

**BTMU ASEAN TOPICS** (No.2012-14)Aki Fukuchi 福地 亜希
fukuchi@sg.mufg.jp

Oct. 12, 2012

**シンガポール経済：2012年第3四半期実質GDP成長率
～前年比1.3%（前期比年率▲1.5%）と低調ながらもリセッションを回避～**

10月12日、シンガポール政府が発表した2012年第3四半期の実質GDP成長率（速報値）は前年比1.3%（前期比年率▲1.5%）と、市場の事前予想（Bloomberg：前年比1.1%、前期比年率▲1.5%）をやや上回った。また前期実績の改定（前年比2.0%→2.3%、前期比年率▲0.7%→0.2%）により2四半期連続のマイナス成長（リセッション）を回避した。

こうした中シンガポール通貨庁（MAS）は、深刻な景気減速リスクの後退および根強いインフレ圧力などを踏まえ、市場の大方の事前予想（引き締め政策の軟化）に反し現行の金融引き締め政策（為替相場が操作手段）の維持を決定した。

1. 結果概要：実質GDP成長率は前年比1.3%（前期比年率▲1.5%）（第1表、第1図）

産業別で見ると、製造業がエレクトロニクス部門の低迷を主因に前年比+0.7%（前期比年率▲3.9%）と減速、成長の重石となった。また建設業についても民間セクターの建設の減少などを背景に同+8.6%（同+▲7.5%）と伸びが鈍化した。一方サービス業は、金融・保険、その他サービスなどの拡大を支えに同+1.1%（同+0.1%）とやや持ち直した。

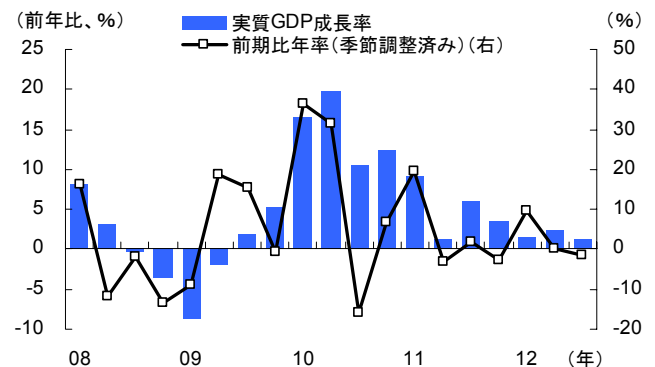
第1表：実質GDP成長率

(前年比、%)

	2011		2012		
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
実質GDP成長率	4.9	6.0	1.5	2.3	1.3
(前期比年率、季節調整)		(2.0)	(9.8)	(0.2)	(▲1.5)
製造業	7.6	13.7	▲0.8	4.6	0.7
建設業	2.6	2.4	8.3	10.1	8.6
サービス業	4.4	3.6	1.9	0.9	1.1

(資料)シンガポール通産省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：実質GDP成長率の推移



(資料)シンガポール通産省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 為替政策：MAS は引き締め策を維持

同日、シンガポール通貨庁（Monetary Authority of Singapore: MAS）は、金融政策（為替相場が操作手段）^{（注）}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。

MAS は 2010 年 4 月以降、金融引き締め（通貨高）政策を採用している（第 2 表）。2011 年 10 月の政策レビューでは、欧州債務問題深刻化に伴う景気下振れリスクなどを踏まえ、一旦金融引き締め政策の軟化（通貨高ペースの抑制）を決定したものの、今年に入り米国景気指標の改善や欧州中央銀行（ECB）の 3 年物流動性供給オペ（LTRO）などで景気下振れリスクが後退する一方、インフレ圧力が根強いことなどから 4 月の政策レビューでは引き締め策を再び強化した。

今回のレビューでは、欧米諸国における財政状況による先行き不透明感はあるとはいえ、各金融当局の金融政策措置により世界経済が深刻なリセッションに陥るリスクが後退しつつある一方、国内のインフレ率については、自動車購入費用や住宅価格の高止まりに加え労働需給の逼迫、国際的な食品価格の高騰などにより目先高止まりが予想されることなどから、引き締め策の維持を判断したものと考えられる。

市場事前予想では引き締め政策の軟化を見る向きが多かったため、今回の結果を受け、シンガポールドル（S ドル）の対米ドル相場は、一時 1 ドル=1.221S ドル台と約 1 カ月振りの高値水準に S ドル高が進行している（前日終値：1.2278S ドル）（第 2 図）。

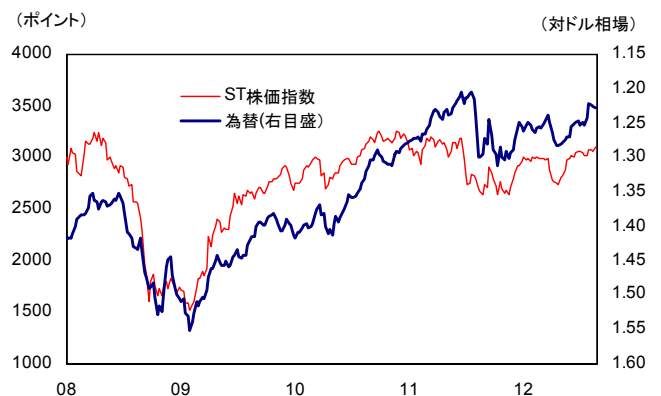
（注）シンガポールの為替政策：主要貿易相手国通貨を構成要素とする通貨バスケット制を採用。シンガポール通貨庁（MAS）は、シンガポールドル（SGD）の名目実効為替レート（Nominal Effective Exchange Rate: NEER）に上下数%のバンドを設定し、この中心の水準やバンドの幅・傾きを操作することにより、SGD レートをコントロールしている。ただし、通貨バスケットの中身、中心値、バンドの幅や傾きなどは全て非公開。年 2 回（4 月、10 月）政策の見直しを公表する。

第 2 表：為替政策方針の変遷

時期	変更内容	効果
2004年4月	バンドの傾きを横這いから上昇方向へ変更	引き締め
2007年10月	バンドの傾きを引き上げ	追加引き締め
2008年4月	バンドの中心を上方シフト(実質的な切り上げ)	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、幅を小幅拡大(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、幅を縮小(中心は不変)	追加引き締め
2012年10月	現状維持	-

（資料）MASより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：シンガポールの為替・株価



（資料）CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 足元の景気動向

(1) 欧州向けを中心に外需は伸び悩み

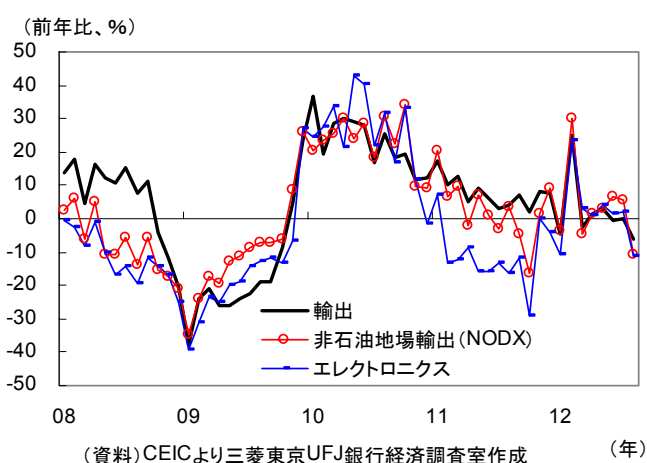
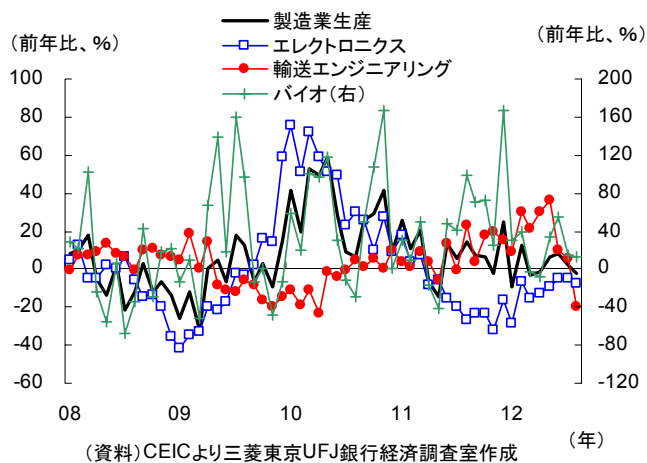
足元の月次の指標では、欧州向けの輸出を中心に生産・輸出の伸び悩みが続いている。

7月の製造業生産指数は前年比▲2.2%（前月：同+2.4%）と4カ月振りに前年割れとなった（第3図）。バイオ医薬品（同+13.0%）および化学（同+6.5%）が堅調を維持したものの、エレクトロニクス（同▲7.3%）のマイナス幅がやや拡大、輸送エンジニアリング（同▲20.2%）もマイナスに転じた。また9月の製造業購買マネージャー指数（PMI）は48.7ポイントと前月（49.1）から低下、3カ連続で好不況の判断の分かれ目である50ポイントを下回るなど、目先は生産・輸出の低迷が続く公算が高い。

8月の非石油地場輸出（NODX）は前年比▲10.6%（前月：同+5.7%）と7カ月振りの前年割れとなった（第4図）。エレクトロニクス（同▲11.0%）の中でもPC部品および集積回路（IC）部品などの落ち込みが目立つ。また非エレクトロニクス（同▲10.4%）も全般的に伸び悩む中、これまで好調だった医薬品がマイナスに転じた。仕向け地別では欧州が二桁のマイナスを記録、ASEAN域内および中国も減少した一方、米国、日本向けはプラスの伸びを維持した。

第3図：製造業生産

第4図：輸出動向



(2) 内需は総じて堅調維持、根強いインフレ圧力

一方内需は、良好な雇用環境や海外からの投資や観光客の増加などを支えに、伸び悩みつつも総じて堅調を維持している。政府が外国人雇用税の引き上げや外国人就業許可証（EP）発給基準の厳格化などで外国人労働者の流入抑制策を強化するなか、2012年第2四半期の就業者数は前期比+31,700人（前期：同+27,200人）へ増加、失業率は2.0%（前期：2.1%）と低水準を維持した（第5図）。特にサービス業では専門・管理サービス、行政・社会サービスなどが拡大、製造業でも石油化学・医薬品が高い伸びを見せた。

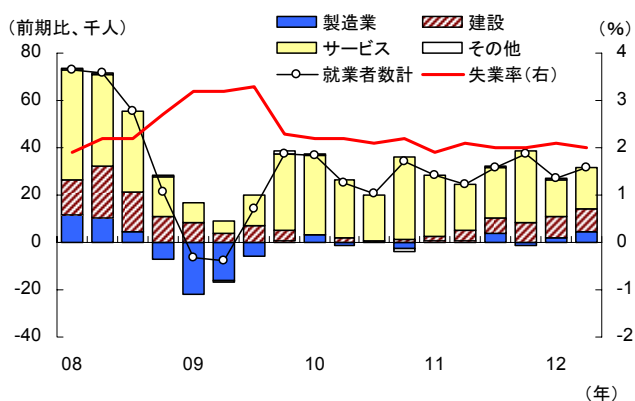
こうした中インフレ率はピークアウトしつつあるものの、予断を許さない。8月の消費者物価上昇率は前年のベース効果などで前年比3.9%と1年9カ月振りに3%台に低下した(第6図、第7図)。しかし自動車購入費用や住宅価格が依然高水準にあるほか、労働需給逼迫、国際的な食品価格高騰などを背景にインフレ圧力は根強い。

不動産市場については、政府による投機抑制策の影響などで軟化しつつあるものの、第2四半期の民間不動産価格指数は前期比+0.4%(前期:同▲0.1%)とプラスの伸びを回復、公団住宅(HDBフラット)の転売価格指数も同+1.3%(前期:同+0.6%)と伸びが加速するなど住宅需要は依然として根強い(第8図)。

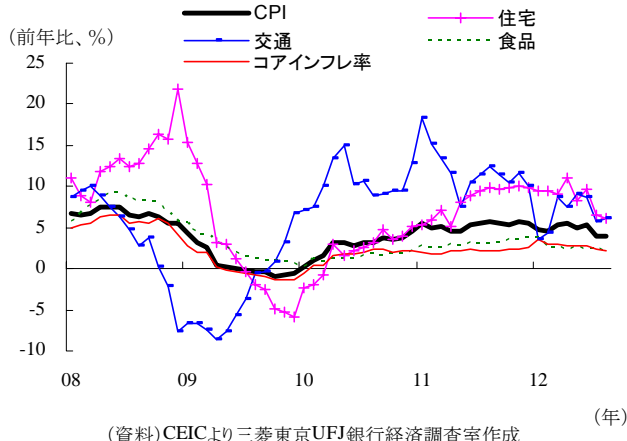
9月末に政府は住宅市場の過熱抑制に向け、年内に過去最高となる2万7,000戸の新築HDBフラットの販売計画を発表した。また低金利の長期化が予想される中、10月初めには住宅ローンに関する新たな規制策を発表、ローンの期間を最長35年とし、30年超のローンについてはローン資産価値比率(LTV)を引き下げた(注)。

(注) LTV比率については、30年を超える住宅ローンまたはローン期間が65歳の退職年齢を超える場合、①既存の住宅ローン残高がある場合は40%(改定前60%)まで、②既存の住宅ローン残高がない場合は60%(改定前80%)まで。また法人・団体等による借入れの際のLTV比率は40%へ引き下げ(改定前50%)。ローン期間の上限35年は新規・借換ともに適用、LTV比率規制は新規のみ(10月6日から)。

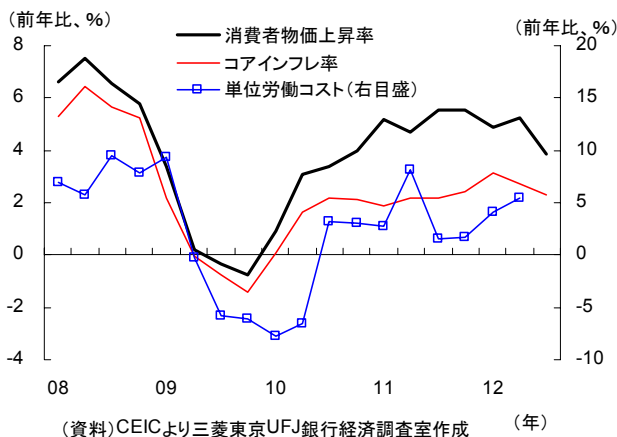
第5図：就業者数増減と失業率



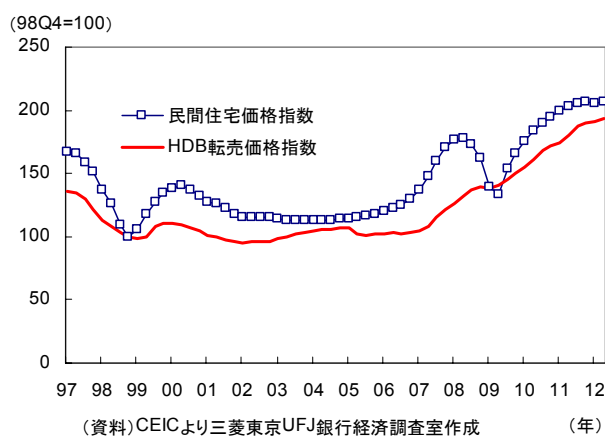
第6図：消費者物価上昇率



第7図：物価と労働コスト



第8図：民間住宅価格指数



4. 当面内需が景気を下支え、労働需給逼迫に伴うインフレ圧力には留意

今後も外需の伸び悩みなどによる下押し圧力が続くと予想されるため、2012年の実質GDP成長率は前年比2.2%と潜在成長率(3~5%)を下回る水準にとどまると予想される(政府予想:同1.5~2.5%)。もっとも第2四半期の失業率が2.0%と総じて良好な雇用環境に加え、公団住宅(HDBフラット)や大量高速鉄道(MRT)の拡充などの公共投資などによる内需の下支えが見込まれる。また6月末に植物園施設「ガーデンズ・バイ・ザ・ベイ」が開業したほか、年末にかけてセントーサ島に世界最大級の海洋水族館「マリン・ライフ・パーク」や北部地域に新しい動物園「リバー・サファリ」の開業が予定されており、観光収入の増加も内需の支えとなろう。2013年には世界経済の持ち直しを受け緩やかに回復に転じよう。

インフレ率については前年のベース効果に加え、エネルギー価格の下落などにより低下が見込まれるものの、インフレ圧力は根強く予断を許さない。MASは2012年の物価の見通しについて、コアインフレ率が前年比2.5%程度(従来:同2.5~3.0%)とする一方、全体では自動車購入価格の高騰などを背景に予想レンジ(同3.5~4.5%)をやや上回る可能性があるとの見方を示した。なお労働需給の逼迫がサービスコストの上昇などを通じてコアインフレ率への上昇圧力となる可能性には留意する必要がある。

以上

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、宜しくお願い申し上げます。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おります。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。