

## アジア出張報告～シンガポールから見たアジア経済～

### 【ポイント】

1. アジア経済見通しについて現地のアナリスト・エコノミストと意見交換を行った。先行きについてはアジア全体としては緩やかな回復となる見通しであった。
2. シンガポール経済の現状と先行きについても意見交換を行ったが、こちらはやや厳しめの見通しであった。
3. シンガポールに進出している本邦企業を訪問し消費動向、インフラ整備事業などのヒアリングを行った。インフラ整備事業に関しては今後も伸展が見込まれる。

1 月中旬にシンガポールを訪問し、セルサイド・バイサイド双方のアナリスト・エコノミストとアジア、特に東南アジア各国の経済およびシンガポール経済の見通しについて意見交換をするとともに、日本経済および本邦企業のクレジット見通しについてプレゼンテーションを行う機会を得た。また、シンガポールに進出している本邦消費関連、土木関連企業も訪問し、シンガポールにおける今後の事業展開などのヒアリングを行った。

以下に概要を報告する。

### 1. 2014 年のアジア経済見通し

まずアジア全体の見通しであるが、アジア各国の通貨に関しては国ごとにばらつきはあるものの、ドルに対して弱含むとの予想が多かった。アジア各国の通貨は米金利との相関が高く、米国の緩やかな景気回復と FRB（米連邦準備制度）による量的緩和縮小の影響により、米金利が上昇する見通しであることが最大の理由である。

また経済はグローバル経済、特に米国と中国の景気動向に大きな影響を受けるが、米国に関しては前述の通り緩やかな景気回復を見ており、中国に関しても足下は底打ちから落ち着きを取り戻しているため、年後半に向けてこちらも緩やかな回復基調を辿るとの予想となっていた。

従って、アジアの経済に関しても全体としては年後半に向けて緩やかに回復し、成長率は 2013 年と同程度にとどまるとの見方であった。

ただし、国によって経済見通しには差が出ており、経常収支や海外からの直接投資、政治の安定性などによって二極化、差別化が進むことが予想されている。

今回は特に東南アジア各国の見通しを中心に意見交換を行ったので、それらについて簡単にまとめてみる。

まず見通しを強めて見ている国は「フィリピン」と「マレーシア」の 2 カ国であっ

た。

「フィリピン」は FDI（海外直接投資）と経常収支を合計した基礎的なバランスが安定しているうえに、中国やタイの人件費高騰で、フィリピンの労働市場が再評価されていることもプラスになっている。

「マレーシア」は 2013 年後半に経常収支が赤字に転落する局面があったが、短期間で修正され基礎的なバランスはプラスに戻っている。これは政策の実行力に支えられたものであり、政府が財政の健全化を進め、インフラ開発プロジェクトの進捗ペースをしっかりと管理できていることを示しており、政策に対する信認の高さが経済に対する信認につながっている。

後述する「シンガポール」は東南アジア諸国の中ではほぼ中立との見方となっており、「タイ」、「インド」、「インドネシア」の 3 カ国が弱めの見通しであった。

「タイ」は政局の混乱に加え、洪水の影響で FDI が落ち込んでおり、さらに経常収支も赤字になっているためしばらくは厳しい状態が続くだろう。また労働市場が逼迫し人手不足が深刻化しているため、組立型の産業を誘致して成長するモデルが頭打ちになっている。素材産業についても環境政策上鉄鋼産業を誘致できないことが今後の成長にとっては痛手になるだろう。ただし、タイには厚い産業集積があり、国外に産業が流出する可能性は低く、自動車やエレクトロニクスを中心に ASEAN（東南アジア諸国連合）における生産拠点であり続けるであろう。

「インド」は当面明るい見通しが描きづらい。成長率は過去の水準から大きく落ち込む見通しで、潜在成長率が低下している可能性もある。対応策としては構造改革を進め、成長を阻害している要因を取り除くことだが、改革が遅々として進まないことが大きな問題。政治的に少数党による多数連立与党にならざるを得ないために何も決められない状態が続いており、この状態が簡単には解消されないであろうことが原因。通貨が切り下がっているが、目立った輸出産業がなく、エネルギー価格の上昇圧力となっている。財政赤字が拡大し、インフレ率上昇に対応するための利上げも予想されており、スタグフレーションに陥る可能性さえある。ASEAN 諸国と比較すると石油化学・鉄鋼など素材産業が良く、自動車産業も長期的に見れば輸出産業になり得る可能性があるが、中期的には良いシナリオが描きづらい。

「インドネシア」の見通しが最も厳しくなっていた。都市部を中心に個人消費は旺盛だが基礎的なバランスは赤字に転落しており、今後もこのトレンドが続く見通し。経常収支の赤字幅を縮小させるために輸入依存度を低下させられるかどうかのポイント。インフラ整備も課題となっている。国も課題としてインフラ整備を掲げているが最近の金利上昇で当初の想定よりも厳しい状況になっている。インフラ整備に関しては、これまで地方分権を進めてきた結果、中央政府の権限が若干弱くなっていることもマイナス材料。今年は大統領選挙が予定されており、どのような経済政策が打ち出されるかも注目だが、現在の政策から大きく変わらないものになると予想している。

## 2. 2014 年のシンガポール経済見通し

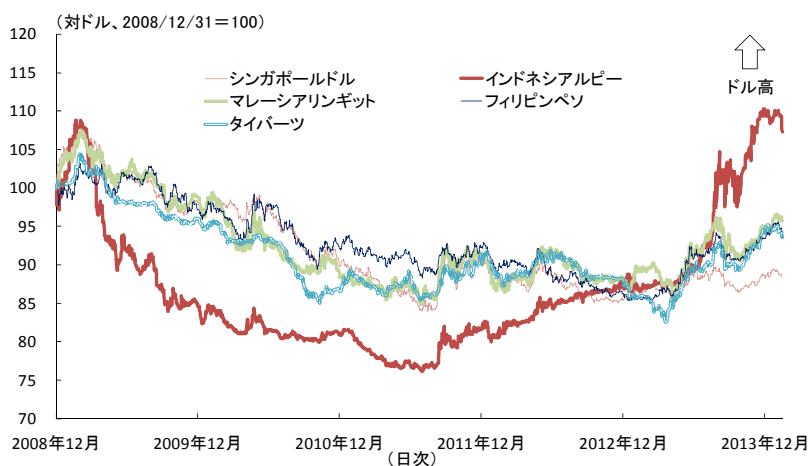
シンガポールの成長はこれまでよりも緩やかになる見通しとなっていた。政治の安

---

定性、アジアの中心に位置する立地の優位性、金融が発達しており資金調達が容易であることなどの強みが変わることはないが、政策として不動産価格の抑制、移民流入の抑制を打ち出していることとあわせて、シンガポールドルが高止まりしていることにより、成長率は 2013 年と同程度かやや下回る水準を予想しており、東南アジア各国の中ではほぼ中立との位置づけであった。

不動産価格に関しては高止まりしているが需給は悪くなく、当面は横ばいでの推移が予想されている。消費についても女性の就業率が約 75% と高く、世帯当たりの所得は多いため不動産価格高止まりの影響はそれほど大きくはないであろう。また、家計負債は多いが資産も多く現金の保有率も高いため、金融商品の価格変動の影響は軽微でストレス耐性は高い。

図表1. 各国通貨の推移



(資料)ブルームバーグ資料より富国生命投資顧問作成

### 3. 本邦企業のシンガポールにおける事業展開

#### <消費関連>

シンガポールは低成長ながら、国内の小売業売上高はこの 5 年間で約 20% 増加した (シンガポール通商産業省調べ)。要因のひとつとして、2010 年にカジノが開業した影響が大きく、シンガポールへの来訪客数は 3 割以上も増加。飲食やショッピングなどで、250 億シンガポールドル (約 2 兆円、2012 年度) をシンガポール内で消費しており、それが消費拡大に結びついている。

こうした好環境を受けて、本邦消費関連企業の進出も加速している。シンガポールでは 20 年以上も前から、日本の大手百貨店が進出しており店舗展開をしているほか、家電、外食業の進出も増加している。シンガポールの繁華街を歩いてみると、日系居酒屋チェーンや焼肉店などを多く見かけるほか、大手アパレルや雑貨企業などもショッピングセンターに進出しているのが目立っていた。

足元では商業施設の建設が中心部だけでなく、郊外でも建設ラッシュとなっており、外資系アパレル企業や飲食業の参入も相次ぎ、競争は激しくなっているようである。シンガポールは日本と違って四季がないため、ファッションのトレンドを打ち出しにくく、多民族国家のため地域によって多様な趣向性を有している。日本のやり方をそのまま持って行っても通用しないケースも多く、ローカル密着の戦略や特徴のある店舗にするなど、特色を打ち出していくことが必要ではないかという印象を受けた。

#### <土木関連>

シンガポールの国土開発及びインフラ整備は、安定的な政権の下、長期マスタープランに基づき計画的に進められている。シンガポール陸上交通庁は、中心市街地での

慢性的な交通渋滞・駐車場不足に対処すべく鉄道網の整備に力を入れており、2030年までに MRT（地下鉄）の総延長を、現在の 178km からほぼ倍にあたる 360km に延伸するとの計画を発表している。

また、「アジア地域のハブ機能の確立」もシンガポールの国家戦略の一つであり、その代表が国際ハブ港湾である。コンテナ取扱量では、近年、上海港に首位を奪われ、現在は 2 位となっているが、シンガポールでは、岸壁使用料や貨物取り扱いにかかる料金などが GDP の 1 割を占めるといわれており、重要な産業であることに変わりはない。アジアでも中国のほか、

台湾、韓国などが国際ハブ港湾の整備に巨額の投資を行っており、シンガポール政府としても競争力向上のための投資はかせない。24 時間営業やオートメーション化によるサービス向上のほか、コンテナ船のさらなる大型化を見据えた水深の深い港湾を西側地域に整備しており、今後、ターミナルの中心は市街地に近いケッペル、ブラニ、タンジョンパガーから、パシルパンジャンやこれから整備される予定のチュアスなど、西側地域へ移動することになる。これに伴い、3 つのシティター

ミナルの土地は 2025 年から 2027 年にかけて国に順次返還され、マリーナ地区として新たな再開発計画が検討される予定である。なお、シンガポールでコンテナターミナル業をほぼ一手に担っているのは PSA International Pte Ltd (PSA) だが、PSA におけるコンテナ取扱量のうち 85% は積み替え貨物であるため、本島中心部へのアクセスが港湾の競争力にネガティブに作用することはないと考えられている。

今回訪問した土木関連会社は、シンガポールを海外事業のコア市場と位置づけているが、こうした工事量の豊富さ、プロジェクトの見通しやすさは、この国で腰を落착けて事業に取り組む十分なモチベーションとなっているようである。

#### 4. まとめ

米国の量的緩和縮小の影響もあってアジア各国の成長率や通貨の見通しに関しては国ごとのばらつきが大きくなっている。今後も成長を続けていくためには、海外からの投資を呼び込めるような環境が構築できるかどうか、魅力ある産業を自国で育てることができるかが鍵になるものと思われる。

(富国生命投資顧問 (株) 原田 昌義 岡崎 多美 佐野 淳)

図表 2. 国際ハブ港湾の概要



(資料) PSA資料より富国生命投資顧問作成