

通貨ニュース(2015 年 4 月 14 日)

シンガポールドル: MAS は通貨政策の現状維持を決定

MAS は予想通り通貨政策の現状維持を決定

14 日、シンガポール金融管理局(MAS、中央銀行)は、我々の予想通り、SGD 名目実効為替レート(\$NEER)の変動バンドの幅、傾き、中心値を据え置き、現行の緩やかなシンガポールドル(SGD)高誘導スタンスを維持することを発表した。本日の政策決定を巡っては、最近の米国経済指標の不調を受けて世界経済の先行き不透明感が高まっていたこともあり、市場にて MAS が追加緩和に動くともみる向きも多かった。一方で我々は 1 月のサプライズ緩和以降、①新たな緩和を正当化するだけの悪材料が見当たらないこと、②シンガポールのデysinフレ傾向が一時的な現象である可能性が高いこと、③過度な SGD 安期待が国内金利の好ましくない上昇をもたらす恐れがあることを理由に、MAS の現状維持(政策変更があったとしても市場のボラティリティを抑制するための一時的なバンドの拡大)を予想していた¹が、本日の MAS の決定はこうした見方に沿ったものとなった。

国際為替部

マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

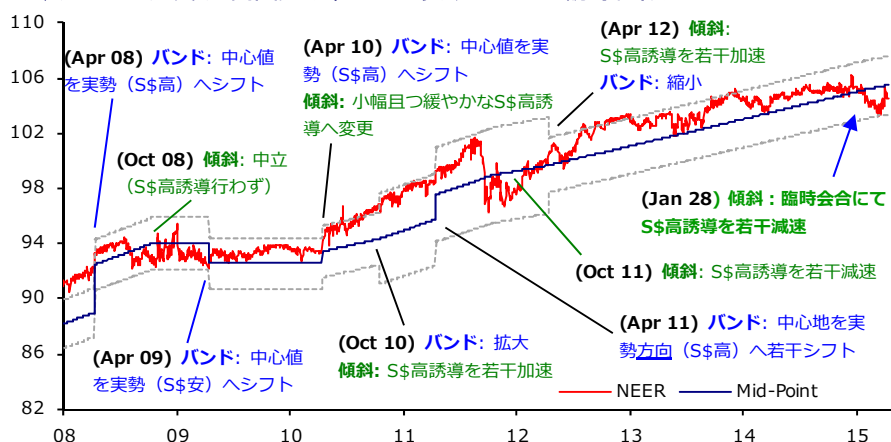
03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

景気・物価見通しは概ね据え置き

声明文における景気見通しでは、米国経済の足踏みといった新たなリスク要因への言及は無く(逆に日・欧経済の底打ちの兆しが指摘された)、概ね 1 月会合時の内容が据え置かれた。すなわち中国経済の減速が一部近隣地域に波及する恐れがあるものの、米国を中心とした先進国経済の回復により国内輸出関連セクターの緩やかな改善が継続する。一方で、国内部門においては、足許で需要の高まりをみせるヘルスケアと教育セクターを中心に拡大が続くとした。この結果、全体では 2015 年通年の実質 GDP 成長率が 2~4%になるとの見通しを据え置いている。

図表 1: MAS 通貨政策推移 (\$NEER の変動バンドと誘導目標)



(資料) MAS、Bloomberg、みずほ銀行シンガポール資金部

¹ 2015 年 4 月 7 日付 Mizuho Insights「MAS ウォッチ: 4 月の通貨政策見直しで政策バンド拡大の可能性」をご参照ください。

物価についても自動車と住宅関連費用を除いた2015年のコア消費者物価指数(CPI)が0.5%~1.5%になるとの見通しを据え置いた。コアCPIは今後さらに減速する可能性が高いものの、年末から2016年にかけては原油価格の上昇、政府の医療補助拡大によるヘルスケア価格押し下げ効果の剥落、労働市場の逼迫に起因する賃金上昇圧力により反発が見込まれている。なおMASは賃金上昇圧力の蓄積がCPIへの急速な価格転嫁を引き起こすリスクを指摘している。

MASによる追加緩和は想定されず、SGDは反発へ

以上のように声明文の内容に大きな変化がみられなかったことは、足許で危惧される世界経済の回復の遅れや国内デフレーション圧力の増大が、1月の臨時会合における景気・物価見通し下方修正の範囲内であり、新たな緩和を正当化する材料ではないとのMASの判断を反映している。なお、我々が指摘した国内金利の動向に関しては「(銀行間金利の上昇は)米国の利上げ期待と対ドルでのSGD下落観測を反映したもの」としており、今回の政策決定にあたっては、SGD安の進行が金利上昇を招くリスクも考慮された可能性が高い。今後について、年内は政策据え置きをみているが、現時点で物価の上振れリスクに言及していることを考えると、10月の金融政策決定会合を巡るリスクはタカ派サイドといえるだろう。こうしたMASのスタンスを踏まえた場合、足許のSGD安はやや行き過ぎであり、早晩の反発を予想する。SGD相場は米国利上げの直前には底を打ち、その後は2016年初の1.30割れにむけてじりじりと買い戻される展開となろう。

1~3月期GDPは市場予想を上回る

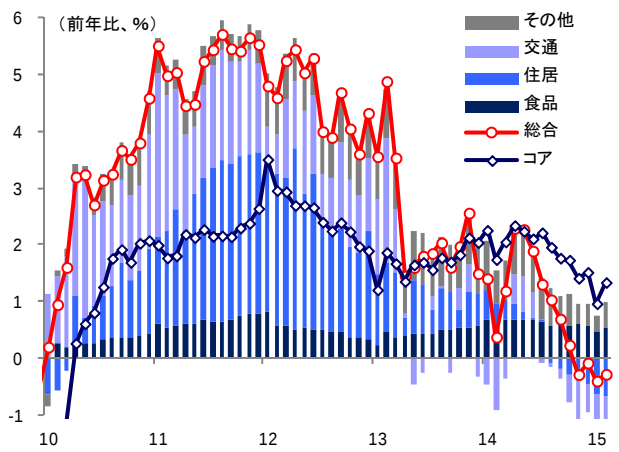
なお、本日発表されたシンガポール1~3月期実質GDP速報は前期比年率+1.1%、前年比+2.1%と市場予想の前期比年率+0.2%、前年比+1.7%を上回った。大方の予想通り、輸送機器・精密機器分野の生産減少を主因に製造業が前期比年率▲2.3%の減少をみせたが、建設業が同+13.8%と大幅に増加しこれを補った。サービス業は同▲0.4%となり、前期の大幅な伸び(同+7.8%)の反動が特に金融・保険分野で出た模様だ。今後については、各セクターにて緩やかな回復が続き、全体として2~4%の成長が期待されているが、製造業に関しては労働市場の逼迫といった供給制約もあり、抑制された状態が続くとみられている。我々は同国経済が4~6月期以降に前年比+2%後半から+3%前半まで加速し、通年では2014年と同じ前年比+2.9%の伸びになるとみている。

図表2：シンガポール 実質GDP

		2014年				2015年
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
前期比年率(%)	実質GDP	1.8	-0.5	2.6	4.9	1.1
	製造業	6.2	-9.3	0.9	-2.5	-2.3
	建設業	3.4	-3.0	0.7	2.2	13.8
	サービス業	0.0	1.9	3.2	7.8	-0.4
前年比(%)	実質GDP	4.6	2.3	2.8	2.1	2.1
	製造業	9.6	1.3	1.7	-1.3	-3.4
	建設業	7.4	3.0	1.1	0.7	3.3
	サービス業	3.7	2.6	3.3	3.1	3.1

(資料)シンガポール貿易産業省、みずほ銀行

図表3：シンガポール 消費者物価指数



(資料)CEIC、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。