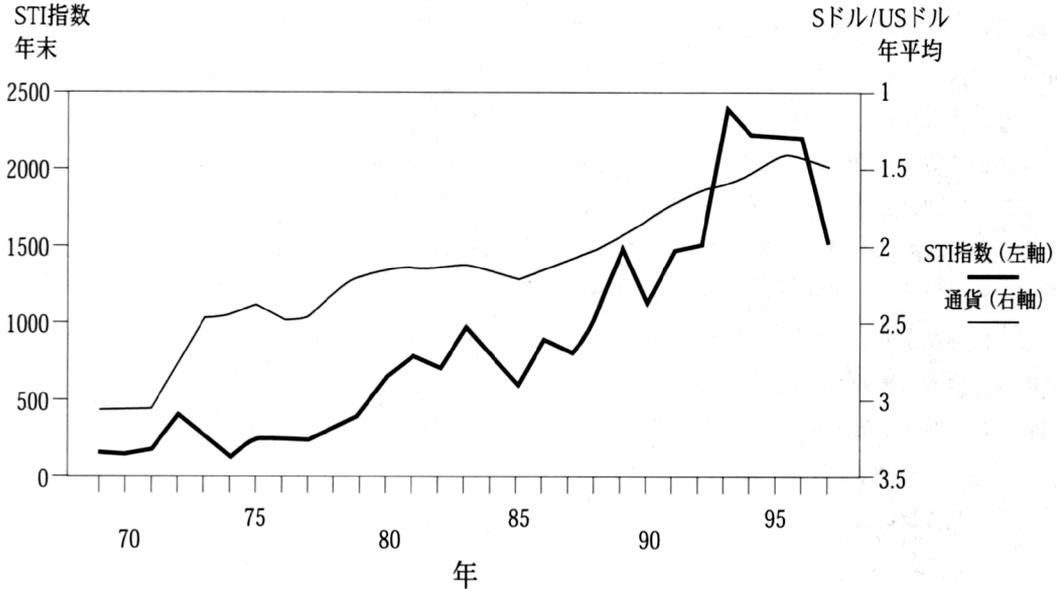


図3 通貨と株価  
(1969年～1997年)



行される前後の数年の動きが大きいが80年代後半あたりからは比較的変動幅が狭くなっている(図2)。90年にメインボードからマレーシア企業が上場廃止になったため指数を構成する銘柄の同質性が高まったこともあろうが、市場整備が図られたことや市場規模の拡大でグローバルリスクを受けにくくなったとみることもできよう。

半導体不況により96年1月をピークに株価は著しい下落傾向となり、98年1月には一時9年前の水準にまで下がっている。アジア通貨危機が発生した97年半ば以降は変動も荒くなっている。シンガポール・ドルはUSドルに対してほぼ恒常的に切り上がってきたが、97年は年ベースで12年ぶりに下げた。とはいえさほど大幅なものではなく、アジア通貨・金融危機は株式市場により深刻な影響をもたらしたといえよう<sup>7)</sup>(図3)。

#### IV. 債券市場と改革

他のアジア諸国と同様に、シンガポールも株式市場に比べると債券市場の発達は遅れている。債券市場は民間債と政府債およびアジア・ドル債<sup>8)</sup>で構成されているが、民間債の比重は小さく、主流は政府債およびアジア・ドル債である。独立直後の3年間を除いて財政収支が黒字基調で推移してきたため、政府には国債発行による資金調達必要性が乏しく、国債は主としてCPFや郵便貯蓄銀行(Post Office Savings Bank; POS Bank)に集められた膨大な資金の運用手段として発行されている。CPFやPOS Bankによって取得された国債は満期まで保有されることが多いためかつては流通市場に出回ることがなかったが、77年以降政府債の流通市場活性化のため売買が行われるようになった。87年に政府は国債を中心とする

債券市場の活性化を図るためにアメリカのTB市場をモデルにした市場改革を行った。発行される債券の満期の多様化, 利子率の決定に市場原理の導入, システム取引や振替決済取引の導入などが実現している。

民間企業では負債性資金はもっぱら銀行借入に依存して調達されており。債券市場の役割は大きくない。流通市場が発達していないことや銀行借入のコストが比較的小さいことが原因である。民間企業の資金調達手段の多様化という観点から債券市場の育成が図られており, 87年以降は株高もあってエクイティー債(転換社債やワラント債)を中心に発行が増加している。しかし, 売買は低調である。

## おわりに

シンガポールはファンダメンタルズが良好であるとはいえ, 輸出に依存した産業構造をもち, また周辺諸国の国際金融センターとして外需依存型経済構造となっているため, アジア通貨・金融危機の連鎖を全面的に避けることは所詮不可能であろう。成長の三角地帯構想やグローバルジョナル政策のもと多くの域内直接投資プロジェクトも抱えており, 今後の発展のためには周辺諸国の経済的安定が不可欠である。今後のシンガポールは, 地域的な制約を超えて共存共栄の方途を探り, その中に活路を見いだすことになる。実際政府は深刻な金融危機に陥っているタイやインドネシアに対しそれぞれ10億ドル, 50億ドルもの緊急支援を行っている(98年5月現在)。

### 注

- 1) OHQ 制度とは, 資本金規換など一定の要件を満たすアジア・太平洋地域の総括本部(Operational Headquarters)をシンガポールに設置したら法人税を引き

下げるなどの優遇措置を受けられる制度。94年に BHQ 制度, 96年に MHQ 制度という類似した地域総括本部誘致制度も導入されている。

- 2) 香港で70年代前半に自然発生的に設立されたほか, 96年に東京, 90年マレーシア, 93年タイ, 76年フィリピンで設立されている。
- 3) 4大地場銀行とは, シンガポール・ディベロップメント銀行, オーバーシー・チャイニーズバンキング・コーポレーション銀行, ユナイテッド・オーバーシーズ銀行およびオーバーシーズ・ユニオン銀行。
- 4) 1978年にシンガポール・バス社株の公募発行に際して行われたことがある。
- 5) 大和俊太「シンガポール政府系企業株価指数」大和総研『アジア月報』96年8月参照。
- 6) STI 指数は, ストレイツ・タイムズ紙が発表しているダウ式平均株価指数であり, メインボードに上場されている30銘柄を対象に64年12月30日の平均株価を100として指数化されている。指数を構成する30銘柄は随時入れ替えが行われている。(89年まではメインボードにマレーシア企業株が上場されており, ウェイトが大きかった。シンガポールの株式市場を代表する指数として広く利用されているが, SES で大きなウェイトを占める金融, 不動産株は対象外であるため, 実態を表していないとも指摘されている。
- 7) 97年1月から98年1月のアジア各国の通貨, 株価の下落率は以下の通り。  
 [通貨(対ドル・レート)下落率] 日本・円△4.08%, シンガポール・ドル△19.8%, 香港・ドル△0.01%, マレーシア・リンギット△43.36%, タイ・バーツ△52.23%, 韓国・ウォン△50.21%, フィリピン・ペソ△38.31%, インドネシア・ルピア△75.23%  
 [株価指数下落率] 日本(TOPIX)△7.65%, シンガポール(STI)△43.16%, 香港(ハンセン)△30.55%, マレーシア(KLSE 総合)△53.19%, タイ(SET)△37.16%, 韓国(総合)△17.27%, フィリピン(フィリピン総合)△43.07%, インドネシア(JSE 総合)△29.79%
- 8) アジア・ドル債はシンガポール・ドル建て以外で発行される債券で, SES に上場されることが条件となっている。71年12月にシンガポール開発銀行(The Development Bank of Singapore; DBS)が初めて発行して以来, 政府の税制上の優遇措置などの育成策を受け, 発行が定着している。

## 参考文献

MAS, *FACT BOOK 1997*.

Monetary Authority of Singapore, *The Financial Structure of Singapore, 3rd edition*, 1989.

Tan Chwee Huat, *Financial Markets and*

*Institutions in Singapore, 9th edition, SINGAPORE UNIVERSITY PRESS. 1997.*  
 五百旗頭治郎「シンガポールの金融規制緩和」大和総研『DIR Singapore Market Review & Outlook』2Q98.  
 経済企画庁調査局編『アジア経済1997』大蔵省印刷局。  
 丸淳子「国営企業の民営化と株式市場への影響—シンガポール・マレーシア・タイのケース—」『武蔵大学論集』97年6月。

齊藤美彦「シンガポールの年金制度—住宅取得と証券投資—」『証券レビュー』, 94年7月。  
 高森「東アジアの証券市場その8, シンガポールの証券市場」東京証券取引所『証券』, 81年1月号。  
 谷内満『アジアの成長と金融』, 東洋経済新報社, 97年8月。  
 安田信之「パン・エル社事件と新シンガポール証券業法」『証券研究』, 88年2月。

## シンガポール証券市場関連年表

年 月		備 考
1930. 6	・シンガポール株式ブローカー協会設立, 株式取引本格的に始まる。	
1955. 7	・中央年金基金 (CPF) 設立。	
1960. 3	・シンガポールとクアランプールの2か所にマラヤ証券取引所設立。	
1963. 9	・マレーシア連邦誕生。マラヤ証券取引所はマレーシア証券取引所と名称変更。	
1965. 8	・シンガポールがマレーシア連邦から分離独立。マレーシア証券取引所はマレーシア・シンガポール証券取引所 (SEMS) と名称変更。	66~73年経済成長率10%台。
1967.	・投資信託スタート	67年8月 ASEAN 発足。
1968. 11	・アジア初のオフショア市場設立。	68年以降, 財政収支ほぼ黒字。
1971. 1	・シンガポール通貨庁 (MAS) 設立。	71年国民1人当たり GD P 千ドル台へ。
12	・シンガポール開発銀行 (DBS) が初のアジア・ドル債発行。	
1973. 5	・SEMS, クアランプールの証券取引所 (KLSE) とシンガポール証券取引所 (SES) に分離。6月4日 SES 営業開始。	73, 74年消費者物価上昇率20%台。
7	・シンガポールドル変動相場制 (管理フロート制) へ移行。	
9	・証券業法施行。証券業評議会 (SIC) 設立。	73年10月第一次石油危機。
1975. 7	・国内預金, 貸出金利完全自由化。	
1977. 2	・コールオプションの上場取引開始。	
1978. 1	・コンピューター決済制度の導入。	
6	・外国為替管理規制撤廃。	
11	・シンガポール金取引所 (GES) 設立。	
1982. 7	・電子トレーディングボードの導入。	
1984. 7	・GES を改組, SIMEX (アジア初の金融先物取引所) 設立。	
9	・SIMEX, シカゴ・マーカントイル取引所との間に相互決済システム導入。	85年9月プラザ合意。
1985. 11	・パン・エレクトリック社倒産。12月2~5日 SES 市場閉鎖。	85年, 独立後初のマイナス成長。
1986. 1	・公的セクター整理委員会設置, 87年2月最終報告書。87年から公企業の民営化始まる。	86年 OHQ 制度導入。
5	・4大商業銀行に証券業務認可。	
8	・CPF の改革, 資本市場への投資制度導入。	86年12月東京オフショア市場開設。
8	・証券業法および証券業規制の改正施行。	

1987. 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内証券会社への外国資本参加認可に関するガイドライン発表。</li> <li>・SESDAQ 市場開設。</li> </ul>	87年10月ブラックマンデー。
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府債券市場の市場改革。</li> </ul>	
9	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中央証券預託機構 (CDP) 設立。</li> </ul>	
1988. 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES, 株式委託手数料率に逓減料率を導入。</li> </ul>	88年から經常収支恒常に黒字に。
3	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES とアメリカの NASDAQ 市場との間にコンピューター・オンラインシステム導入。</li> </ul>	
7	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES 立会場に CLOB システム導入。89年3月取引完全自動化。</li> </ul>	
1989. 10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・マレーシアの大蔵大臣がマレーシア企業株の SES 上場廃止を発表。</li> </ul>	89年から国民1人当たり GDP 1万ドル台へ。
11	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES, KLSE からシンガポール会社株の上場廃止を発表。</li> </ul>	89年11月 APEC 発足。 89年末成長の三角地帯構想始動。
1990. 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES と KLSE は, 株式の重複上場制度を相互に廃止。</li> <li>・外国株専用店頭市場 (CLOB インターナショナル) 開設。</li> </ul>	
5	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES メインボードに振替決済制度の段階的導入 (SESDAQ は既に導入済み。94年 CLOB インターナショナル市場を除く全銘柄振替決済制度への移行完了)。</li> </ul>	90年8月湾岸危機。
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・CDP, 日本証券決済株式会社と振替決済制度で業務提携。</li> <li>・外国証券会社に SES 会員権の開放を決定 (国際会員権)。</li> </ul>	90年10月中国と国交回復。 90年11月首相交代。
1991. 12	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アジア開発銀行により初のドラゴン債 (ドル建て債) 発行。</li> </ul>	
1992. 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>・日本の四大証券子会社を含む外国証券会社7社に SES の国際会員権付与。</li> </ul>	92年1月 AFTA 基本構想。 92年ゴースト・リージョナル政策。
1993. 3	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES で80年以来途絶えていた株式オプション取引再開。</li> </ul>	93, 94年の経済成長率10%台。
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・CPF, 投資制度を変更。</li> </ul>	93年国民1人当たり GDP 2万ドル台へ。
11	<ul style="list-style-type: none"> <li>・シンガポール・テレコム民営化・上場。</li> </ul>	94年1月中国人民元34%切り下げ。 94年12月メキシコ通貨危機。
1994. 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES, 銀行支店内に設置された公認取引センター (ATC) での取引所上場銘柄の売買注文の取扱いを認可。</li> </ul>	
7	<ul style="list-style-type: none"> <li>・会員証券会社および地場大手商業銀行が ATC を開設。</li> </ul>	
1995. 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ベアリング・ブラザース・グループ倒産。SIMEX 制度改正。</li> </ul>	
11	<ul style="list-style-type: none"> <li>・電子決済システム (EPS) の導入。</li> </ul>	
12	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES, 外国株市場創設。</li> </ul>	
1996. 5	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不動産投機抑制策施行。</li> </ul>	96年2月6日 STI 指数過去最高の2493.71。
10	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SES, 株式市場活性化策発表 (外国企業のシンガポールドル建て上場解禁など)</li> </ul>	96年3月 ASEM 発足。
1997. 1	<ul style="list-style-type: none"> <li>・CPF, 公認の単位型投信による SES 上場外国株式への投資を認可。</li> </ul>	97年7月タイバーツ変動相場制へ移行。アジア通貨危機の発端となる。
8	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府, 競争力強化のための委員会設置。</li> </ul>	
11	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不動産売買規制緩和。</li> </ul>	
1998. 2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競争力委員会の金融・銀行小委員会, 報告書。</li> </ul>	97年国民1人当たり GDP 3万ドル台。

(当所東京研究所主任研究員)