

シンガポールの年金制度

——住宅取得と証券投資——

齊藤美彦

はじめに——旧宗主国イギリスにおける年金制度改革論議

イギリス東インド会社のスタンフォード・ラッフルズがシンガポールに上陸したのは一八一九年のことであるが、その五年後の一八二四年にはイギリスの支配権が確立した。その後シンガポールはマラッカ、ペナンとともに海峡植民地を形成し、イギリスによるマレー半島支配の拠点となった。一九五九年六月には、軍事、外交権を除く内

政面についての自治権が認められ独立したのであるが、それまでの間第二次世界大戦期の日本による占領の時期を除いては一貫してイギリスの植民地であった。その後一九六三年九月にはマレーシア連邦の一州となったが、マレーシア中央政府との対立から一九六五年八月九日にはマレーシアからの分離独立を余儀なくされた。以後の急速な経済発展については周知のことであろうが、この経済発展にはシンガポール独特の年金制度の役割が大きかったとの指摘が多い。

ところでシンガポールの旧宗主国イギリスにお

いては、一九九一年末以降、年金基金の管理と所有についての議論が活発になされている。これはマスコミ王であったロバート・マックスウェル氏が一九九一年一月にカナリー諸島沖で水死体で発見された後、関連会社の年金基金から巨額の資金が消失したことが明らかとなったことに端を発している。⁽¹⁾ イギリス政府は早速年金法改正のための特別委員会（グッド委員会）を組成し、同委員会による報告書が昨年九月に公表された。同報告書は基本的にマックスウェル事件を特異な事件とし現行の体制をそれほど大きく変更する必要はないとのもの（ただし新年金法は制定し、年金監督官という新たな規制機関は設ける⁽²⁾）であるが、ここでシンガポールの年金制度との関連で注目したのは、議論の過程で有力なものとはいえないものの選択肢の一つとしてシンガポールの制度が検討されたことである。

イギリスの年金制度は国の年金が基礎年金と所得比例年金からなる二階建の制度であり、企業年金による所得比例年金の代行制度があること（わが国の厚生年金基金に相当）等わが国と類似した制度となっている。企業年金による国の年金の代行制度があるのは世界でもイギリスと日本ぐらいのものであるが、イギリスにおいてこうした制度が設けられたのは一九六〇年代になりベバリッジ報告に基づく均一拠出・均一給付原則の年金制度が限界を呈し所得比例年金を導入せざるをえなくなった際に、企業年金がすでにかなりの発展をみていたからであった。

そのイギリスにおける企業年金は当初は掛金建の制度が普通であったが、一九六〇年代以降給付建の制度、それも平均給与が年金給付の算定の基礎となる方式から、最終給与が基礎となる方式へと変わっていった。この企業年金の最終給与方式

の給付建の制度への移行は経営者にとってはコスト負担の増加を意味したが、従業員のロイヤリティを高め勤続期間を長期化させたり、退職間際の従業員の労働意欲を高めるといった人事管理上のメリットがあった。⁽³⁾ただこの方式においては年金の拠出と給付の関係は明瞭なものではなくなるため、年金基金の管理についてまたその所有者は誰であるのかということについての議論があった。その議論に決着がつかない状況においてマックスウェル事件が発生し、それを期としてその問題についての議論が活発化したのであった。

そしてそのなかで新たな選択肢の一つとしてシンガポールやチリのような個人別に基金が管理されるような方式であれば年金基金の管理と所有についての曖昧さは払拭されるのではないかとの議論が一部から出されることとなったのである。⁽⁴⁾

一、シンガポールの年金制度の概要

それでは以下でシンガポールの年金制度の概要について紹介することとしよう。シンガポールの年金制度は中央積立基金(CPF)に一元化されているが、この制度は簡単に説明するならば強制拠出の積立方式の年金制度である。そして基金は個人別に管理されており、後に説明するように種々の基金の引出しが認められている。

CPFの設立はイギリス植民地時代の一九五五年のことである。当時から積立方式で運営されており、拠出率は被用者が5%、雇用者が5%であった。この拠出率は独立後も一九六八年までは変化はなかったが、その後は引き上げられ最高で合計五〇%となった時期もあった(表1参照)。この

シンガポールの年金制度

表1 C P F の 拠 出 率 の 推 移

年月	被用者の年齢	拠 出 率		口 座 別			計
		雇用者	被用者	普通口座	特別口座	マイセイ口座	
1955.7		5%	5%	-	-	-	10%
1968.9		6.5%	6.5%	-	-	-	13%
1970.1		8%	8%	-	-	-	16%
1971.1		10%	10%	-	-	-	20%
1972.7		14%	10%	-	-	-	24%
1973.7		15%	11%	-	-	-	26%
1974.7		15%	15%	-	-	-	30%
1975.7		15%	15%	-	-	-	30% ¹⁾
1977.7		15.5%	15.5%	30%	1%	-	31%
1978.7		16.5%	16.5%	30%	3%	-	33%
1979.7		20.5%	16.5%	30%	7%	-	37%
1980.7		20.5%	18%	32%	6.5%	-	38.5%
1981.7		20.5%	22%	38.5%	4%	-	42.5%
1982.7		22%	23%	40%	5%	-	45%
1983.7		23%	23%	40%	6%	-	46%
1984.7		25%	25%	40%	4%	6%	50%
1985.7		25%	25%	40%	4%	6%	50% ²⁾
1986.4		10%	25%	29%	-	6%	35%
1987.7		10%	25%	29%	-	6%	35%
1988.7	55歳まで	12%	24%	30%	-	6%	36%
	55-60歳まで	11%	20%	25%	-	6%	31%
	60-65歳まで	9%	19%	22%	-	6%	28%
	65歳超	8%	18%	20%	-	6%	26%
1989.7	55歳まで	15%	23%	30%	2%	6%	38%
	55-60歳まで	12%	16%	22%	-	6%	28%
	60-65歳まで	8%	13%	15%	-	6%	21%
	65歳超	6%	11%	11%	-	6%	17%
1990.7	55歳まで	16.5%	23%	30%	3.5%	6%	39.5%
	55-60歳まで	12.5%	12.5%	19%	-	6%	25%
	60-65歳まで	7.5%	7.5%	9%	-	6%	15%
	65歳超	5%	5%	4%	-	6%	10%
1991.7	55歳まで	17.5%	22.5%	30%	4%	6%	40%
	55-60歳まで	12.5%	12.5%	19%	-	6%	25%
	60-65歳まで	7.5%	7.5%	9%	-	6%	15%
	65歳超	5%	5%	4%	-	6%	10%
1992.7	35歳まで	18%	22%	30%	4%	6%	40%
	35-55歳まで	18%	22%	29%	4%	7%	40%
	55-60歳まで	12.5%	12.5%	18%	-	7%	25%
	60-65歳まで	7.5%	7.5%	8%	-	7%	15%
	65歳超	5%	5%	3%	-	7%	10%

1) 拠出金上限(月額)が450S\$ から600S\$ に増加。

2) 拠出金上限(月額)が2,500S\$ から3,000S\$ に増加。

〔出所〕 Central Provident Fund Board, Annual Report 1992, p.39.

強制貯蓄制度により吸収された資金は基本的には国債購入に向かい、政府はこれによりインフラストラクチャ整備を行うことが可能であり、これが結局はシンガポールの経済発展を支えたということは多くの論者が指摘するところである。⁽⁵⁾ なお基金への拠出金については当然のことながら利子が付加されるが、この利子率についてはかつては市場利子率から独立に政策的にどちらかといえば低位に設定されていたが、一九八六年以降はシンガポールの四大銀行の預金利子率の平均に連動することとなっている。なお、この利子については非課税の扱いがなされてきている。

CPFにおける年金給付の仕組みには、かつては各メンバーは五五歳になった時点で自らの拠出金に利子を加えた金額を引き出すのみ（当然これにより年金保険を購入する等が行われた）であったが、一九八七年一月以降は「最低限度積立制度」

の導入により各メンバーは五五歳の時点において一定金額（一九九二年時点においては三三、八〇〇シンガポールドル）を①認定保険会社の年金保険を購入する、②認定銀行に預金する、③CPFの退職口座に保有する、のいずれかの方法により保有しなければならなかった（それを上回る残高については引出し可能）。これにより六〇歳以降に年金給付が受けられるわけである。

なお、五五歳時点ですべてのメンバーが最低限度積立が行えるわけではなく、⁽⁶⁾その際にはメンバー所有の不動産にたいして抵当権を設定することの他、一九八七年四月以降は「上乗せ制度」と称する任意積立が可能となった。これについては子供が親の退職金口座に残高を移すことも可能となっている。

シンガポールの制度のユニークな点は、メンバーが自らの口座から種々の資金の引出しを行うこ

とが可能なことであり、これは一九六八年に住宅開発庁（HDB）建設の住宅購入の際に資金を引き出すことが可能とされたことがその最初であった。この制度は当初の支払い（頭金、印紙税、諸費用他）に基金が使用できるだけでなく、毎月のローンの支払い等にも将来の拠出金を使用できるというものであり、これによりシンガポールの持家比率は急速に上昇することとなった。その後もHDB以外の公共部門が建設した住宅の購入のための資金の引出しが可能となり、一九八一年には民間部門の建設した住宅の購入等も認められた。他、一九八六年には非居住用不動産投資についても認められた。

また、一九七八年からはシンガポール・バス・サービスの株式を購入するための資金の引出しが可能となったが、一九八六年にはその他の株式（CPFにより認可されたもの）や金等に投資す

ることについても認められるようになった。これによりCPFとシンガポール証券市場は密接な関係を持つようになったわけであるが、この点については次章で検討することとしたい。

ところでシンガポールには無料の医療サービスや医療保険制度がなかったわけであるが、一九八四年以降はCPFの内部にメディセイブ制度を組み込むことにより、それは個人が普段から医療費の備えを行うことを強制するための制度ともなった。メディセイブ制度が開始された当初は、CPF加入者および両親、配偶者、子供等の国立病院の入院費用を支払うための引出しが認められていただけであった。その後、民間病院の入院費用に使用できるようになったり、適用範囲が広がったり等の制度の拡充がなされてきている。一九九〇年には、難病対策のためのメディシールド制度（一種の保険制度）が創設された。

CPFはこの他にも傷害保険や団体住宅ローン保険のような制度もあり、また、教育費の引出しも認められるようになってきている。このような制度の拡充に対応して、CPFの口座管理も複雑なものになってきており、口座は三種類に分けて管理されるようになってきている。一九九二年度（三五歳以下のメンバー）についてみると四〇％の拠出金のうち普通口座へ三〇％、特別口座へ四％、メディセイブ口座へ六％がそれぞれ積み立てられることになっている（表1参照）。

普通口座の資金は、メディセイブ口座関連の引出し以外の目的での引出しが認められており、これに対して特別口座の資金については五五歳まで引き出すことはできない。この特別口座は種々の資金引出しが認められるようになったことから、CPFのメンバーの積立金が老後の経済保障のために充分なものとならないとの懸念が発生したこ

とに対応して一九七七年に創設されたものであるが、全体の拠出金率引下げの影響から一九八六年には停止され、その後一九八九年になって復活した。

二、投資制度と証券市場

一九八六年に創設された投資制度によりCPFと証券市場の関係は密接なものとなった。これはメンバーにCPFの通常の利子率以上の運用成績を挙げる機会を与える（当然のことながらその逆となる場合もありうる）とともに、証券市場への資金流入を促進するための措置でもあった。一九八六年の制度の導入は、一九八四、八五年の株式市場の低迷の挺入れを意図したものであったのである。以後、実際にこの制度を利用するメンバーの数および引出金額は急速に増加してきている

(表2参照)。

この投資制度の一九九二年時点における概要をみると、メンバーは自らの基金残高(普通口座および特別口座)のうち「最低限度積立制度」分の金額を控除した金額(投資可能残高)の四〇%までを、株式、転換社債、ユニット・トラスト(いずれもCPFにより認可されたもの)および金に投資することが可能であった(投資可能残高について詳しくは表3参照)。ただし金については投資可能残高の一〇%を超えて投資することはできないことになっていた。

投資制度により株式等にたいする投資を行いたいと考えたメンバーは、まずCPFの認定する銀行のうちの一つに投資口座を開設しなければならない。以後この制度を利用する取引はすべてこの口座を通じて行わなければならないのである。投資収益についてはすべて投資口座に振り込まれね

表2 投資制度の利用状況

年末	人 数	引出額
		(100万S\$)
1987	52,449	916.9
1988	61,694	1,135.7
1989	69,751	1,383.9
1990	86,304	1,807.0
1991	95,142	2,157.6
1992	102,235	2,535.3

〔出所〕 Central Provident Fund Board, *Annual Report 1991*, p.8
および *Annual Report 1992*, p.9.

表3 投資制度の利用可能額(1992年)

	[ケース 1]	[ケース 2]
	住宅取得に\$40,000 引き出すケース	住宅取得に\$75,000 引き出すケース
a. 住宅取得のための引出額	\$40,000**	\$75,000**
b. 普通口座の残高	\$36,000	\$1,000
c. 特別口座の残高	\$4,000	\$4,000
現在残高 (aを含む)	\$80,000	\$80,000
d. 最低限度積立額 (控除)	\$33,800	\$33,800
e. 投資可能残高	\$46,200	\$46,200
f. 投資認可額上限 (eの40%かbの低い額)	\$18,480*	\$1,000*

注) *このケースにおいては①普通口座の残高か②投資可能残高の40%の低い額が投資認可額上限となる。

**住宅取得のための引出額は投資可能残高算定のための現在残高には含まれる。

〔出所〕C P Fのパンフレットより作成。

ばならない。そこからC P Fの普通口座への資金の移動はメンバーの指示により行われるわけであるが、メンバーの投資口座が六か月以上現金バランスのみで構成されている場合においては、銀行は自動的にその残高をメンバーのC P F普通口座へと振り替える手続きを行うことになっている。なお、メンバーが五五歳になった場合には投資口座は閉鎖されメンバーは当該残高をすべて引き出すことができる。

この投資制度は一九九三年に大きな変更(拡充)がなされることとなった。これは直接的には一月のシンガポール・テレコム为民営化・上場をスムーズに行うことを目的としたものであった。シンガポール・テレコムのそれは過去最大の民営化であり、上場後は株式時価総額で他を引き離してシンガポール証券取引所最大の企業となった(表4参照)。この民営化の他にも国営企業の民

シンガポールの年金制度

表 4 時価総額上位 20 銘柄
(メインボード & CLOB International)

銘 柄 名	国	93 年末 時価総額 (100万S\$)	前年末比 増加率 (%)
シンガポール・テレコム	S	57,338	—
O C B C	S	12,574	1100.5
マラヤン・バンキング	M	12,235	1156.3
ゲ ン テ ィ ン	M	10,448	1151.4
シンガポール航空	S	9,619	7.1
D B S	S	8,112	37.5
U O B	S	7,616	93.5
サイム・ダービー	M	6,801	43.9
テクノロジー・リソース	M	5,590	1,099.6
ケッペル・コーポレーション	S	5,499	89.4
シティ・ディベロプメント	S	4,816	134.8
マ グ ナ ム	M	4,719	115.5
M I S C	M	4,575	43.2
ロ ス マ ン ズ	M	4,426	112.4
F & N	S	3,944	96.1
レ ノ ン	M	3,725	274.4
パブリック・バンク	M	3,553	229.0
O U B	S	3,547	74.5
ゴールデン・ホープ	M	3,395	171.0
センバワン・シップヤード	S	3,293	92.8

注) S=シンガポール, M=マレーシア

CLOB International : 外国株専用の店頭市場

〔出所〕 菊地祐子「海外市場研究：シンガポール株式市場」,
『投資』(勸角総合研究所) No. 340, 1994年 5 月, 15頁。

営化が予定されているが、これらも踏まえて C P F の投資制度が拡充された背景は、持家比率がほぼ飽和点に達し政府の政策目標が達成されたことから、国民に自国企業の株式を所有させることにより自国経済への所属意識を高めるという狙いによるものとみられている。

具体的な投資制度の変更点としては、従来の制度を基本投資制度 (Basic Investment Scheme) と新投資促進制度 (New Enhanced Investment Scheme) にわけるところものである。基本投資制度は、従来とほぼ同様であるが、投資可能残高の八〇%までの引出しが認められることとなった。また投資対象も指定銘柄以外の全上場銘柄に拡大された (ただし指定銘柄以外に投資する場合は投資可能残高の一〇%が上限⁽⁷⁾)。

新投資促進制度は新しい投資方法であり、基金残高が五万シンガポールドル以上のメンバーがそ

の超過額の八〇%を上限として引出し可能という制度である。投資対象は基本投資制度より多く、①シンガポール証券取引所 (S E S) および国内株店頭市場 (S E S D A Q) に上場している銘柄、②上場会社のワラント、転換社債、③金 (投資可能残高の一〇%が上限)、④ユニット・トラスト (シンガポール株式に投資しているもの)、⑤シンガポール政府国債、⑥シンガポールドル建の銀行預金、⑦ファンド・マネージメント口座、⑧保険商品、となっている。

また、両制度ともに投資によって得られたキャピタルゲイン、配当金等は必ずしも投資口座に戻さなくともよいこととなり、この意味でも制度の利用の促進が図られている。さらにこの制度により C P F のメンバーがシンガポール・テレコムの子株を購入する場合には一人あたり二〇〇シンガポールドルの奨励金が投資口座に振り込まれる

シンガポールの年金制度

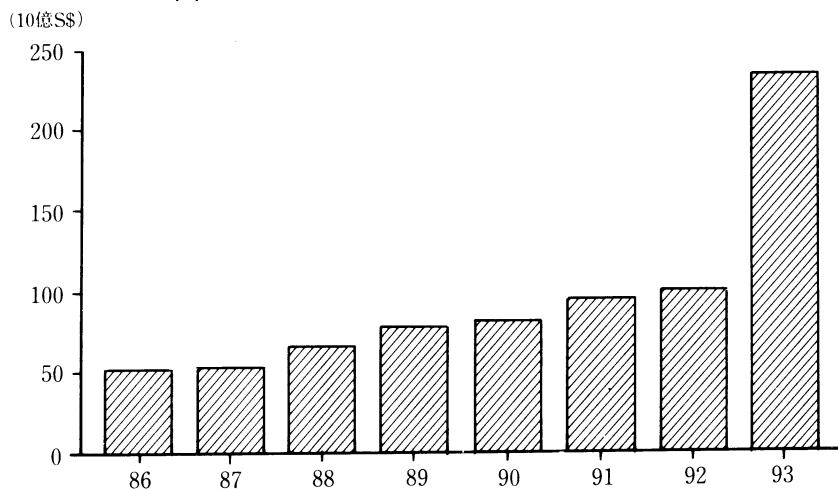
他、公募価格より5%割安の価格で割当を受け、無償増資を受ける権利等の優遇措置が施された。

このようなこともあり一九九三年のシンガポール・テレコムの上場は順調に行われ、これに株式市場全体の活況により株価が上昇したことから、年末のメインボード（一部市場）時価総額は前年末の九九二億シンガポールドルから二、三三五億シンガポールドルへと二倍以上の拡大をみた（図1参照）。今後も国有企業の民営化が予定されており、証券市場におけるCPF資金の重要性は高まっていくこととなると思われる。

おわりに

以上シンガポールの年金制度について概観したわけであるが、こうした制度の利点としては賃金

図1 メインボードの時価総額



〔出所〕 菊地祐子「海外市場研究：シンガポール株式市場」
『投資』（勸角総合研究所）No.340，1994年5月，14頁。

のかんりの割合を強制貯蓄制度により吸収し、政府がこの資金により公共住宅等のインフラストラクチュア整備を行い、これが経済発展につながったという点が挙げられる。また、種々の引出制度を証券市場の振興等の特定の政策目的の実現のために用いることが可能であるという利点もあり、通常注目されるのはこれらの点であろう。

ただシンガポールの制度には、年金基金の管理と所有という観点からみた利点もまた存在する。

それは基金が個別に管理されることによりその所有についての疑義が生じないシステムであるという点である。また、転職による不利が発生しないということもあり、その意味で労働力移動に中立的なシステムであるといえるであろう。これらのことが職域年金に大きな問題の発生したイギリスにおいてシンガポールの制度が注目された理由であるのであろう。

また、イギリスだけでなくわが国においても賦課方式の公的年金の財政負担が問題となっている。その意味で一元的に管理される積立方式の年金制度は、高齢化が急速度で進行することが予想されているわが国政策担当者にとっては羨ましく思える制度であろう。シンガポールの制度は政治的安定を背景とした強力なリーダーシップ、都市国家等の特殊事情によるものとのフィルターを通して見られがちではあるが、わが国にとっても種々参考にするべき点もあると思われるのである。

(注)

(1) マックスウェル事件について詳しくは、中村俊夫「イギリス証券規制の最近の動向(三)―自主規制の力学―」本誌第三四巻第五号(一九九四年五月)を参照されたい。

(2) この点について詳しくは、拙稿「イギリス年金制度の諸問題」『証券研究』第一〇九巻(一九九四年七月)を参照されたい。

(3) イギリスの職域年金の発展過程については、拙稿「イギリス職域年金の発展と証券市場」『証券研究』第一〇一卷

(一九九二年四月)を参照されたい。

(4) その代表的なものとしては、ポール・ジョンソン(拙訳)「イギリスにおける年金改革―問題点と可能性―」『証券研究』第一〇六巻(一九九三年四月)がある。

(5) たとえば世界銀行『東アジアの奇跡―経済成長と政府の役割―』東洋経済新報社、一九九四年。

(6) 一九九二年中に五五歳となったCPFのメンバーのうち最低限度積立が行えたメンバーの割合は五四・三八%(前年比三・九ポイント上昇)であった。(Central Provident Fund Board, *Annual Report 1992*, p. 8.)

(7) 一九九三年六月末時点での指定銘柄数は二二三、全市場銘柄数は一九七であった。

(やじとう よじひじ・当研究所研究員)