

# 経済情報

## シンガポール経済：2013 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率 ～前年比▲0.6%と予想外のマイナス成長、MAS は引き締め策維持を決定～

### 【要旨】

- ◇ 2013 年第 1 四半期の実質 GDP は前年比▲0.6%（前期比年率▲1.4%）と事前予想に反して 2 四半期ぶりの前期比マイナス成長となった。サービス業が堅調を維持したほか、建設業も底堅さを示した一方、輸出不振を受けた製造業の急激な落ち込みをカバーするには至らなかった形だ。
- ◇ 月次指標から足元の景気動向を確認しておく、輸出急減によって生産活動の落ち込みが続く等、外需を起点とする製造業の苦境ぶりが際立つ。その一方で、良好な雇用環境を背景に、内需は堅調に推移している。
- ◇ インフレ率は一頃に比べればやや落ち着いてはきたが、総合・コアベースのいずれで見ても高めの伸びが続いている。自動車所有権証書（COE）高騰や住宅価格の伸びが小幅ながら拡大したこと等、いずれも国内要因によるものだ。
- ◇ こうした中、シンガポール通貨庁（MAS）は金融（為替）政策の現状（引き締め）維持を決定した。同時に 2013 年のインフレ率見通しを引き下げており、現状程度の引き締めピッチでインフレ懸念を抑制していけるとの判断だろう。
- ◇ 先行きの景気は外需からの下押し圧力の緩和と内需の堅調さの継続によって次第に上向きの動きが強まると予想される。タイトな労働需給を映じた賃金の上昇とその消費者物価への波及を MAS がコントロールしつつ、物価の安定を保っていけるか、注意深く見ていく必要があるようだ。

# 1. GDP 統計の結果と景気の現状～製造業の不振をうけて予想外のマイナス成長

## (1) 2013 年第 1 四半期の GDP 統計の結果

4 月 12 日、シンガポール政府が発表した 2013 年第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前年比▲0.6%（前期比年率▲1.4%）と、事前予想（ロイター通信：前年比+0.2%、前期比年率+0.7%）に反して、2 期ぶりの前期比マイナス成長となった（第 1 表、第 1 図）。

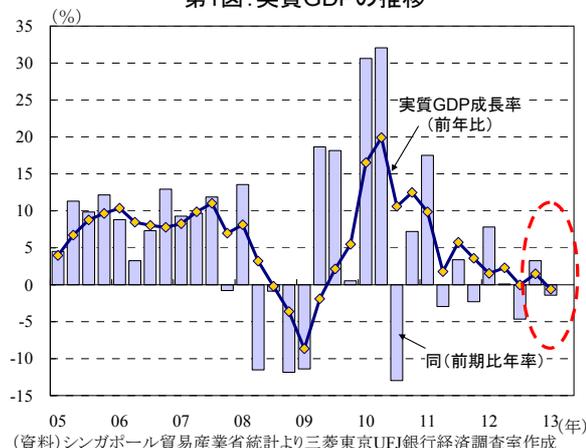
GDP 統計で公表されている産業別の成長率をみると、サービス業で前年比+1.2%（前期比年率+1.8%）と堅調を維持したほか、建設業も同+7.0%（同+15.1%）と底堅さを保った一方、輸出不振によってバイオを中心に製造業が同▲6.5%（同▲11.3%）と大幅マイナスになった。前期は製造セクターの生産活動の低迷を底堅い内需を支えとしたサービスセクターの好調さが補っていたものの、第 1 四半期については製造業の落ち込みが予想以上に大きかったということだろう。

第1表:実質GDPの推移

	2011年		2012年				2013年
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
実質GDP	5.2	1.3	1.5	2.3	0.0	1.5	▲0.6
(前期比年率)	—	—	7.8	0.1	▲4.6	3.3	▲1.4
製造業 (19.4%)	7.8	0.1	▲1.2	4.1	▲1.4	▲1.1	▲6.5
建設業 (4.1%)	6.3	8.2	9.4	11.4	6.7	5.8	7.0
サービス業 (64.3%)	4.6	1.2	2.1	1.1	0.0	1.7	1.2

(注)業種名の下段括弧内は2012年の名目GDPに占める産業別シェア。  
(資料)シンガポール貿易産業省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図:実質GDPの推移



## (2) 需要項目別にみた景気の現状

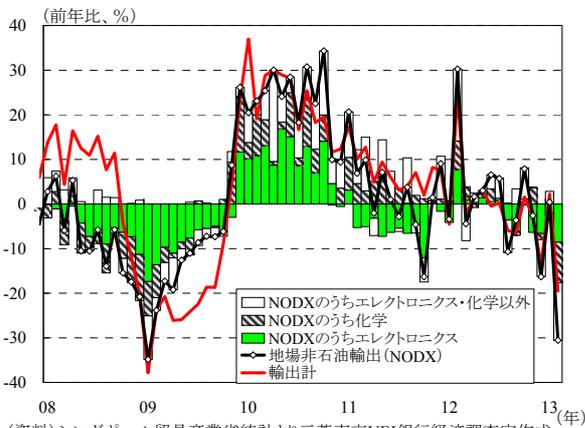
足元の月次の指標をもとに需要別の動向を確認すると、先ず輸出は引き続き減少傾向を辿っている。2月の非石油地場輸出（NODX）<sup>(注1)</sup>は前年比▲30.6%と、前月の同+0.4%から急激に悪化。財別には、主力の電子製品・部品が同▲27.4%（1月は同▲5.6%）と大幅減となったほか、化学も同▲32.0%（1月は同▲1.6%）と2008年12月以来の減少幅を記録した。輸出先国・地域別には、それぞれ全体の約1割を占めるEU・米国向けがいずれも5割超の落ち込みを示したほか、ASEANやNIEs諸国、日本、中国等のアジアの主要輸出先向けも揃って二桁減となっている。2月の輸出の急減には、旧正月のずれ（2012年は1月23日～、2013年は2月10日～）も影響しているだろうが、1-2月の平均で見ても前年比▲16.4%の大幅マイナス、弱い結果に変わりはない。

(注1)シンガポールは伝統的に物流拠点としての機能を有しており、輸出全体のうち「再輸出」が約44%と半分近くを占める（2012年実績）。再輸出を除く部分5割強が地場輸出にあたるが、このうち石油を除く「地場非石油輸出（NODX）」は輸出全体の35%程度。

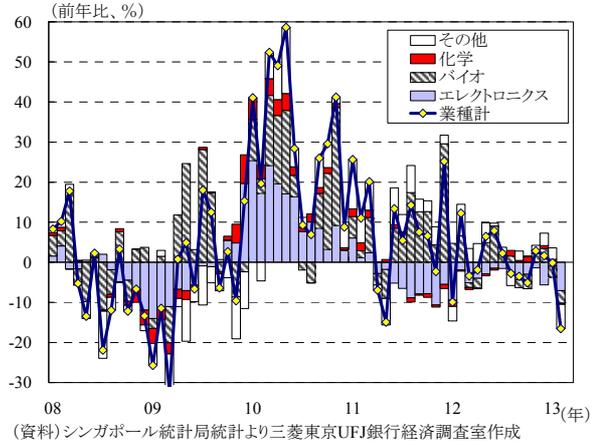
輸出減少を受けて、生産も足元にかけて落ち込みが続いている。2月の製造業生産指数は前年比▲16.6%の大幅マイナスとなった（第3図）。部門別には、全体の3割を

占めるエレクトロニクスが同▲21.1%、同 2 割弱のバイオが同▲18.0%、同 1 割程度の化学が同▲2.4%と、主要業種が揃って前年を下回っている。

第2図: 財別にみた地場非石油輸出(NODX)の推移

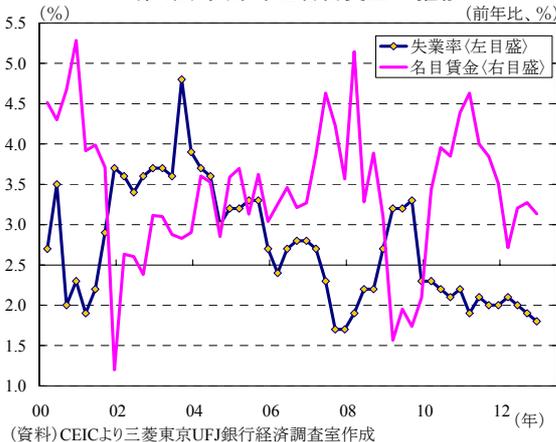


第3図: 業種別にみた製造業生産の推移

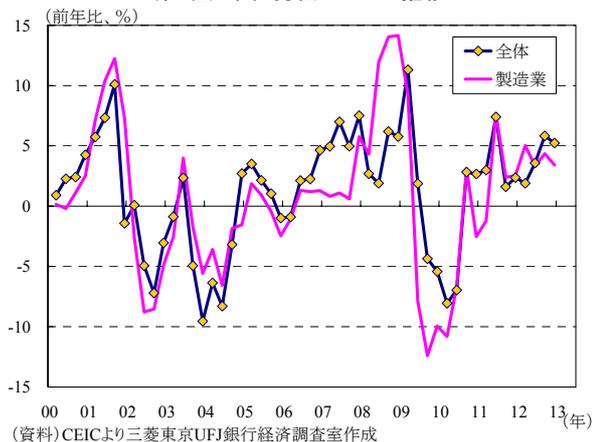


外需低迷の一方、内需は GDP 統計上でも堅調さが示されたが、その背景にあるのは良好な雇用環境だ。政府による外国人雇用税の引き上げや外国人就業許可証 (EP) 発給基準の厳格化で外国人労働者の流入抑制策が強化される中、2012年第4四半期の就業者数は前期比+4.45万人(第3四半期:同+2.62万人)へ増加幅が拡大、失業率も1.8%(第3四半期:1.9%)と2007年第4四半期以来の低水準まで下がってきた(第4図)。昨年第4四半期の名目月給は前年比+2.5%と第3四半期からはやや鈍化したものの、単位労働コストでみれば着実に伸びが高まっている状況だ(第5図)。

第4図: 失業率と名目賃金の推移



第5図: 単位労働コストの推移

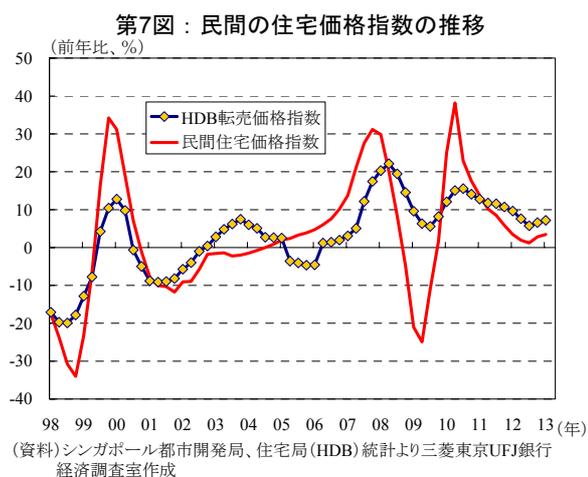
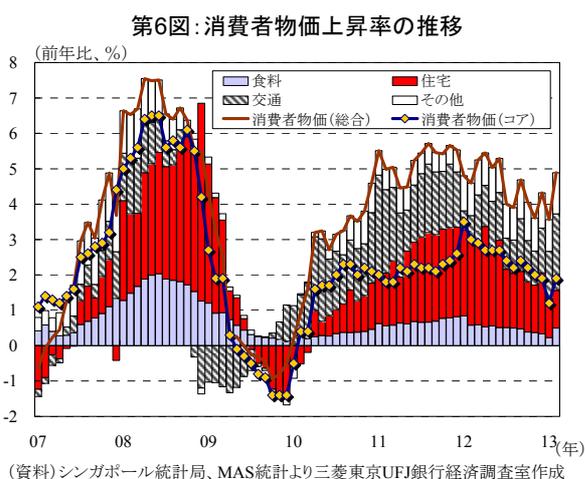


### (3) インフレ動向

こうした中、インフレ率は一頃と比べれば落ち着きつつあるものの、依然として予断を許さない状況にある。2月の消費者物価上昇率は前年比+4.9%と1月の同+3.6%から加速し、昨年6月以来、8ヵ月ぶりの高い伸びを示した(第6図)。シンガポール通貨庁(Monetary Authority of Singapore: 以下、MAS)が金融政策の決定に際して重視

しているコアベースのインフレ率も2月は前年比+1.9%（1月は同+1.2%）と、6ヵ月ぶりに上昇ピッチが加速している。

内訳を見ると、自動車購入の際に必要な自動車所有権証書（COE）の価格高騰で民間輸送費が同+17.4%（1月は同+10.5%）へ急加速したほか、食料品も同+2.6%へと上昇幅が拡大。住居は2月まで伸びの鈍化が続いたが、民間の住宅価格指数は、直近2013年第1四半期に上昇幅が小幅ながら拡大した。新築公団住宅（HDBフラット）の供給増や新たな住宅ローンの規制といった政府の住宅市場の投機抑制策を受けても、引き続き旺盛な住宅需要が根強い価格上昇圧力に繋がっている模様だ（第7図）。



## 2. 為替政策～MASは引き締め策を維持

同日、MASは金融政策（為替相場が操作手段）<sup>(注2)</sup>について、通貨高政策（「緩やか、かつ段階的な通貨高」”modest and gradual appreciation”を許容する政策）を維持するとともに、政策バンドの傾き（通貨上昇ペース）・幅・水準いずれについても現状維持を決定した（第2表）。

MASは2010年4月以降、引き締め（通貨高）政策を採用してきた（第8図）。2011年10月には欧州債務問題の深刻化に伴う景気下振れリスク等を踏まえ、金融引き締め政策を軟化（通貨高ペースの抑制）させたが、昨年4月からグローバル景気の下振れリスクがやや後退する下で、根強いインフレ圧力に対応するため、再び引き締め政策を強化してきた。

今回のステートメントでも、世界経済について不透明感が残るものの、昨年後半以降先行きの見通しについては改善しているとした一方、労働需給の逼迫や自動車購入費用の上昇、住宅価格の高止まりといった国内要因が物価に上昇圧力を掛け続けるという見方を示した。もっとも、2013年のインフレ率の見通しはコアベースで1.5-2.5%、総合ベースで3-4%とそれぞれ前回2012年10月よりも0.5%ポイントずつ下方修正されている。MASとしては、現行の引き締め政策を維持することで、見通しに沿った形でインフレ懸念の抑制を実現していけるとの判断だろう。なお、今回の決定は事前予想に沿ったものであったため、為替や株価に特段大きな動きは見られなかった。

(注 2) シンガポールの為替政策は、主要貿易相手国通貨を構成要素とする通貨バスケット制。MAS は、シンガポールドル (SGD) の名目実効為替レート (Nominal Effective Exchange Rate: NEER) に上下数%のバンドを設定し、この中心の水準やバンドの幅・傾きを操作することにより、SGD レートをコントロールしている。ただし、通貨バスケットの中身、中心値、バンドの幅や傾きなどは全て非公開。

第2表: 為替政策方針の変遷

変更時期	為替政策の変更内容	緩和・引き締め効果
2008年4月	バンドの中心を上方シフト(実質的な通貨切り上げ)	追加引き締め
2008年10月	バンドの傾きを横這いへ変更(中立政策)	緩和
2009年4月	バンドの中心を下方シフト(実質的な通貨切り下げ)	追加緩和
2009年10月	現状維持	—
2010年4月	バンドの中心を上方シフト(実質的な通貨切り上げ) 傾きを上昇方向へ変更	引き締め
2010年10月	バンドの傾きを小幅引き上げ バンドの幅を小幅拡大 但し中心は不変	追加引き締め
2011年10月	バンドの傾きを引き下げ	引き締め政策の緩和
2012年4月	バンドの傾きを小幅引き上げ バンドの幅を小幅縮小 但し中心は不変	追加引き締め
2012年10月	現状維持	—
今回 2013年4月	現状維持	—

(注) 表内、網掛けは引き締め方向の政策変更。

(資料) シンガポール通貨庁(MAS)資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図: シンガポールドルの名目実効為替レート、対米ドル相場の推移



(資料) Bloomberg、シンガポール通貨庁統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 評価と今後の展望

先行きに目を転じると、まず景気の部分では米国やアジアを中心とした海外景気の持ち直しに伴って、外需による下押し圧力は徐々に緩和に向かうことが予想される。実際、製造業 PMI の輸出受注は今年 1 月と 3 月に拡大・縮小の境目である 50 を超え、とりわけ直近 3 月は昨年 6 月以来、9 ヶ月ぶりの高い水準を示した。また、良好な雇用環境等を背景とした内需の堅調さも続いていくことが予想される。

物価面ではタイトな労働需給を映じた賃金上昇と消費者物価への波及懸念、自動車購入価格の高騰や住宅価格の上昇ピッチ鈍化の一服といった主に国内要因を背景にインフレ圧力が根強く熾り続けている。一方、MAS は 2013 年のインフレ率の予測値を総合・コアベースともに前回から若干引き下げ、金融政策の現状維持を決定した。現状程度の引き締めピッチでインフレの抑制が可能になるという判断なのだろう。タイトな労働需給を映じた賃金の上昇とその消費者物価への波及を MAS がコントロールしながら物価の安定を保っていけるか、今後注意深く見ていく必要があるようだ。

以上

(H25.4.12 中村 逸人 hayato\_nakamura@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。