



2026 年 10 月 14 日

シンガポール通貨庁、市場予想に反して金融政策を据え置き

～インフレ長期化と景気減速のリスクが併存、物価安定と景気配慮の両立が課題に～

経済調査部 主席エコノミスト 西濱 徹

(Tel : 050-5474-7495)

(要旨)

- シンガポール通貨庁 (MAS) は 10 月 14 日、3 会合連続の金融引き締めを見込む市場予想に反し、金融政策を据え置いた。同国では、エネルギー・食料品価格の上昇により総合・コアインフレ率が加速する一方、旺盛な AI・半導体関連需要が景気を支えている。
- MAS は、今後数四半期の景気は堅調に推移するものの、その後は AI 関連需要の減速や世界的な金融環境の引き締めにより成長が鈍化すると予想する。また、コアインフレ率は 2027 年半ばから明確に低下すると見込み、2026 年の見通しを 1.5～2.0% へと上限を引き下げた。現行政策の下で名目実効為替レートが上昇を続けることで、輸入インフレを抑制できると判断している。
- ただし、中東情勢の混乱や異常気象、肥料価格の高止まりにより、エネルギー・食料品を輸入に依存する同国では、供給要因によるインフレが長期化するリスクがある。雇用環境にもばらつきがみられるなか、今回の据え置きは、既存の通貨高誘導による物価抑制効果を見極めつつ、景気下振れリスクにも配慮した判断と考えられる。今後、インフレが長期化すれば、物価安定と景気への配慮を両立させる政策運営は一段と難しくなる可能性がある。

シンガポール通貨庁 (MAS) は、10 月 14 日、定例の金融政策見直しで、現行の金融政策を維持すると発表した。MAS は、金融政策の調整手段として、名目実効為替レート (NEER) の政策バンド (許容変動幅) の幅、中央値、実勢上昇率 (傾き) を用いる。4 月の政策見直しでは、「実勢上昇率を『わずかに』引き上げる」として、3 年半ぶりの金融引き締めに舵を切った。さらに、7 月の前回見直しにおいても、「実勢上昇率を『ごくわずかに』引き上げる」と 2 会合連続の引き締めに動いた。

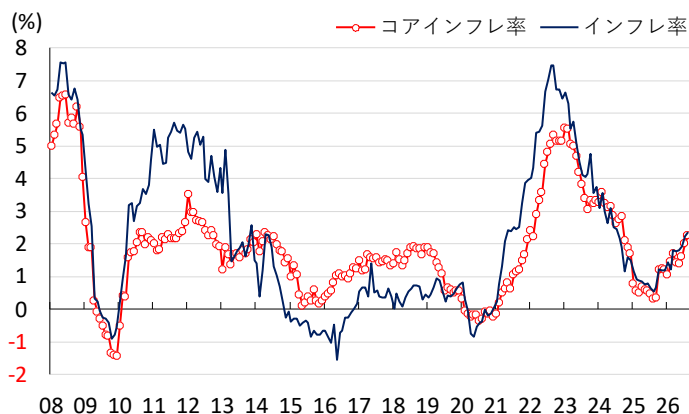
背景には、イラン情勢の悪化を受けた原油・天然ガス価格の上昇がある。同国は、一次エネルギーの約99%を石油・天然ガスに依存しており、これらの価格上昇は幅広くエネルギーインフレを招くことが懸念される。一方で、世界的に

AI（人工知能）・半導体関連需要が旺盛な動きをみせており、関連財を多く輸出する同国経済にとって景気の追い風となる展開が続いている。こうしたなか、電気・ガス料金や食料品価格などの上昇を受けて、総合インフレ率に加え、住居費と民間道路輸送費を除いたコアインフレ率も加速している（図1）。このため、事前の市場予想ではMASが3会合連続の引き締めに動くとの見方が広がっていたものの、予想外の据え置きを決定した。

MASは、会合後に公表した声明文で「経済は今後数四半期堅調なペースで拡大を続ける」ものの、「その後はAIサイクルの例外的なペースが減速し、世界的な金融環境が引き締まることも重なり成長の鈍化が見込まれる」との見通しを示した。また、「コアインフレ率は、供給要因による輸入インフレが鈍化し、国内のコスト上昇圧力が抑制され、2027年半ばから目に見える形で緩和が見込まれる」との見通しを示した。2026年のコアインフレ率の見通しを「1.5~2.0%」と従来見通し（1.5~2.5%）から上限を下方修正した。政策運営については「現行の政策バンドにより、NEERは引き続き上昇し、短期的に見込まれる輸入インフレの加速に歯止めをかけることが可能」、「これを受けて2027年のインフレ圧力の緩やかな後退が確保できる」との認識を示した。金融市場では、根強い米ドル高圧力を背景にアジア新興国通貨に下押し圧力がかかるなか、足元のNEERは緩やかに上昇しており（図2）、MASはこの動きがインフレ圧力を緩和すると判断したと考えられる。

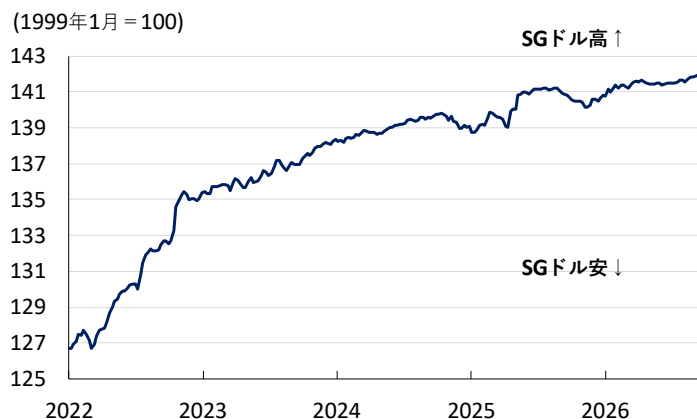
とはいえ、イラン情勢は見通しが立たない状況が続いているうえ、足元では混乱が中東全体に広がりを見せており、原油・天然ガス価格の高止まりが長期化する可能性は高まっている。さらに、エルニーニョ現象の発生を受けて、アジアでは異常気象が見込まれるなか、肥料価格の高止まりも重なり、農業生産の低迷が食料インフレを招く懸念も高まっている。同国は、エネルギーのみならず、食料品も輸入に依存しており、供給要因によるインフレが長期化するリスクは高まっている。

図1 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一ライフ資産運用経済研究所作成

図2 SGドルの名目実効為替レート(NEER)の推移



(出所)CEIC より第一ライフ資産運用経済研究所作成

一方、同国では雇用全体の拡大が続くものの、人員削減の増加や求人の減少もみられるなど、雇用環境にはばらつきが生じている。今回の据え置きは、既存の通貨高誘導による物価抑制効果を見極めつつ、世界的な金融環境の引き締めやA I・半導体関連需要の減速による景気下振れリスクにも配慮した判断と考えられる。ただし、供給制約に伴うインフレが長期化すれば、物価安定と景気への配慮を両立させる政策運営は一段と難しくなる可能性には注意が必要である。

以 上