

シンガポールの株式流通市場

城 山 昌 樹

要 旨

(1) シンガポールの株式流通市場は、(1)メインボード、(2)CLOB インターナショナル、(3)SESDAQ、(4)フォーリンボード、の4市場に大別される。メインボードはシンガポール株式、CLOB インターナショナルはマレーシア株式の売買が中心となっており、時価総額で見るとこの2市場が大部分を占めている。

(2) シンガポール株式市場は、1990年初のマレーシアとの重複上場廃止時にCLOB インターナショナルを創設するなど、市場の充実策を進めてきた。そうした努力の奏功や、他地域からの資金流入もあり市場規模は順調に拡大、92年まで1,000億S\$に達していなかったメインボードの市場時価総額は93年には2,335億S\$と前年の2.4倍に拡大、97年末では3,000億S\$台に達している。

(3) シンガポール株式市場では、銀行や政府系企業のように外国人に取得制限のある株式について、外国人用株式を別枠で発行し、取引を行ってきた。通常、外国人用株式にはプレミアムがついており、同一企業で2つの株価がついていたが、97年に入って、政府系のシンガポール・テクノロジー傘下の企業が相次いで外国人用株式を廃止したのをきっかけにその見直しが進みつつある。

(4) 成熟した経済、アジア通貨危機をきっかけとした域内経済の不振、それに伴う域外への資金流出など、シンガポール市場を巡る環境は深刻さを増している。政府も金融、資本市場の規制緩和を急いでおり、上場基準の見直しや手数料自由化などで市場活性化を図ろうとしている。アジアの金融センターとしての地位をより強固にするためにも早期実施が望まれる。当面、周辺諸国の状況からシンガポール経済、市場も厳しい状況が続きそうだが、低カントリーリスク、充実したインフラを持つ当市場のポテンシャルが完全に否定されたわけではない。市場の見直し、改革を進め、環境が好転した時に再び資金流入が優先的に行われるような施策をこの時期に行っておきたい。

目 次

- I. シンガポール株式市場の取引ルール
- II. シンガポール株式流通市場の構造
- III. マレーシアとの重複上場廃止後の

シンガポール株式市場

- IV. 今後の課題と展望

I. シンガポール株式市場 の取引ルール

シンガポール株式市場は、通常月曜日から金曜日までの週5日間、前場9時～12時30分、後場14時～17時で取引が行われている。全銘柄に振替決済制度が導入されており、コンピュータによるシステム売買が行われている。株券の保管は中央証券預託機構(The Central Depository (PTE) Limited)で行われる。信用取引も可能だが、空売りは認められていない。株式の額面は企業によってまちまち、取引単位は通常1,000株だが、値高株についてはそれ以下の場合もある。最小呼値単位は株価水準によって段階的に設定されている。決済方法は普通取引と当日取引で異なる(表1)。

売買委託手数料は約定代金に応じた段階的設定、その他に決済手数料、譲渡証印紙税、名義書換手数料がかかる(表2参照)。

キャピタルゲイン課税は無く、総合課税の対象にもならないが、配当金は26%が分離課税される。

外国人の株式投資については原則として規制は無いが、銀行、政府系企業については外国人の取得上限を定めているものがある(表3)。また、以前は国内向けと外国人用株式の2種類を発行し、並行上場している企業が何社も見られ、その場合は株価も2本建てだったが、シンガポール・テクノロジーグループ各社が外国人用株式の廃止を決めたのをきっかけに、1本化が進みつつある。

II. シンガポール株式流通 市場の構造

シンガポール株式流通市場はメインボード、CLOB インターナショナル、SESDAQ、フォーリンボード(外国株市場)の4市場に分類される。

表1 取引ルール

立 会 日	祝祭日を除く月曜日から金曜日	
立 会 時 間	前場9:00~12:30, 後場14:00~17:00	
取 引 の 種 類	普通取引, 当日取引	
決 済 方 法	普通取引	売り方: 約定日の翌週同日12:30までに株券を提出し、代金を受け取る 買い方: 約定日の翌週同日15:00からその翌日12:00までに代金と引き換えて株券を受け取る
	当日取引	売り方: 約定日当日の17:00までに株券を提出し、代金は翌日受け取る 買い方: 約定日の翌日に代金と引き換えて株券を受け取る
取 引 単 位	通常1,000株	

(出所) シンガポール証券取引所

表2 各種手数料、税金等

<委託手数料>

	約定代金	委託手数料
メインボード 及びSesdaq	最初の25万Sドル	1.0%
	次の25万Sドルまで	0.9%
	次の25万Sドルまで	0.8%
	次の25万Sドルまで	0.7%
	次の50万Sドルまで	0.5%
	150万Sドル以上	0.3%以上で交渉による
CLOB	約定代金	委託手数料
	最初の25万Sドル	1.0%
	次の25万Sドルまで	0.9%
	次の25万Sドルまで	0.8%
	次の25万Sドルまで	0.7%
	100万Sドル以上	0.5%以上で交渉による

(注) 1. 1取引あたりの最低委託手数料は2Sドル

2. 消費税(GST)は委託手数料の3%

<その他の手数料、譲渡証印紙税等>

決済手数料	約定代金の0.05%、ただし最大100Sドル
譲渡証印紙税	約定代金の0.05%
名義書換料	約定代金の0.2%、ただし振替決済制度利用の場合は無料

(注) 消費税は決済手数料の3%

<税制>

配当金課税	26%を分離課税
キャピタルゲイン課税	なし

〔出所〕シンガポール証券取引所

表3 外国人の取得上限(98年2月末時点)

会社名	上限	会社名	上限
SIA	27.51%	NOL	49%
ST Computer Systems	49%	OCBC	40%
SNP	49%	OUB	40%
Delgro Corpn	49%	OUT	20%
Singapore Petroleum Co	49%	Sing Investments	20%
Singapore Press Holdings	49%	Singapore Finance	20%
STIC	49%	Singapore Reinsurance	49%
DBS	40%	Singapore Telecom	40%
Focal Finance	20%	Singapura Building Society	20%
GK Goh Holdings	49%	Tat Lee Bank	40%
Hong Leong Finance	20%	Tat Lee Finance	20%
ICB	40%	UOB	40%
Kay Hian James Capel	49%	UOF	20%
Keppel Bank	40%	UOI	20%
Keppel Finance	20%	Vickers Ballas	49%
Kim Eng Holdings	49%		

〔出所〕シンガポール証券取引所

(1) メインボード

第1部市場に相当し、シンガポール株式売買の中心市場である。メインボードには80年代後半には300銘柄以上が上場されていたが、90年年初にマレーシア企業の重複上場を廃止してから一時的に上場銘柄数がほぼ半減(89年末の上場銘柄数333社が90年末には172社に)した。90年末時点の時価総額は827億S\$だった。その後、地場企業や外国企業の上場促進に努めた結果、上場銘柄数も徐々に回復に向かい、97年末で294社となっている。そのうちシンガポール企業が241銘柄(S\$建て225銘柄、外貨建て16銘柄)、外国企業が53銘柄となっている。また、同時点の市場時価総額も3,293億S\$と90年末に比べ4.0倍まで増加している。

シンガポール企業の上場241銘柄の産業別分類では商工業セクターが165銘柄、金融セクターが26銘柄、ホテルセクターが17銘柄、不動産セクターが17銘柄となっている。また、外国企業の上場53銘柄では商工業セクター44銘柄、金融セクター4銘柄、ホテルセクター1銘柄、不動産セクター3銘柄、プランテーションセクター1銘柄となっている。

市場時価総額で見ると、97年末の3,293億S\$中S\$建て取引のシンガポール企業が52%を占め、うち商工業セクターが33%、金融セクターが11%、不動産セクターが5%、ホテルセクターが2%を占めている。

個別銘柄の時価総額で最大なのはシンガポール・テレコミュニケーションで、98年2月末で

表4 市場時価総額上位15社 (98年2月28日時点)

順位	会社名	時価総額 (1,000 S \$)	%
1	シンガポール・テレコミュニケーションズ	50,629,289	15.42
2	ダイムラー・ベンツ AG	44,598,079	13.58
3	シンガポール航空	11,222,279	3.42
4	OCBC	8,554,656	2.61
5	ホンコン・ランド・ホールディングス	7,497,219	2.28
6	シンガポール・プレス・ホールディングス	7,053,583	2.15
7	UOB	6,862,681	2.09
8	DBS	6,338,942	1.93
9	シティ・ディベロップメント	5,837,986	1.78
10	ジャーディン・マセソン・ホールディングス	5,691,464	1.73
11	ジャーディン・ストラテジック・ホールディング	5,582,409	1.70
12	ST エンジニアリング	4,498,977	1.37
13	FAI インシュアランス	4,040,267	1.23
14	OUB	4,035,592	1.23
15	デイリー・ファーム・インターナショナル	3,611,242	1.10
上位15社合計		176,054,665	53.62
市場時価総額合計		328,326,755	100.00

(出所) シンガポール証券取引所

506億 S \$ と 1 社で全体の15%を占めている。上位15社の合計は1,761億 S \$ で全体の54%を占めている (表 4 参照)。

(2) CLOB インターナショナル

CLOB とは Central Limited Order Book の略称で、外国株式の店頭売買を行う市場である。CLOB インターナショナルは90年1月に設立された。これは、90年年初のマレーシア企業の重複上場廃止に伴い、メインボードの上場銘柄数がほぼ半減し、出来高の大幅な減少が予想されたため、それを補うのが主目的であった。それ以前との継続性を持たせる意味合いからも、シンガポール証券取引所は出来高、売買代金に CLOB インターナショナルを含めて発表しており、別個には公表していない。

CLOB インターナショナルへの登録銘柄は97年末時点で128社。内訳はマレーシア企業112社、香港企業9社、その他7社となっている。この3カ国企業を合わせた市場時価総額は1,617億 S \$ で、メインボードのシンガポール企業の市場時価総額に匹敵する規模となっている。90年以降のメインボード、CLOB インターナショナルを合わせた出来高、売買代金の動きからも、マレーシア企業の重複上場廃止に伴う市場への打撃を回避しようとした SES の目論見は成功したと言える。

CLOB インターナショナルは現時点でも実質的にはマレーシア企業に依存している。今後、アジア各国を中心とした外国企業の登録促進に努め、マレーシア企業への依存度を低くしていくことが求められる。マレーシア証券取引所の振替決済への移行完了により、マレーシア側はマレーシア株の取引はマレーシア証券市場を通して行わせたい意向を表明している。現時

点では、株券を保管機構に預け、その保管証書に基づいて売買を行うことで対応し、影響を回避している。しかし、シンガポール証券市場の国際化を進めるためにも、また、マレーシア側がいつ新たな規制措置を持ち出してもその影響が緩和できるよう、準備を進めておくことが必要となっている。

(3) SESDAQ

SESDAQ とは Stock Exchange of Singapore Dealing Automated Quotation の略称で、87年2月に設立された。メインボードへの上場基準を満たせない小型優良企業に資金調達の機会を与えるために設立された店頭市場で、97年末の上場企業は62社、時価総額は32億 S \$ とメインボードの約1%に過ぎない。この5年間で上場企業数は倍増しているが、今後、SESDAQ への上場企業をいかにして増加させるかが現在の課題となっている。当市場の規模が拡大することは有望な中小企業の育成が進んでいることを意味し、シンガポールの将来にとっても明るい材料となる。

(4) フォーリンボード (外国株市場)

外国株市場は95年12月に、インフラ関連のプロジェクトを有し、資金調達を求めている外国企業や、一定条件を満たした非インフラプロジェクト関連外国企業に資金調達の機会を提供するために新設された。インフラプロジェクトとしては発電所、有料道路、鉄道・輸送システム、工業団地、空港・港湾などが例示されており、通常15年、場合によっては10年の権益を有することが基本要件となっている。96年10月に香港・CM Telecom International 社が当市場に上場したが、同銘柄が97年10月にメイン

ボードに移ってから、当市場への上場銘柄がなくなつた。今後、当市場をどのように活用していくのが大きな課題となっている。

Ⅲ. マレーシアとの重複上場廃止後のシンガポール株式市場

(1) インデックス

シンガポールを代表するインデックスとして、一般的に用いられているのが Straits Times Industrial Index (略称 STI 指数、

表5)である。これは、主要工業株31社からなるインデックスであり、金融株などは含まれていない。そのため、主要各産業を網羅している DBS50インデックス(表6)や、OCBC30インデックスをベンチマークとしている投資家も多い。また、その他に Business Times Composite Index や UOB SESDAQ Index などが状況に応じて用いられている。96年10月に導入された38社より構成される Business Times-Singapore Regional Index(略称 BT-SRI)は、シンガポール企業がアジア企業への変貌を

表5 STI 指数の推移

	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年
1月	949.0	908.9	1,133.3	1,515.0	1,267.3	1,529.7	1,620.2	2,339.1	2,083.4	2,449.2	2,216.5
2月	1,066.0	888.8	1,107.9	1,550.1	1,459.6	1,475.1	1,664.5	2,342.7	2,126.7	2,438.5	2,195.7
3月	1,056.8	925.8	1,189.8	1,581.1	1,490.8	1,414.3	1,668.3	2,080.9	2,093.1	2,387.3	2,073.0
4月	1,127.4	965.9	1,259.4	1,458.4	1,553.9	1,466.0	1,783.6	2,296.2	2,071.3	2,415.7	2,004.3
5月	1,220.1	999.3	1,279.2	1,553.6	1,554.2	1,524.7	1,894.4	2,281.7	2,178.4	2,332.9	2,065.5
6月	1,261.0	1,093.2	1,307.7	1,527.0	1,489.9	1,481.1	1,802.8	2,224.9	2,093.2	2,296.2	1,988.0
7月	1,399.8	1,143.4	1,372.3	1,554.8	1,482.9	1,451.8	1,809.0	2,206.4	2,156.4	2,111.8	1,967.1
8月	1,453.9	1,036.6	1,356.0	1,227.9	1,432.2	1,378.5	2,008.7	2,312.7	2,146.6	2,153.5	1,805.6
9月	1,398.3	1,035.0	1,375.2	1,098.7	1,360.6	1,351.0	2,009.0	2,332.6	2,120.0	2,177.2	1,954.7
10月	826.6	1,039.3	1,332.4	1,154.0	1,407.1	1,387.0	2,102.5	2,379.0	2,107.4	2,083.2	1,586.1
11月	800.0	1,005.5	1,411.3	1,106.6	1,453.2	1,469.1	2,096.1	2,242.1	2,128.1	2,188.1	1,660.6
12月	823.6	1,038.6	1,481.3	1,154.5	1,490.7	1,524.4	2,425.7	2,239.6	2,266.5	2,216.8	1,529.8

(出所) DATASTREAM

表6 DBS50指数の推移

	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年
1月	311.5	287.1	363.6	456.6	363.5	442.7	437.2	600.7	514.7	607.2	570.4
2月	347.1	286.1	360.4	458.5	421.6	423.7	443.6	594.4	519.2	608.5	571.2
3月	345.4	295.8	381.0	459.9	435.5	408.2	442.5	538.7	511.1	594.7	529.0
4月	363.2	305.8	400.6	428.1	442.2	422.4	465.8	577.5	511.3	598.1	486.4
5月	399.2	309.0	413.0	466.7	443.6	435.8	482.5	573.7	534.9	607.8	511.8
6月	407.0	336.6	421.7	465.6	426.4	425.2	467.3	559.4	512.0	591.4	502.5
7月	455.0	352.0	445.6	473.4	426.9	415.0	468.1	566.9	518.1	546.6	508.3
8月	474.5	324.1	429.8	372.2	411.3	393.7	522.1	574.9	507.9	553.2	460.2
9月	456.8	318.5	425.2	325.4	400.7	386.9	535.9	574.1	514.6	546.6	494.7
10月	274.7	326.3	407.6	338.4	414.7	386.4	563.0	582.6	515.7	533.7	418.8
11月	259.7	316.5	421.0	325.3	420.3	408.5	562.1	541.4	524.2	549.3	474.2
12月	262.2	330.4	440.7	343.5	432.3	420.3	623.2	534.3	561.0	555.1	467.4

(出所) DATASTREAM

遂げつつあることを内外にアピールしたい取引所の意向に沿ったもので、内外の注目を浴びた。

STI 指数は1966年を基準年として作成されている指数。マレーシアとの重複上場を行っていた時期には同指数もシンガポール銘柄とマレーシア銘柄が混在して構成されていたが、1990年の重複上場廃止後はシンガポール銘柄のみで構成されている。

1985年の景気低迷（GDP 成長率は▲1.6%）を脱した後、景気回復に伴って株価は上昇トレンドに乗り、86年前半には600前後で推移していたのが87年には急伸し、8月には1,500前後まで上昇した。その後、調整局面に入り、88年末には1,000前後まで下げた。しかし、一時的な調整を終えた後は再び上昇トレンドに乗り、90年に入ると1,500台を回復、その時点での史上最高値を更新した。同年末には湾岸危機発生に伴う世界的な株価下落の影響を受け、1,100台まで下落した。

その後、91年、92年は緩やかな回復局面となったが、93年に入ると再び株価は急上昇局面を迎えた。アジアの高成長に注目した欧米、更に日本などの海外機関投資家の資金が当市場にも流入、政治面での安定や、アジアの中では群を抜くファンダメンタルズの良さもあり、STI 指数は8月には2,000を突破、年末には2,400前後まで上昇した。94年以降、利食い売りなどもあり、株価が一時的に調整する局面があったものの総じて高値圏の推移が続き、96年初には2,400台半ばまで上昇し、史上最高値を2年ぶりに更新した。

しかし、96年初をピークに年半ばから株価は調整局面に入った。米国半導体市場の調整を受けた製造業の減速により景気が減速局面に入っ

たことや、材料難が続いたことが影響した。97年に入っても前半までは2,000の大台前後で推移していたが、7月のタイ・パーツ下落に端を発したアジア通貨の下落が当国にも波及、為替の下落率こそ他の ASEAN 諸国に比べると小さかったものの、短期金利が上昇したこともあり、株価は更に下落。STI 指数は2,000の大台を割り込み、97年末には1,530まで下げて引けており、98年に入っても低迷している。

表7 上場企業数の推移 (単位 社)

	メイン ボード	Sesdaq	外国株式	CLOB- International
87年	321	7		
88年	327	13		
89年	333	14		
90年	172	13		144
91年	183	16		130
92年	188	25		126
93年	205	30		126
94年	229	43		126
95年	248	46		129
96年	266	51	1	129
97年	294	62		128

〔出所〕シンガポール証券取引所

表8 上場企業の時価総額 (単位 100万 S \$)

	メイン ボード	Sesdaq	外国株式	CLOB- International
87年	54,875	235		
88年	67,285	459		
89年	79,762	881		
90年	82,672	409		166,052
91年	94,605	528		158,316
92年	99,208	1,032		129,552
93年	233,468	3,833		254,851
94年	256,124	3,228		204,738
95年	282,551	4,178		206,562
96年	290,414	4,289	112	232,942
97年	329,268	3,166		161,745

〔出所〕シンガポール証券取引所

表9 メインボード上場企業のセクター別時価総額

(単位 100万S\$)

	メインボード (国内企業)				メインボード (外国企業)					合 計
	工業・商業	金 融	ホテル	不動産	工業・商業	金 融	ホテル	不動産	プランテーション	
87年	18,761	11,873	1,980	3,111	1,120	5,632		12,268	127	54,875
88年	25,200	13,497	3,090	4,942	2,198	5,754		12,515	84	67,285
89年	35,277	17,310	5,502	10,014	2,811	7,375		1,385	84	79,762
90年	30,780	17,068	4,273	7,659	2,906	18,851		1,070	61	82,672
91年	42,758	19,770	5,466	9,676	11,924	3,171	704	1,070	61	94,605
92年	44,032	22,146	4,864	9,255	13,007	3,546	714	1,486	152	99,208
93年	139,056	46,392	7,557	20,442	13,786	3,155	703	2,225	148	233,468
94年	121,346	41,974	8,477	23,689	53,307	4,382	639	2,157	148	256,124
95年	131,403	42,861	7,881	27,205	58,817	4,481	1,199	8,553	148	282,551
96年	133,015	39,543	8,407	29,154	61,509	5,259	1,395	11,980	148	290,414
97年	110,047	37,890	5,910	16,908	70,170	*71,846	805	10,321	149	252,200

*97年までの数値は、Nomura Securities, Nikko Securities を含まない。

(出所) シンガポール証券取引所

(2) 市場規模

シンガポール株式市場は、90年年初のマレーシアとの重複上場廃止を機に、それまでのマレーシア株の取引減少を補うために CLOB インターナショナルを創設するとともに、メインボードや SESDAQ、外国株式市場への上場促進を進めてきた。この背景には、重複上場時にはマレーシア企業への依存度が高く、その減少分を補う手段を講じざるを得なかったこと、アジア域内の金融センターを目指す同国にとって市場の種類、市場規模の充実を図る必要性に迫られていたこと、等がある(上場企業数の推移は表7参照)。

こうした努力の奏功に加え、ASEAN 地域の高成長に注目した内外からの資金流入もあり、市場時価総額は90年に入って飛躍的に増加している。メインボードの市場時価総額は、92年までは1,000億S\$の台に届いていなかったが、93年には2,335億S\$と前年の2.4倍に拡大、それ以後も順調に増加し、97年に入って3,000億S\$台に乗せ、アジア通貨危機の影響で年後半は若干減少したものの、年末で3,293

億S\$に達している。

これを国内企業のセクター別で見ると、92年から97年末までの5年間で、工業・商業が2.5倍、金融が1.7倍、ホテルが1.2倍、不動産が1.8倍となっており、工業・商業セクターが市場拡大の牽引役となっている。また、外国企業の時価総額増加も著しい。

(3) 売買高、売買代金

シンガポール証券取引所の年間営業日数は約250日。売買高、売買代金はメインボードとCLOB インターナショナルを合算して発表されるため、メインボードのみの動きを正確に把握することはできないが、マレーシア証券取引所との重複上場が行われていた頃でもマレーシア株の取引の方が活発に行われていたことから、CLOB インターナショナルにおけるマレーシア株の取引が売買高、売買代金の半分程度を占めている模様。

表10を見てわかるように、売買高、売買代金ともに92年以前と93年以降では水準が大幅に変わっている。例えば売買高を見ると、92年以前

表10 メインボード、CLOB インターナショナルの売買高、売買代金

(単位 100万株, 100万S\$)

	上場企業 数 年 末	取 引 所 営業日数	売 買 高		売 買 金 額	
			年 間	1 日 平 均	年 間	1 日 平 均
87年	321	248	9,757	39	22,478	91
88年	327	250	7,145	29	12,676	51
89年	333	250	21,646	87	39,149	157
90年	316	249	18,486	74	36,755	148
91年	313	251	15,556	62	30,549	122
92年	314	251	13,904	55	29,443	117
93年	331	254	66,398	261	127,796	503
94年	355	251	45,540	181	123,520	492
95年	377	249	33,918	136	83,866	337
96年	395	251	26,881	107	76,999	307
97年	425	251	40,185	160	94,847	378

〔出所〕 シンガポール証券取引所

表11 SESDAQの売買高、売買代金

(単位 100万株, 100万S\$)

	上場企業 数 年 末	取 引 所 営業日数	売 買 高		売 買 金 額	
			年 間	1 日 平 均	年 間	1 日 平 均
87年	7	217	114	1	n. a.	n. a.
88年	13	250	149	1	n. a.	n. a.
89年	14	250	232	1	322	1
90年	13	249	116	0	209	1
91年	16	251	167	1	157	1
92年	25	251	526	2	359	1
93年	30	254	2,304	9	2,405	9
94年	43	251	1,704	7	2,144	9
95年	46	249	5,323	21	4,763	19
96年	51	251	2,553	10	2,082	8
97年	62	251	4,870	19	3,854	15

〔出所〕 シンガポール証券取引所

表12 メインボード、CLOBのセクター別売買高

(単位 100万株)

	工業・商業	金 融	ホテル	不動産	プ ラ ン テ ー シ ョ ン	鉱 業	DBL	合 計
87年	5,384	1,131	577	1,167	417	140	938	9,757
88年	3,586	530	298	1,188	307	119	1,114	7,145
89年	9,773	1,342	811	4,042	783	189	4,703	21,646
90年	8,921	2,394	881	2,966	1,061	51	2,209	18,486
91年	6,897	1,489	670	2,502	507	105	3,384	15,556
92年	7,178	1,487	524	2,360	440	62	1,854	13,904
93年	33,170	6,585	2,925	12,563	3,509	133	7,510	66,398
94年	21,368	5,419	2,052	7,890	1,426	36	7,347	45,540
95年	19,272	3,506	1,106	3,764	899	87	5,281	33,918
96年	13,716	3,144	712	4,834	440	213	3,818	26,881
97年	20,240	5,903	791	5,954	813	154	6,331	40,185

〔出所〕 シンガポール証券取引所

表13 メインボード、CLOBのセクター別売買代金

(単位 100万S\$)

	工業・商業	金融	ホテル	不動産	プランテーション	鉱業	DBL	合計
87年	12,510	5,261	835	2,202	804	268	594	22,478
88年	6,956	2,177	354	1,785	642	255	504	12,676
89年	19,654	4,799	1,472	7,124	1,261	390	4,446	39,149
90年	19,177	6,172	1,583	5,978	1,385	95	2,362	36,755
91年	16,593	5,081	1,299	4,198	602	176	2,596	30,549
92年	16,703	6,038	973	3,577	557	88	1,505	29,443
93年	67,663	20,027	5,626	20,468	5,823	277	7,909	127,796
94年	60,834	21,654	5,455	20,765	4,048	113	10,649	123,520
95年	46,450	15,844	2,212	11,391	2,093	251	5,623	83,866
96年	38,320	16,310	1,945	14,550	1,164	705	4,002	76,999
97年	44,087	26,189	1,627	14,966	1,787	376	5,813	94,847

〔出所〕 シンガポール証券取引所

表14 メインボード、CLOBのセクター別平均売買株価

(単位 S\$)

	工業・商業	金融	ホテル	不動産	プランテーション	鉱業	DBL	合計
87年	2.3	4.7	1.4	1.9	1.9	1.9	0.6	2.3
88年	1.9	4.1	1.2	1.5	2.1	2.1	0.5	1.8
89年	2.0	3.6	1.8	1.8	1.6	2.1	0.9	1.8
90年	2.1	2.6	1.8	2.0	1.3	1.9	1.1	2.0
91年	2.4	3.4	1.9	1.7	1.2	1.7	0.8	2.0
92年	2.3	4.1	1.9	1.5	1.3	1.4	0.8	2.1
93年	2.0	3.0	1.9	1.6	1.7	2.1	1.1	1.9
94年	2.8	4.0	2.7	2.6	2.8	3.1	1.4	2.7
95年	2.4	4.5	2.0	3.0	2.3	2.9	1.1	2.5
96年	2.8	5.2	2.7	3.0	2.6	3.3	1.0	2.9
97年	2.2	4.4	2.1	2.5	2.2	2.4	0.9	2.4

〔出所〕 シンガポール証券取引所

は1日平均で1億株にも満たない状況が続いていたのが、アジア株ブームが巻き起こり、株価が急騰した93年には同2.6億株に拡大した。しかし93年をピークに減少に転じ、株価の低迷が著しかった96年には同1.1億株まで落ち込んだ。ピーク比の半分以下である。97年に若干回復したが、それでも1.6億株にすぎない。

一方、SESDAQでは95年に1日平均の売買高が2,100万株とようやく1,000万株を突破し、97年は1,900万株となったが、メインボードと比較して、上場企業、売買高、売買代金ともかなり小さな規模に止まっている(表11参照)。

表12、表13が売買高、売買代金のセクター別動向。これを見ると、売買高、売買代金ともに工業・商業が約5割を占め、金融、不動産がそれに次いでいる。売買金額では比較的値高株が多く、4大銀行が外国人用株式を発行している金融が3割近くに達している。不動産セクターの売買シェアは、不動産市況によって大きく左右される。

表14の平均売買株価では、値高株の多い金融セクターが全セクターを通して最も高く、97年で4.4S\$と他セクターの倍近い水準になっている。

(4) PER, 配当利回り

表15, 表16がSES 上場, 時価総額上位100社の PER 及び配当利回り。

PER で見ると, 92年以前は概ね20倍を下回る水準で推移したが, 株価が高騰した93年から94年にかけては26倍台まで買われており, 市場に過熱感が見られた。95, 96年は20倍台前半での動きに終始し, 97年に入って7月以降のアジア通貨危機の影響を受け市場は大きく下落, 年末には14.5倍の水準となっており, 90年以來の低水準となっている。

一方, 配当利回りは1%台後半から2%台での推移となっている。株価が急騰した93年以降は1%台半ばから後半での推移となっている。株価が下落した97年10月以降は2%台に乗せた。

IV. 今後の課題と展望

(1) 外国人用株式は廃止の方向

シンガポールの株式市場では, 銀行や政府系企業のように外国人に取得制限のある株式につ

表15 時価総額上位100社の PER

(単位 倍)

	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年
1月	27.4	19.6	20.8	19.5	14.5	19.0	18.7	26.5	22.8	21.8	20.4
2月	27.8	19.2	21.8	20.2	16.3	18.8	19.3	26.5	22.9	22.7	20.6
3月	28.4	20.9	21.2	19.5	17.8	18.0	19.2	23.9	22.2	22.2	19.6
4月	29.2	20.1	21.3	18.3	17.9	17.4	18.9	23.6	20.6	22.7	18.0
5月	28.1	19.1	21.2	18.5	18.3	18.1	19.8	23.6	21.1	23.3	17.5
6月	27.8	20.0	20.1	18.7	19.0	18.3	19.8	26.2	21.0	23.3	17.0
7月	30.4	21.1	21.4	19.0	18.5	17.8	19.7	25.6	21.2	22.1	16.9
8月	33.5	21.9	20.9	16.0	17.9	16.7	20.6	26.5	20.6	21.1	16.3
9月	32.3	20.9	20.5	14.3	17.9	16.5	20.9	26.3	20.0	20.5	15.3
10月	27.6	20.5	19.5	13.4	17.8	16.2	22.0	26.3	19.8	19.8	14.7
11月	19.3	19.1	18.2	13.6	18.6	17.0	22.5	25.4	19.2	20.1	14.3
12月	17.8	19.2	18.9	14.2	18.3	17.7	25.5	23.8	20.3	20.1	14.5

〔出所〕 DATASTREAM

表16 時価総額上位100社の配当利回り

(単位 %)

	87年	88年	89年	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年
1月	2.11	2.29	2.04	1.69	2.74	2.22	2.26	1.41	1.57	1.56	1.62
2月	1.99	2.31	1.95	1.64	2.45	2.24	2.19	1.41	1.56	1.50	1.57
3月	1.81	2.22	1.94	1.72	2.24	2.35	2.16	1.57	1.57	1.55	1.64
4月	1.73	2.26	1.86	1.85	2.25	2.38	2.13	1.60	1.61	1.57	1.76
5月	1.62	2.26	1.79	1.89	2.24	2.27	2.02	1.62	1.61	1.62	1.79
6月	1.57	2.12	1.79	1.99	2.26	2.21	1.98	1.53	1.72	1.60	1.83
7月	1.45	2.02	1.70	1.98	2.32	2.27	2.00	1.56	1.71	1.55	1.75
8月	1.33	2.06	1.70	2.35	2.40	2.43	1.85	1.49	1.75	1.60	1.74
9月	1.38	2.21	1.72	2.63	2.41	2.46	1.74	1.44	1.71	1.65	1.81
10月	1.70	2.23	1.78	2.82	2.43	2.49	1.67	1.39	1.70	1.72	2.06
11月	2.32	2.23	1.80	2.90	2.33	2.39	1.65	1.43	1.74	1.66	2.11
12月	2.52	2.24	1.72	2.79	2.33	2.35	1.46	1.52	1.69	1.65	2.20

〔出所〕 DATASTREAM

いて、外国人用株式を別枠で発行し、取引を行ってきた。したがって、株価も国内用、外国人用で異なり、外国人用株式には通常プレミアムがつき、国内用よりは高い価格で取引が行われてきた。しかし、97年に入って、政府系のシンガポール・テクノロジー傘下の企業が相次いで外国人用株式を廃止し、それに追従する動きが見られるようになってきた。97年末時点で、並行上場を採用している企業はシンガポール航空、大手4銀行など、残り僅かにまで減少している。取引所は現時点で外国人用株式そのものの廃止を決めてはいないものの、市場ではそれを先取りした形で、外国人用株式を発行している企業の外国人用株式の売り、国内用株式の買いが進んでいる。外国人用株式の実質的な廃止が予想以上に早く実現する可能性も出ている。

(2) 成熟した経済下での市場活性化策が必要

表17が87年以降の新規上場企業数。ここ10年間でメインボードが143社、SESDAQ が74社で計217社となっている。特に90年代に入ってから新規上場企業数は増えている。シンガポールのような小国では地場企業数も限られているため、外資企業や外国企業の上場誘致を積極的

表17 過去10年の新規上場企業数

	メインボード	Sesdaq
88年	5	6
89年	9	1
90年	21	3
91年	13	3
92年	7	10
93年	14	7
94年	22	15
95年	15	8
96年	17	6
97年	20	15
過去10年間累計	143	74

〔出所〕シンガポール証券取引所

に進め、市場規模を着実に拡大してきた。しかし、隣国のマレーシアで、振替決済への移行も完了し、マレーシア株式の取引が大半のCLOBインターナショナルも今後、取引が減少する可能性が高まっている。前述のように、シンガポール証券取引所はメインボードとCLOBインターナショナルを合算して売買高、売買代金を発表しているが、もしCLOBインターナショナルの取引が激減するようなことがあれば、現在の売買高、売買代金が半減するとも言われており、市場や現地証券会社にも大きなダメージを与える可能性がある。

シンガポールは経済面で既に成熟段階を迎えており、民営化もかなり進んでいるため、現行の枠内で国内企業に頼った市場活性化はもはや限界に達している。もちろん規制緩和・民営化を更に進め、国内上場企業を増やす施策は考えられるが、より効果的な対応としては、外国企業の上場、資金調達を促進することだろう。そのための新たなインセンティブ付与など、一層の努力が望まれる。もちろんその一方で、投資家が従来以上に参加しやすい市場環境を整備することも急務である。

(3) 政府も証券市場の活性化を目指す規制緩和に着手

政府も金融・証券市場の活性化を目的とした規制緩和を急いでいる。競争力委員会の中の銀行・金融分科会で検討していた項目をもとに基本方針を公表した。その中で株式市場にかかわるものとしては、①SES上場基準の見直し、②株式売買手数料の自由化、③外国企業のシンガポール・ドル建ての上場促進、④外国企業のSES、CLOB上場株式のシンガポール・ドル建て取引認可、⑤CPFのSES上場外貨建て株

式への投資認可、⑥自社株買い認可、などが含まれている。

金融インフラ面での整備を進め、アジアの金融センターとしての地位をより強固にするためにも、上記方針の一日も早い実施が望まれる。97年7月からの通貨危機でアジア各国市場を巡る環境は激変している。当市場も大きな打撃を受けたが、アジアの成長ポテンシャルが否定さ

れたわけではない。海外からの資金が再流入してくる際に、低カントリーリスク、充実したインフラを持つ市場が優先される可能性が高い。当市場がそうした環境をビジネスチャンスとして生かせるかどうか、検討中の施策の実施状況にかかっていると云える。98年に入って徐々にそうした動きが見えはじめたのは明るい材料であろう。

表18 シンガポール市場に上場している外国企業（投信含む）

(メインボード)

会 社 名	会 社 名
Aberdeen Asset Mgt Plc	Korea Capital Fund
Advanced Semiconductor Engineering Inc.	Lung Kee Metal Holdings LTD
AGF Growth Equity Fund LTD	Malaysia Equity Fund LTD
Asia High Yield Bond Fund	Minebea Co LTD
Asian Dev Equity Fund	Ming Wah Universal Bermuda LTD
Benefun Holdings LTD	Murata MFG Co LTD
Blackstone Freddie Mac Fund	Nera Asa
Burwill Holdings LTD	Noble Group LTD
China Merchants Shekou Port Co.	Pacific Andes (holdings) LTD
China North Industries Inv LTD	Roly International Holdings
CM Telecom International LTD	Seoul Asia Index Trust
Daimler Benz AG SP DEP Shares	Singamas Container Holdings LTD
Dairy Farm Int'l Holdings LTD	The Taiwan Equity Fund INC
Easyknit Int'l Holdings LTD	Tianjin Zhong Xin Pharm Group
Fujitec Company LTD	Total Access Comm Pub Co LTD
Greater Korea Trust	Unocal Corporation
Guangzhou Investment Co LTD	Wah Shing International LTD
Hotung Investment Hldgs LTD	ABN Amro Holdings NV
IMC Holdings LTD	Fai Insurances LTD
Indonesia Dev Fund LTD	Nikko Securities Co LTD
Interform Ceramics Tech LTD	Nomra Securities Co LTD
Jardine Matheson Holdings LTD	Mandarin Oriental International LTD
Jardine Strategic Holdings LTD	Australand Holdings LTD
Java Fund (Cayman) LTD	Hongkong Land Holdings LTD
Kinta Kellas Public LTD	Tokyu Land Corporation
Konami Co LTD	Inch Kenneth Kaj Rubber PLC

(出所) シンガポール証券取引所

(日興リサーチセンター(アメリカ)
副社長兼ワシントン支所長)