



シンガポール株式の新たな可能性 ～レジリエンスがもたらす新たな投資機会～



A Prudential plc (UK) company 

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

はじめに

シンガポール株式市場は、新たな局面を迎えつつあります。株式市場開発プログラム（EQDP）の導入により、市場流動性の向上、投資家層の拡大、そして市場アクセスの改善が進んでいます。同時に、市場構成の変化と構造改革が相まって、投資対象となる市場環境そのものが変化しつつあります。こうした変化を踏まえると、過去のバリュエーションの水準は、現在の投資機会を評価する上で必ずしも有効な指標とは言えなくなっている可能性があります。

本レポートでは、配当がもたらすレジリエンス（強靱性）、構造的なレジリエンス、変化への適応力がもたらすレジリエンス、そして一貫した政策運営がもたらすレジリエンスという4つの要素が、シンガポール株式市場をいかに支えているかを考察しています。特に、市場がショックに直面した際の下落幅や回復スピードの観点から、その特徴をご紹介します。これら4つの要素は現在も進化を続けており、不確実性や変動性の高まる世界経済の中で、シンガポール市場が環境変化に対応する力を高めるとともに、投資先としての重要性を一層高めていると考えられます。

今後、投資機会は大型株にとどまらず、中小型株へと広がっていくことが期待されます。これらの領域では依然として市場の非効率性が存在しており、魅力的な投資機会が残されているとみられます。

また、市場の特徴も変化しつつあります。これまでは配当収益が主なリターンの源泉とみなされてきましたが、今後はキャピタルゲインも同様に重要な役割を果たす市場へと移行していく可能性があります。この変化は既に市場パフォーマンスにも表れており、代表的なシンガポール株価指数であるFTSEストレーツ・タイムズ指数（STI）は過去2年間にわたり堅調な上昇を示し、リターンを支える要因がより多様化していることを示唆しています。

一方で、グローバル投資家の間では、シンガポール株式市場が依然として適切に評価されていないケースも見受けられます。リスク・リターン特性や通貨、制度面において大きな違いがあるにもかかわらず、他のASEAN市場と一括りに捉えられることが少なくありません。しかし、EQDPIによる投資家層の拡大が進む中で、今後2～3年にわたり、シンガポール株式市場への認識や注目度は高まっていくことが期待されます。

こうした新たな時代における投資機会を十分に捉えるためには、規律あるバリュエーション分析、徹底したファンダメンタルズ分析、そして企業との積極的な対話を重視した投資アプローチが重要になると考えられます。とりわけ、中小型株の領域では、アナリストによる調査カバレッジが限定的で、情報開示の質や量にもばらつきがみられるため、現地に根差した知見や調査力が企業の実態を深く理解する上で不可欠となり、より質の高い投資判断につながることを期待されます。



Vis Nayar

CIO（最高投資責任者）
イーストスプリング・インベストメンツ・グループ



Contents

Section A

シンガポール市場のレジリエンス（強靱性）
— 6つの市場ストレス局面から得られる示唆 _____ 4

Section B

レジリエンス（強靱性）を支える4つの要素 _____ 8

1. 配当がもたらすレジリエンス _____ 9

2. 構造的なレジリエンス _____ 13

3. 変化への適応力がもたらすレジリエンス _____ 16

4. 一貫した政策運営がもたらすレジリエンス _____ 20

投資家が注目すべきポイント _____ 22



Section A

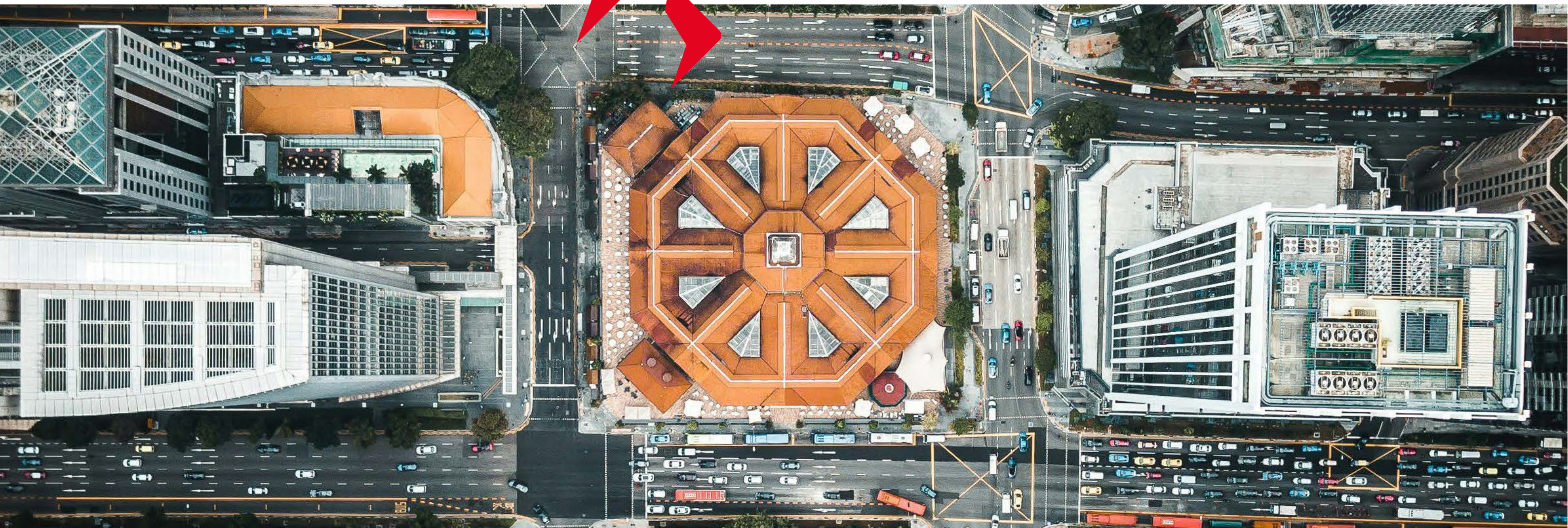
シンガポール市場のレジリエンス — 6つの市場ストレス局面から 得られる示唆

2008年の世界金融危機以降、投資家はさまざまな市場ショックを経験してきました。それぞれの局面は異なる要因によって引き起こされたものの、常に問われてきたのは同じテーマでした。それは、市場下落局面において資産価値がどの程度毀損したのか、そしてその後どれほど迅速に回復したのかという点です。

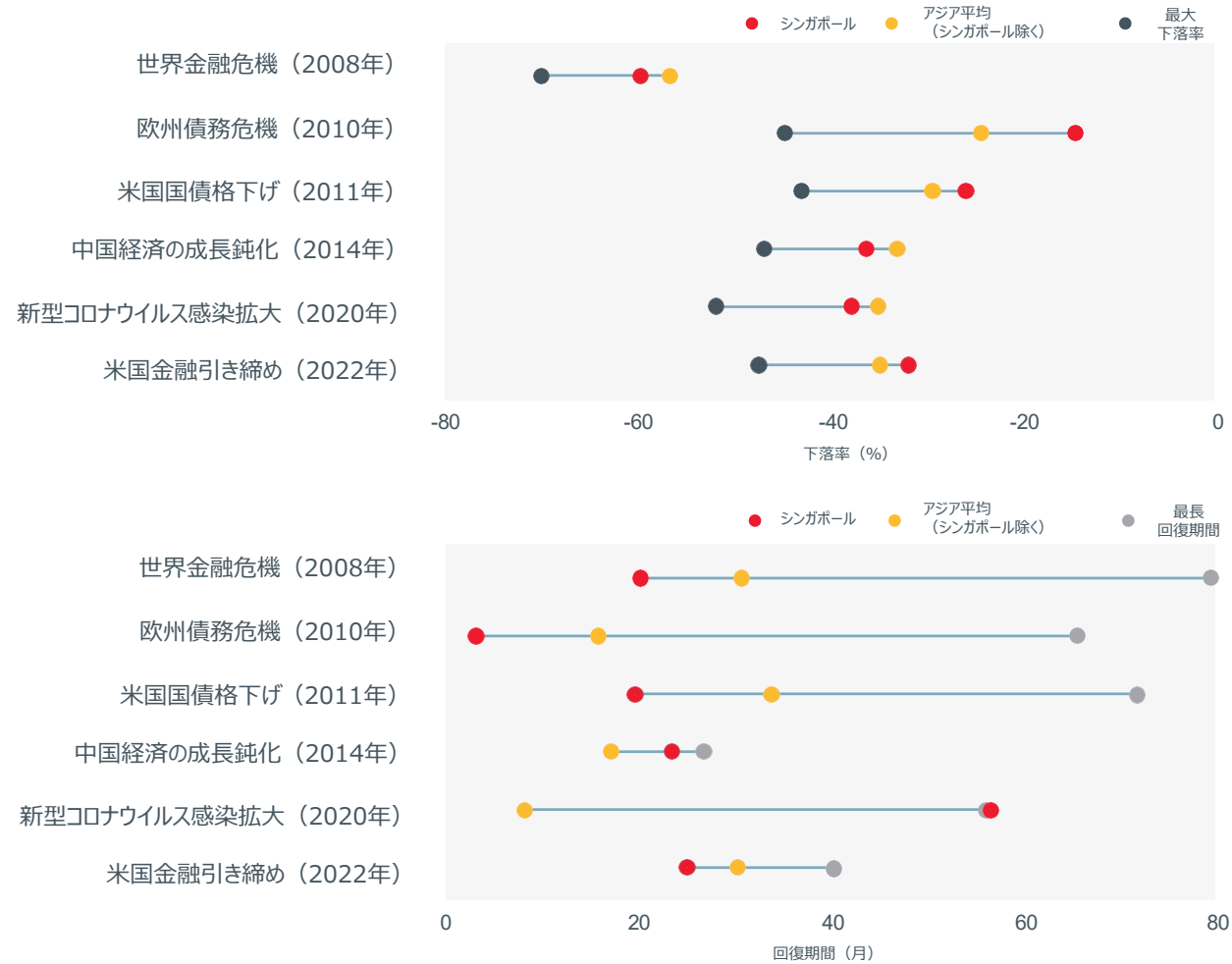
この問いは、今日の投資環境において特に重要です。地政学リスクの高まりに加え、サプライチェーンの再編が進み、成長率やインフレの見通しも大きく変化しています。市場ストレスがもはや「10年に一度」の出来事ではなくなりつつある今、相場上昇局面でどれだけ上昇するだけでなく、市場下落局面においてどのような値動きを示すのかも、投資先を評価する上で重要な要素となっています。

本章では、シンガポール株式市場がこれまで経験してきた6つの市場ストレス局面におけるレジリエンス（強靱性）を検証します。

対象とする局面は、世界金融危機（2008年）、欧州債務危機（2010年）、初の米国国債格下げ（2011年）、中国経済の成長鈍化（2014年）、新型コロナウイルス感染拡大（2020年）、そして数十年ぶりの大幅な米国金融引き締め局面（2022年）です。市場のレジリエンスは、①ストレス局面における高値から安値までの下落幅（ドロウダウン）と、②その後の回復に要した期間という2つの観点から評価します。長期投資家にとって、下落幅が比較的小さく、回復までの期間が短い市場は、損失の回復に費やす時間を抑えられるだけでなく、複利効果による資産成長をより早い段階で再開できるという利点があると考えられます。



図表1：アジア株式市場における下落局面と回復局面の比較



注：下落率は各市場の高値から安値までの下落幅（％）
出所：Bloomberg、MSCIのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

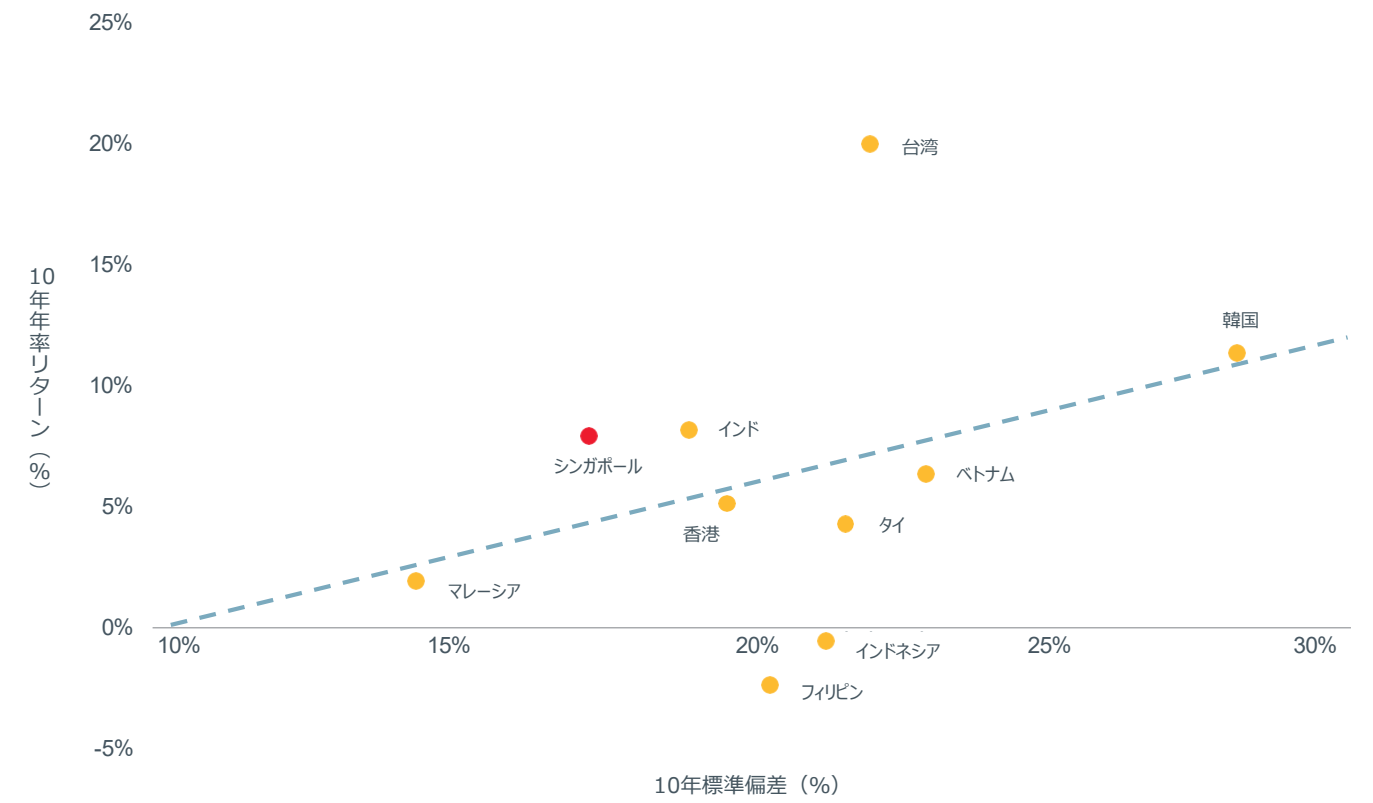
6つの市場ストレス局面を振り返ると、シンガポール株式市場は必ずしも最大級の下落に見舞われたわけではありませんでした。実際に、6つの局面のうち4つにおいて、ピークからボトムまでの下落率は他のアジア株式市場と比較して小幅、あるいは概ね同程度にとどまっていた。また、回復期間においても、6つの局面のうち4つにおいて、アジア株式市場全体を上回るペースで持ち直したことが確認されています（図表1参照）。

こうした下落と回復の特徴は、シンガポール株式市場が過去10年間にわたり、多くのアジア株式市場と比較

して優れたリスク・リターン特性を実現してきた背景の一つであると考えられます（次頁、図表2参照）。今後の焦点は、市場環境が変化していく中で、このレジリエンスがどのように維持されていくかにあると言えるでしょう。

次章では、シンガポール株式市場が今後も高いレジリエンスを維持し、将来の課題や機会に対応しながら、投資家にとって魅力的な市場であり続けるための重要な要素として、当社が注目する4つの要素について考察します。

図表2：アジア株式市場におけるリスク・リターンのトレードオフ



出所：MSCIのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年3月末時点。

“

市場の下落率は、投資開始時点のバリュエーション水準や市場構成など、さまざまな要因によって左右されます。シンガポール株式市場においては、高い配当利回りを重視する市場特性に加え、健全なバランスシート、比較的低いレバレッジ水準、そして十分な資本基盤を有する銀行セクターといった企業ファンダメンタルズの強さが、市場ストレス局面における相対的なレジリエンスを支えてきた要因の一つであると考えられます。



Bryan Yeong

アジア・グロース株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

Section B

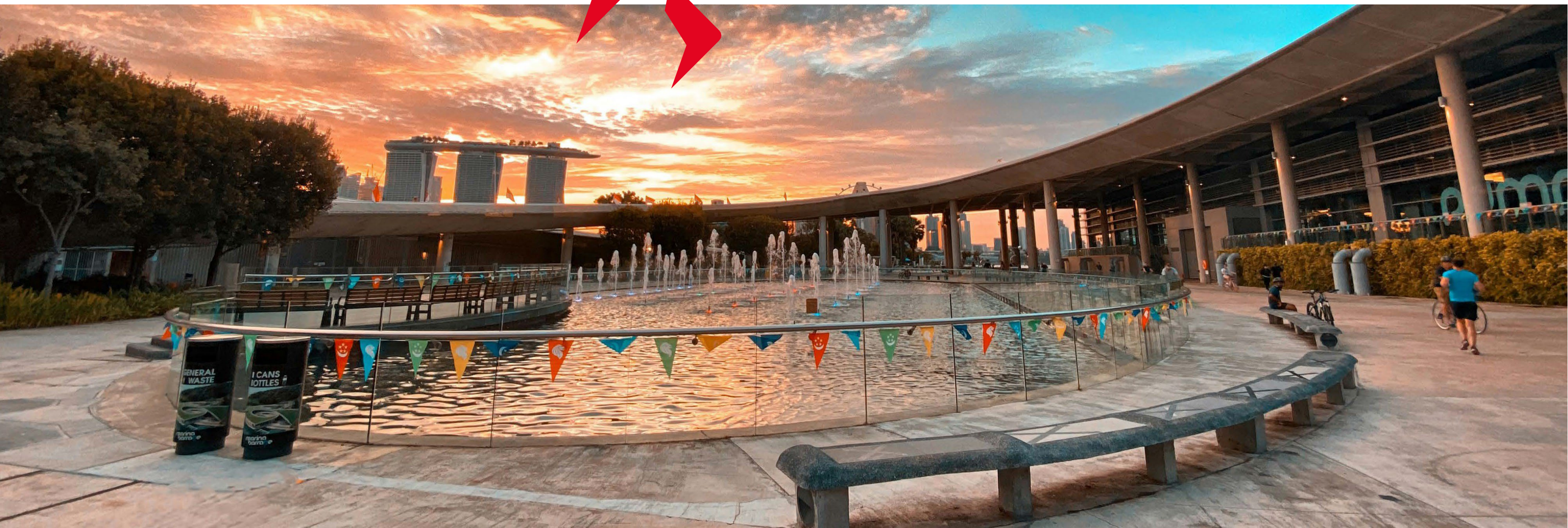
レジリエンスを支える4つの要素

1. 配当がもたらすレジリエンス

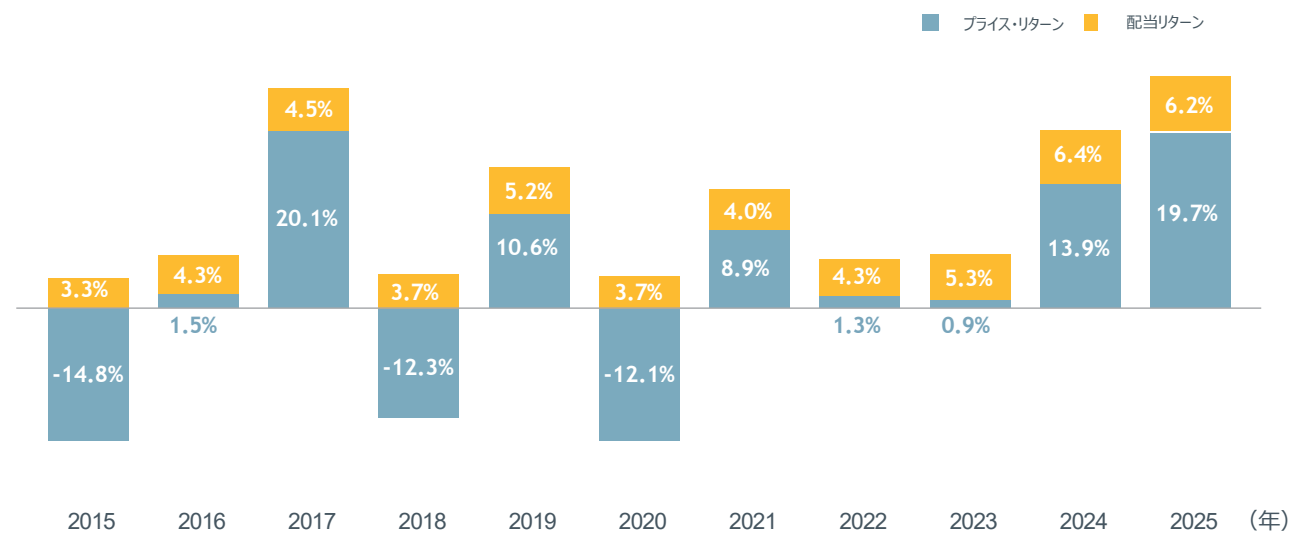
シンガポール株式市場は、2026年の予想配当利回りが4.9%(注1)と見込まれており、アジア地域の中でも高水準の配当利回りを有する市場の一つとなっています。また、2025年の配当性向は61%(注2)と多くのアジア市場を上回る水準にあるものの、過度に高い水準ではなく、力強さと持続可能性を兼ね備えた配当文化が根付いていることを示唆しています。2015年以降、シンガポール株式市場全体の年間リターンに占める配当収益の寄与は、概ね3%から6%の範囲で推移してきました。

こうした安定的な配当収益は、市場変動局面において株価下落の影響を和らげる役割を果たしており、市場のレジリエンス（強靱性）を支える重要な要因の一つになっていると考えられます（次項、図表3参照）。

注1：ブルームバーグ・FTSEストレート・タイムズ・オールキャップ指数の2026年予想配当利回り。2026年4月13日時点。
注2：ブルームバーグ・FTSEストレート・タイムズ・オールキャップ指数の2025年配当性向。2026年4月27日時点。



図表3：シンガポール株式 年間騰落率の推移（2015年～2025年、年次）

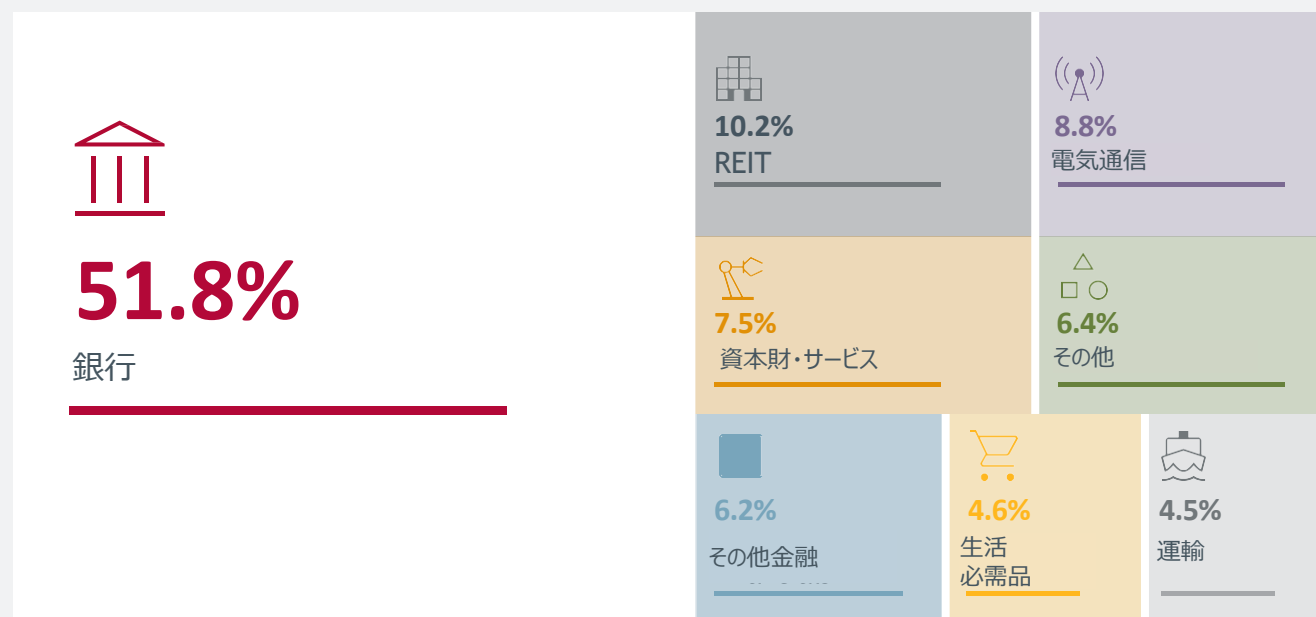


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。シンガポールドルベース。FTSEストレート・タイムズ・オール・シェア・インデックス。過去の実績は将来の結果を示唆するものではありません。

シンガポール市場における主要な配当収益を創出するセクター（業種）としては、銀行、不動産投資信託（REIT）、および電気通信が挙げられます。これらの業種は、規制に支えられた事業基盤と継続的なキャッシュフロー創出力を有するビジネスモデルを特徴としています。

なかでも銀行およびREITは、市場全体で支払われる配当総額の60%超を占めており、シンガポール株式市場における安定的な配当収益の源泉となっています（図表4参照）。

図表4：市場全体の現金配当総額の内訳（2025年）



注：FTSEストレート・タイムズ指数（STI）を市場の代表指数として使用。2025年に支払われた現金配当総額に基づく。
出所：Bloombergのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

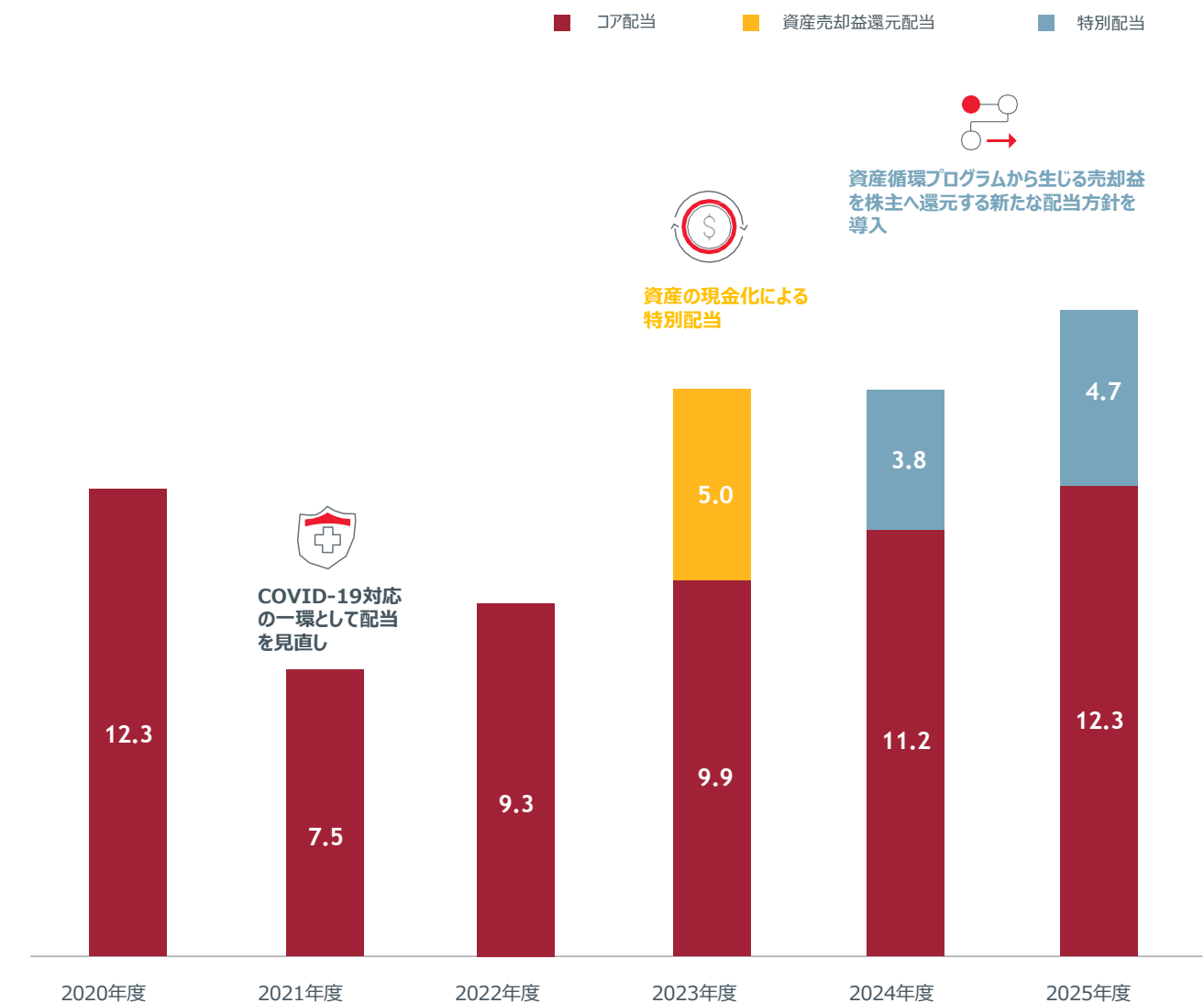
しかしながら、配当収益への依存度が高い市場構造には、利点だけでなく留意すべき側面もあります。特定セクターにおける固有のショックや資金調達環境の変化、さらには政策対応によって、企業の配当余力が一時的に変化する可能性があるためです。

実際、新型コロナウイルス感染拡大時には、金融システムの安定維持を目的として、シンガポール金融管理局（MAS）が銀行の配当支払いに制限を設けました。その後、銀行の自己資本利益率（ROE）が回復するにつれて、こうした規制は解除され、各銀行は配当水準を正常化することが可能となりました。また、図表5が示す

ように、通信会社Aは2021年度に配当を大幅に減額しましたが、その後はより持続可能性を重視した配当方針へと移行し、配当水準を引き下げる一方で、資産売却などによる資金を活用した追加的な株主還元を行う枠組みを採用しました。

もっとも、シンガポールの高配当銘柄群は、安定したキャッシュフローを創出する伝統的産業を中心に構成されていることから、近い将来に配当支払いが期待しにくい新興企業やニューエコノミー関連銘柄に対する重要な補完的役割を果たしていると考えられます。

図表5：通信会社Aの配当推移（1株当たり・シンガポールドルセント）



出所：A社年次報告書（3月期決算）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年4月時点。

“

配当への投資機会は、市場や企業がストレス局面から正常化局面へ移行する過程で生まれることがあります。すなわち、業績やキャッシュフローの回復に伴い、配当支払いが再開されたり、配当水準が引き上げられたり、将来の株主還元に対する見通しがより明確になる局面です。アクティブ運用の観点では、こうした回復過程にある配当銘柄に加え、安定的に配当を創出する企業や、今後さらなる増配が期待される企業を組み合わせることで、市場サイクルを通じたポートフォリオの収益基盤をより強固なものにすることが可能になると考えられます。

 **Daniel Lau**
アジア・グロース株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

図表6：配当銘柄のタイプ

安定配当型	回復配当型	成長配当型
 収益 収益の確度が高い	 収益 収益が回復局面にある	 収益 高成長から安定成長への移行局面
 キャッシュフロー 力強いキャッシュフロー創出力	 キャッシュフロー キャッシュ創出力の改善が進む	 キャッシュフロー キャッシュフローが拡大
 バランスシート 財務基盤は強固かつ改善が進む	 バランスシート 健全な財務体質を維持	 バランスシート 強固であり、さらに改善が進む財務基盤

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年4月時点。

シンガポール市場のレジリエンス
— 6つの市場ストレス局面から得られる示唆

レジリエンスを支える4つの要素

投資家が注目すべきポイント

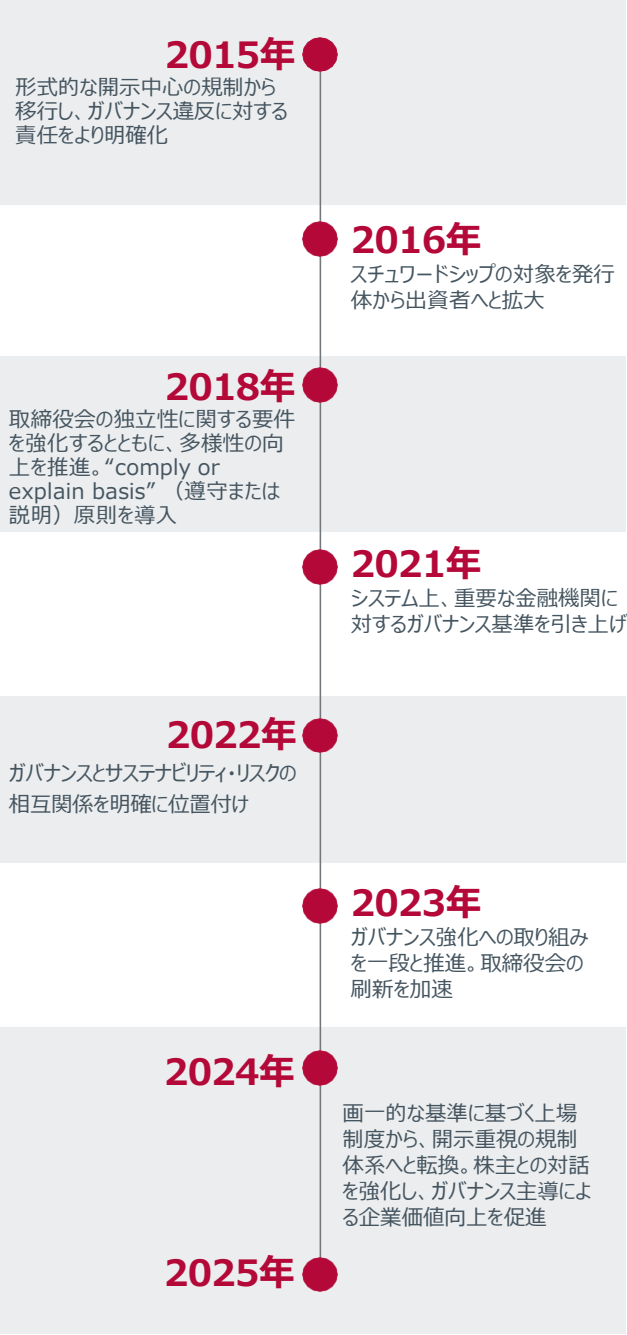
2. 構造的なレジリエンス

堅固なコーポレートガバナンスは、市場のレジリエンス（強靱性）を支える重要な基盤の一つであり、企業の突発的な経営破綻リスクを抑制するとともに、市場ショックへの対応力を高め、投資家の信頼維持にも寄与すると考えられます。コーポレートガバナンスの枠組みを評価する「ACGA-CLSA Corporate Governance Watch」の直近調査では、シンガポールはアジア太平洋地域12市場のうち第3位に評価されています（注）。シンガポールは過去10年にわたり、コーポレートガバナンス体制の強化を継続してきました。その背景には、2000年代後半から2010年代前半にかけて発生した、いわゆる「Sチップ」銘柄を巡るコーポレートガバナンスの問題があります。当時、中国を拠点とする上場企業の一部でコーポレートガバナンス上の問題が表面化したことを契機として、市場全体で企業統治の在り方が改めて見直されることとなりました。その後、シンガポールでは情報開示基準の向上、規制執行力の強化、そしてより実効性の高い監督・規制の整備が進められました（図表7参照）。



注：CG Watch 2023『A New Order（新たな秩序）』

図表7：コーポレートガバナンス改革の主な歩み



出所：欧州コーポレートガバナンス研究所（ECGI）、スチュワードシップ・リーダーシップ研究所（SLI）、シンガポール金融管理局（MAS）、Allen & Gledhillのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

株主の権利保護は、強固なコーポレートガバナンスを支える中核的な要素の一つです。特に関連当事者取引（Related Party Transactions : RPT）は、適切な規制や監督が行われない場合、一般株主から内部関係者へと利益が移転されるリスクを伴うため、その管理は極めて重要と考えられます。

この点において、シンガポールの規制の枠組みは、OECDが示すベストプラクティスと高い整合性を有しているだけでなく、関連当事者取引に関する複数の規制項目において、より厳格な基準を導入していることが特徴です（図表8参照）。

しかしながら、シンガポール株式市場には、依然として株式保有が一部の大株主に集中する企業が多く存在するほか、アクティビスト投資家の関与も相対的に限定的であり、また原則主義（principles-based）の規制アプローチが採用されています。そのため、投資家にとっては個別企業の見極めが引き続き重要であると考えられます。こうした市場環境は、アクティブ運用にとって、企業の経営陣との継続的な対話やモニタリングを通じて付加価値を発揮できる余地を提供していると言えます。

図表8：関連当事者取引に関する要件



注：2025年版OECDコーポレート・ガバナンス・ファクトブックに基づく35カ国のデータ。
出所：OECDのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

中小型株（SMID）市場 — アクティブ運用の真価が問われる領域



Bryan Yeong and Daniel Lau

アジア・グロース株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

もっとも、こうした規制の枠組みが、市場全体に均一に浸透しているわけではありません。特に中小型株（SMID）セグメントでは、情報開示の充実度、アナリストによる調査カバレッジ、そして投資家との対話の水準において、依然として改善の余地が残されていると考えられます。

実際、投資対象となる中小型銘柄の約60%は、アナリストによる調査レポートが存在しない、あるいはカバレッジが1社のみにとどまっています（注）。このため、当該セグメントでは企業調査や分析により多くのリソースが求められ、独自のリサーチ能力の重要性が一段と高まると考えられます。また、情報発信や市場の注目度が限定的であることは、投資機会を生み出す一方で、下落リスクを高める要因にもなり得るため、規律あるリスク管理と継続的なモニタリングが不可欠となります。

こうした環境下では、地域全体をカバーする調査体制と、現地に根差した企業との対話が重要な意味を持ちます。各市場における知見や比較分析を活用することで、投資機会をより多角的かつ深く評価することが可能になると考えられます。

最終的には、企業の本源的価値に着目した投資アプローチが重要であり、適正なバリュエーションを重視する姿勢に加え、経営陣との積極的なエンゲージメント、そして徹底したリスク管理が、持続的な長期投資成果の実現につながると考えられます。

当社がこの領域を継続的に調査してきた経験からは、すでに市場変化の兆しと株式市場開発プログラム（EQDP）の効果が現れ始めていることがうかがえます。市場の売買活性化が進みつつあるほか、企業経営の在り方にも変化がみられます。創業者主導の経営モデルから、より組織化された経営体制への移行が進み、資本市場へのアクセス、コーポレートガバナンスの強化、そして株主とのコミュニケーションを重視する姿勢が一段と高まっているように見受けられます。

注：マッコーリー・リサーチ、FactSetの情報に基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年5月。投資可能銘柄の定義は、FTSEストレーツ・タイムズ指数（STI）構成銘柄を除き、S&Pブロード・マーケット指数およびEdge Singapore Next 50指数の構成銘柄に含まれる銘柄。サンプル数は78銘柄。

“

近時、一部の中小型株企業において、企業価値向上に向けた取り組みの進展や株価パフォーマンスの改善がみられます。こうした動きを受け、他の中小型株企業でも、自社の事業戦略や長期的な価値向上の考え方をより明確に示すことへの関心が高まっています。

同時に、企業側ではそれぞれの投資家の投資判断や資本配分の基準について理解を深める動きも広がっています。投資家が重視する要素を的確に把握し、それに応じた情報開示や対話を行うことの重要性が、これまで以上に認識されるようになっています。

こうした企業変革を後押しする上で、機関投資家が果たす役割も重要になると考えられます。特に多くの中小型株企業では、十分な体制を備えたIR（投資家向け広報）部門を有していないケースも少なくありません。そのため、投資判断において重要な情報が何であるかについて機関投資家が企業に対して対話を行うことは、情報開示の質の向上につながる可能性があります。

これにより、企業は単に情報開示の量を増やすのではなく、投資家にとって有用な情報の質を重視することが期待されます。

Grace Chen

Second Room Pte Ltd 創業者兼代表
(Principal)

Second Room
Where Trust Shapes Capital

3. 変化への適応力がもたらすレジリエンス

シンガポール経済は、世界経済を取り巻く環境変化に応じて絶えず進化を遂げてきました。輸出主導型の工業化から資本集約型の製造業へ、そして近年ではサービス業やテクノロジー、イノベーションを成長の原動力とする経済構造へと移行を進めています。

今後も国際競争力を維持していくためには、シンガポール企業が海外展開を加速させ、グローバル・サプライチェーンへの組み込みを深めるとともに、テクノロジーを活用して効率性や生産性の向上を図ることが重要になると考えられます。

こうした成長戦略を推進するためには十分な資本が不可欠であり、その資金供給を支える活力ある株式市場の存在が重要な役割を果たすと考えられます。この方向性は、イノベーション、人工知能（AI）の活用、サステナビリティ、そしてグローバル経済とのさらなる統合を成長の柱として掲げるシンガポールの「2026年経済戦略見直し（Economic Strategy Review）」の考え方とも一致しています。

これらの重点施策が具体化していくにつれて、新規上場企業の増加を通じて投資対象の裾野が広がることも期待されます。その結果、これまで銀行、電気通信、REITを中心に構成されてきた市場構造の多様化が進み、投資家にとってより幅広い投資機会が提供される可能性があります。

シンガポール市場のレジリエンス
— 6つの市場ストレス局面から得られる示唆

レジリエンスを支える4つの要素

投資家が注目すべきポイント

SGXの視点

Geoff Howie

SGX マーケットストラテジスト

シンガポール証券取引所（SGX）における資金調達はその手法や目的の両面において多様化が進んでいます。近年では、多くの企業が第三者割当増資などを活用しながら、事業計画の実行に必要な資金を確保するとともに、投資家との関係強化、市場流動性の向上、そして成長局面における資本の柔軟性確保を図っています。企業は現在、株式市場を単発の大型資金調達手段として利用するだけでなく、事業プロジェクトの進捗、運転資金需要、あるいは成長投資のタイミングに合わせて段階的に資本へアクセスする手法を採用する傾向が強まっています。こうした動きは、資本調達がより戦略的かつ機動的なものへと変化していることを示していると考えられます。

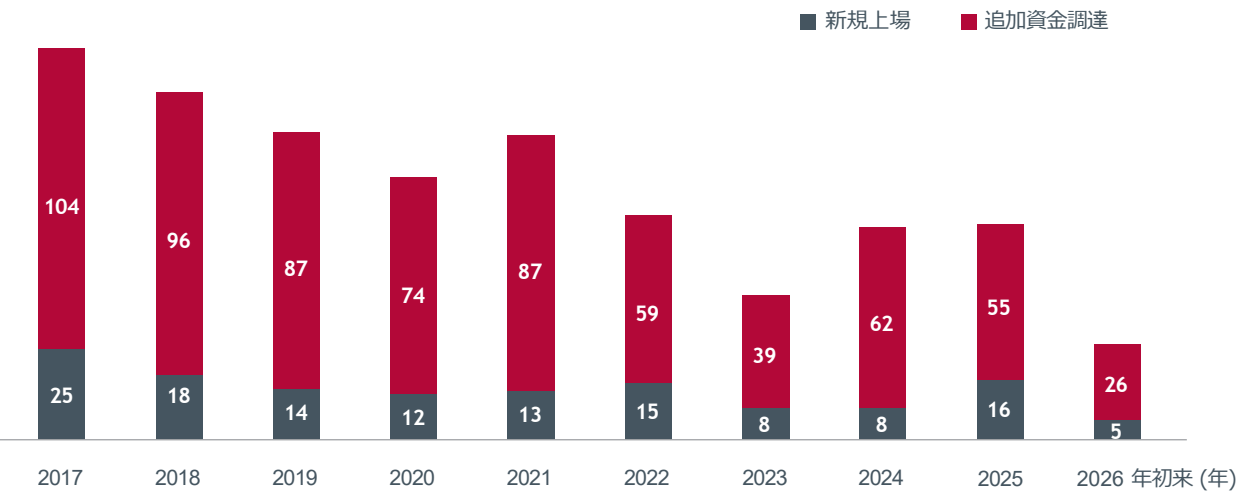
こうした変化と並行して、この10年で顕著となった構造的な変化の一つが、既上場企業による追加的な資金調達の重要性が高まっている点です。2017年から2026年4月までの期間において、SGX上場企業は累計で約900億シンガポールドルの株式資本を調達しており、その大部分は

新規株式公開（IPO）ではなく、既上場企業による増資などの追加資金調達によるものです。一方で、新規上場件数は過去数年間にわたり減少傾向にありました。年間上場件数は2017年の25件から減少し、2020年から2022年には概ね12～15件で推移し、その後2023年および2024年にはそれぞれ8件まで減少しました。

しかしながら、2025年以降、市場には回復の兆しがみられます。2025年の新規上場件数は約16件、調達額は約30億シンガポールドルへ回復し、2026年も最初の4カ月間で5件の新規上場と約10億シンガポールドルの資金調達を実現しています（次頁、図表9参照）。また、案件規模も多様化が進んでいます。成長段階にある比較的小規模な企業の上場から、大手機関投資家を対象とした大型案件まで、幅広い資金調達需要に対応できる市場環境が形成されつつあります（次頁、図表10参照）。こうした回復は、投資家の市場参加の活発化に加え、案件の質の向上、市場の流動性改善、そして機関投資家および個人投資家の双方からの参加拡大による市場の厚みの増加を反映したものと考えられます。

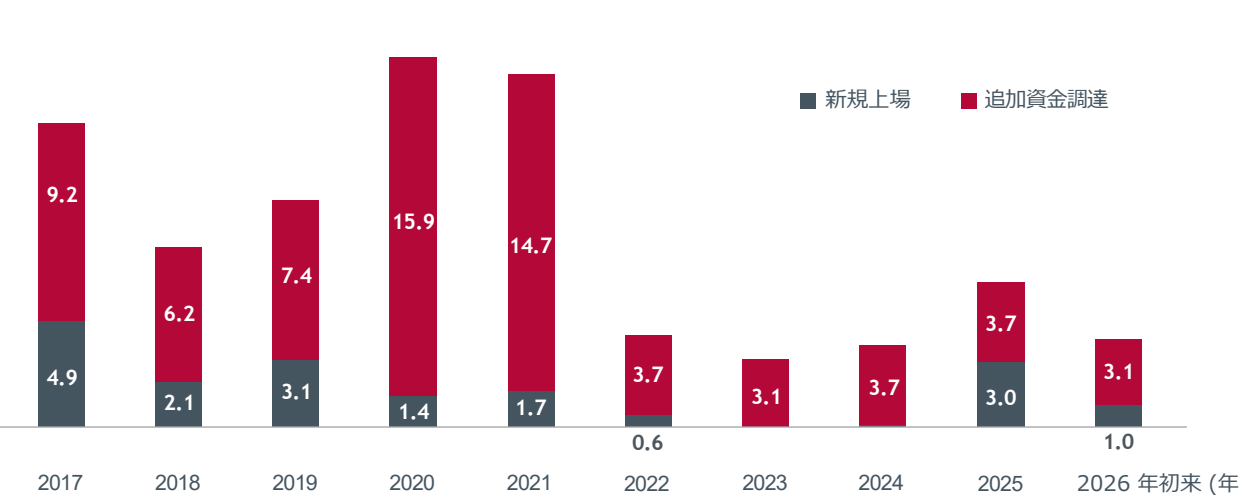


図表9：新規上場件数および追加資金調達件数



出所：シンガポール証券取引所（SGX）市場統計のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年4月末時点。

図表10：新規株式公開および追加資金調達による資金調達額（10億シンガポールドル）



出所：シンガポール証券取引所（SGX）市場統計のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年4月末時点。

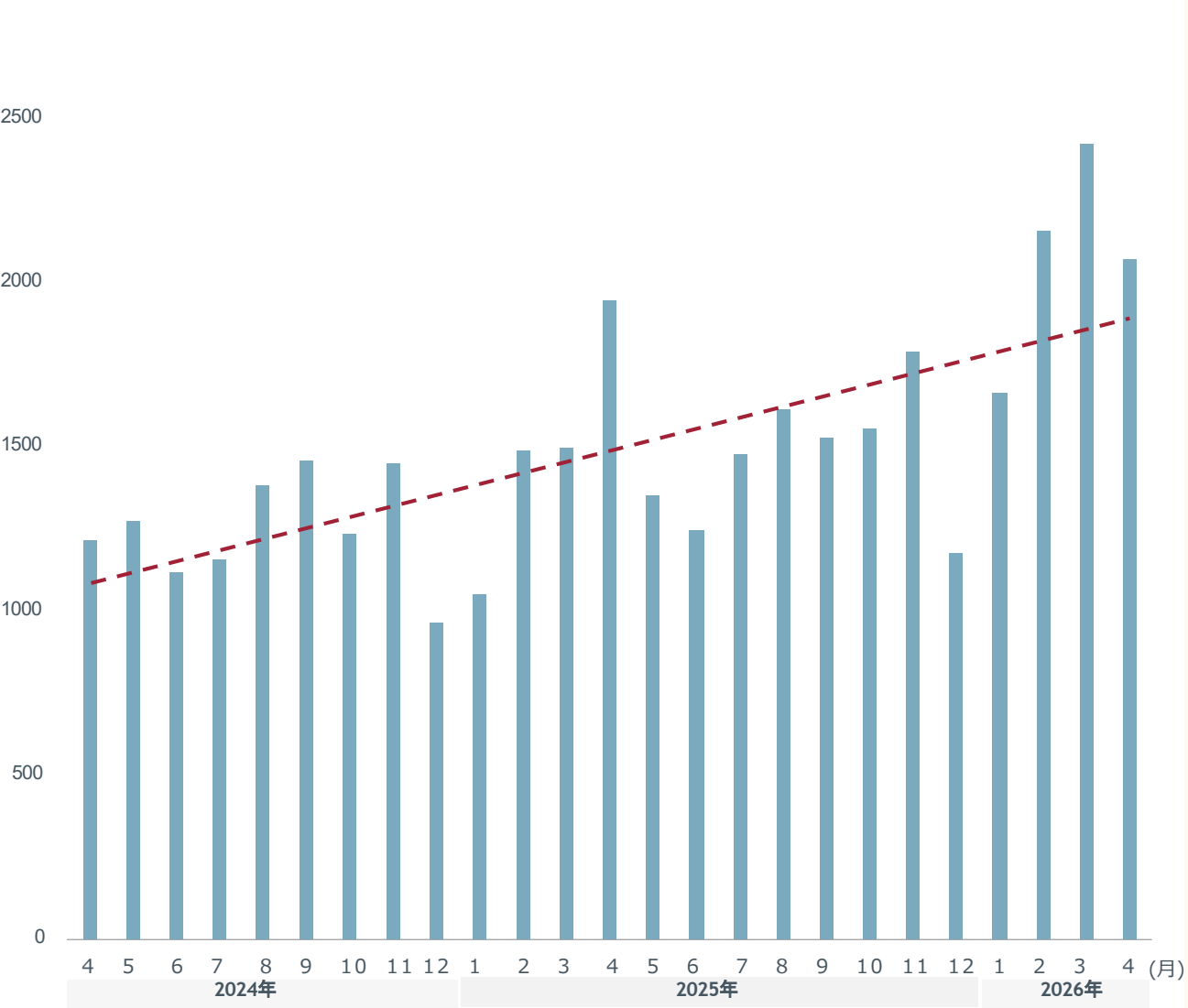
市場の健全性改善を示すもう一つの指標が、平均日次売買代金（Average Daily Turnover Value：ADTV）です。これは市場流動性を測る代理指標の一つであり、2025年2月に株式市場開発プログラム（EQDP）が発表されて以降、上昇傾向を示しています（次頁、図表11参照）。

また、近年実施された大型上場案件では、有力な機関投資家による投資参加がみられ、シンガポール市場が大型案件を円滑に遂行できる能力を有していることを示しています。さらに、セカンダリー上場の重要性も高まっており、地域企業やグローバル企業がアジア地域の資本へのアクセス手段としてシンガポール市場を活用する動きが広がっています。

これは、市場の流動性、認知度、そして分散効果を提供する場として、シンガポール株式市場への信頼が高まっていることを反映していると考えられます。

市場構成の面でも、多様化が進んでいます。従来からの主要産業に加え、構造的な成長が期待される分野の存在感も高まりつつあります。REITや資産裏付け型プラットフォームは、安定した配当収益と長期的な収益見性を求める機関投資家から引き続き資金を集めています。一方で、次世代のIPO市場は、デジタルインフラ、先端製造業、グリーンエコノミー、ヘルスケア、消費者向けデジタル技術といった重点成長分野を中心に形成されつつあります。

図表11：平均日次売買代金（百万シンガポールドル）



出所：シンガポール証券取引所（SGX）市場統計のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2026年4月末時点

これらの分野は、東南アジア全域で継続する資金流入と、ボード市場への移行できる仕組みがあります。この仕組みは、成長企業が事業拡大の初期段階から資本市場へアクセスし、市場での認知度を高めながら成長していくための重要なステップとして機能しています。企業は事業規模の拡大、利益成長、投資家層の拡充を進めながら、より大きな市場への移行を目指すことが可能です。

この流れを後押しする要因になると考えられます。

最後に、SGXの上場制度における重要な構造的特徴として、カタリスト市場（新興企業向け市場）からメイン

4. 一貫した政策運営がもたらすレジリエンス

シンガポールの政策運営は、明確なルールに基づく枠組みの下で行われており、景気循環や各種危機局面を通じて一貫して適用されてきました。こうした予見可能性の高い政策運営は、投資家の信頼を支えるとともに、金融システムの安定維持にも寄与していると考えられます。

シンガポールの政策枠組みは、健全な財政運営、情報開示を重視した規制の枠組み、そして為替を中心とした独自の金融政策という3つの柱によって構成されています。

なかでも、外部環境からのショックに対応する主要な手段として位置付けられているのが財政政策です。シンガポールは高い財政上の信頼性を背景に、市場の信認を損なうことなく、危機発生時には機動的な財政出動を講じてきました。これは、市場が財政赤字を構造的なものではなく、一時的なものとして捉えているためです。

こうした財政政策を補完する役割を担うのが、シンガポール金融管理局（MAS）による金融政策です。MASは金利ではなく、シンガポールドルの名目実効為替レート（NEER）を中心とした政策運営を行っています。シンガポールドルは、一定の政策バンドの範囲内で市場の需給に応じて変動する管理変動相場制を採用しています。

NEERを軸とした政策の枠組みは、インフレ期待の安定化、資本移動による市場変動の抑制、さらにはシンガポールドル相場の過度な変動の抑制において重要な役割を果たしてきました。シンガポールドルのNEERが長期的に緩やかな上昇基調を維持してきたことは、この為替中心の政策運営に対する市場の信頼性と一貫性を反映しているものと考えられます（図表12参照）。

さらに、政策面でのレジリエンス（強靱性）は、MASによる先回りの政策対応によっても支えられています。潜在的な不均衡が顕在化する前に対処しており、政策運営のレジリエンスをより高めています（次頁、図表13参照）。

危機局面において十分な政策効果を発揮するためには、金融政策と財政政策を組み合わせた包括的な政策対応が不可欠と考えられます。金融政策や財政政策がマクロ経済の安定を支える一方で、企業や家計が直面する個別の課題には、より対象を絞ったミクロレベルの施策によって対応することが重要となります。

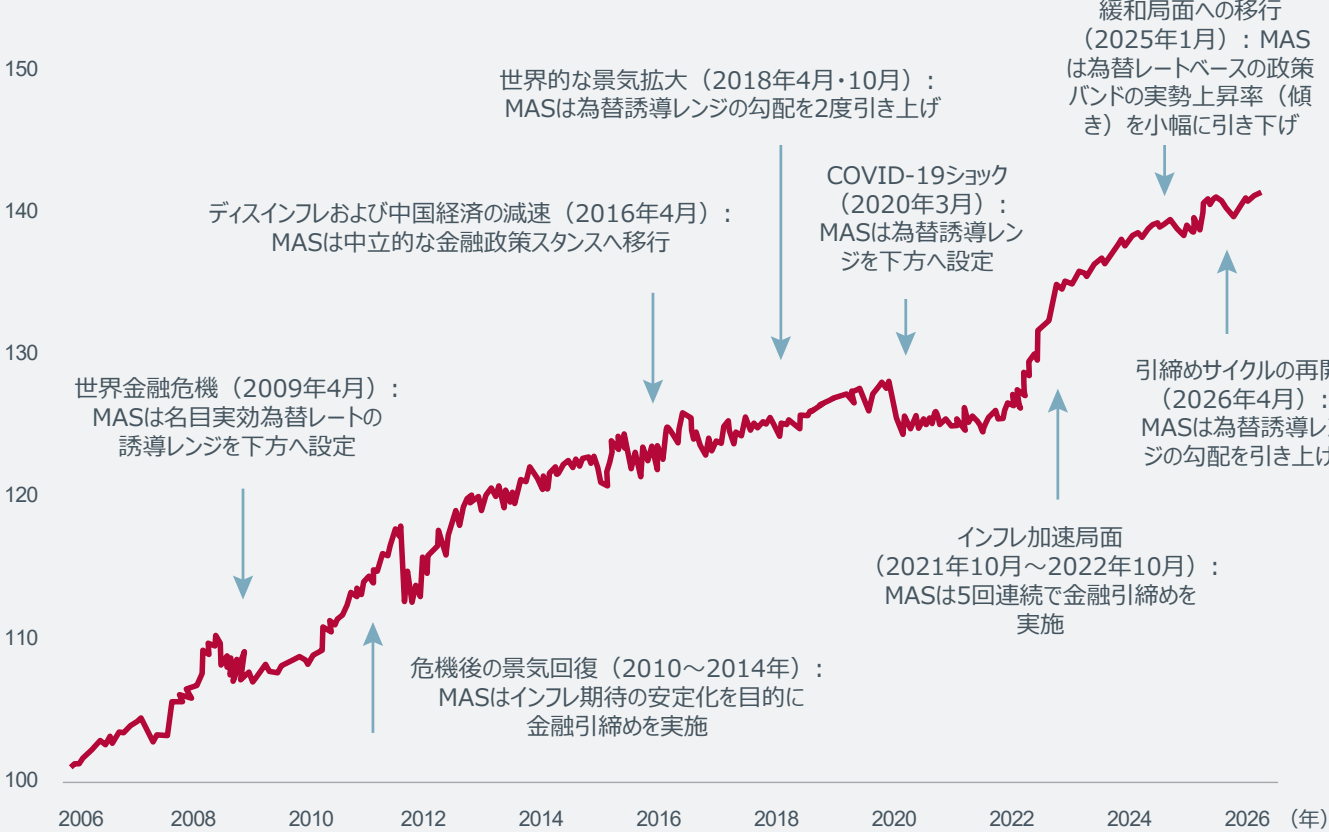
2008年の世界金融危機（GFC）時には、シンガポール政府は「ジョブ・クレジット制度」を導入し、企業の雇用維持を支援することで失業率の急激な上昇を回避しました。また、新型コロナウイルス（COVID-19）感染拡大時には、大規模な賃金補助制度によって雇用の維持が図られたほか、業種別支援策や家賃負担軽減措置によって企業のコスト負担が抑制されました。さらに、家計に対する現金給付も実施され、個人所得の安定化に寄与したと考えられます。

このように、シンガポールの政策の枠組みは、市場の安定を支える信頼性の高い基盤として機能しており、さまざまな市場サイ

クルを通じて資本市場の円滑な機能維持を支えてきました。政策運営において安定性が重視されていることは、市場の変動を抑制し、大きな下振れリスクを軽減する効果をもたらす一方で、局面によっては市場の上昇余地を一定程度抑える要因となる可能性もあります。

しかしながら、市場パフォーマンスは最終的には世界経済の需要動向や国際的な流動性環境、そして金融市場全体のサイクルによって大きく左右される中にあっても、政策は依然として市場安定化の重要な要素であり続けていると考えられます。

図表12:シンガポールドルの名目実効為替レート（NEER）とシンガポール金融管理局（MAS）の金融政策スタンスの変遷



図表13:MAS（シンガポール金融管理局）による先制的な対応事例

2008年 世界金融危機（GFC）		新型コロナウイルス感染症（COVID-19）パンデミック	
MASの対応	結果	MASの対応	結果
危機後、銀行の自己資本および手元流動性の積み増しを通じて銀行システムの強靱性を強化	2013年の米国量的緩和縮小観測をきっかけとした市場混乱などの局面においても、金融システムに対する信認を維持	2020年3月のパンデミック初期段階において為替政策を緩和	信用供給が維持され、流動性逼迫や銀行部門のストレス発生を回避
住宅ローンの融資比率（LTV）や総債務返済比率（TDSR）の引き下げを通じて住宅市場への規制を強化	不動産市場の過熱を抑制し、過度なレバレッジの蓄積を防止	パンデミック後の景気回復とインフレ圧力の高まりに先立ち、2021年10月から為替政策を通じた積極的な引き締めを開始	シンガポールドルの上昇が輸入インフレの抑制に寄与し、物価安定の維持を支援

投資家が注目すべきポイント

シンガポール株式市場は、政策支援や流動性向上策、とりわけ株式市場開発プログラム（EQDP）の導入に加え、安全資産としての魅力も背景として、近年FTSEストレート・タイムズ指数（STI）は過去2年間にわたり大幅な上昇を記録しました。現時点で重要な論点は、この上昇基調が持続可能なものであるかどうかという点です。これまでの状況を見る限り、EQDPが市場活性化の重要な政策的触媒となったことは確かですが、足元の上昇は政策要因だけによって支えられているわけではないと考えられます。背景には、企業業績の幅広い改善、株主還元を重視した資本政策の浸透、そしてシンガポールドル高の進展といった構造的な要因があります。これらの要素は、市場のファンダメンタルズを支える重要な要因であり、株価上昇の持続性を支えていると考えられます。さらに重要なのは、今回の相場上昇が一部の指数構成銘柄に集中したのではなく、市場全体にわたり、幅広い銘柄が上昇している点にあります。市場全体にわたって幅広い企業が恩恵を受けており、多様なセクターや企業群にわたり上昇の裾野が広がっていることが確認されています。このことは、現在の市場環境が特定銘柄主導の一時的な相場ではなく、より広範な市場基盤に支えられたものである可能性を示唆していると考えられます。

“

2028年前半の導入が予定されているCentral Provident Fund（シンガポールの公的年金・社会保障制度、中央積立基金）（CPF）のライフサイクル投資フレームワークは、年間60億～90億シンガポールドル規模の株式市場への資金流入をもたらす可能性があり、市場にとって構造的かつ継続的な追い風となることが期待されています。



Daniel Lau

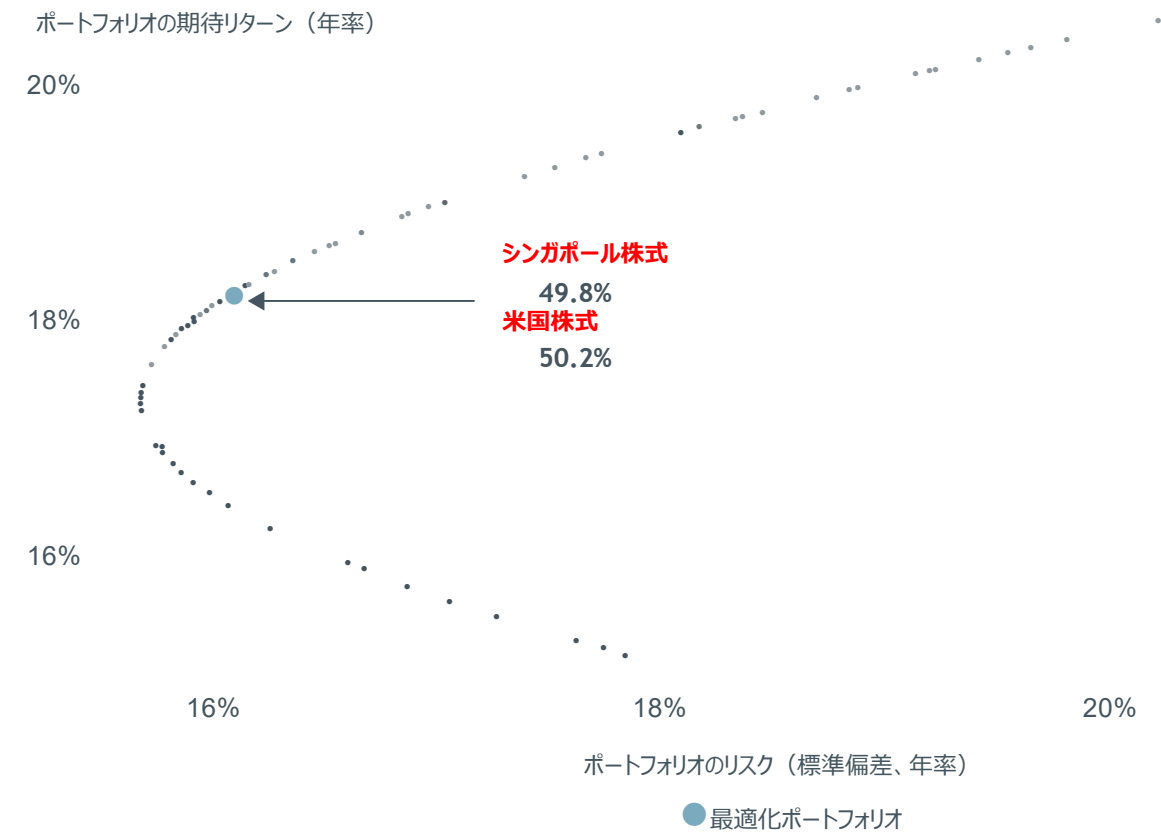
アジア・グロース株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

シンガポール市場のレジリエンス
— 6つの市場ストレス局面から得られる示唆

レジリエンスを支える4つの要素

投資家が注目すべきポイント

図表14：効率的フロンティア



出所：モーニングスターおよびBloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。計測期間は2020年10月末～2025年10月末。
シンガポール株式：FTSEストレート・タイムズ・オールシェア指数、米国株式：S&P500種指数。シンガポールドルベース、ネットトータルリターンを年率換算して算出。
過去の運用実績は将来の運用成果を示唆または保証するものではありません。

MSCIアジア（除くグローバル投資家の間では、シンガポール市場が依然として十分に評価されていないケースが見受けられます。日本）指数におけるシンガポールの構成比率は約3%にとどまっており、投資配分も限定的です。また、リスク・リターン特性、通貨の安定性、制度面において大きな違いがあるにもかかわらず、他の東南アジア市場と同じ枠組みで捉えられることが少なくありません。さらに、シンガポール市場を単なる「高配当市場」とみなす見方も、もはや十分ではないと考えられます。確かに、シンガポールはアジアでも有数の高配当利回りを提供する市場であり、アジア株式やグローバル株式のポートフォリオにおけるリターンの安定化要因としての役割を果たしています。しかし、FTSEストレート・タイムズ指数（STI）は過去1年間で27%、過去3年間で56%（注）上昇しており、多くの主要アジア株価指数を上回るパフォーマンスを示しています。こうした実績を踏まえると、シンガポール市場は安定した配当を提供する中核的な投資先であると同時に、キャピタルゲイン

の成長可能性も備えた市場として捉えることができると考えられます。

今後、EQDPによる投資家基盤の拡大に加え、中小型株に対する調査カバレッジの充実や、SGXとナスダックを結ぶデュアル上場制度などの取り組みが進展することで、シンガポール市場の存在感は今後2～3年にわたり、グローバル投資家の間で高まっていくことが期待されます。また、シンガポール株式市場は分散投資の観点からも魅力を有していると考えられます。特に、テクノロジー関連企業の比率が高い北アジア株式市場との相関が比較的低いことから、米国株式や北アジア株式への偏りが大きいポートフォリオにシンガポール株式を組み入れることで、リスク調整後リターンの改善につながる可能性があります。当社の分析では、米国株式とシンガポール株式をそれぞれ約50%ずつ組み合わせたポートフォリオが、リスクに対するリターン効率の観点で最も優れた結果を示しています（図表14参照）。

注：2026年6月9日時点。

今後は投資機会の拡大に伴い、特に中小型株において銘柄間のパフォーマンス格差が広がる可能性があります。有望な投資機会を見極めることがこれまで以上に難しくなる一方、銘柄選択の重要性は高まると考えられます。そのため、アクティブ運用の役割がより一層重要になるとみられます。現地に根差した調査体制を有するアクティブ運用戦略は、市場の価格の歪み（ミスプライシング）を発見し、拡大する投資機会の中から魅力的な投資対象を発掘し、超過収益（アルファ）の獲得を目指す上で有効なアプローチとなると考えられます。

- ※ FTSE ST Index Series、Straits Times Index（“STI”）およびFTSEオール・キャップ指数（総称して「本インデックス・シリーズ」）は、FTSE International Limitedにより算出・管理され、Singapore Exchange Securities Trading LtdおよびSPH Data Services Pte Ltd（“SPH”）との共同により提供される指数です。本インデックス・シリーズに関するすべての権利はこれら各社に帰属します。ただし、STIに関するすべての権利は、SPHの持株会社であるSingapore Press Holdings Limitedに専属的に帰属します。
- ※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ※ JPモルガンの各指数はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

While each of the SGX Group Companies have taken reasonable care to ensure the accuracy and completeness of the information provided, each of the SGX Group Companies disclaims any and all guarantees, representations and warranties, expressed or implied, in relation to this document/material and shall not be responsible or liable (whether under contract, tort (including negligence) or otherwise) for any loss or damage of any kind (whether direct, indirect or consequential losses or other economic loss of any kind, including without limitation loss of profit, loss of reputation and loss of opportunity) suffered or incurred by any person due to any omission, error, inaccuracy, incompleteness, or otherwise, any reliance on such information, or arising from and/or in connection with this document/material.

The information in this document/material may have been obtained via third party sources and which have not been independently verified by any SGX Group Company. No SGX Group Company endorses or shall be liable for the content of information provided by third parties (if any).

The SGX Group Companies may deal in investment products in the usual course of their business, and may be on the opposite side of any trades. Each of SGX, Singapore Exchange Securities Trading Limited and Singapore Exchange Bond Trading Pte. Ltd. is an exempt financial adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) of Singapore.

The information in this document/material is subject to change without notice. This document/material shall not be reproduced, republished, uploaded, linked, posted, transmitted, adapted, copied, translated, modified, edited or otherwise displayed or distributed in any manner without SGX's prior written consent.

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。