1970년대 역외은행업의 성장

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

수치

첫 10년 동안 이 시장의 성장은 놀라운 수준이었습니다. 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)이 집계하고 버나워가 재수록한 공식 통계에 따르면 ACU 총자산은 1968년 말 3,050만 미국달러, 1969년 1억 2,300만 미국달러, 1970년 3억 8,980만 미국달러였습니다. 1972년에는 29억 7,610만, 1973년에는 62억 7,710만, 1975년에는 125억 9,740만 미국달러에 이르렀습니다. 1979년에는 381억 6,270만, 1981년 말에는 858억 5,200만 미국달러를 기록했습니다. 시장 규모는 1973년까지 해마다 두 배 이상 커졌습니다. 그 뒤 성장세는 둔화되었지만 어떤 기준으로 보아도 높은 수준을 유지했습니다.[1]

참여자 수도 거래량과 함께 늘었습니다. ACU는 1968년 1개, 1970년 16개, 1973년 46개, 1975년 66개, 1979년 101개였고, 1980년 3월에는 108개가 되었습니다. 1982년 말에는 아시아달러 계정을 보유한 기관이 120개였으며, 그중 74개가 은행이었습니다. 1969년 말부터 1980년 2월까지 싱가포르의 외국 은행 수는 7개에서 48개로 늘었고, 홍콩의 외국 은행 수는 52개에서 115개로 늘었습니다. 세계 역외시장에 비추어 보면 싱가포르의 비중은 1970년 0.35%에서 1981년 말 4.77%로 높아졌습니다.[2]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

총액 기준 수치는 은행 간에 서로 예치한 예금까지 계산하므로 어떤 역외시장이든 그 규모를 과대평가하게 됩니다. 치아는 ACU 간 재예치를 제외한 싱가포르 시장의 순규모를 1976년 말 144억 미국달러로 추산했는데, 이는 유로커런시 시장 추정 순규모의 약 6%에 해당합니다. 1977년 6월 말 총규모는 188억 달러였고, 74개 ACU가 이를 보유했습니다. 일일 거래량은 1억 5,000만~2억 달러로 추정되었습니다.[3]

통로에서 중개자로

시장이 성장하면서 그 성격도 바뀌었습니다. 초기에 이 시장은 주로 아시아의 자금이 금리와 투자 기회가 더 큰 유럽과 북미로 흘러가는 통로 역할을 했습니다. 1970년 비은행 예금은 ACU 부채의 62.5%를 차지했지만, 비은행 대출은 자산의 3.6%에 불과했습니다. 은행간 채권이 자산의 95.0%를 이루었습니다.[4] 싱가포르는 아시아 기업, 중앙은행, 부유한 개인의 저축을 모아 런던으로 넘겼습니다.

1973년과 1974년의 유가 인상으로 자금 흐름의 방향이 뒤바뀌었습니다. 오일달러가 개발도상국으로 환류되면서 자금은 싱가포르 시장을 통해 유럽과 미국에서 아시아로 이동했습니다. 싱가포르 통화청은 1980년 연차보고서에서 1979년 초 ACU 자금의 76%가 아시아에서 사용되었다고 밝혔습니다. 1981년에는 예금 중 비은행 비중이 15.9%로 떨어진 반면, 비은행 대출은 자산의 22.7%로 늘었습니다.[5] 이 시장은 국제 자금을 역내 성장 경제로 끌어오는 중개자가 된 것입니다.

차입자 구성은 동남아시아의 산업화를 반영했습니다. 1971년에는 ACU 대출의 절반 이상이 제조업으로 갔습니다. 1978년에는 금융기관, 정부, 무역회사의 비중이 커지면서 그 비율이 약 28%로 떨어졌습니다.[6] 치아는 1970년대 중반의 예금자로 중앙은행, 상업법인, 부유한 개인, 싱가포르 밖의 상업은행을 꼽습니다. 여기에는 싱가포르의 낮은 정치적 위험 때문에 유럽에서 자금을 들여온

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

유로달러 은행들도 포함되었습니다.[7] 이 목록에 등장하는 부유한 개인들은 싱가포르가 2000년 이후 훨씬 큰 규모로 발전시킬 프라이빗 뱅킹 업무의 초기 징후입니다.

1981년 말에 이르러 싱가포르 시장의 구조는 런던과 매우 비슷해졌습니다. 은행간 예금은 싱가포르 외화 예금의 77%, 런던 외화 예금의 76%를 차지했고, 자산과 부채의 만기 구조도 거의 같았습니다.[8] 파생 시장이 그 자체로 성숙한 역외시장이 된 것입니다.

아시아달러 채권과 예금증서

당국은 예금시장과 함께 자본시장도 육성하려 했습니다. 아시아달러 채권시장은 1971년 싱가포르개발은행(Development Bank of Singapore)의 1,000만 미국달러 발행으로 시작되었습니다. 치아에 따르면 비거주자가 아시아달러 채권에서 얻는 이자는 1973년 8월부터 인지세와 함께 면세되었습니다. 응이암은 아시아달러 채권에 대한 인지세 폐지 시점을 1980년 4월로 보므로, 인지세에 관해서는 두 설명이 엇갈립니다.[9] 발행은 불규칙했습니다. 응이암은 1971년 1건, 1974년 0건, 1976년 9건, 1980년 18건, 1971년부터 1992년까지 총 222건의 발행을 집계합니다. 이 시장에서 조달된 채권 금액은 1975년 4,700만 달러에서 1976년 2억 6,600만 달러로 늘었습니다.[10]

채권시장은 결코 예금시장만큼 중요해지지 못했습니다. 1976년 *Euromoney*에 실린 한 비판적 기사는 이를 "겉치레"라고까지 불렀습니다.[11] 외화 표시 현지 자본시장의 취약성은 싱가포르 금융사에서 반복되는 주제입니다. 제D편 제II장은 선물거래소 SIMEX가 훗날 다른 종류의 시장 깊이를 만들어 낸 과정을, 제D편 제IV장은 1998년 이후 채권시장 육성 노력을 서술합니다.

자금조달 센터와 부킹 센터: 홍콩과의 분업

홍콩도 가만히 있지 않았습니다. 홍콩의 은행들은 상당수가 싱가포르에서 ACU를 운영하던 바로 그 국제 그룹들의 지점이었으며, 아시아 차입자에 대한 신디케이트론의 가장 큰 몫을 주선했습니다. 1979년 홍콩의 기관들은 아시아

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

국가에 대한 신디케이트론 53건을 주선한 반면, 싱가포르의 기관들은 10건을 주선했습니다. 두 중심지는 서로를 보완했습니다. 싱가포르는 다양한 외부 원천에서 예금을 모았고, 홍콩은 이를 운용했습니다. 1981년 말 홍콩 참여자들의 싱가포르 거래상대방에 대한 부채는 426억 달러였고, 채권은 284억 달러였습니다.[12]

이러한 분업의 상당 부분은 세법으로 설명됩니다. 싱가포르는 비거주 예금자에게 지급되는 이자에 과세하지 않았지만, 홍콩은 이러한 이자에 15%의 세금을 부과했습니다. 반면 홍콩은 이익에 더 낮은 세율을 적용했고 역외 소득에는 과세하지 않았습니다. 그래서 외국납부세액공제 한도를 초과한 미국 은행들은 대출을 홍콩에 계상하고 자금은 싱가포르에서 조달했습니다. 이로써 홍콩은 부킹(booking) 센터로, 싱가포르는 자금조달(funding) 센터로 알려지게 되었습니다.[13] 치아는 1977년 홍콩이 이자에 대한 세금을 0으로 낮추면 자금조달 센터로서 싱가포르를 대체할 수도 있다고 예측했습니다.

이 예측은 1982년 2월 홍콩이 비거주자의 외화 예금 이자에 대한 세금을 폐지하면서 시험대에 올랐습니다. 이후 홍콩의 아시아달러 예금 부채는 50% 이상 증가했습니다.[14] 홍콩은 이미 1978년 은행 인가 모라토리엄을 완화한 바 있었습니다.[15] 1968년의 결정으로 시작된 두 중심지의 경쟁은 그 후 매 10년마다 이어져 왔으며, 제K편 제III장에서 살펴봅니다.

통화관리와 1972~1973년의 투기적 자금 유입

역외시장은 소득과 함께 국내 경제에 위험도 가져왔습니다. 가장 분명한 시험은 투기 자본이 싱가포르로 쏟아져 들어온 1972년과 1973년에 찾아왔습니다. 국내 금리가 유로커런시 금리보다 높았기 때문에 은행들은 현지 은행을 통해 외화를 싱가포르달러로 스와프하고 그 자금을 거주자에게 대출했습니다. 1972년 1월부터 1973년 3월까지 싱가포르 은행에 대한 ACU의 은행간 예금은 259% 증가했고, 이는 국내에 과잉 유동성을 초래했습니다.[16] 이 일화는 금리 차가 충분히 크면 언제든 ACU를 둘러싼 차단벽을 넘을 수 있음을 보여 주었습니다.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

이러한 경험은 한 세대 동안 싱가포르의 통화 체계를 형성한 정책을 설명하는 데 도움이 됩니다. 당국은 대규모 역외시장을 가진 소규모 개방경제가 자국 통화를 국제통화로 만들 여유가 없다고 보았습니다. 당국은 비거주자에 대한 싱가포르달러 대출과 비거주자의 싱가포르달러 차입을 제한했으며, 이 정책은 싱가포르달러의 비국제화(non-internationalisation)로 알려졌습니다. 응이 암은 1996년 이 정책을 MAS가 여전히 시행하는 규제 가운데 아마도 가장 논란이 많은 것으로 묘사했으며, 국제화가 통화정책을 더 어렵게 할 것이라는 근거로 옹호되었다고 설명했습니다.[17] 1998년 이후 이 정책의 점진적 완화는 제D편 제IV장에서 다룹니다.

싱가포르가 얻은 것

싱가포르가 얻은 이익은 상당했습니다. 1968년 이전 금융 및 사업서비스는 국민총생산의 약 8%를 차지했습니다. 1980년에는 그 비중이 18%를 넘었고, 경제 전체는 연평균 약 8% 성장했습니다. 서비스 흑자는 지속적인 무역적자를 메우는 데 도움이 되었습니다. 1981년 무역적자는 63억 달러였는데, 그중 60%가 서비스수지 순흑자로 상쇄되었습니다.[18]

고용과 숙련도 소득 못지않게 중요했습니다. 1970년부터 1979년까지 금융서비스 고용은 제조업이나 경제 전체보다 빠르게 늘었습니다. 이 부문의 숙련 노동자 비율은 전국 평균의 거의 두 배였습니다. 이 시장은 한 세대의 싱가포르 딜러, 여신 담당자, 변호사를 국제금융 분야에서 길러냈습니다. 1993년 ACU는 싱가포르 금융 부문 총자산의 66.2%를 보유했는데, 1968년에는 0.1%였습니다.[19] 싱가포르의 금융 부문은 상업은행 중심의 국내 체계에서 국제 자금의 시장으로 탈바꿈한 것입니다.

주

1. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 50면, 표 1, “Asian Dollar Market in Singapore”, 연말 기준 총자산/총부채(단위: 백만 미국달러): 1968년 30.5, 1969년 123.0, 1970년 389.8, 1971년 1,062.8, 1972년 2,976.1, 1973년 6,277.1,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

1974년 10,357.5, 1975년 12,597.4, 1976년 17,354.1, 1977년 21,018.3, 1978년 27,040.1, 1979년 38,162.7, 1980년 54,392.6, 1981년 85,852.0(출처: Monetary Authority of Singapore). Bernauer, "The Asian Dollar Market", 50면: "the Singapore market which more than doubled in size in each year through 1973. But although growth subsequently tapered off, it remains impressive.". ↩

2. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 50면, 표 1, ACU 수: 1968년 1, 1969년 11, 1970년 16, 1971년 21, 1972년 24, 1973년 46, 1974년 56, 1975년 66, 1976년 69, 1977년 78, 1978년 85, 1979년 101, 1980년 108(1980년 3월 말). Bernauer, "The Asian Dollar Market", 51면: 아시아달러 계정을 받는 기관의 수는 "increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks"; 1969년 말부터 1980년 2월까지 홍콩의 외국 은행은 52개에서 115개로, 싱가포르는 "from 7 to 48, or nearly sevenfold" 증가함. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 52면, 표 4: 총 역외 달러시장 대비 ACU 부채 비율, 1970년 0.35, 1981년 4.77(총시장 추정치 출처: Morgan Guaranty Trust). ↩

3. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, 16면: 1977년 6월 말 74개 ACU의 총규모 188억 미국달러; 1976년 말 순규모 144억 미국달러, "equivalent to about 6 per cent of the estimated net size of the Euro-currency market". Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, 17면: "The market daily volume is estimated to be US$150–200 million.". ↩

4. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 52–53면 및 표 5: 초기에 이 시장은 "served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America"; 1970년 비은행 고객 예금은 부채의 62.5%, 비은행 고객 대출은 자산의 3.6%, 은행간 자금은 자산의 95.0%. ↩

5. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 52면: "In its 1980 Annual Report, the Monetary Authority of Singapore (MAS) said that '76 percent of ACU funds were taken up in Asia in early 1979.' … By 1981, the non-bank share of total deposits had fallen to 15.9 percent from 62.5 percent in 1970, while loans to non-bank customers had risen from 3.6 percent of assets in 1970 to 22.7 percent in 1981." ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

6. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 56면: “In 1971, for example, over 50 percent of ACU’s loans were to the manufacturing sector”, 이후 “to about 28 percent of the total in 1978”로 감소. ↩

7. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, 17면, 네 가지 범주의 대여자를 열거함. 여기에는 “individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit”와 “Singapore’s low political risk”에 이끌린 상업은행이 포함됨. ↩

8. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 53면: “At the end of 1981, interbank deposits as a proportion of total foreign currency deposits stood at 77 percent in Singapore and 76 percent in London.” ↩

9. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, 364면: “The Asian dollar bond market began in 1971 with the issue of U.S.$10 million by the Development Bank of Singapore. To encourage its development, the stamp duty on Asian dollar bonds was abolished in April 1980.”. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, 19면: “Stamp duty, as well as non-resident interest earnings on Asian dollar bonds, has also since August 1973 been tax exempt.”. ↩

10. Ngiam, “Singapore as a Financial Center”, 365면, 표 13.4, 아시아달러 채권 발행 건수: 1971년 1, 1974년 0, 1976년 9, 1980년 18, 1971–1992년 합계 222; 신규 발행액 1975년 4,700만 미국달러, 1976년 2억 6,600만 미국달러. Chia, “Tax Implications and the Asian Dollar Market”, (1978) 20 *Mal LR* 16, 17면: “bonds raised in the Asian dollar bond market amounted to US$266 million as against US$47 million in 1975”. ↩

11. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 62면, 참고문헌 목록: Ben Martin, “The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality”, *Euromoney*, November 1976, 32–35면. ↩

12. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 56면, 표 9(출처: Bank of Japan): 1979년 홍콩과 싱가포르에서 주선된 아시아 국가 대상 신디케이트론은 각각 53건과 10건. Bernauer, “The Asian Dollar Market”, 56면: “Put simply,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them"; 1981년 말 홍콩 참여자들의 싱가포르 거래상대방에 대한 부채 426억 달러, 채권 284억 달러. ↩

13. Chia, "Tax Implications and the Asian Dollar Market", (1978) 20 *Mal LR* 16, 20면: "Hong Kong has an edge over Singapore in that there is no tax on offshore income"; "Hong Kong is known as the 'booking' centre and Singapore as the 'funding' centre because there is no tax on interest on deposits by non-residents"; 24면에서는 홍콩의 이익세율을 17.5%로 제시함. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 57면: 홍콩은 비거주자의 이자 소득에 "until recently, applied a 15-percent tax"; 61면, 주 5는 법인세율을 홍콩 16.5%, 싱가포르 40%로 제시함. ↩

14. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 57면: "since February 1982, when Hong Kong abolished its tax on non-resident interest earnings, its ADM deposit liabilities have grown by more than 50 percent." ↩

15. Ngiam, "Singapore as a Financial Center", 359면: 홍콩의 변화는 "gained momentum after 1978 when the government lifted its moratorium on the issuance of new banking licenses". ↩

16. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 60면, 1979년 MAS 연차보고서 인용: "Between January 1972 and March 1973, ACU interbank deposits with Singapore banks increased by an incredible 259 percent. The upshot was excess liquidity at home which threatened Singapore's exports." ↩

17. Ngiam, "Singapore as a Financial Center", 361면: "The opposition of the Monetary Authority of Singapore (MAS) to the internationalization of the Singapore dollar (through limits on lending overseas and borrowing by nonresidents) is perhaps the most controversial." ↩

18. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 60면: "Prior to the inception of the Asian dollar market in 1968, the share of GNP that consisted of financial and business services amounted to 8 percent, but in 1980 this ratio stood at more than 18 percent.". Bernauer, "The Asian Dollar Market", 60면: "In 1981, the

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

balance of trade deficit amounted to $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.". ↩

19. Bernauer, "The Asian Dollar Market", 60면, 1970년부터 1979년까지 금융 부문의 고용 증가와 "nearly twice that for the economy as a whole"인 숙련 노동자 비율에 관하여. Ngiam, "Singapore as a Financial Center", 362–363면 및 표 13.1: 1993년 ACU는 금융 부문 총자산의 66.2%를 차지했으며, 1968년에는 0.1%(6,000만 싱가포르달러)였음. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com