

野村資本市場研究所  
シンガポール拠点  
北野 陽平

## シンガポールの貯蓄債券

シンガポールでは少子高齢化が急速に進展する中、国民の老後に向けた資産形成の推進を目的として、2015年10月に初めて貯蓄債券が発行されました。本稿では、貯蓄債券が導入された背景、商品概要・特色、今後の注目点について整理します。

### はじめに

2015年10月、シンガポール貯蓄債券(Singapore Savings Bonds、以下SSB)が同国政府により導入されました。シンガポールにおける初めての貯蓄債券の発行です。貯蓄債券とは、国民の貯蓄促進等を目的として、主に個人投資家向けに発行される国債です。シンガポールでは少子高齢化が急速に進展する中、国民の老後に向けた資産形成を推進する手段の一つとなることが意図されています。以下では、SSBが導入された背景、商品概要・特色、今後の注目点について整理します。

### SSBが導入された背景

シンガポールでは、少子化と高齢化が同時に進展しています。少子化については、1950年代に合計特殊出生率(出生可能年齢の女性一人が生涯で生む子供の数)が6.0を超えていましたが、1966年に実施された出生抑制政策の影響により出生率の低下傾向が続き、2014年には1.25まで落ち込みました。高齢化については、1980年に高齢化率(総人口に占める65歳以上人口の割合)が4.7%でしたが、2015年6月時点

で13.1%まで上昇しました。出生率が高かった1950年代生まれの世代が高齢期(65歳以上)を迎え始めたことで、近年は高齢化率の上昇ペースが加速しています。国連人口部によると、高齢化率は2065年には日本、米国、欧州主要国を上回る見通しです。さらに、長寿化も進展しており、平均寿命は2040年には87歳となり、日本、米国、欧州主要国を上回ると予測されています。

シンガポールでは、日本にある公的年金や国民健康保険といった制度は存在せず、中央積立基金(Central Provident Fund、以下CPF)という強制加入、積立方式の社会保障制度が採用されています。CPFの積立金は年金としてだけでなく、住宅購入や医療費・教育費の支払いにも利用されます。CPFは1955年に導入された当初、62歳の定年から20年間で積立金を使い切るという前提の下で制度設計されました。しかし、少子高齢化が予想以上のペースで進展したことで、国民の約半数が生存中に積立金の枯渇に直面する懸念が高まりました。そうした中、CPFの制度改善に向けて2007年8月、①積立金に対する金利の優遇、②積立金の受給開始年齢の引上げ及び高齢者雇用の促進、③住宅購入補助の拡充、

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

が打ち出されました。その結果、国民一人当たりの積立額は2007年末の4.3万シンガポールドルから2014年末には7.7万シンガポールドルまで増加しました。

このように、CPFの制度改革は、国民の老後に向けた資産形成において一定の成果につながりました。しかし、シンガポール通貨監督庁（Monetary Authority of Singapore、以下MAS）は、CPF改革をもってしても多くの国民が十分かつ適切に資産管理を行うことができていないという懸念を有していました。そうした背景から、MASは2015年7月、国民の金融商品へのアクセスを改善し長期的に安全な資産形成を推進するための手段の一つとして、SSBの導入を発表しました。

### SSBの2つの特色

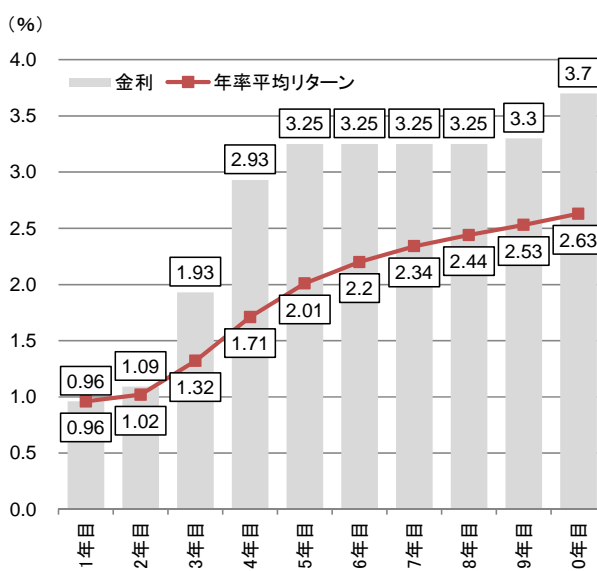
SSBの主な商品・制度概要を整理すると次の通りです。SSBは、政府の代表としてMASにより発行されます。購入できる投資家は、18歳以上の個人に限られております。年限は10年で、利払いは半年毎に行われます。最低投資額は500シンガポールドルで、投資家一人当たりの最大投資額は累計で5万シンガポールドルと定められています。投資家は、国内3大銀行であるDBS銀行（傘下のPOSB銀行を含む）、オーバーシー・チャイニーズ銀行、ユナイテッド・オーバーシー銀行のATM及びDBS銀行のインターネット・バンキングでのみSSBを購入・換金することができます。

SSBの主な特色として、次の2点が挙げられます。第一に、金利がステップアップすることです。SSBの金利はシンガポール政府債（Singapore Government Securities、以下SGS）の直近の利回りを元に決定されますが、満期までの間、常に前年以上となるように金利が設定されます。これは、長期間保有する投資家に対するインセンティブを高めることが狙いです。例えば、2015年10

月に発行された第1回SSBの金利は、1年目が0.96%、2年目が1.09%で、10年目には3.7%まで上昇し、10年間保有した場合の年率平均リターンは2.63%となります（図表1）。2016年1月時点で、国内3大銀行が提供する最も高い金利は年1.7%であり、単純比較はできませんが、SSBは金利面で銀行預金に対して優位性があると言えます。

第二に、換金性が高いことです。SGSの場合、市場性があるため、投資家は満期まで保有しない限り価格変動リスクが伴います。仮に債券の価格が投資時よりも下落している時点で売却した場合、元本が毀損し、金利を含めた総合的な投資リターンがマイナスとなる可能性があります。これに対し、SSBは価格変動リスクがなく、元本が保証されています。すなわち、投資家は元本を毀損することなく、発行月の翌月以降であればいつでも換金することが可能です。なお、他の主要先進国の貯蓄債券を見ると、日本や米国では中途換金が一定期間認められていません。また、中途換金の際には利息の一部が差し引かれるというペナルティが発生します（図表2）。

図表1 第1回SSBの金利と年率平均リターン



（出所）SSB ウェブサイトより野村資本市場研究所作成

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

図表2 主要各国の貯蓄債券の商品・制度概要

	シンガポール	日本	米国	イギリス
	SSB	変動金利型 個人向け国債	EE貯蓄国債	インカムボンド
償還期限	10年	10年	30年	無し
購入単位	500シンガポールドル	1万円	25米ドル	500ポンド
金利	固定金利(毎年 ステップアップ)	変動金利	固定金利	変動金利
金利水準	基準金利(SGS)に 連動	基準金利(10年固 定利付国債)×0.66 (下限は0.05%)	市場金利を参考 に算出	市場金利を参考 に算出
利払い 頻度	6か月ごと	6か月ごと	6か月ごと	毎月
中途換金	常時可能(申し込み の翌月初に償還)	1年経過後は可能	1年経過後は 可能	常時可能
中途換金の ペナルティ	無し	直近2回分の利子 ×0.8	3か月分の利子	無し

(出所) SSB ウェブサイト、財務省、米国財務省、英国財務省より野村資本市場研究所作成

以上を踏まえると、SSBは投資家に配慮された金融商品であると言えます。

### 投資家の裾野拡大や金融リテラシー向上に貢献

SSBは、前述の通り、国民の自助努力による長期的な資産形成を促すことを主な目的として導入された金融商品ですが、個人投資家の裾野拡大という点においても重要な役割を果たすことが期待されています。シンガポールでは、多くの国民は安全性を重視し、資産を銀行預金で運用する傾向がありますが、銀行預金よりも金利が高く、安全性や換金性を兼ね備えているSSBは、投資経験が乏しい層にとって投資の第一歩として魅力的な商品と言えるでしょう。

また、MASは、SSBの特設ウェブサイトにおいて、価格変動リスクがないという特色を前面に押し出していますが、その一方で投資家が通常の債券に投資する場合には金融教育サイトであるMoneySENSEに誘導し、価格変動リスクについて学習することを促しています。このように、SSBは投資家に債券のリスクを理解させるツールとしても位置付けられており、金融リテラシーの向上に

も貢献しています。

### 今後の注目点

これまでのSSBの発行実績を見ると、投資家の需要は政府の当初想定を下回っています。例えば、第1回SSBは上限額が12億シンガポールドルであったのに対し、応募額は4.1億シンガポールドルという結果でした。その後も、応募額が発行上限額を下回る状況が続いています。主な要因として2点挙げられます。第一に、SSBは発行頻度が高く、当面の間発行されることが確約されていることです。MASは初回発行から少なくとも5年間は毎月SSBを発行する計画です。すなわち、投資家は慌てて購入する必要がありません。第二に、認知度が低いことです。SSBは、前述の通り、3大銀行のATM及びDBS銀行のインターネット・バンキングを通じてのみ販売されています。

今後、政府がSSBを普及させていくためには、まずは国民の間の認知度を向上させることが不可欠でしょう。現在、特設ウェブサイトでは、SSBの商品・制度概要、購入・換金方法、投資するメリット等に関する情報が提供されている他、専用のホットラインも設けられており、投資家の需要喚起が促されています。他方で、各銀行においては、積極的な販売活動が行われているとは言い難い状況です。政府と銀行の足並みを揃えたマーケティングがSSB普及の鍵を握っていると言えます。また、例えば証券会社による販売を認めることを含め、販売チャネルを拡充することも一案と考えられます。

SSBは、政府が国民の老後に向けた資産形成を推進していく上で、CPFを補完する重要な役割を果たします。今後、マーケティングの強化等によりSSBの認知度が向上し、国内での普及が進んだ場合、シンガポールと同じような悩みを抱える他の諸国に対して有益な参考事例になる可能性があります。

### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。  
当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。  
ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

**編集:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、  
野村資本市場研究所、野村総合研究所

**発行:** 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター  
(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2  
アーバンネット大手町ビル

**TEL:** 03 (6703) 3991

**FAX:** 03 (6703) 3981

**Email:** [nenkin@jp.nomura.com](mailto:nenkin@jp.nomura.com)

— 次号のお知らせ —

次号は

**3月7日(月)**

発行予定です。

#### 野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

## 野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会