



シンガポール経済事情：世界的な金融・貿易崩壊が景気を直撃

～金融センターや貿易ハブとしての機能特化が災いし、当面は厳しい経済環境が避けられない～

発表日：2009年3月19日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

（要旨）

- 金融センターとして、さらに政府主導による大胆な国家戦略などで一層の成長が期待されたシンガポールだが、足元の金融依存体質や外需依存度の高さが災いし、世界経済の後退の影響が直撃した。また、昨年の世界的な商品市況の急騰によるインフレで内需が勢いをなくしていた。商品市況の急落で足元では物価は落ち着いているものの、外需の悪化による企業業績の悪化は雇用・所得環境に対する懸念を高め、内外需双方とも急激な悪化に見舞われている。その結果、昨年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率（季調済）▲16.4%と統計開始以来の下落幅を記録するまで景気が失速している。
- 景気の急激な悪化を受け、政府はこれまでの緊縮的な財政姿勢を転換して205億SGドル規模の景気対策のほか、2009年度予算を14ヶ月予算として2ヶ月前倒しで執行するなどの対応を見せる。しかし、一連の景気対策は他のアジア新興国が内需拡大のために大盤振る舞いの財政支出の拡大を行っているのとは一線を画し、雇用対策や生活保障を前面に押し出す内容となっている。また、金融当局はインフレ懸念が低下したこともあり、景気下支えの観点から金融緩和姿勢を継続している。先行きもこうした方針が続くとみられ、通貨SGドルには減価圧力がかかり易い展開が持続するであろう。
- 昨年10-12月期が大幅マイナス成長に陥ったこと、内外需双方とも勢いが弱っていることで先行きの景気は厳しい局面が持続するとみられる。同国は人口500万人足らずの都市国家であり、ここ数年の高成長が外需によってもたらされたことを考えると、経済規模に対して内需の勢いだけで景気回復を目指すには限界がある。景気の底入れには欧米先進国を含め、輸出の2割を占める中国圏の景気動向が鍵を握ることは避けられない。当研究所では、先月向こう2カ年を対象とする経済見通しを公表したが、2009年の経済成長率は政府見通しの前年比▲5～▲2%を若干下回る同▲5.1%になると予想する。なお、今年後半には世界的な景気底入れに歩を併せて底入れ感が出るとみられるが、本格的な景気回復は2010年以降になるとみられる。

《内需減速をもたらしたインフレ後退も、世界的な需要縮小による外需激減で景気は急速な失速モードに突入》

- アジアきっての金融センターとしてアジアのみならず世界の資金が流入、そうした資金を通じて得た利益を元に GIC やテマセクといった SWF を構築。ここ数年は金融の「次」の成長分野の掘り起こしを睨んだ「バイオポリス」構想を進め、政府主導による大胆な国家戦略を描くなど、一層の高成長が期待されたシンガポールだが、金融危機による世界的な信用収縮の影響を直接及び間接的に受けている。同国はアジアの貿易の「ハブ」の役割を担うなど、輸出が対 GDP 比で 200%超と経済の輸出依存度が高く、世界的な信用収縮による貿易量の縮小の影響を受け易い体質にあった。こうしたことから、世界金融危機に伴う金融取引が縮小した影響に加えて輸出激減による景気の悪化を招いている（図 1）。
- 昨年は世界的な商品市況の急騰により、国内の消費財のほぼすべてを輸入に依存する同国では、インフレ圧力の高進が顕著に現れた（図 2）。さらに、同国は領土が狭いことから、ここ数年の高成長や今後の成長期待から、高収益を期待する海外からの資金が流入したことで地価が急上昇し（図 3）、バブル的な状況が生まれていたと言える。その後は商品価格が急速に低下し、物価の上昇は落ち着いたものの、物価の高止まりによる実質購買力の低下で国内需要の冷え込みが一段と顕著になった。その上、足元では輸出の激減による企業の業績悪化で企業部門の投資が抑制された上、雇用・所得環境の悪化懸念から（図 4）、個人消費も大きく伸

び悩む状況に陥るなど（図5）、需要の低下は生産の低下をもたらしている（図6）。

- このように内需も外需も落ち込みが顕著になる中で、昨年 4-6 月期以降は前期比（季調済）でマイナス成長に陥るなど、リセッション状態にあった同国経済は、10-12 月期には外需の激減に見舞われたことでマイナス幅を急速に拡大させた。10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比▲4.2%と IT バブル崩壊直後の 2001 年後半に次ぐマイナス幅となり、前期比（年率、季調済）では▲16.4%と統計開始以来最大の下落幅を記録し、景気は減速から急激な失速に一気にシフトチェンジする事態となっている（図7）。

図1 輸出入の推移(前年比)

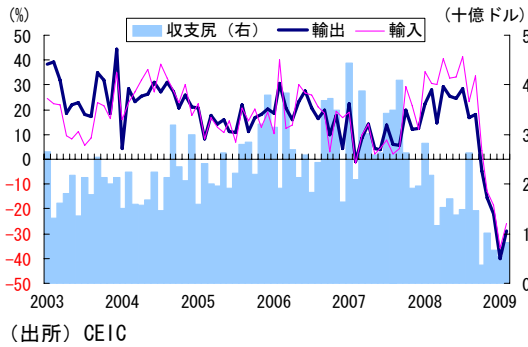


図2 消費者物価の推移(前年比)

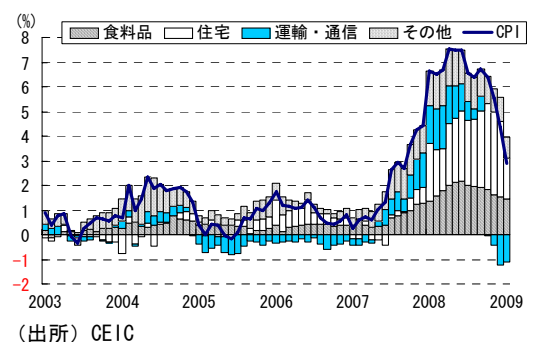


図3 不動産価格の推移(前年比)

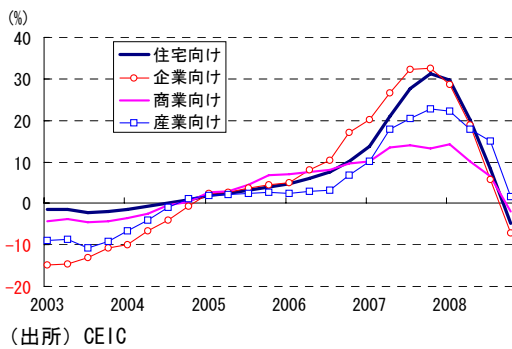


図4 雇用環境の推移

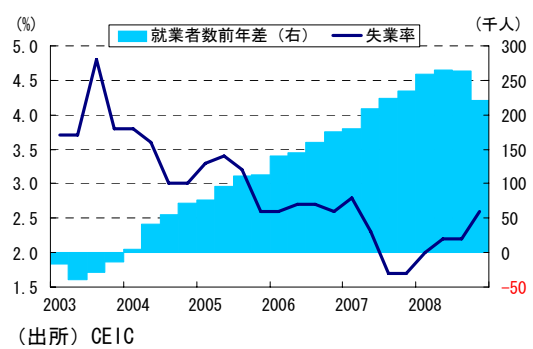


図5 小売売上高(実質)の推移(前年比)

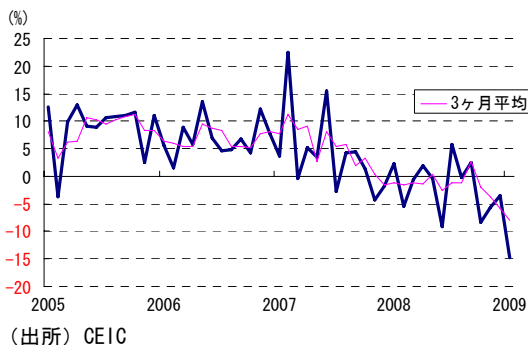


図6 鉱工業生産の推移(前年比)

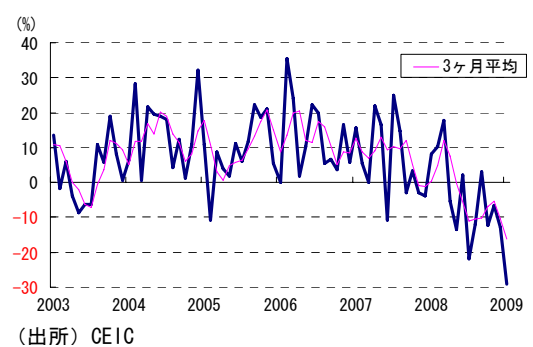
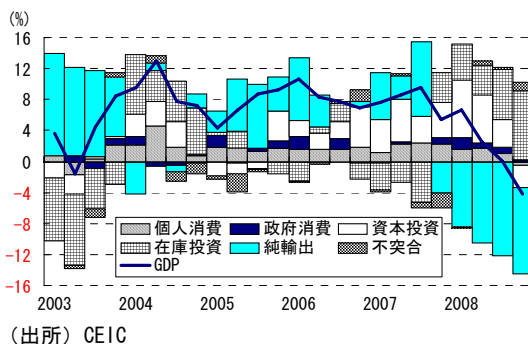


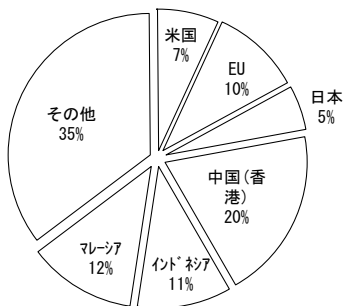
図7 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



《リセッション状態の中、政府は雇用対策を中心に据えた刺激策を公表も景気の失速は当面避けられない状況》

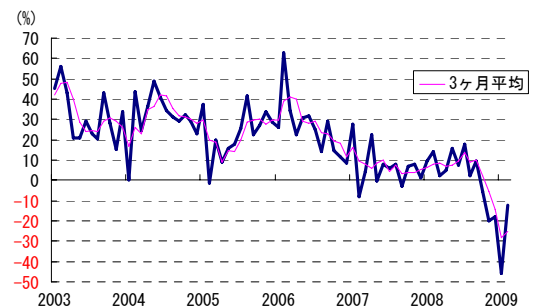
- 同国経済は輸出依存度の高さが際立つが、輸出総額に占める中国及び香港向け輸出の割合は、全体の 2 割に上る（図 8）。豪州などの資源国では中国による大規模な景気対策により中国向けの輸出に再び勢いが戻る兆しが出始めているが、同国でも 2 月の中国（含、香港）向けの輸出は前年比でマイナス幅の縮小を示している（図 9）。しかし、同国の主力の輸出財である欧米向けの化学製品や医薬品については、欧米経済の底入れに相当の時間を要するとみられる上、輸出全体の半分を占める中国を除くアジア向けについても、これらの国における景気後退入りしていることで厳しい局面が当面続くことが予想される。外需主導型での景気回復を望むことは極めて難しい状況にあると言える。
- こうしたことを背景に、同国政府は今年 1 月に公表した 2009 年度予算では予算開始を 2 ヶ月早め 2 月からとする 14 ヶ月予算としたほか、雇用悪化懸念を小さくする観点から、緊縮的な財政政策を採る同国には珍しく総額 205 億 SG ドル（137 億ドル）の景気対策を行う方針を打ち出した（図 10）。しかし、政府の景気対策に対するスタンスは先行きに悪化の懸念される雇用の下支えを中心に据えており、2009 年の政府の経済成長率の見通しも前年比▲5～▲2%とマイナス成長を前提としている。具体的施策については、企業に対する雇用確保を目的とする法人税減税（1%）のほか、足元の流動性懸念に対抗する観点から企業向けの金融支援を実施、個人に対しては減税や所得税の還付、低所得者層向けの補助金により、失業懸念に対するショックを和らげることが主眼となっている。他の国で盛んに実施されているインフラ開発についても、医療や教育関連のものに限定しているほか、「SPUR」と題した職業訓練プログラムに対する助成を行うとしている。
- 足元では景気の急激な失速により歳入が伸び悩んでおり（図 11）、先行きは歳出拡大策により財政収支の悪化が懸念され、政府も 2009 年度予算の公表に際して、年度の財政収支は▲87 億 SG ドルと対 GDP 比 6%程度の赤字を見通している。財政赤字のファイナンス財源について、政府は SWF の原資を含む政府の準備金を取り崩す方針を明らかにしており、昨年半ばにかけて上昇基調を強めた長期金利は、年後半には政府や金融当局による流動性強化策が示されたことで落ち着きを取り戻している。年明け以降は、2009 年度予算案が公表された後に再度上昇の兆しがあったものの、比較的落ち着いた状況が続いている（図 12）。
- シンガポールでは金融政策目標として政策金利を設定しておらず、金融当局は名目実効為替レートを政策目標としている。一昨年後半以降は、商品市況の急騰によるインフレ圧力が高まったことで、当局は引き締めスタンスを強化すべく、為替を「緩やかに上昇」させるべくバイアスを図ってきた。しかし、商品市況の急速な下落によるインフレ圧力の後退や、同国景気の減速が明らかになったことで昨年 10 月には為替の「上昇をゼロ」とする中立水準とし、実質的な金融緩和を志向しており、その後も同スタンスが取られ続けている。こうしたことから、昨年後半に同国経済がリセッション入りしたことで海外からの投資資金が流出し、為替は減価基調が続いた。年末にかけては、市場で売られ過ぎとの思惑が発生したことで一時買い戻される局面があったものの、年明け以降は再び売り局面が続いている（図 13）。

図 8 仕向地別の輸出比率(2008 年)



(出所) CEIC

図 9 中国向け輸出の推移(前年比)



(出所) CEIC

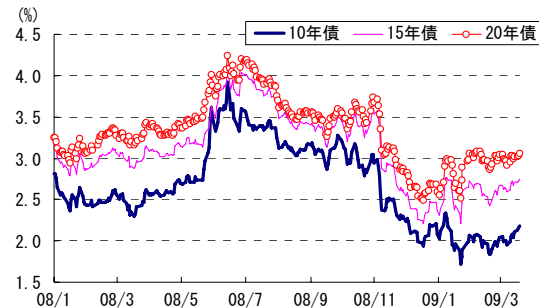
図 10 景気対策の具体的内容

(単位: 億SGドル)

内容	対象額
職業訓練などの雇用対策費	51
銀行融資促進策	58
企業向け補助金・優遇税制対策費	26
世帯向け支援対策費	26
インフラ・教育医療対策費	44

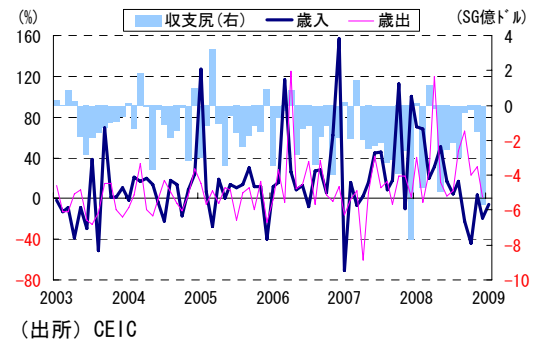
(出所) 政府広報などより第一生命経済研究所作成

図 12 国債利回りの推移(グローバル債)



(出所) Bloomberg

図 11 財政収支の推移(前年比)



(出所) CEIC

図 13 為替相場の推移



(出所) Bloomberg

《人口規模の小さい都市国家ゆえの課題、外需の回復が景気底入れの前提になり、大幅マイナス成長は不可避》

- 足元では世界的な信用収縮による需要縮小の影響から、同国にとっては輸出の激減に直面しているものの、一方で同国自体がリセッション状態に陥るなど需要が弱っていることで、貿易収支は依然として黒字状態を保っており、経常収支も黒字が続いている(図 14)。昨年後半にかけて、景気のリセッション入りが鮮明になると海外からの投資資金に流出の勢いが強まり、リーマンショックによる信用収縮がその勢いに追い討ちをかけることになったとみられる。しかし、政府や金融当局による流動性供給などの金融安定化に向けた取り組みが進められたことで、市場は再び落ち着きを取り戻している。ここ数年は、貿易黒字の拡大や海外からの資金流入も追い風となって拡大した外貨準備高は、足元では若干減少したものの 2 月末時点で 1,635 億ドルを確保している(図 15)。
- 同国政府は、足元の景気失速に対抗する観点から景気刺激策を実施しているが、政府による公表段階で見解を示しているように、一連の対策は雇用の創出及びその確保に主眼が置かれている。したがって、他の新興国のように大規模インフラ開発などを伴っておらず、足元の景気後退に抗うだけの効果を期待することは極めて難しいと言える。さらに、同国は人口 500 万人足らずの極めて小さい都市国家ゆえに、内需の振興を図ってもその効果は、これまでの成長が外需により築かれたものであることから、経済規模に対して極めて小さいものに留まるのは避けられない。中国による大規模な経済対策による裨益効果を期待する必要があるが、それ以上に直接的な関係の深いマレーシアやインドネシアなどの周辺国経済も疲弊している。世界経済が底入れすることで、貿易量の回復が同国経済の回復シナリオにとって不可欠な状態が続くであろう。また、政府による雇用対策はあくまでも「シンガポール人」に対する雇用確保を主眼に置いており、政府も公然と出稼ぎ労働者に対する配慮を行わない方針を明示するなど、100 万人程度とされる短期就労者に不況のしわ寄せが及ぶことは避けられないであろう。
- 先行きの同国経済については、昨年 10-12 月期が前期比(年率) ▲16.4%と大幅なマイナス成長に陥っており、2009 年の経済成長率のゲタが大きく下がっていることから、先行きもリセッション状態が続く可能性が高い。当研究所では先月、向こう 3 ヶ年を対象期間とする経済見通しを公表したが、2009 年については年半

ばにかけては輸出環境の改善を期待するのは難しく、それ故に企業業績の悪化から設備投資をはじめとする投資の回帰は起こりにくいことでリセッション状態が継続するものとみられる。今年 10-12 月期には景気に底入れ感が出るとみられるものの、前年比でプラス成長になるのは 2010 年以降になると予想している。こうしたことから、2009 年の経済成長率は政府見通しの前年比▲5～▲2%と若干下回る、同▲5.1%としている。なお、2010 年以降には、G20 などの国際場裏において貿易量の確保が議題になっていることで、ある程度の貿易量が確保され、さらに、金融環境が正常化することが期待される。そうなれば、バイオポリスなどの大胆な国家戦略を進める同国の潜在成長力に対する注目が回帰するものと期待される。

図 14 経常収支の推移

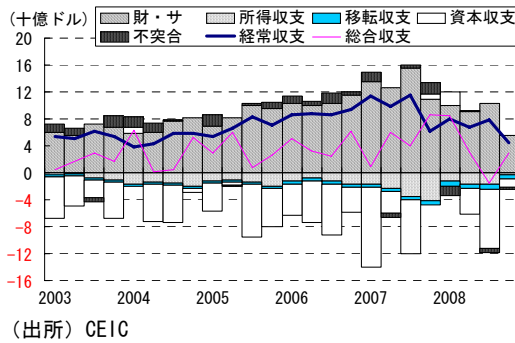


図 15 外貨準備高の推移

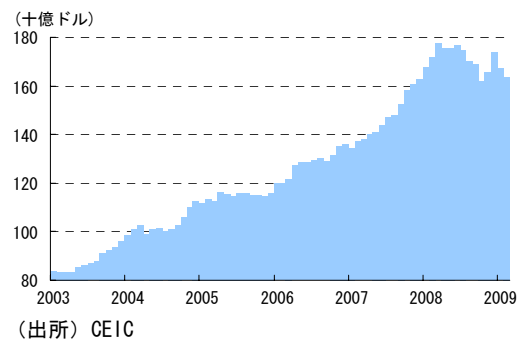
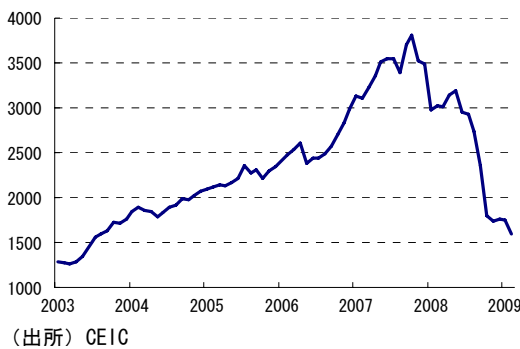


図 16 株式相場の推移 (ST 指数)



以 上