

TERG

Discussion Paper No.497

資本流入から産業インフラへ：
1970年代シンガポールにおける
開発金融とジュロン・タウン公社

布田功治・菅原歩・伊藤カンナ

2026年3月31日

TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP

Discussion Paper

GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS AND
MANAGEMENT TOHOKU UNIVERSITY
27-1 KAWAUCHI, AOBA-KU, SENDAI,
980-8576 JAPAN

資本流入から産業インフラへ：1970年代シンガポールにおける開発金融とジュロン・タウン公社*

布田功治[†]・菅原歩[‡]・伊藤カンナ[§]

序章 グローバル債務の歴史的諸相におけるシンガポール

1 グローバル債務の歴史的諸相——開発金融と資本移動

本稿は、2023年度政治経済学・経済史学会秋季大会のパネル「グローバル債務の歴史的諸相——開発金融と資本移動」における研究発表の成果の一部をまとめたものである。本パネルは、「グローバル債務」を資本移動の観点から歴史的に再検討し、国際資本移動の実態、政策的対応、地域経済への影響を多角的に分析することを目的としていた。特に、1970年代を中心とする国際金融の変化と、それが各地域の経済発展に与えた影響を明らかにすることを主題とした。

本パネルでは、オーガナイザーの矢後和彦による趣旨説明に続いて、以下の三つの報告が行われた。第一に、布田功治は、「1970-90年代のシンガポールにおける経済開発資金調達」に関する報告を行った。シンガポールは、アジアダラー市場の形成を通じて、国際銀行ネットワークを活用しながら開発金融を展開した。この事例は、開発資金調達における政府と金融市場の役割を示すものであり、他地域との比較を可能にする視点を提供した。第二に、菅原歩は、「イギリス、英連邦、英帝国間の資本移動：1950-70年代」に関する報告を行った。本報告では、スターリング圏の解体とそれに伴う資本移動の再編が、イギリスの金融政策や英連邦諸国の経済発展にどのような影響を与えたのかが分析された。イギリスは、ポンドの地位低下にもかかわらず、ロンドン市場を活用した国際資本移動の中心地であり続けたという視点が提示された。第三に、伊藤カンナは、「イタリアの開発と国際資本移動」について報告を行った。イタリアは戦後の経済成長の過程で、南北経済格差という構造的問題を抱えていた。本報告では、特に南部開発投資と国際金融機関（世界銀行、欧州投資銀行[European Investment Bank, EIB]）の関与に

* 本研究は JSPS 科研費 20K01790、23K20619、24K04977、24K04988、および公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団の助成を受けたものです。

[†] 亜細亜大学経済学部准教授

[‡] 東北大学大学院経済学研究科准教授

[§] 名古屋大学大学院経済学研究科准教授

焦点を当て、開発金融の国際的な動態を考察した。イタリアの資本移動は、戦後の欧州統合の進展やブレトンウッズ体制の枠組みの中でどのように変化し、累積債務問題とどのように関係していたのかが検討された。

上記の第一報告（布田）「1970-90年代のシンガポールにおける経済開発資金調達」は、1970年代のシンガポールにおける国際資本移動を、開発を支えた資本流入がいかなる制度的経路を通じて国内投資や経済インフラ整備に接続されたのかという観点から検討した研究である。

2 「資本流入と経済インフラ整備の接続：1970年代シンガポールにおける開発金融とジュロン・タウン公社」の位置づけ

布田「1970-90年代のシンガポールにおける経済開発資金調達」を発展させた本稿の意義は、1970年代の国際資本移動を、単なる資本流入の量的拡大としてではなく、開発を支えた資本流入がいかなる制度的経路を通じて国内投資や経済インフラ整備に接続されたのか、という問題として捉え直した点である。ブレトンウッズ体制の終焉とオイル・ショックを背景として、1970年代にはユーロダラー市場をはじめとする国際金融市場が大きく拡大した。この時期、各国の経済発展は、国際金融機関による開発資金のみならず、民間資本の移動とも深く結びついて展開した。本稿は、このような国際資本移動の変化を「グローバル債務」の形成史の一局面として捉えつつ、その資金が各国国内でいかに配分されたのかをシンガポールを事例に検討するものである（Metzler, 2023; Altamura, 2016; 矢後, 2023）。

その際、本稿はイタリアとシンガポールを、「資本流入に依拠した開発」の事例として比較する¹。イタリアについては、伊藤・菅原・布田（2025）で取り扱った。ただし、伊藤・菅原・布田（2025）および本稿で比較の対象とするのは、両国の対外資本移動の総体ではない。イタリアについては、経常赤字をファイナンスしつつ南部開発投資を実現するために、十分な外国資本の流入が必要であったことが指摘された。また、世界銀行や欧州投資銀行の融資、さらには

¹ 本稿は、イタリアとシンガポールの国際収支上の資本勘定全体を分析対象とするものではない。ここでいう「資本流入に依拠した開発」とは、開発を支えた資本流入とその国内接続に着目した限定的な用語である。したがって、資本勘定の全体像、ならびに資本輸出側を含む分析は今後の課題である。

ユーロダラー市場を通じた資金調達、南部開発を支える重要な条件であった。他方、シンガポールについては、1970年代の資本流入は対内直接投資の増加に加え、銀行部門を通じたその他投資の拡大によって特徴づけられていた。本稿では、開発を支えた資本流入が、いかなる形で受け入れられ、いかなる制度的経路を通じて国内開発へ接続されたのか、という点に着目する (Battilossi, 2010; Balaban, 2022; Lepore, 2012; Tedeschi, 2008; MAS, *Annual Report*; JTC, *Annual Reports*)。

このイタリアとシンガポールの比較において重要なのは、両国がともに資本流入に依拠して開発を進めたとしても、その国内接続の仕方が大きく異なっていたという点である。イタリアでは、外国資本の導入は、経常赤字のファイナンス、外貨準備の防衛、さらに南部開発投資の遂行と結びついていた。これに対してシンガポールでは、国外から流入した資本の多くが、まず銀行に設けられたオフショア外貨取引部門で受け入れられていた。本稿でいう ACU (Asian Currency Units) とは、銀行等に設けられたオフショア外貨取引部門であり、非居住者との外貨建て取引を中心とする業務を担当する。他方、DBU (Domestic Banking Units) は、居住者向け取引を中心とする通常の国内業務を担当する。本稿では、この ACU と DBU の制度的接続を通じて、流入資本が国内信用へ転換されていた可能性に着目した。したがって、本稿の中心的課題のひとつは、短期の国際資金が、いかなる制度的媒介を通じて長期の国内投資へ接続されたのかを明らかにすることである。

この点で、本稿は、従来のイタリア南部開発研究やシンガポール工業化研究を、国際資本移動との関係の中で捉え直そうとするものである。イタリアについては、従来は主として国内政策の文脈で論じられることが多かった南部開発を、国際金融機関および国際金融市場との関係の中に位置づけることを試みた (伊藤・菅原・布田, 2025)。本稿では、シンガポールについて、資本流入の規模それ自体に加えて、その配分と変換の制度的構造に焦点を当てることで、1970年代の開発金融の具体像を再構成しようとした。(Felice and Lepore, 2017; Palermo, 2020; Schein, 1996)。

以上のように、本稿は 1970 年代の国際資本移動をめぐる議論に対して、資本流入に依拠した開発という比較の視角を導入し、その国内的な配分構造と制度的媒介に注目する点に意義を有する。私たちは、国際資本移動の拡大が各国の開発をどのように支えたのかを考えるうえで、イタリアとシンガポールの比較が、資本流入と国内開発との関係を歴史的に具体化する作業に際して有益な新たな試みとなるものと考えている。

序章参考文献

- 伊藤カンナ・菅原歩・布田功治(2025)「イタリアの開発と国際資本移動：グローバル債務の歴史的諸相」 *TOHOKU ECONOMICS RESEARCH GROUP Discussion Paper, No.494*, 2025年3月22日.
- 矢後和彦(2023)「グローバル債務の歴史的諸相－開発金融と資本移動－」(政治経済学・経済史学会秋季学術大会パネル報告準備論文、2023年10月28日開催)。
- Altamura, Carlo Edoardo. (2016). *European Banks and the Rise of International Finance: The Post-Bretton Woods Era*. London: Routledge.
- Balaban, Ioan Achim. (2022). "Banking and Eurodollars in Italy in the 1950s", *Enterprise & Society*, published online 23 March 2022; 24(3), pp. 759-783.
- Battilossi, S. (2010). "The Eurodollar Revolution in Financial Technology: Deregulation, Innovation and Structural Change in Western Banking". In A. A. Kyrtis (ed.), *Financial Markets and Organizational Technologies*. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. London: Palgrave Macmillan.
- Felice, E. and Lepore, A. (2017). "State intervention and economic growth in Southern Italy: the rise and fall of the 'Cassa per il Mezzogiorno' (1950-1986)", *Business History*, 59(3), pp. 319-341.
- Jurong Town Corporation (JTC). *Annual Reports, 1969/70-1985/86*. Singapore: JTC.
- Lepore, A. (2012). *La Cassa per il Mezzogiorno e la Banca Mondiale: un modello per lo sviluppo economico italiano*. Quaderni SVIMEZ - Numero speciale, 34.
- Metzler, Mark. (2023). "The 1970s Macrocycle: Eurodollars, Petrodollars, Credit Booms, and Debt Busts, 1973-1982". In Shigeru Akita, Gerold Krozewski, and Shoichi Watanabe (eds.), *The Oil Crises of the 1970s and the Transformation of International Order: Economy, Development, and Aid in Asia and Africa*. London: Routledge.
- Monetary Authority of Singapore (MAS). *Annual Report, 1976/77-1985/86*. Singapore: MAS.
- Palermo, S. (2020). "The role of the Cassa Per il Mezzogiorno in the Italian economy during the second half of the 1900s. New digital accounting sources and research prospects". *De Computis - Revista Española de Historia de la Contabilidad*, 17(2), pp. 118-140.
- Schein, Edgar H. (1996). *Strategic Pragmatism: The Culture of Singapore's Economic Development*

Board. Cambridge, MA: MIT Press.

Tedeschi, P. (2008). "The EIB and the economic and social development of Italy from 1958 to the beginning of the 1970s". In Éric Bussière, Michel Dumoulin, and Émilie Willaert (eds.), *The Bank of the European Union. The EIB, 1958-2008*. Luxembourg: European Investment Bank, pp. 73-90.

第1章 資本流入から産業インフラへ：1970年代シンガポールにおける開発金融とジュロ ン・タウン公社

はじめに

現代の国家間の債権債務関係は非常に複雑であり、多角的な観点から注目されている。経常収支の黒字国と赤字国、政府の対外債務残高の多寡、対外純資産残高のプラスの債権国とマイナスの債務国など、これら複合的な関係が議論されている（矢後、2023）。こうした状況を理解するためには、国際的な資金の流れを総体として把握する視点が不可欠である。

矢後（2023）は、この問題意識のもとで「グローバル債務」という概念を提示し、貿易送金、公的援助、長期借款、直接投資、証券投資、短期融資といった多様な資本移動を包括的に捉える枠組みを示している。この視点は、現代の国際金融の隆盛や不安定性を歴史的に理解する上で重要な出発点となる。

こうした問題関心を歴史的に遡ると、1970年代は国際資本移動の構造が大きく変容した時期として位置づけられる。ブレトンウッズ体制の終焉やオイル・ショックを背景に、国際金融機関による開発資金に加え、ユーロダラー市場を通じた民間資本の拡大が進展し、各国の経済発展はこれらの国際資本移動との関係の中で展開した。この意味で1970年代は、現代国際金融の出発点のひとつであると同時に、「グローバル債務」の基本的構造が形成され始めた時期と捉えることができる。

もっともこうした資本移動がどのような経路を経て実体経済に結びついたのかについては、必ずしも十分に明らかにされていない。とりわけ、国内制度が流入資本の配分に果たした役割については、なお検討の余地が残されている。本章はこの点に着目し、1970年代のシンガポールを事例として具体的な資本配分のあり方を再検討する。特に、政府系機関による資金の集約と配分を通じて、いかに経済インフラ整備が実現されたのかを明らかにすることを目的とする。

1 1970年代の国際資本移動

本節では1970年代の国際資本移動の構造とその特徴を検討する。まず1960年代から1980年代にかけての世界経済情勢を概観し、その上で国際資本移動の動向とその制度的特徴を示す。

本章では1970年代を、ブレトンウッズ体制の終焉（1971-73年）から第二次オイル・ショック後の調整局面（1980年代初頭）に至る期間として捉える。この時期は、既存の国際経済秩序が動揺し、新たな制度的枠組みが模索された過渡的的局面、すなわち「空位期間（interregnum）」としても理解される（Metzler, 2023; Altamura, 2016）。このような時期区分は、歴史的叙述にとどまらず、マクロ経済の実証分析において1980年代初頭を転換点とする見方と符合する**。

1970年代の世界経済の特徴としては、インフレ率の上昇を指摘できる。表1に示されるように、とりわけ英国やイタリア、メキシコでは顕著な高インフレが観察される。このような物価の不安定性は、名目・実質金利の変動を通じて国際資本移動に大きな影響を与えたと考えられる。

表1： 各国の消費者物価指数(CPI)の年平均変化率

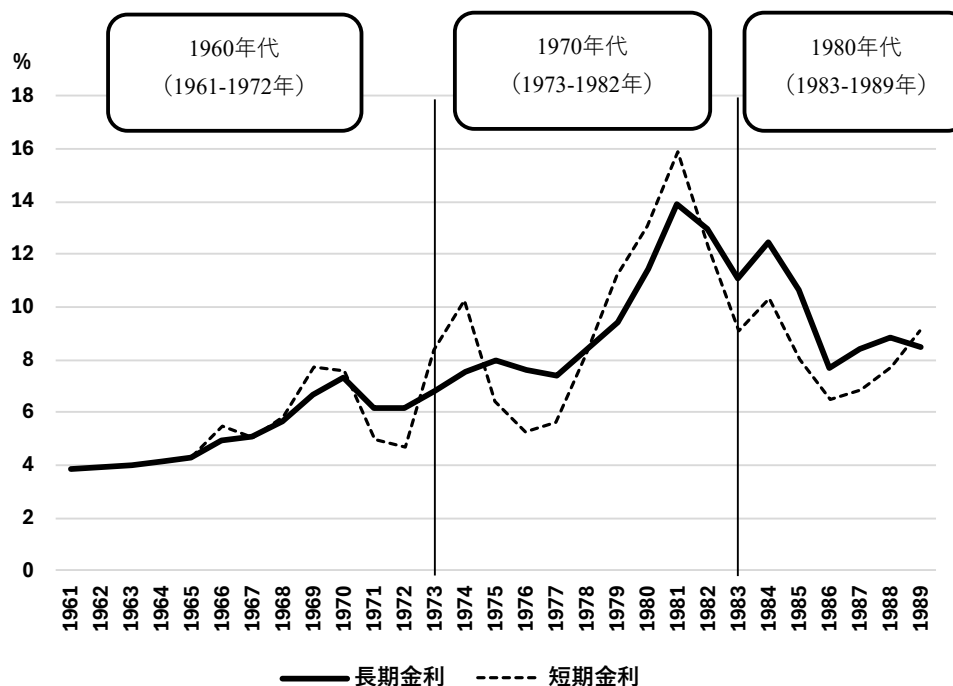
	1960年代 (1961-72年)	1970年代 (1973-82年)	1980年代 (1983-89年)
米国	3%	9%	4%
英国	5%	15%	5%
イタリア	4%	17%	7%
シンガポール	1%	6%	1%
サウジアラビア	2%	11%	-1%
メキシコ	3%	25%	75%

注) サウジアラビアの1960年代のデータは、1962年まで入手不可のため、1963年からの消費者物価指数の上昇値の幾何平均値を用いている。

出所) IMFウェブサイト (IFS, <https://data.imf.org/>、2026年3月19日アクセス)より、筆者作成。

** 例えば、Stock and Watson(2002)を参照。

図 1： 米国の長短金利の推移



注) 長期金利は10年物国債利回り (1961-90年)、短期金利は1965-90年の3か月物のTB利回りなどを指す。

出所) OECDウェブサイト (<https://data.oecd.org/>、2026年3月19日アクセス) より、筆者作成。

これと対応する形で、金利の動向にも大きな変化が見られる。図1の示すように、1970年代半ばから米国の長短金利は上昇し、とりわけ短期金利の上昇が顕著であった。このような金利の変化は、国際資本の調達コストおよび資金配分の方角性に重要な影響を及ぼした。

こうしたマクロ経済環境のもとで、国際資本移動も大きく拡大した。表2に示される国際収支統計によれば、1970年代後半には産油国において大幅な経常収支黒字が発生する一方で、非産油発展途上国では恒常的な経常収支赤字が拡大している。この不均衡は金融収支を通じて調整され、とりわけ非産油発展途上国に対して資本流入が増加したことを確認できる。すなわち、オイル・ショックによって生じた資金（オイル・マネー）が国際金融市場を通じて配分される構造が形成されていた。

表2： 先進工業国・産油国・非産油発展途上国の国際収支推移(1970年代)

		Billions of SDRs											
		1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
経常収支													
	先進工業国	6.7	10.8	-18.7	7.5	-8.7	-12.7	13.7	-18.7	-46.7	-15.5	-20.8	-18.3
	産油国	1.3	5.5	53.6	23.2	28.4	19.9	-2.4	42.9	78.2	38.9	-13.5	-17.2
	非産油発展途上国	-10.4	-5.5	-24.5	-32.8	-21.4	-19.7	-25.5	-37.6	-56.5	-79.7	-62.9	-41.7
金融収支													
うち、長期資本													
	先進工業国	-5.9	-15.0	-6.6	-18.8	-10.1	-4.9	-25.4	-37.1	-13.3	-14.5	-32.7	-32.1
	産油国	0.7	0.7	-7.4	-4.8	-3.6	1.5	11.5	2.2	-18.1	-19.3	5.5	25.1
	非産油発展途上国	8.7	12.9	18.1	21.9	27.1	26.6	34.5	36.0	44.5	69.3	58.3	51.6
うち、短期資本													
	先進工業国	1.6	1.6	4.7	-4.3	-	4.9	-5.1	9.0	22.1	9.5	4.7	47.9
	産油国	-1.7	-3.9	-11.3	-3.7	-7.9	-3.8	-10.9	-15.2	-16.7	-19.9	-15.6	-9.6
	非産油発展途上国	-1.0	-0.3	5.1	6.8	3.9	1.5	3.2	6.6	16.2	11.7	-0.9	-11.1

出所)IMF. (1984). International Financial Statistics: Supplement on Balance of Payments, Supplement Series, No.7, p.1、より筆者作成。

もつとも、この資金配分は単純な二国間の移転ではなかった。シンガポール金融管理局 (Monetary Authority of Singapore: MAS) の年次報告書によれば、アジアダラー市場は、ヨーロッパ、とりわけロンドンのユーロダラー市場からの資金を主たる調達先としつつ、米国および中東諸国からの資本流入も受け入れる構造を有していた(MAS, 1977, pp.32-33)。とりわけ中東諸国からの資金供給は 1976 年に前年比で大きく増加しており、オイル・マネーが国際金融市場を經由して流入していたことが示されている。

また、1976 年末時点において、アジアダラー市場で運用された資金の大部分がアジア地域向けであったのに対し、資金調達に主として域外に依存していた。このことは、同市場が域外資金を受け入れ、それを域内へ再配分する構造を有していたことを示している。このような資金の再配分構造は、1970 年代の国際資本移動を単なる量的拡大ではなく、配分メカニズムの変容として捉える必要があることを示している。すなわち、資本は複数の金融市場を媒介しながら段階的に移動し、その過程で資金の性質や配分のあり方が変化していたと考えられる。

2. アジアダラー市場と資本配分メカニズム

前節で示したように、1970 年代の国際資本移動は、経常収支不均衡を背景とする資金の配分と、それを媒介する金融市場の発展とが相互に結びつく形で展開していた。そこで、シンガポ

ールへの流入資本はいかなる特徴を有していたのか、国際収支表の金融収支データを用いて確認しておきたい。

表3： シンガポールの金融収支推移（1972-1984年）

US million dollars

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
直接投資 (A)	141	327	310	254	186	206	186	669	1,138	1,675	1,298	1,085	1,210
対外 (A-1)	-20	-26	-30	-38	-45	-85	-113	-167	-98	15	-304	-49	-92
対内 (A-2)	161	353	340	292	231	291	300	836	1,236	1,660	1,602	1,134	1,302
ポートフォリオ投資 (B)	64	33	15	-2	50	96	-127	-78	13	-48	-29	-49	-151
資産 (B-1)	-13	-17	-20	-29	-32	-40	-139	-108	-121	-193	-106	-160	-161
負債 (B-2)	77	50	35	27	82	136	12	30	134	145	78	111	10
その他投資 (C)	191	362	174	328	613	305	953	407	432	541	1,040	1,427	522
資産 (C-1)	-98	-212	-195	-235	-399	-347	-545	-1,112	-741	-2,645	184	-824	-3,071
負債 (C-2)	289	574	369	563	1,012	651	1,499	1,519	1,173	3,186	856	2,251	3,593
ネット値合計 (A+B+C)	395	722	500	579	849	607	1,013	998	1,582	2,167	2,309	2,463	1,580
グロス値合計 (A + B + C)	659	1,233	989	1,183	1,801	1,550	2,608	3,774	3,502	7,844	3,129	4,529	8,229

注) グロス値合計は、各項目の絶対値の合計として算出。

出所) シンガポール統計局ウェブサイト (<https://www.singstat.gov.sg/>、2026年3月19日アクセス) より、筆者作成。

表3によれば、1970年代の資本流入は、対内直接投資の増加に加え、その他投資(Other Investment)の拡大によって特徴づけられる。その負債項目は銀行部門を通じた資本流入を意味し、これが1970年代後半にかけて顕著に増加した。したがって、1970年代のシンガポールにおける資本流入は、銀行を媒介とした海外からの預金や借り入れの拡大にも留意する必要がある。

また、金融収支のグロス値合計は、資本移動の純額では捉えきれない資金取引の往復的な動き、すなわち金融仲介の活発さを反映している。1970年代後半にその拡大が顕著であることは、シンガポールが単なる資本受け入れ国ではなく、資金の仲介拠点として機能していたことを示唆している。この点は、シンガポールの銀行部門の制度的構造やアジアダラー市場(Asian Dollar Market: ADM)の発展と密接に関連している。

もっとも、金融収支のグロス値の拡大それ自体は、必ずしも国際金融センターとしての機能を意味するものではない。例えば、他国においても短期資金の流出入が活発化する局面は観察されるが、そうした資金が必ずしも制度的に統制された形で国内経済に接続されるとは限らない。これに対し、シンガポールの金融制度の特徴は、短期資金の流入がそのまま国内経済に流

入するのではなく、一旦は銀行に設けられたオフショア外貨取引部門で受け入れられ、銀行内部の部門間取引を通じて国内部門に転用されていたと考えられる点にある。

このような構造は、オフショア外貨取引部門 (Asian Currency Units: ACU) と国内銀行部門 (Domestic Banking Units: DBU) との制度的接続として捉えることができる。ACU とは銀行等に設けられたオフショア外貨取引部門であり、非居住者との外貨建て取引を中心とする業務を担当する。一方、DBU は居住者向け取引を中心とする通常の国内業務を担当する。そして、表 4 の示すように、1970 年代後半には、金融機関の ACU やオフショア銀行の DBU の設置数が急増した。

表 4： シンガポールにおける金融機関数

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
国内銀行部門 (DBUs)	63	70	73	77	81	92	99	111	118	122
地場商銀	12	13	13	13	13	13	13	13	13	13
外銀	51	57	60	64	68	79	86	98	105	109
Full banks	24	24	24	24	24	24	23	23	23	23
Restricted banks	12	12	13	13	13	13	13	13	13	14
Offshore banks	15	21	23	27	31	42	50	62	69	72
オフショア外貨取引部門 (ACUs)	58	66	70	79	88	108	120	137	153	160
Banks	45	52	56	64	64	77	85	97	153	110
Merchant banks	12	13	13	18	23	30	34	38	153	48
ファイナンス・カンパニー	36	36	34	34	34	34	34	35	35	34
国際通貨ブローカー	5	5	5	6	7	7	7	9	9	8

出所) MAS, Annual Report 各年版、より筆者作成。

このような制度的区分のもとで、1970 年代のシンガポールでは、域外から流入した資本の多くがまず ACU において受け入れられていたと考えられる。既述のとおり、その他投資の拡大は銀行部門を通じた資本流入の増加を示しており、そのかなりの部分は ACU を通じた短期資金であった可能性が高い。実際、表 5 の ACU の資産・負債構成をみると、銀行間資金を中心とする短期資金が大きな比重を占めており、アジアダラー市場が短期金融を主体とする市場であったことを確認できる。

表5： アジアダラー市場の満期別資産・負債の推移（1971-1983年）

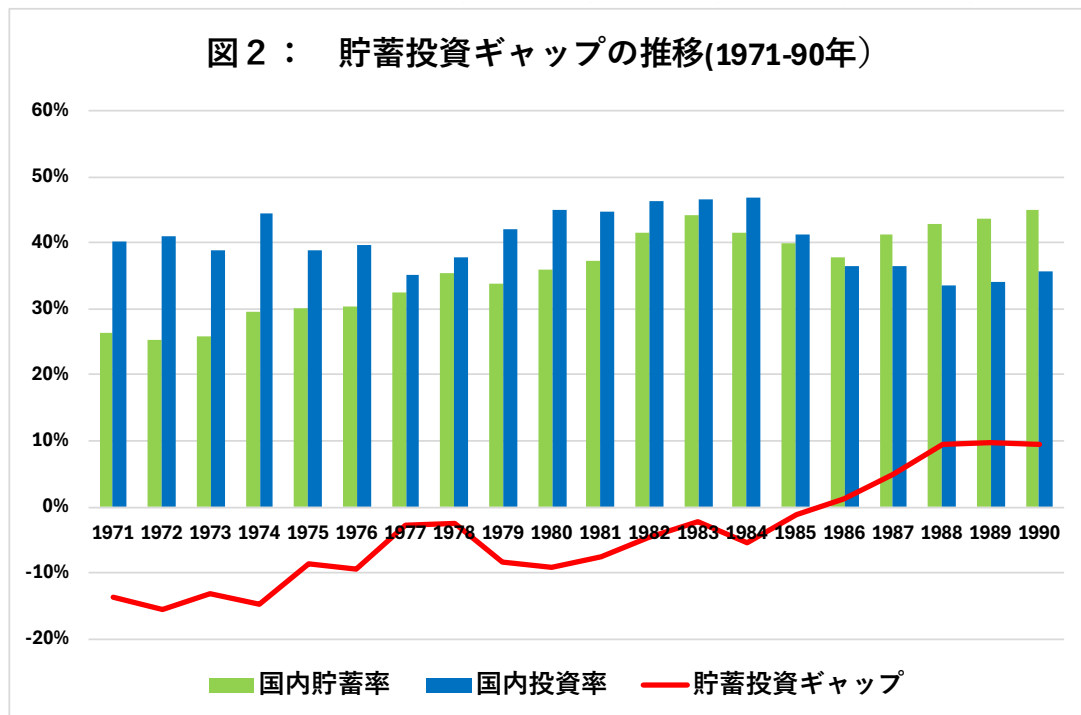
	US billion dollars						
	1971	1973	1975	1977	1979	1981	1983
資産							
～1週間	165	663	942	3,348	5,820	13,152	18,926
1週間超～1カ月	361	2,120	4,736	9,965	17,543	16,595	21,740
1カ月超～3カ月	416	3,096	4,873	4,365	7,667	22,848	26,090
3カ月超～1年	98	298	1,850	3,340	7,132	18,100	21,082
1年超	-	-	-	-	-	15,080	24,024
負債							
～1週間	53	597	1,856	5,707	8,572	19,812	24,760
1週間超～1カ月	374	2,388	5,161	11,169	20,675	20,060	28,256
1カ月超～3カ月	596	2,984	5,087	3,664	7,427	25,813	33,431
3カ月超～1年	26	223	282	478	1,488	17,170	21,827
1年超	-	-	-	-	-	2,920	3,588

出所) シンガポール統計局ウェブサイト、より筆者作成。

他方で、1981年や1983年には満期1年超えの資産額はその負債額を上回っており、短期資金を基礎としつつ、より長期の資金需要に応じることもあったと考えられる。この点において重要なのは、ACUとDBUの関係である。すなわち、ACUにおいて調達された外貨資金は、銀行間取引や為替スワップ取引を通じて再編成されることにより、DBUを通じた国内信用供与へと変換されていた可能性がある。

ここで重要なのは、こうした資本流入構造が内包する時間的な不整合である。前述のように、アジアダラー市場を通じた資本流入は主に短期資金によって構成されていた。一方、図2に示されるように、1970年代のシンガポールは一貫して投資超過の状態にあり、その投資の一部は工業団地や港湾などの経済インフラに向けられていた。

図 2： 貯蓄投資ギャップの推移(1971-90年)



出所) 世界銀行ウェブサイト、より筆者作成。

このことは、短期資金取引を中心とする国際金融市場と、経済インフラ整備を含む長期的な国内投資との間に、何らかの資金変換メカニズムが存在していたことを示唆している。すなわち、問題は単なる資本流入の規模ではなく、それがいかなる制度的経路を通じて長期的な資本形成へとつながったのかという点にある。本章はこの変換メカニズムの全体像を解明することを目的とするものではないが、その具体的な一端として、経済インフラ整備を担ったジュロン・タウン公社 (JTC) の資金調達と資本配分の構造を次節で提示する。

3. 経済インフラ整備の資金調達と資本配分—ジュロン・タウン公社 (JTC) の事例

前節で指摘したように、1970年代のシンガポールでは、短期資金を主体とする国際金融市場を通じた資本流入と、経済インフラ整備を中心とする長期的な国内投資が同時に拡張した。こうした状況のもとで、国際金融市場から流入した資本がいかなる制度的経路を通じて経済インフラ整備へと結びついたのかが重要な問題となる。

本節では、この関係を具体的に捉えるため、JTC の財務構造に着目する。JTC は 1968 年に設立され、政府の工業化政策と密接に結びつきながら工業団地開発を担った。従来は経済開発庁 (Economic Development Board) が担当していたが、工業化の進展にともないその開発や管理が極めて大規模かつ複雑なものとなった。

そこで、当時の財務大臣 Goh Keng Swee の発案により、専門機関として JTC が設立され、EDB からその機能が移管された (Schein, 2003, pp.65-66; JTC, 1969/70, pp.1-2)。また、JTC は、政府の関与のもとにありながらも、一定の自律性のもとで資金調達および資本配分を行い得る法定機関として位置づけられた。このような制度的位置づけは、流入資本と国内投資の接続を考える上で重要な分析対象となる。

表 6 は、1969 年から 1985 年にかけての JTC の財務構造を示したものであり、固定資産の構成と資金調達の内訳を時系列的に把握することを可能にしている。本表は、1970 年代における経済インフラ整備の展開と、それを支えた資金構造の変化を統一的に観察するための基礎資料である。

以下では、この表に基づき、1970 年代において観察されるいくつかの特徴的な変化に注目する。具体的には、①開発投資内容の変化、②開発目的の変化、および③資金調達構造の変化という三つの側面から整理する。これらの変化は相互に独立したものではなく、開発の内容、目的、資金構造が連動して変化していた点に特徴がある。

こうした連動的な変化は、個別の側面ごとに論じられることの多かった従来の理解では必ずしも明確に捉えられてこなかった。本章では、三つの側面における変化の連動を統一的に観察するとともに、1970 年代の開発金融において JTC が果たした役割を示す点に意義がある。

3-1. 開発投資と開発目的の変化

1970 年代の工業化の進展は、JTC による開発投資の拡大と密接に関連していた。本節では、表 6 に示される JTC の財務構造データをもとに、固定資産の構成およびその推移に着目し、1970 年代における開発投資の内容とその目的の変化を検討する。

表6: ジェロン・タウン公社の財務構造 (1969-85年)

	S\$ millions																
	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
固定資産	213	292	410	518	590	734	1,038	1,130	1,262	1,332	1,391	1,505	1,867	1,990	2,182	2,291	2,355
土地	110	163	251	316	336	410	633	757	866	941	1,006	1,103	1,396	1,571	1,705	1,762	1,792
土地取得	36	64	130	166	170	206	361	395	401	415	418	432	614	728	768	789	761
土地造成	74	100	121	149	166	204	272	362	465	526	588	672	782	842	937	973	1,032
建物	49	64	91	136	182	244	302	313	268	263	250	269	342	287	342	370	388
工場	31	37	45	59	64	80	112	155	137	154	142	168	229	273	328	357	373
住宅	18	26	42	68	103	148	174	136	105	82	95	88	100	1	1	1	1
主な外部金融	213	280	364	474	522	638	937	1,126	1,176	1,210	1,332	1,399	1,565	1,586	1,640	1,676	1,697
長期借入(無担保)	191	229	284	401	469	585	897	1,084	1,138	1,156	1,304	1,369	1,537	1,556	1,608	1,640	1,647
政府借入	191	222	277	394	463	577	885	1,067	1,118	1,137	1,285	1,352	1,522	1,543	1,596	1,570	1,450
20年超-60年	171	199	245	344	377	449	710	871	949	971	1,074	1,150	1,105	-	-	-	-
60年超	16	19	28	45	82	105	131	145	144	144	144	144	143	-	-	-	-
ADB、Commonwealth Development Corporation借入	-	7	7	8	6	8	12	18	20	20	19	17	15	14	12	11	12
POSBや保険会社からの借り入れ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	59	149
債券発行	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36
国有地の分割払い	17	44	69	59	34	33	19	20	16	32	4	3	-	-	-	-	-
長期リースに係る繰延収益	5	7	11	13	19	20	21	21	21	21	24	27	28	30	31	37	50
自己資本	5	13	29	49	66	95	119	109	92	119	113	186	374	533	703	786	854
開発準備金	5	12	18	28	40	54	73	89	74	95	107	180	305	437	634	723	792
収益準備金	-	-	8	16	21	33	38	12	10	16	-	-	-	-	-	-	-

注記) 固定資産は、いずれも資産残高(ストック)を示す項目である。本稿ではそれらの変化を通じて投資内容の推移を把握している。

建物(Buildings)には、工場、住宅、事務所が含まれる。1977年より会計年度は暦年から年度へと変更された。1977年の数値は、1977年1月1日から1978年3月31日までの移行期間を対象としている。

国有地の分割払い(Deferred payments for state lands)および長期リースに係る繰延収益(Deferred income on long-term leases)は、原資料における表示方法は異なるものの、整合性を保つため外部資金として扱っている。

出所) ジェロン・タウン公社年次報告書各年版に基づき、筆者作成。

まず注目されるのは、土地関連資産の顕著な増加である。1969年に約1億シンガポールドルであった土地関連資産は、1970年代を通じて一貫して拡大し、1985年には18億シンガポールドル規模に達している。この内訳を見ると、当初は土地取得の比重が相対的に高かったものの、土地造成の比重も次第に増加し、1970年代後半には前者を上回るに至っている。これは、単なる用地確保から、産業政策に沿った大規模な用地整備へと政策の重点が移行したことに対応している。

次に、建物関連資産の構成を見ると、工場建設に加えて住宅建設の比重も高く、1970年代前半には工業団地と隣接する公共住宅の建設が進められていたことを確認できる。この点は、生活環境の整備にとどまらず、労働力の安定的確保を目的とした政策的対応として理解する必要がある。実際、1974年のJTC法改正においては、住宅供給を通じて定住人口の形成と安定的な労働力の確保を図ることが明示的に掲げられており(JTC, 1975, p.1.)、さらに通勤交通の混雑緩和もその目的の一つとされていた。

このことは、工業団地開発が職住近接の実現を通じて労働供給の安定化を図る制度的枠組みのもとで進められていたことを示している。ただし、1970年代後半以降は、住宅供給機能が住宅開発庁(Housing Development Board)へ移管されたこともあり、JTCの建物投資は次第に工場建設を中心とする産業基盤整備へと集中していった。

このような固定資産の構成変化は、開発目的の変化と対応している。すなわち、1970年代初期においては、外資導入を促進するための基礎的なインフラ整備が中心であったのに対し、1970年代後半以降は、産業構造の高度化に対応した大規模かつ資本集約的な用地整備へと重点が移行した。この点について、1973年にはフラット型工場への入居に際して労働の技能水準や製品内容を基準とした選別が行われていたことが指摘されている(JTC, 1974, p.23)。実際、1970年代後半には大規模な石油化学コンビナートの建設に対応した土地造成が進められており(JTC, 1977, pp.6-8)、開発の性格が質的に転換したことを確認できる。

3-2. 資金調達構造の変化

本節では、JTCの財務構造のうち、固定資産の形成を支えた資金調達の構造に着目し、その

特徴と変化を検討する。表 6 に示されるように、1970 年代を通じて固定資産が大幅に拡大する中で、それを支えた資金構成にも明確な特徴を認めることができる。

まず指摘されるべきは、長期借入を中心とする資金構造である。外部資金の内訳を見ると、長期借入（無担保）が全期間を通じて圧倒的な比重を占めており、その大部分はシンガポール政府からの借入であった。さらに、政府借入の多くは 20 年から 60 年に及ぶ長期条件で供給されており、短期的な収益性よりも長期的な産業基盤整備を重視する制度的性格を有していた。したがって、資金調達の方法自体が、国家の産業政策の一部として理解される必要がある。

これに対し、アジア開発銀行（Asian Development Bank）やコモンウェルス開発公社（Commonwealth Development Corporation）からの借入は一貫して小規模にとどまっており、国際機関からの資金援助は補完的な役割に限定されていた。また、1980 年代に入ると、国内金融機関からの借入や債券発行といった新たな資金調達手段が一部導入されるとはいえ、その規模も限定的であり、政府借入を中核とする構造に大きな変化は見られない。

一方で、資金構成の変化として注目されるのは、開発準備金（Development Reserve）の顕著な増加である。開発準備金は、未分配の収益剰余の累積として位置づけられる自己資本であり（JTC, 1982, p.52）、その形成にあたっては、政府およびその他からの借入に対する返済額に対応する水準での繰入が行われていた（JTC, 1979, p.55）。このような仕組みは、外部から調達された資金に基づく事業活動の成果が、返済過程を通じて自己資本として蓄積されていく資金調達構造を示唆している。

とりわけ 1981 年以降には、政府借入の比重が相対的に低下する一方で、開発準備金の増加が顕著となる。この点については、新規借入の抑制と既存債務の返済の進展が背景にあり、これに伴い自己資本が蓄積していった可能性がある。

以上のように、JTC の経済インフラ整備のための資金調達構造は、政府による長期資金供給を中核としつつ、その返済過程を通じて自己資本が蓄積していく構造であった。しかし、このような構造は開発資金の最終的な供給源そのものを直接的に示すものではない。政府がどこからどのように長期資金を調達していたかは本稿の範囲では明らかではなく、また 1970 年代における貯蓄投資ギャップのもとで拡大した国際金融市場からの短期資金流入との関係も十分には明らかではない。とくに、これらの資本流入と政府による長期の開発資金貸付との間には、

何らかの制度的媒介を通じた接続が存在していた可能性がある。

このような資金調達構造は、一般に想定される開発援助依存型の金融制度とは大きく異なる特徴を有していると評価できる。

おわりに

本章の分析から、ジュロン・タウン公社による経済インフラ整備は、国際機関からの開発援助に依存することなく、主としてシンガポール政府からの長期借入を基盤として展開されていたことが明らかとなった。さらに、これらの資金は単にJTC外部から供給されるにとどまらず、その返済過程を通じて開発準備金として内部に蓄積され、自己資本が蓄積していく点に、重要な特徴を認めることができる。

このことは、1970年代において拡大した国際資本移動と国内投資との関係を理解するうえで、新たな視角を提示するものである。すなわち、短期資金を主体とする国際金融市場からの資本流入と、長期的な経済インフラ整備との間には、単純な資金移転では説明し得ない制度的媒介を通じた資金変換メカニズムが存在していた可能性が示唆される。

とりわけ、本章で明らかとなったように、政府による長期資金供給と、その返済を通じた自己資本の蓄積とが一体となった構造は、一般に想定される開発援助依存型の発展経路とは大きく異なる特徴を有している。この点は、1970年代の開発金融を再評価するうえで重要な示唆を与えるものである。

もっとも、本章の分析は、資金の最終的な供給源や、その制度的媒介の具体的内容を明らかにするものではない。政府がいかにして短期資金を主体とする国際金融市場からの資本流入を長期の開発金融へと転換し得たのか、またその過程において国内金融制度がいかなる役割を果たしていたのかについては、なお十分には明らかではない。

したがって、これらの点を解明することは、1970年代の国際資本移動と国内の経済インフラ整備との接続を理解するうえで、本稿に残された重要な研究課題となる。

第1章参考文献

矢後和彦(2023)「グローバル債務の歴史的諸相－開発金融と資本移動－」(政治経済学・経済史学会秋季学術大会パネル報告準備論文、2023年10月28日開催)。

Altamura, Carlo Edoard. (2016). *European Banks and the Rise of International Finance: The Post-Bretton Woods Era*. London: Routledge.

International Monetary Fund (IMF). (1984). *International Financial Statistics: Supplement on Balance of Payments. Supplement Series, No.7*. Washington, DC: IMF.

Jurong Town Corporation (JTC). *Annual Reports, 1969/70-1985/86*. Singapore: JTC.

Metzler, Mark. (2023). The 1970s Macrocycle: Eurodollars, Credit Booms, and Debt Busts, 1973-1982. In *The Oil Crises of the 1970s and the Transformation of International Order: Economy, Development, and Aid in Asia and Africa*, edited by Shigeru Akita, Gerold Krozewski, and Shoichi Watanabe. London: Routledge.

Monetary Authority of Singapore (MAS). *Annual Report 1976/77-1985/86*. Singapore: MAS.

Schein, Edgar H. (1996). *Strategic Pragmatism: The Culture of Singapore's Economic Development Board*. Cambridge, MA: MIT Press.

Stock, James H., and Mark W. Watson. (2002). Has the Business Cycle Changed and Why? *NBER Macroeconomics Annual, Vol. 17*, pp. 159-218.

Singapore Department of Statistics (Singstat). Balance of Payments, Singapore. Accessed March 19, 2026. <https://www.singstat.gov.sg/>

World Bank. World Development Indicators: Singapore. Accessed March 19, 2026. <https://data.worldbank.org/>