

2026. 6 No.170

三井住友信託銀行

調査月報



時論

「複合円安」への向き合い方.....1

経済の動き

2026・2027年度の日本経済見通し

～中東情勢悪化で高まるスタグフレーションリスク～.....3

岐路に立つ都市国家シンガポール

～「グレーター・シンガポール」の誕生？～.....11

時論

「複合円安」への向き合い方

円安が止まらない。日本政府が1ドル=160円を超えた辺りで介入しているので、今のところその水準が日本政府の許容範囲という認識が為替市場で共有されており、それ故に160円を大きく超えるには至っていないものの、介入で円高に戻しても再びじりじりと円安に戻るといった流れは変わっていない。

この先のドル円レートの見通しを問われると、日本は利上げ、米国は利下げという前提で日米金利差の縮小が円高要因になるというのが基本的な考え方になるが、これ以外に複数の要因が重なった結果、金利差縮小に匹敵する、あるいはそれを上回る円安圧力が生じつつあるという可能性も徐々に意識されてきたように見える。

最初に挙げられる要因は、日本経済のファンダメンタルズの変化である。成長期待格差の定着が、NISAなど日本人が資産運用を検討する際に海外資産に流れる割合を高めている他、世界貿易における競争力低下で貿易収支が赤字に陥りやすくなったことも大きい。かつては「有事の円高」と言われ、いわゆるギリシャ危機の期間には何か採め事があると円高に振れていたし、東日本大震災直後の時期は日本にとって全く好ましくない、原発事故を含む震災被害の拡大さえもレバトリエーションという理由で円高要因とされていたが、今では逆で、とりわけ2月末以降の中東情勢の緊迫化による原油価格上昇は貿易赤字拡大を想起させることで円安要因になっている。

加えて現政権の経済政策に関するスタンスが、為替市場では円安要因と受け止められている、言い換えると必ずしも肯定的に受け止められていないことも大きい。先進国の中で政府債務比率が最も高くなってきたこれまでの財政政策を「行き過ぎた緊縮財政」として今後の拡張姿勢を示したことで、総じて財政規律への配慮が小さいと見られているのがその最たるものである。財政に対する責任を測る指標を政府債務GDP比率の引き下げにしたことに関しても、確かにこの比率はここ数年下がってきているが、比率低下をもたらした名目GDP拡大は、日本政府の政策の成果というよりも、コロナ禍での供給制約やロシアのウクライナ侵攻をきっかけにした世界的なインフレの影響によるところが大きい。このため、政府債務GDP比率の低下を目標に据えることは単なる現状の延長を企図しているように見えかねない。加えて、度々日銀の利上げを牽制しようとしているとされていることも、金融政策が財政従属(Fiscal Dominance)に陥る、あるいはそのように解釈されるという決定的な事態をさほど懸念していないように見えやすく、それが円安要因になっている可能性もある。

この他に個人的に重要だと思っているのが、今の政府がマクロ経済や金融市場を、期待も含めてかなりの程度コントロールできるという前提に立つ一方、市場ではその前提に対する懐疑や副作用への懸念が根強く、この点の認識ギャップが拡大している可能性である。例えば、積極財政のスタンスに立った政府の投資主導で民間含めた投資を拡大させようとする一方、クラウドファンディングアウトという経済学の初歩で教わる事象が生じる虞は、今のような金利上昇下にもかかわらず考慮されていないように見える。この前提に立つと、原油先物に介入して価格を抑えようとしたという情報も、あくまで報道ベースのものなので真偽は不明ではあるものの、期待を含め市場をコントロールしようという考えに立って検討したというも納

得がいく。こうした考え方は、2013年の導入時から期待に訴えることを前面に出した異次元緩和や、教科書的には市場が価格を決めるべき長期金利を直接操作するイールドカーブコントロール(YCC)を採用したかつての日銀と共通しており、今もあの路線を継承していると考えるとわかりやすい。しかし YCC も結局は海外金利上昇という環境変化を受けて上限の緩和を余儀なくされたし、似た施策で豪州準備銀行が一時採用した国債利回りをコントロールする Yield Target も金利上昇圧力が高まる中で撤回せざるを得なくなり、その後同行からは「景気回復に伴い起こりうる事象が変化中、イールドターゲットは適していなかった。」「2021年後半の出口は無秩序で、債券市場のボラティリティ拡大と市場の混乱をもたらした。この経験は、RBA の信認を傷つける結果になった」と率直に省みる声明が出されている。「責任ある財政政策」の柱である政府債務 GDP 比率の継続的な低下も、その裏では金利を名目成長率よりも低い水準に長期間抑制できると考えているのではないか。こうした疑念が、金融市場に懸念を抱かせる理由の一つになっていても不思議ではない。

更には、政権が重用する「識者」が高圧経済を目指す方針を打ち出す中、政府としても、国内製造業や観光セクターの稼働率を少しでも上げることを企図して、更なる円安を許容しているのではないかという見方もある。だとすると、160円を超える水準で「投機的な動きは看過できない」として円高に戻すのは一貫性を欠く。為替市場がこうした「ちぐはぐ感」を抱いていることが、円安圧力が収まらない主な理由なのではないか。

急激な円高と急激な円安のどちらが日本にとって厳しいかという問いは、程度や状況によるので一概に答えを出せるわけではなく、筆者自身もリーマン・ショックやギリシャ危機の時のような極端な円高を歓迎するものでは勿論ないが、過去数十年に亘って望ましくない円高への対応は経験してきたのに対して、逆の円安進行に対しては我々の経験も知見も乏しいことを踏まえると、円安の方が対処は難しく悪影響が拡大しやすいとの見方も成り立つ。そして介入してもその効果がごく一時的なものに留まるといった事例が積み重なると、円買い介入は円売りと異なって介入原資が有限ということもあって、介入で歯止めをかけるのは徐々に難しくなっていく。今のように財政信認に対する懸念が出てきている状況では尚更である。この先トリプル安で財政破綻に一気に近づくといった想定は現時点ではまだ極端なものに近く、逆に結果として現在の政府のスタンスが奏功して「うまく行く」ことも有り得る。しかし、自らの考えと金融市場の受け止め方にギャップがあってそれが拡大し始めた可能性があることと、マクロ経済や金融市場をコントロール出来る余地は自らの想定よりも小さい、あるいは環境の変化で今までは問題ないと思っていた状況でも支障が出るかもしれないといったことは謙虚に受け止めた上で、政策スタンスやその発信の仕方を検討していく必要がある。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

2026・2027年度の日本経済見通し

～中東情勢悪化で高まるスタグフレーションリスク～

<要旨>

2026年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%(年率+2.1%)とプラス成長になった。トランプ関税を巡る不透明感が低下する中で輸出が回復し、実質所得の改善で個人消費の回復も続いた。少なくとも1～3月期までは、景気が回復基調にあったと評価できる。

しかし、2月末に開始された米国によるイラン攻撃を受けて、経済環境は大きく変化した。ホルムズ海峡が事実上封鎖され、原油価格が高騰したことで、インフレと景気悪化が同時に進行するスタグフレーションリスクが世界的に高まった。同時に、原油をはじめとするサプライチェーンの混乱により、原材料の供給不安も拡大した。

先行き、2026年度は、中東情勢の悪化に伴う供給不安とインフレ加速が景気を下押しし、成長ペースは鈍化する見通し。春闘結果を受けて名目賃金は2%台後半の伸びを維持するものの、原材料価格の上昇を背景にインフレ率は年度末にかけて上昇し、実質所得の改善ペースは減速していこう。このため、消費者マインドの悪化も相まって、個人消費の回復ペースも抑制されよう。2027年度に入れば、原油価格の低下や供給不安の解消を背景にインフレ率は2%に向けて低下し、景気の回復ペースは徐々に持ち直すと見る。以上より、実質GDP成長率は2026年度+0.6%、2027年度+1.0%と予測する。

しかし、原油調達は依然として石油備蓄の放出に頼る部分が残し、代替調達が目論見通りに進まずサプライチェーンの大規模な混乱から生産水準及び企業収益が下振れるほか、中東情勢悪化の長期化により原油価格が更に上振れるリスクがある。

1. 実質GDPの動向

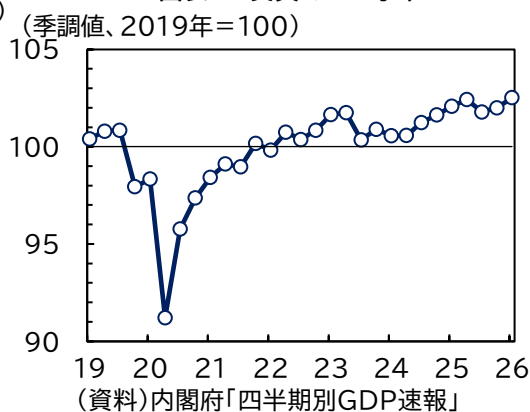
2026年1～3月期の実質GDPは前期比+0.5%(年率+2.1%)とプラス成長になった(図表1)。需要項目別にみると、輸出(前期比+1.7%)がトランプ関税を巡る不透明感の低下を背景に回復したほか、個人消費(同+0.3%)は実質所得の改善を受けて持ち直しが続いた。この結果、1～3月期までは内外需ともに回復基調を維持し、2025年度の成長率も+0.8%と潜在成長率(0.5～1.0%)並みで着地した(図表2)。但し、2月末以降の中東情勢悪化の影響はGDP統計には十分に反映されていない。

図表1 実質GDP成長率

	2025 (前期比%)			2026	2026 1-3 (寄与度%pt)
	4-6	7-9	10-12	1-3	
実質GDP	0.3	▲0.6	0.2	0.5	0.5
個人消費	0.2	0.5	0.0	0.3	0.1
住宅投資	-0.0	▲8.1	5.0	0.5	0.0
設備投資	1.2	▲0.1	1.4	0.3	0.1
民間在庫変動	-	-	-	-	▲0.1
政府消費	0.7	0.1	0.4	0.1	0.0
公共投資	0.4	▲1.1	▲0.2	1.4	0.1
輸出	1.6	▲1.6	0.2	1.7	0.4
(▲輸入)	1.1	▲0.2	-0.0	0.5	▲0.1

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表2 実質GDP水準



2. 主要国・地域経済の動向と見通し

2026年1～3月期の主要国・地域の実質GDP成長率は、総じて堅調に推移した。しかし、2月28日に開始された米国によるイラン攻撃を受けて中東情勢が急激に悪化し、イランの対抗措置によってホルムズ海峡は事実上の封鎖状態に陥った。1日100隻前後が通過していた同海峡の通航量は激減し、世界的な原油供給不安の高まりを背景に、原油価格は1バレル100ドル前後まで上昇している(図表3、4)。エネルギー価格の高騰は各国でインフレ圧力を強めており、世界的にスタグフレーションリスクが高まっている。

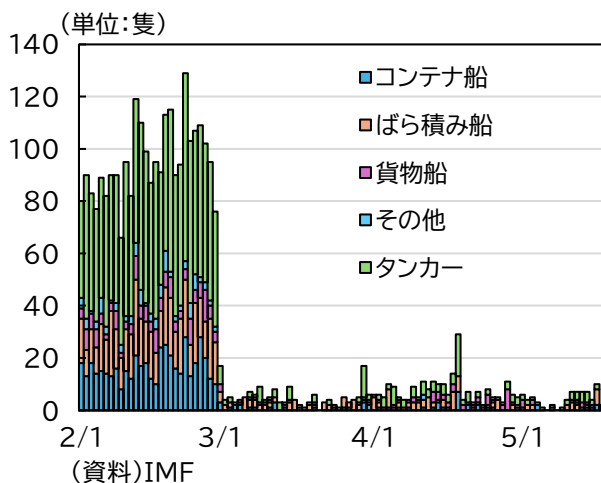
国別に見ると、米国(前期比年率+2.0%)は、前四半期の政府閉鎖の反動により政府支出が増加したほか、設備投資と輸出が成長を牽引した。今後もデータセンター関連投資の拡大を背景に設備投資の増加基調は続き、米国産原油への代替調達需要の高まりも輸出を下支えする見通しである。但し、雇用環境には弱さがみられるほか、ガソリン価格の上昇を背景とした消費者マインドの悪化も重石となって、個人消費は減速基調で推移しよう。

中国(同+5.3%)は、新5ヵ年計画の始動に伴うインフラ投資案件の増加を受けて、一時的に成長率が押し上げられた。しかし、地方政府の厳しい財政制約を背景にその勢いは続かず、4月には固定資産投資全体の伸び率が再びマイナスに転じている。不動産投資、住宅販売、着工といった指標も引き続き低迷しており、住宅市況の底入れは依然見通せない。このため、住宅市場の低迷や地方政府の債務問題を背景に、内需を中心として景気は減速基調で推移すると見る。

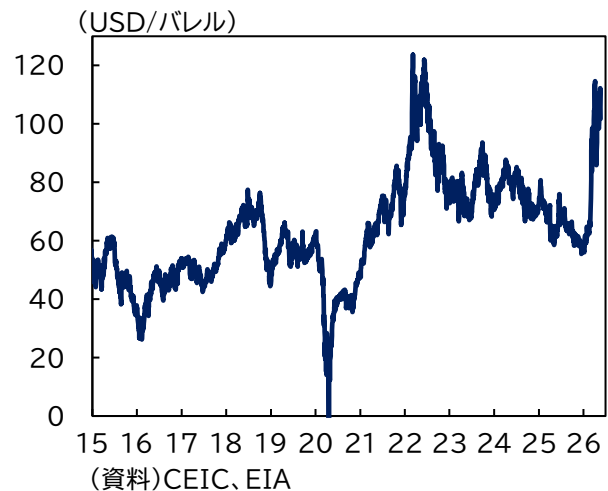
欧州は、英国(同+2.5%)が個人消費の好調などから成長率を高めた一方、ユーロ圏(同+0.6%)は個人消費の弱含みから低調な結果となった。先行きは、エネルギー価格の高騰がインフレ率を押し上げ、消費者マインドを悪化させ、個人消費中心に景気は減速基調で推移する見通し。

以上をまとめると、主要国・地域経済の先行きは、AI・半導体関連需要が米国を下支えする一方で、欧州はエネルギー価格高騰に伴うインフレ率の上振れによって個人消費が抑制され、減速基調で推移する見通しである。中国についても、住宅市況の低迷を背景に減速基調で推移しよう。なお、中東情勢については米国とイランの間で交渉が継続しているものの、緊張状態は長期化するリスクが高まっており、原油価格が更に上振れることは各国共通のリスクとなる。こうした外需環境を前提に、次章以降で日本経済の現状と見通しを示す。

図表3 ホルムズ海峡の通航量



図表4 WTI原油価格



3. 日本経済の現状と見通し

ホルムズ海峡の封鎖を受けて、日本では国内需要量の9割超を中東産原油に依存していることから、原油供給不安が高まっている。政府発表によれば、サウジアラビアやUAEからのホルムズ海峡を回避しパイプラインを通じた搬出や、米国を中心とした中東以外からの代替調達によって、6月時点で国内需要の約7割の確保に目途が立ったとされる。

本見通しでは、原油の国内供給に関して2026年度上期にかけて代替調達が段階的に進展し、同年度下期には概ね供給不安は解消に向かうとの前提を置く。これを踏まえ、石油備蓄の放出と代替調達により原油供給は全体としては維持され、サプライチェーンに大規模な混乱は生じないものとする。また、原油価格(WTI)は足元の1バレル100ドル前後から徐々に低下し、2027年度には70ドル台で推移すると想定する。

(1) 輸出

2026年1～3月期の実質輸出(SNA)は、前期比+1.7%と大幅に増加した。トランプ関税を巡る不透明感の緩和を受けて米国向けの自動車輸出が回復したほか、半導体需要の高まりを背景に機械輸出も堅調に推移した(図表5)。

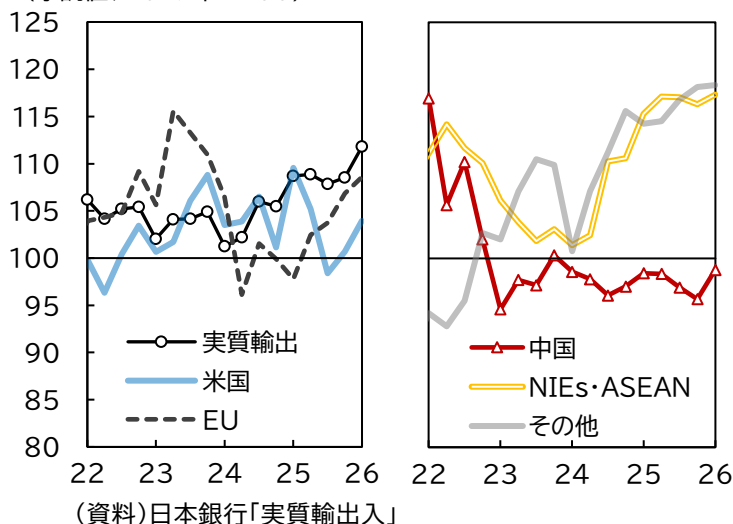
先行き、景気が底堅い米国向けの自動車やAI・半導体ブームを背景に半導体製造装置などの機械輸出は底堅く推移しよう。但し、世界的にインフレ率の高まりとマインド悪化を背景に外需が下押しされる見込みであり、日本からの財輸出の重石となる見込みである。

一方、訪日客数は日中関係の悪化を背景に中国人客の減少によって2025年10月をピークとして減少基調にある(図表6)。もっとも、韓国や台湾、米国などその他地域からの訪日客増加に支えられて、減少幅は軽微であり高水準を維持している。そのため、サービス輸出はインバウンド消費の減少によって下押しされるものの、円安基調も相まって底堅く推移すると見ている。航空機燃料不安も現時点では深刻化していない。

以上を踏まえると、中東情勢の悪化が2026年度を中心に財輸出を下押し、実質輸出(SNA)は2026年度+1.6%、2027年度+1.8%と予測する。

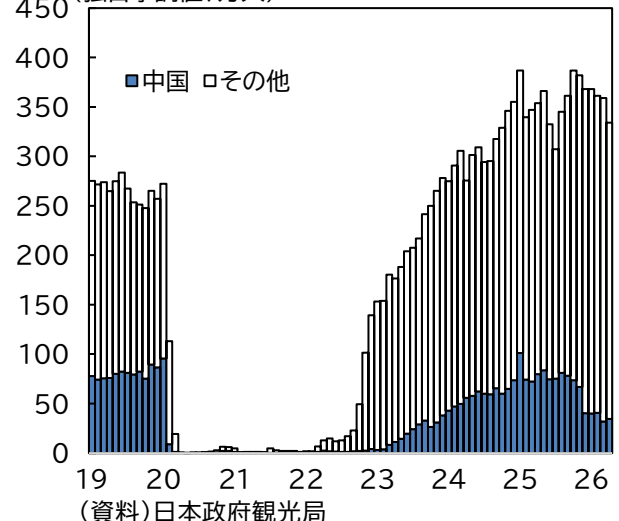
図表5 日本の実質財輸出(仕向国別)

(季調値、2019年=100)



図表6 訪日客数

(独自季調値、万人)

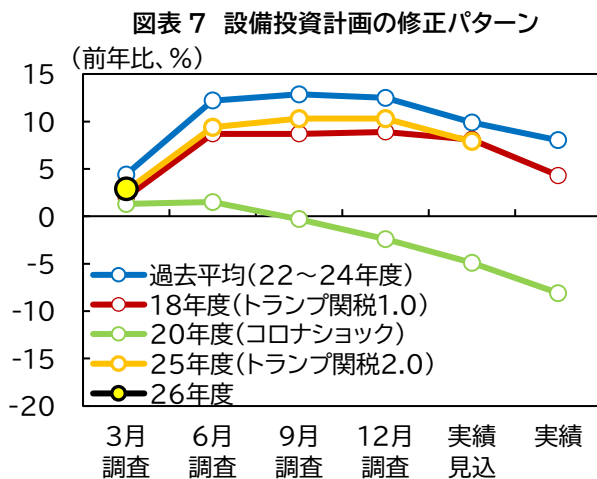


(2) 設備投資

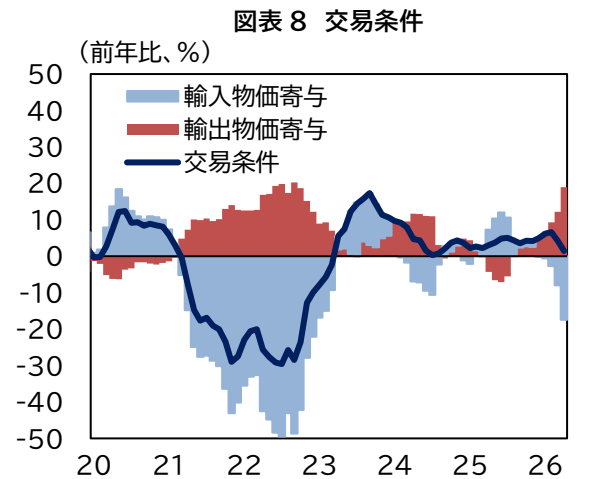
2026年1～3月期の設備投資(SNA)は前期比+0.3%と2四半期連続で増加した。半導体需要や人手不足への対応による機械投資、また物流施設やデータセンター、再エネ関連インフラなどの建設投資の増加が背景にあると見る。

2026年度の設備投資計画(日銀短観)は、3月調査時点で昨年並みを維持しており、底堅い結果であった(図表7)。しかし、中東情勢の悪化による先行きの不透明感は十分に織り込まれていないと思われる。原材料価格の高騰を背景に、改善が続いていた交易条件は急速に悪化方向へ転じており、国内企業物価指数を見ると化学製品価格などが既上昇を始めている(図表8)。このため、企業収益は、コスト上昇によって高水準ながら横ばい圏内の動きとなろう。

こうした中東情勢を巡る先行きの不透明感の高まりと、企業収益への下押し圧力が掛かる中、2026年度の設備投資は計画修正を迫られる可能性が高い。その後、2027年度になれば、デジタル化や省力化、脱炭素関連の研究開発、サプライチェーンの組替など構造的な課題解決のための投資需要は引き続き底堅いとしており、設備投資の増勢は回復に向かおう。以上より、設備投資(SNA)は、2026年度+1.2%、2027年度+1.5%と予測する。



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。
全規模全産業(金融機関を含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」



(注)交易条件=輸出物価指数/輸入物価指数。
円ベース。
(資料)日本銀行

(3) 個人消費

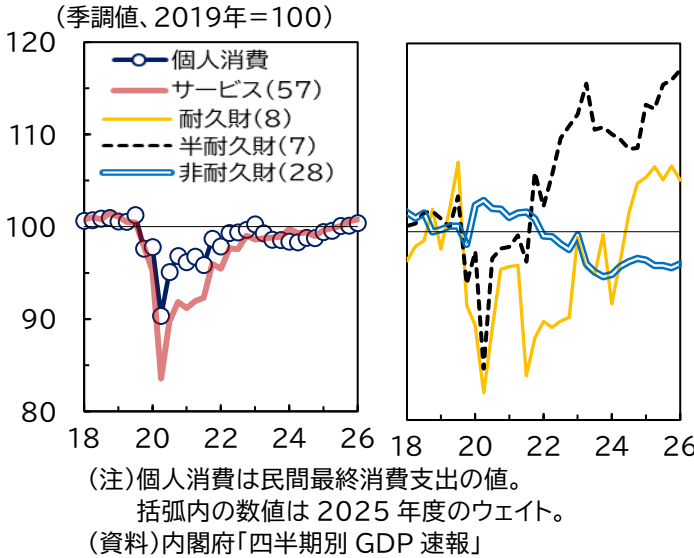
個人消費(SNA)は、2026年1～3月期に前期比+0.3%と5四半期連続で増加を続けた(次頁図表9)。形態別には、サービスが増加を続けたほか、非耐久財も小幅ながら増加した。1人当たり実質賃金の伸びが漸くプラス転化し、マクロの実質所得(1人当たり実質賃金×雇用者数)の伸びもプラス幅を拡大させたことが背景にある(次頁図表10)。

先行き、2026年度の良い春闘結果を受けて、1人当たりの名目賃金上昇率は2%台後半で推移すると予測しており、それに伴って実質賃金の改善は続くとする。しかし、原油価格の高騰によってインフレ率(後述)は再び2%台に上昇し、2026年度末にかけて高まっていくと予測するため、実質所得の伸びも減速していく見通しである。加えて、原油価格の高騰や値上げ警戒感の高まり

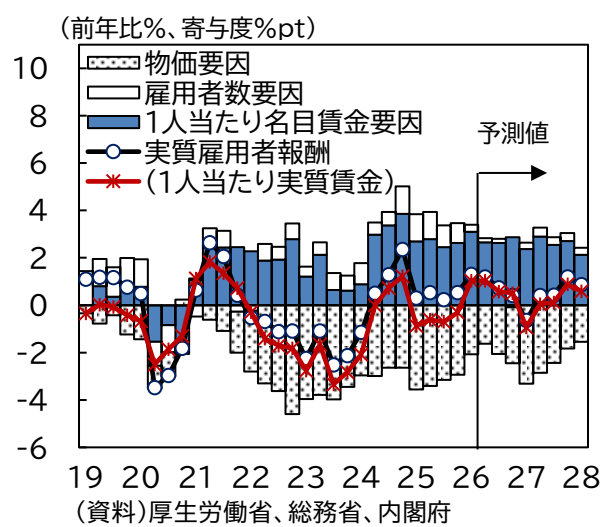
を背景に、消費者マインドも悪化しており、2026年度の個人消費の回復ペースは鈍化しよう。

原油価格が徐々に低下していく前提の下、2027年度に入れば実質所得の伸び率も持ち直すため、個人消費も回復ペースを持ち直すと見る。以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2026年度+0.6%、2027年度+0.7%と予測する。

図表9 実質個人消費(SNA)



図表10 実質所得(雇用者報酬)



(4)物価情勢と金融政策

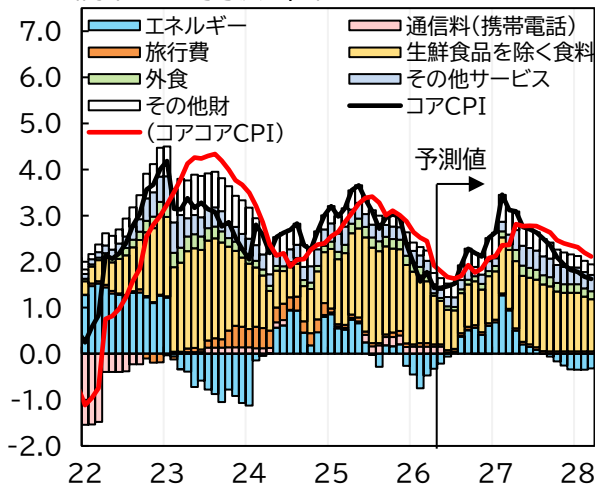
インフレ率は「生鮮食品を除く総合(コアCPI)」で見ると、エネルギー価格を抑え込む政策効果によって前年比伸び率は2026年2月より2%を下回り、4月時点で1.4%となっている(次頁図表11)。しかし、先行きは足元の原油価格高騰を背景としたコスト上昇が、企業に値上げを迫ることになろう。推計によれば、原油価格上昇ショックから1年程度かけて、徐々に財・サービス価格へ影響が波及していく姿が示された(次頁図表12)。原油価格が54%上昇(65ドル→100ドル)すると、コアCPIを約1%押し上げる試算となった。

こうした原油価格の波及も踏まえ、先行きは、コアCPIは再び2%を上回り、2026年度末にかけて伸び率を高め、2026年度+2.2%、2027年度+2.2%と予測する。但し、本見通しでは、ガソリン代を170円/ℓに抑制する政策が当面続くと想定する一方、検討段階にある夏場の電気代・ガス代抑制策は織り込んでいない。また基調的なインフレ動向を示す「生鮮食品及びエネルギーを除く総合(コアコアCPI)」も、一旦2%前後まで低下した後、コアCPIにやや遅れて2%台半ばまで伸び率を高めていく見通しである。

インフレ率は2%超での推移が当面続くことになり、物価情勢は引き続き日本銀行の追加利上げを支持している。4月の展望レポートでは、企業の賃金・価格設定行動が積極化する中で、原油価格の高騰がインフレ率を上振れさせるリスクが強調されており、リスク対応としての利上げもあり得ることが示された。このため、中東情勢の悪化によって景気の下振れリスクも同時に高まっているものの、サプライチェーンの大規模な混乱は生じないとする本稿の前提に立てば、次回の利上げは2026年6月がメインシナリオと見る。但し、中東情勢の先行きは極めて不確実性が高く、想定外に供給制約が強まり景気が大幅に下振れることで利上げ時期を逸するリスクもある。

図表 11 インフレ率(CPI)

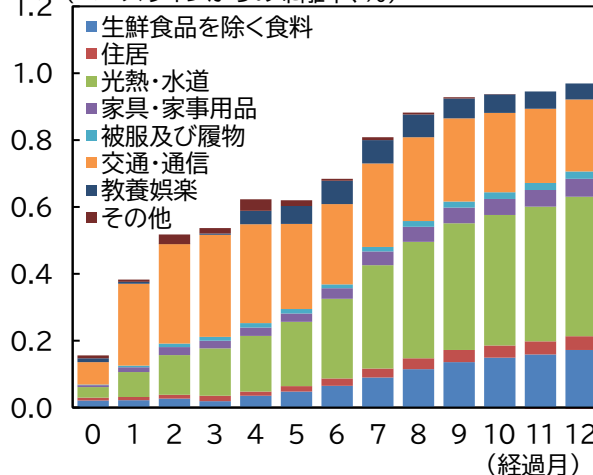
(前年比%、寄与度%pt)



(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。
コア CPI は生鮮食品を除く総合、
コアコア CPI は生鮮食品及びエネルギーを除く総合。
(資料)総務省「消費者物価指数」

図表 12 原油価格上昇ショックに対する CPI の反応

(ベースラインからの乖離率、%)



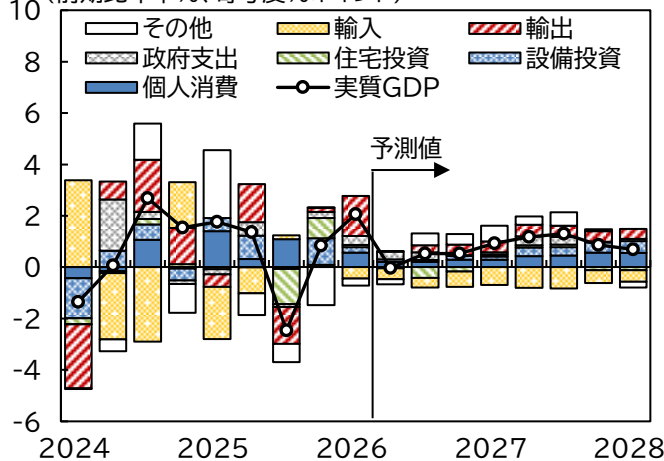
(注)①原油価格(WTI)、②ドル円、③輸入物価指数、
④CPI、⑤鉱工業生産指数の 5 変数からなる構
造型VARモデルによる試算。ショックの識別は記
載順のコレスキー分解(再帰的構造の仮定)。サン
プル期間は 2000 年 2 月～2026 年 3 月。ラグ
次数は 6 期。④CPI を中分類品目に順次入れ
替えて推計。原油価格が 54%(65ドル→100ド
ル)上昇した際の各品目のインパルス応答をコア
CPIのウェイトにて加重平均して算出。
(資料)総務省、日本銀行、経済産業省、世界銀行

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2026年度は、中東情勢の悪化に伴う供給不安とインフレ加速が景気を下押しし、成長ペースは鈍化する見通し。春闘結果を受けて名目賃金は 2% 台後半の伸びを維持するものの、原材料価格の上昇を背景にインフレ率は年度末にかけて上昇し、実質所得の改善ペースは減速していこう。このため、消費者マインドの悪化も相まって、個人消費の回復ペースも抑制されよう。2027年度に入れば、原油価格の低下や供給不安の解消を背景にインフレ率は 2% に向けて低下し、景気の回復ペースは徐々に持ち直すと見る。以上より、実質 GDP 成長率は 2026 年度 +0.6%、2027 年度 +1.0% と予測する(図表 13、14)。

図表 13 実質 GDP 成長率の寄与度分解

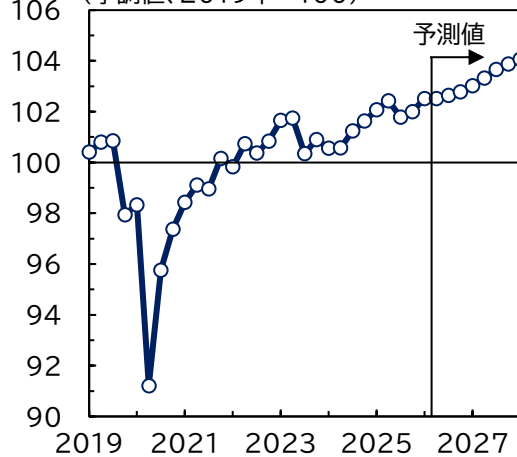
(前期比年率%、寄与度%ポイント)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14 実質GDPの予測パス

(季調値、2019年=100)



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

4. リスク要因

前述の日本経済見通しから外れるリスク要因としては、図表 15 に示す項目が挙げられる。まず上振れリスクは、検討中である夏場の電気代・ガス代の補助など家計負担の上昇を抑制する補正予算が打ち出されることで、個人消費の回復ペースが下支えされよう。但し、財政リスクが強く意識されれば、円安進行を通じてインフレ圧力が更に強まり、政策効果が相殺される可能性もある。

全体としてみれば、中東情勢を受けて景気は下振れリスクが強まっている。7月時点で原油の代替調達に7割を確保したとされるが、米国・イラン間の軍事攻撃が再開され、サウジアラビアやUAEの原油生産設備やパイプラインが破壊されれば、ホルムズ海峡を通らない中東産原油の供給は減少することになり、代替調達は脆弱性を有する。また、米国ほか複数の国からの代替調達が進められているが、日本同様に各国が代替調達に動いており、残り3割の調達が順調に進むかは不透明である。

また石油化学製品のうち、ナフサなど中東からの輸入割合が高い製品もあり、原油以外の代替調達についても供給不安が残っている。石油化学サプライチェーンは複雑かつ重層的であり、全体として調達が足りていても、各所で目詰まりが生じる可能性がある。さらに川上製品を中心に値上がりが始まっており、最終製品への価格転嫁が追い付かないと採算性の問題から調達ができない事態も有り得よう。

加えて、現時点で米国とイランは一時停戦状態にあり交渉のテーブルについているものの、いつ軍事攻撃が再開されるかは分からない。政府間での停戦合意がまとまっても、イラン革命防衛隊が統率されずホルムズ海峡を通過する船舶への攻撃が続くことで、ホルムズ海峡の安全は確保されず、世界的な在庫の減少によって原油価格が更に上振れるリスクがある。そうなれば、インフレ率も更に高まり、景気への下押し圧力が強まることになろう。

原油の代替調達が進展してきたことで、ホルムズ海峡の封鎖当初に想起されたサプライチェーンの大規模な混乱リスクは幾分低下しているものの、日本経済の見通しは、中東情勢の行方に大きく左右される状況が続いている。

図表 15 リスク整理

上振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・「責任ある積極財政」の下、企業の成長投資が加速し、減税や給付にて家計の可処分所得が改善 ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本からの財・サービス輸出が増加
下振れ要因	<ul style="list-style-type: none"> ・中東情勢の悪化、ホルムズ海峡の封鎖による原油価格高騰及びサプライチェーンの大規模な混乱 ・「責任ある積極財政」の下、円安急進によるコストプッシュインフレの再発 ・中国の対日輸出管理強化(特にレアアース)による国内生産の停止 ・トランプ政権による追加的な関税引き上げ ・日米間の戦略的投資イニシアティブの下、日本の個別案件への消極姿勢から関税引き上げ ・中国経済の減速深化

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2026年5月22日)

	単位	2026				2027				2028	2025	2026	2027
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.5	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.8	0.6	1.0
	前期比年率(%)	2.1	0.0	0.5	0.5	0.9	1.2	1.3	0.9	0.7			
民間最終消費	前期比(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	1.2	0.6	0.7
民間住宅投資	前期比(%)	0.5	-0.3	-2.6	-1.0	0.5	0.6	0.6	-0.7	-0.7	-3.5	-1.9	-0.2
民間設備投資	前期比(%)	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6	2.4	1.2	1.5
民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.3
政府最終消費	前期比(%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.9	1.0
公的固定資本形成	前期比(%)	1.4	0.6	0.5	-0.9	-0.5	0.8	0.5	-0.8	-0.5	-0.6	1.0	-0.1
財貨・サービス輸出	前期比(%)	1.7	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	1.9	1.6	1.8
財貨・サービス輸入	前期比(%)	0.5	0.5	0.4	0.7	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	2.6	1.6	2.8
内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.2	0.2	1.0	0.6	1.3
外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.3
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.5	1.3	0.6	0.3	0.3	4.2	3.0	2.9
GDPデフレーター	前年同期比(%)	3.4	2.7	2.4	2.4	2.0	2.2	2.0	1.6	1.5	3.4	2.4	1.8
鉱工業生産指数	前期比(%)	2.4	-0.7	-0.1	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.1	1.1	1.3
企業物価指数	前年同期比(%)	2.5	5.8	7.0	6.9	7.0	4.0	3.6	3.7	3.8	2.7	6.6	3.8
輸出物価指数	前年同期比(%)	9.4	21.0	18.5	10.5	2.8	-4.7	-5.5	-4.5	-3.7	1.4	12.9	-4.6
輸入物価指数	前年同期比(%)	3.7	20.6	19.2	11.7	4.9	-5.6	-6.6	-5.4	-4.5	-3.3	13.9	-5.5
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	1.8	1.4	1.9	2.3	3.1	2.8	2.5	2.0	1.7	2.7	2.2	2.2
完全失業率	%	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.5
雇用者数	前年同期比(%)	0.3	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.8	0.1	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	2.9	2.7	2.7	2.9	2.4	3.0	2.6	2.8	2.2	2.4	2.7	2.7
実質雇用者報酬	前年同期比(%)	1.3	1.2	0.7	0.4	-0.6	0.4	0.4	1.2	0.9	0.6	0.5	0.7
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	74.7	73.2	72.3	71.3	70.2	69.2	69.1	68.2	66.9	71.1	71.8	68.5
貿易収支	兆円	0.5	0.0	0.2	0.0	-0.8	-0.1	0.0	0.0	-0.9	1.4	-0.6	-1.0
輸出	兆円	29.2	31.9	32.4	32.9	30.7	30.9	31.1	32.0	30.1	111.3	127.8	124.1
輸入	兆円	28.7	31.9	32.1	32.8	31.5	31.0	31.1	32.0	31.0	110.0	128.4	125.1
第一次所得収支	兆円	11.6	10.6	14.7	8.6	11.9	10.7	14.9	8.7	12.0	42.3	45.8	46.4
経常収支	兆円	9.5	9.1	13.0	8.1	8.6	9.0	12.7	7.6	8.5	34.5	38.8	37.7
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	2.0	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.0
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	5.0	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	4.0	5.0	4.5	4.1
無担保コールレート翌日物	平均値、%	0.73	0.74	0.88	1.00	1.00	1.00	1.13	1.25	1.25	0.55	0.90	1.16
10年国債利回り	平均値、%	2.21	2.38	2.45	2.51	2.57	2.61	2.64	2.66	2.69	1.74	2.48	2.65
ドル円レート	平均値、円/ドル	156.8	158.0	156.7	155.8	154.9	153.9	152.9	151.8	150.8	150.7	156.3	152.3
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	72.7	100.6	94.4	84.6	79.2	76.3	74.8	73.6	72.7	65.2	89.7	74.4

→予測値

→予測値

岐路に立つ都市国家シンガポール

～「グレーター・シンガポール」の誕生？～

<要旨>

シンガポールは人口 600 万人あまり、総面積は東京 23 区の 1.2 倍にも満たない小国である。しかし、この都市国家の 1 人あたり GDP は今や 10 万ドルの大台を目前にし、日本の 3 倍弱にもおよんでいる。同国は多国籍企業の一大集積地であると同時に、国際金融センターとしても世界のトップクラスに位置する。政府はきわめて優れたガバナンスを誇り、それが経済的繁栄の礎となっている。

このように順風満帆に見えるシンガポールであるが、他方で少子高齢化や成長余地の限界という、成熟国家の宿命ともいえる課題に直面している。

国土の狭隘性に加え、経済・社会の成熟化というシンガポールが抱える限界を打ち破るすべがあるとするならば、それは、隣接するマレーシア・ジョホール州の相対的に安価な労働力と土地資源を実質的に自国経済に組み込むことで、同州と一体的な生活圏を構築することかもしれない。換言すると、「グレーター・シンガポール」の創出である。

1. シンガポール・アズ・ナンバー・ワン

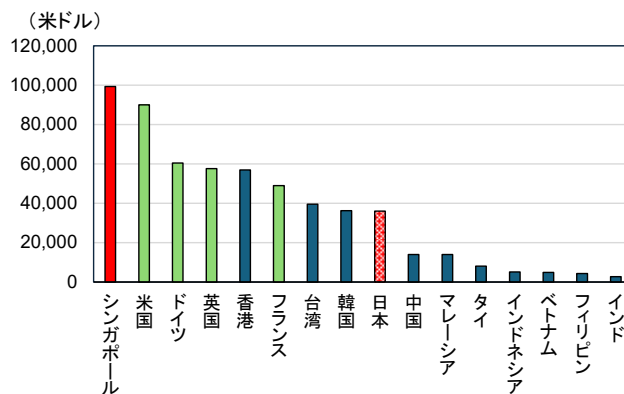
(1) 世界有数の富裕国家シンガポール

2026 年 4 月公表の IMF「世界経済見通し データベース」によれば、シンガポールの 1 人あたり名目 GDP は 10 万ドルの大台目前である。その他のアジア主要国・地域と比較すると、ライバル・香港の約 6 万ドルをもものともせず、4 万ドルにもとどかない日本は歯牙にもかけず、かつて同一の国家を構成していた隣国マレーシアの約 7 倍におよんでいる(図表 1)。

シンガポールの 1 人あたり GDP は、アジアにおいて群を抜いているばかりではなく、世界全体を見渡しても同国を上回る国は、リヒテンシュタインやルクセンブルクなど 4 か国しか存在しない。

もともと、シンガポールは 1 つの国家であるとともに 1 つの都市である。国土面積は 744 平方 km と東京 23 区の 1.2 倍弱にすぎない。総人口は、全体の約 4 割を占める外国籍者(永住権者(PRs)および非居住者(Non-Residents。永住権をもたない外国籍者))を合わせても 611 万人(2025 年央)にとどまる。都市化率は 100%である。そうした小国と、千万単位・億単位の人口を有する国家を単純比較するのはフェアとはいえない。実際、筆者が直接耳にしたことだが、2019 年

図表 1 1 人あたり名目 GDP (2025 年)

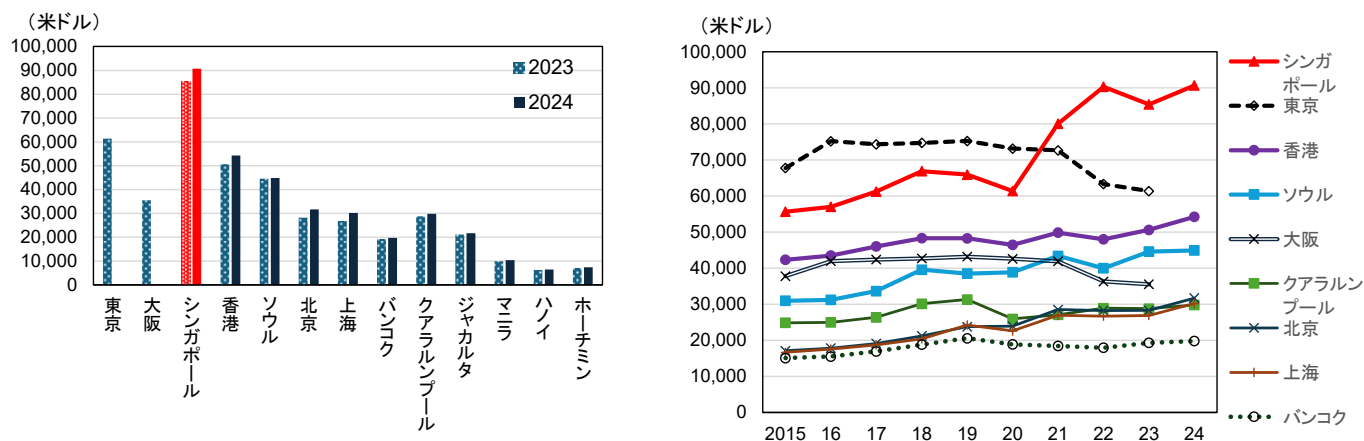


(資料) 国際通貨基金 (IMF)

10月、シンガポール日本商工会議所の創立50周年を記念した講演会の場で、リー・シェンロン首相(当時)は、都市国家シンガポールを大国・日本と比較することは適切ではなく、対象とすべきは東京や大阪といった大都市であるという旨の発言を行っている。

図表2は、上述を踏まえ、1人あたり名目地域総生産を、東・東南アジアの主要都市間で比較したものである。

図表2 東・東南アジア主要都市の1人あたり名目地域総生産(2023/24年)(左)および同長期推移(右)



(注) 日本のみ年度単位(2024年度はデータなし)。比較対象: 東京都、大阪府、シンガポール共和国、香港特別行政区、ソウル特別市、北京市、上海市、バンコク都、クアラルンプール連邦直轄領、ジャカルタ首都特別州、マニラ首都圏、ハノイ市、ホーチミン市

(資料) 東京都、大阪府、IMF、韓国国家データ庁(MODS)、中国国家统计局、タイ国家経済社会開発委員会(NESDC)、マレーシア統計局(DOSM)、インドネシア統計局(BPS)、フィリピン議会政策・予算調査局(CPBRD)、ベトナム国家統計局(NSO)をもとに三井住友信託銀行調査部作成

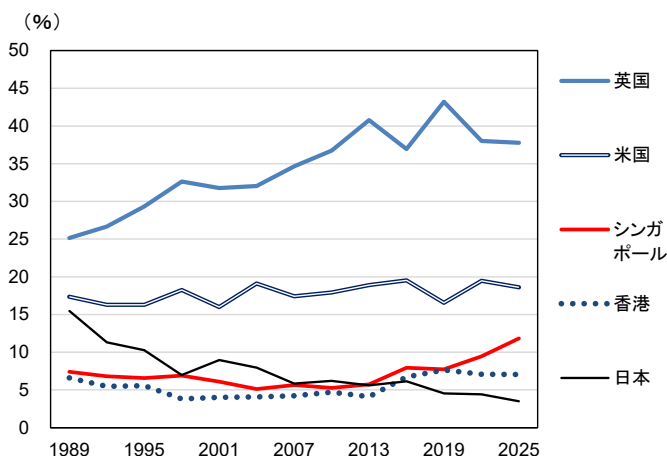
都市間比較でみると、シンガポールとその他の対象との経済水準格差は、国家間比較に比べぐっと小さくなる。比較可能な2023年の値でみると、日本の1人あたり名目GDPはシンガポールのおよそ4割にすぎないが、東京都の1人あたり名目都内総生産はシンガポールの7割ほどに近づく。とはいえ、シンガポールがアジア主要都市のなかでも突出して富裕な都市である事実には変わりはない。

(2) アジアを代表する国際金融センター・シンガポール

シンガポールは、国際金融の世界でも世界トップクラスにある。次頁図表3は、国際決済銀行(BIS)「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」(3年に1度公表)に基づく外国為替取引高の国別世界構成比の推移をみたものである。

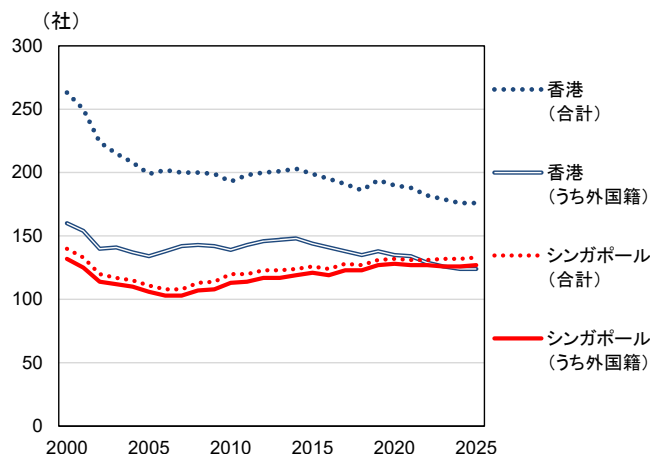
2010年代以降の変遷をみると、英国が全体の3~4割、続いて米国が2割弱を占めるという構図に変化はない。一方、日本が2001年の9.0%から2025年の3.5%にシェアを縮小させたのに対し、シンガポールはこの間おおむね拡大の一途を辿り、6.1%から11.8%へと倍増させている。香港も4.0%から7.0%へとシェアを伸ばしているとはいえ、社会動乱に見舞われた2019年をピークに縮小傾向にある。

図表3 外国為替取引高の主要国別世界構成比



(資料) 国際決済銀行(BIS)

図表4 シンガポールおよび香港の銀行数



(資料) シンガポール統計局(SingStat)、香港金融管理局(HKMA)

図表4は、アジアの2大国際金融センターであるシンガポールと香港における銀行数¹の推移を比べたものである。香港がほぼ一貫して減少傾向にあるのとは対照的に、シンガポールは2000年代半ば以降、増加基調にある。なかでも外国銀行(香港は“Incorporated outside HK”、シンガポールは“Foreign”に分類される銀行)の数に関していえば、定義の違いから単純比較はできないものの、2024年にシンガポールは香港を逆転している。

一方で、証券市場、とりわけ株式市場についていえば、中国本土という巨大な後背地をもつ香港に軍配が上がる。2026年4月末時点における株式市場時価総額を比較すると、香港の6.12兆ドルに対し、シンガポールは0.88兆ドルにすぎず(CEIC)、圧倒的劣位にある。とはいえ、シンガポールがアジアを代表する国際金融センターである事実には変わりはない。

(3) 清く正しく賢いシンガポール

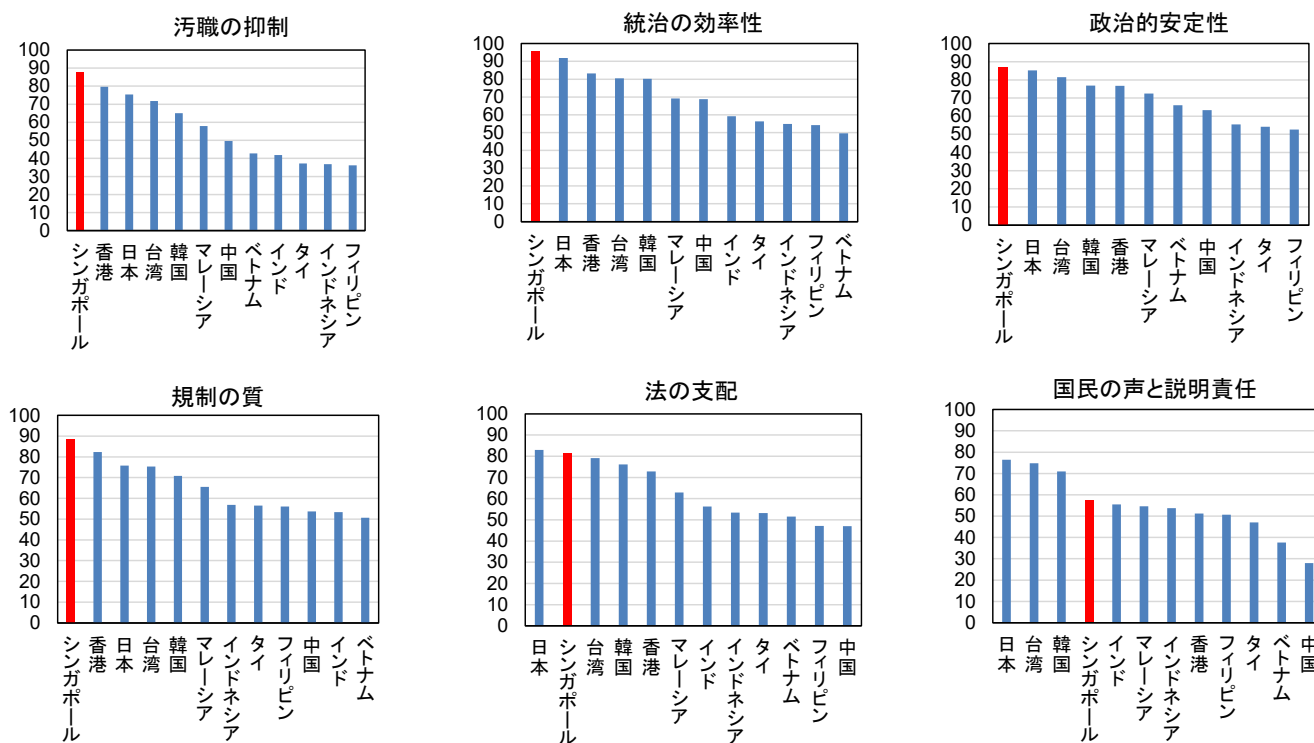
シンガポールは経済的に豊かであると同時に、政府の清廉さや安定性、効率性においても際立って優れた国である。次頁図表5は、6項目で構成される世界銀行「世界ガバナンス指標」(2024年基準)をアジア主要国間で比較したものである。シンガポールは「汚職の抑制」、「統治の効率性」、「政治的安定性」、「規制の質」という4項目のスコアでアジア最高水準であるばかりか世界最高水準に位置する。

なお、政治的安定性に関して若干ふれておくと、この国では1965年の独立以降、プラグマティズムで知られる人民行動党(PAP)が一貫して与党の座にある。

世界の主要格付け会社はシンガポールのソブリン格付けに最上格の「トリプルA」を付与し、多国籍企業の多くがアジア太平洋地域の中核拠点をこの都市国家に置いている。それは、この国のガバナンス面での優位性を反映したものであり、そうした政府部門の清廉性と効率性の高さは、経済的繁栄の礎となっている。

¹ 香港: Authorized institutions (Licensed banks, Restricted license banks, Deposit-taking companies)、シンガポール: Banks (Full banks, Wholesale banks, Offshore banks)。

図表 5 世界ガバナンス指標（スコア）（2024年）



（資料）世界銀行

米国の東アジア研究者ケント・カルダーは、70年代末から80年代にかけて一世を風靡した「ジャパン・アズ・ナンバー・ワン」(Japan as Number One。日本学者エズラ・ヴォーゲルの書名より)という言葉をもじって、「シンガポール・アズ・ナンバー・ワン」(Singapore as Number One)という概念を導入し、シンガポールは「賢い国家」であり、「賢い都市」であり、「賢いハブ」である、とその「賢さ」を高く評価する。そして、その「賢さ」を、統合的かつ包括的なアプローチに基づく効果的な政策形成能力、外部環境の変化に対する高度な対応能力、革新的テクノロジーの活用能力などのなかにもみる²。そうした「賢さ」が長年にわたる優れた教育政策の成果であることはいうまでもない。

2. シンガポールの限界？

(1) シンガポールの課題

順風満帆、盤石の優等生に見えるシンガポールであるが、この都市国家にも問題がないわけではない。本稿では同国が抱える主な課題として2点を取り上げる。

第一に、少子高齢化である。いうまでもなく、この問題はわが国や中国、韓国、台湾、香港、タイといった一部のアジア諸国に共通する難題である。

1965年の独立からの60年あまりの間に、シンガポールは東南アジアの港湾都市、新興工業国

² ケント・カルダー『シンガポール スマートな都市、スマートな国家』中央公論新社、2016年、19-37頁。

から、世界の最先端をいくグローバル・ハブへと大変貌を遂げた。と同時に、80年代には若くダイナミックだったシンガポールの人びとも、日本や中国、他の「アジアの小龍」同様、齢を重ね、シンガポール統計局(SingStat)によれば、国民(Citizens)の年齢中央値は1980年の23.9歳、2000年時点の34.3歳から、2025年には43.7歳へと上昇している。そして今年2026年、ついにシンガポールも65歳以上人口比率が21%を超える「超高齢社会」の仲間入りする見通しである。

一方、総人口は増加基調にあり、2000年の403万人から2025年には611万人に膨らんでいる。しかし、それは主に海外からの移民流入に起因する。総人口のうち帰化者も含むシンガポール国籍保有者は、同期間に299万人から366万人に増えたにとどまる。少子化の進行は甚だしく、合計特殊出生率(国民および永住権者)は、2025年時点で0.87と3年連続で1を下回っている。

ところで、シンガポールの歴史は移民の歴史である。シンガポール史は、イギリス東インド会社職員スタンフォード・ラッフルズが、ジョホール王国のスルタン(王)との交渉によりシンガポール島を大英帝国の植民地として組み込んだ1819年を起点とみることができるが、国民の大部分はこの英領化以降に現在の中国やインド、マレー半島などからやってきた移民の子孫である³。シンガポール国民・永住権者をエスニシティ(エスニック属性)別にみると、華人系75.5%、マレー系15.1%、インド系7.6%で構成されている(2025年)。そうしたエスニシティは文化的・社会的に今なお高い重要性をもつ。とはいえ、マレーシア連邦からの分離・独立(1965年)から60年以上が経過するなか、「シンガポール人」(Singaporeans)としてのアイデンティティが確立しているのもたしかである。

他方、同国の外国人比率は現在総人口の約4割におよんでいる。国政選挙(国会議員の任期は5年)のたびに「外国人問題」が争点の1つになっていることや、就労ビザの発給要件が厳格化傾向にあることは、「多すぎる外国人」が国民の不満のもとになっていることを示唆している。

だがシンガポール経済は外国人抜きには成立しない。建設労働者の圧倒的 대부분は南アジア諸国などからの出稼ぎ労働者であり、伝統的に夫婦共働きが一般的である同国の家庭では、インドネシアやフィリピン、ミャンマーなど周辺国出身のメイドが家事労働を支えている。また、2024年9月に行われた人材開発省の発表によれば、同国で展開する外資系企業(企業部門全体の約20%を占める)は、シンガポール国民・永住権者のうち高所得雇用者(所得上位10%)の約60%を雇用するとともに、世界中から多くのエキスパート(派遣職員)を、経営幹部や専門職、中堅職員としてシンガポールに送り込んでいる。むろん、エキスパートも移民の一部である。

移民を増やせば国民の不満が高まる。一方、移民を制限すれば労働力不足に陥り、経済成長を下押しする。シンガポールは、移民と経済成長をめぐるディレンマにある。

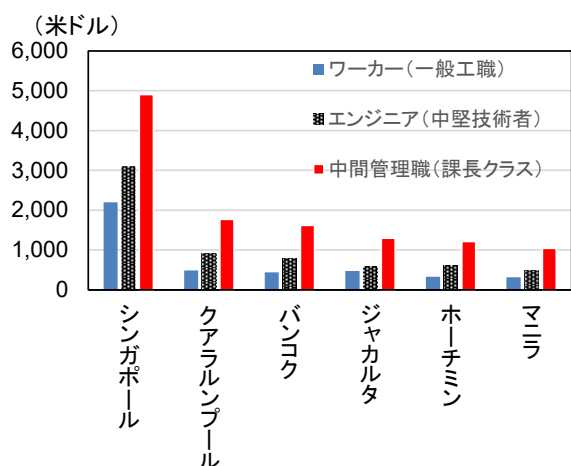
第二に、成長余地の限界である。これには相互に関連しあう2つの側面が指摘できる。

1つは、シンガポール経済が抱える高コスト体質であり、その最たるものは高水準の人件費である。これはシンガポールが世界最高水準の経済的豊かさを享受していることの代償といえる。次頁図表6は、日本貿易振興機構(JETRO)「投資コスト比較」より東南アジア主要都市の製造業賃金水準(調査時点は2024年10～11月)を比較したものである。シンガポールはもともと労働力人口が相対的に少ないうえ、地域唯一の先進国である。そのため、単純に名目賃金だけでみると、シンガポールのコスト競争力は周辺国に比べきわめて低い。

もう1つは、周辺国の相対的重要性の高まりである。このことは、「地域統括会社」数の推移からみてとれる。

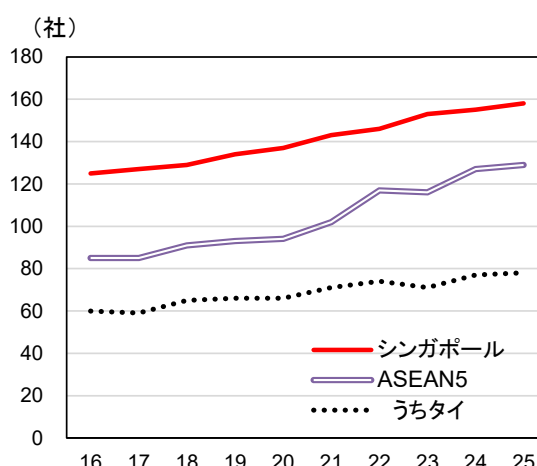
³ 岩崎育夫『物語 シンガポールの歴史』中央公論新社、2013年、8～13頁。

図表6 東南アジア主要都市賃金比較(製造業、月額)



(資料) 日本貿易振興機構(JETRO)

図表7 東南アジア主要国別地域統括会社数



(資料) 東洋経済新報社

地域統括会社／本部とは、多国籍企業が米州、欧州、アジア大洋州といった地域単位で設置し、グローバル本社から一定の権限・機能を付与された地域本社のことを指す。

シンガポールにおける地域統括本部の歴史は古く、外資誘導政策の具体的施策として、経済開発庁(EDB)が「オペレーショナル統括本部」(OHQs)という税制優遇措置を導入した1980年代初頭に遡る。この軽減税率制度は多国籍企業が世界各地で展開する子会社・関連会社の中核的事務処理機能を同国に誘致することを狙ったものである。2003年には中小企業を対象とする「地域統括本部」(RHQ)という新たな制度が追加されるとともに、既存の諸制度は、グローバルビジネスを行う多国籍企業に対する「国際統括本部」(IHQ)という制度に統一された⁴。

アジア太平洋(APAC)地域、とりわけ東南アジア地域の地域統括会社／本部の所在地といえば、長らくシンガポールを指した。だが、近年そうした状況には変化がみられる。図表7は、東洋経済「海外進出企業総覧」各年版に基づき、東南アジアにおける日系企業の地域統括会社の社数の推移をみたものである。依然としてシンガポールが他を圧倒しているものの、2010年代以降、タイを中心にASEAN5(タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム)に地域統括会社を設置する企業が増えており、その合計数はシンガポールに近づきつつある。

もともと、ひとくちに地域統括会社／本部といっても、それにもたせる機能は個社毎にまちまちである。製造やマーケティングの統括機能を付与した地域統括会社をタイやマレーシアに新設した後も、財務・税務や研究・開発の統括機能は従前どおりシンガポールに残すという企業も少なくない。とはいえ、近年、日系を含め多国籍企業は生産や販売の現場により近いところに地域統括会社を置く傾向にある⁵。国内市場が狭隘で、製造コストが高いシンガポールは、この点不利なポジションにある。

サプライ・チェーンのあり方が変化するなか、外資を梃子とした経済成長戦略は、かつてほどには取りがたくなりつつある、というのがシンガポールの現実である。

⁴ JETRO シンガポール事務所「シンガポールにおける地域統括拠点誘致政策」(2024年1月)など参照。

⁵ JETRO「2023年度アジア大洋州地域における日系企業の地域統括機能調査報告書」など参照。

(2) Can Singapore Survive?

シンガポールの行く末について、シンガポール人自身はどうみているのだろうか。シンガポールの元外交官キショール・マブバニ氏⁶は、2015年刊行の論文集“Can Singapore Survive?”(未邦訳)の書名ともなった主論文のなかで、‘Can Singapore Survive?’という問いを投げかけ、「Yes」と「No」双方の答えを提示している。

「Yes」とする主な理由は、以下のとおりである。

- ・ 人的投資：長年にわたり続けられてきた人的投資の蓄積。特に教育への投入は重要であり、過去の実績を踏まえれば、教育の成果は今後50年間にわたって続く。
- ・ 能力主義：能力本位の人材選抜。それがもたらす官僚の質の高さ。
- ・ 軍事力：東南アジアにおいて最もよく訓練され、最もよく装備された空軍の存在。
- ・ 統治文化：プラグマティズムと清廉性の文化。
- ・ 多様性：華人系を主体としつつ、マレー系、インド系などからなるエスニックな多様性。
- ・ 後背地：7億人弱もの人口を抱えるASEANという巨大市場の存在。
- ・ 地理的・歴史的優位性：シンガポールは中印の主要都市に6時間以内に渡航可能という好立地にあるとともに、歴史的な背景からアジアと米欧の結節点であること。

一方、「No」の潜在的条件として、マブバニ氏は以下を挙げる。

- ・ 国内の分断：ポピュリズム政党の台頭がもたらしうるエスニックな分断。
- ・ 米中対立の深化：シンガポールは安全保障面で米国に重依存する一方、経済的には中国のプレゼンスが大きく、かつ国民の75%は華人系であることから心情的には中国に近い。米中対立のなか、シンガポールは両国間で板挟みとなる可能性が高い。
- ・ 予測困難な「ブラックスワン」的な脅威：たとえば、気候変動に伴うシンガポール港の優位性喪失、テクノロジーの発達に伴う雇用の減少、パンデミックの発生など。

シンガポールの生き残りの可能性について、マブバニ氏は以上のとおり「Yes」と「No」の2つの答えを提示したうえで、生き残りの可能性のほうがおそらく高いと結論付ける。そして、その可能性を高めるためには、高度な政治的包括性、ASEANへの寄与、リスク・テイキングの伝統を強化すべき旨を述べている⁷。

(3) シンガポール政府の対応

経済・社会の成熟化、地政学上の緊張の高まり、AIの進展に伴う働き方の変化などを受け、高成長の実現が困難になっていくであろうことは、シンガポール政府も十分に認識している。

そうした認識の下、2026年5月、政府の「経済戦略見直し(ESR)委員会」は、①強みをもつ諸分野におけるグローバル・リーダーシップの構築および将来の成長に向けた投資、②AI分野におけるグローバル・リーダー化、③信頼される接続拠点としての役割強化、④よりダイナミックな企業

⁶ キショール・マブバニ氏(1948～)は国連安全保障理事会議長を担ったこともある外交の重鎮。

⁷ Mahbubani, Kishore, “Can Singapore Survive?”, Straits Times Press, 2015, p.21-59.

エコシステムの育成、⑤より多くの、より広範な良質な雇用の創出、⑥キャリア転換と労働者支援のためのより強固なシステムの確立、⑦労働者の生涯学習および主体的キャリア形成支援、⑧経済的強靱性の構築、という8項目を柱とする重点戦略の「最終提言」を公表した。もともと、以上は、先進国か否かを問わず、様々な国が成長戦略として掲げる内容と重なっており、つまりユニークさは見当たらず、さらなる成長のための起爆剤とするにはインパクトに欠くようにみえる。

3. 「グレーター・シンガポール」へ？

国土の狭隘性に加え、経済の成熟化、人口動態の変化という宿命的限界をシンガポールは打ち破ることができるのか。前述のマブバニ氏は、その解のひとつをASEANとの関係強化にみる。だが、ミャンマー問題やタイ・カンボジア国境紛争問題などへの対応における機能不全にみられるように、ASEANは近年加盟国間の亀裂が目立ち⁸、頼りになる存在とはいえないものとなっている。シンガポールにその限界を超克するすべがあるとするならば、期待すべきはASEANではなく、「SIJORI」、あるいは北接するマレーシア・ジョホール州との生活圏の一体化かもしれない。

SIJORIとは、シンガポール、マレーシアのジョホール州（州都ジョホール・バル）、バタム島やピントラン島などからなるインドネシアのリアウ諸島州の3地域で構成されるクロスボーダー経済圏構想「成長の三角地帯」のことである。SIJORIはそれぞれの頭文字をとったもので（SI: Singapore、JO: Johor、RI: Riau Islands）、今から30年以上前に1度注目を集めたことがある。

同構想はもともと1989年にシンガポールのゴー・チョクトン副首相（当時）が打ち出したもので、ジョホール州およびリアウ諸島州が安価で豊富な労働力や土地を供与する一方、多国籍企業の地域統括拠点が集積するシンガポールがマネジメントのノウハウという能力を提供することで、1つの経済圏の構築を目指すものであった。シンガポールを主体にして表現すれば、同国をハブとして、その周辺地域がこれを補完するという構想である。

だが、1997年に勃発したアジア通貨危機や、翌98年のインドネシアにおけるスハルト大統領退陣に伴う政治的・経済的混乱を受け、「SIJORI」あるいは「成長の三角地帯」について耳にすることは、その後ほとんどなくなった。

しかし近年、シンガポール企業や中国企業によるデータセンター分野を中心としたジョホール州やリアウ諸島州への投資拡大などを背景に、「SIJORI」が再び脚光を浴びつつある。

SIJORIを構成する各地域の人口をみると、シンガポールが611万人（2025年）、ジョホール州が421万人（2025年）、リアウ諸島州が218万人（2024年）で、合計すると1,300万人弱にのぼる。一方で、1人あたりGDPをみると、シンガポールとそれ以外の間には10倍ほどにおよぶ著しい格差がある。そして、こうした不均衡こそがSIJORI復活の動因である。ジョホール州やリアウ諸島州がもつ相対的に若く安価な人的資源と広大な土地資源を実質的に自国経済に組み込むことで、シンガポールはコストを引き下げると同時に生産の場を拡張することができるようになるからだ。

SIJORIのなかでも近年とくに連携が強まっているのは、シンガポールとジョホールである⁹。シン

⁸ 村上和也「東南アジアはどこに向かうのか ～ 亀裂深まるASEAN～」(三井住友信託銀行「調査月報」2022年12月号)参照。

⁹ SIJORIのSIとRIの間にも関係強化の動きがある。だがシンガポールとリアウ諸島州は海を隔てているうえ、シンガポールとインドネシアとの間の法的・政治的・経済的差異は大きく、両者の経済的一体化は長期的にみても限定的なものにとどまるものと予想される。

ガポールとジョホールはジョホール海峡で隔てられているが、海峡といってもその幅は狭く、なおかつ両岸は2本の橋で繋がっている。うち1本は「ジョホール・シンガポール・コーズウェイ」(The Johor-Singapore Causeway, 1923年完成)で、厳密に言えば、橋ではなく堤防である。全長わずか1kmのコーズウェイには道路・鉄道のほか水道が走っており、マレーシアからシンガポールへ水供給がなされている。もうひとつは「トゥアス・セカンドリンク」(Tuas Second Link, 1998年開通)と呼ばれる両都市の西郊を結ぶ自動車専用道路である。

シンガポール中心部からジョホール・バル中心部までの間の所要時間は、MRT(地下鉄)と公共バスを乗り継いでおよそ1時間である(ただし出入国手続きに要する時間を無視するものとする)。単純に中心間の距離でいえば、東京・横浜間におおむね相当する。

上述のとおりシンガポールとジョホールは実質的に地続きであり、中国でいえば、香港と深圳のような関係といえる。むろん、香港と深圳が同一の国家に属する一方、シンガポールとジョホールはそれぞれ別の主権国家に属するという点で決定的に異なる。

2015年の「ASEAN 共同体」発足以降、ASEAN 域内では、モノの移動についてはさらに自由度が高まっていったものの、ヒトの移動についてはあまり大きな進展がなく、シェンゲン協定締結国間のように、パスポートなしに自由にヒトが国境を越えて移動できるというわけではない。

そうしたなか、シンガポールおよびマレーシア両国政府は2025年1月、「ジョホール・シンガポール経済特区」(JS-SEZ)を設置することで最終合意した。特区の発足を受け、ワンストップ型の投資窓口「マレーシア投資促進センタージョホール支所」(IMFC-J)が置かれるとともに、税制上の優遇措置が新たに導入されることになった。JS-SEZは、9つのフラッグシップ・ゾーン(図表8参照)、11の経済セクター(製造、物流、食の安全保障、観光、エネルギー、デジタル・エコノミー、グリーン・エコノミー、金融サービス、ビジネス・サービス、教育、医療)を対象とする。その総面積は3千平方kmを超え、シンガポールの国土面積の4倍以上におよぶ。

シンガポール・ジョホール間の交通ネットワーク拡充にも大きな動きがある。それはシンガポール北部ウッドランズ・ノース(Woodlands North)とジョホール・バル中心部ブキツ・チャンガー(Bukit Changar)を結ぶ鉄道新線「高速輸送システム(RTS)リンク」である。現在2026年中の完成を目指して工事が進められている¹⁰。RTSリンクのウッドランズ・ノース駅は、シンガポールMRTトムソン・イーストコースト線にすでに接続しており、中心部のオーチャード(Orchard)駅につながっている。

2027年の開業が予定されているRTSリンクは、開業時には1日あたり4万人、長期的には14万人の輸送能力をもつようになることが想定されている。シンガポールとジョホールの間の越境通勤・通学者は現在1日あたり約30万人におよんでおり、週末には多くのシンガポール人が買い物や飲食などのためにジョホールを訪れている。このためラッシュアワーや週末の国境付近では、ヒトとクルマ、バイクの大渋滞・大混雑の発

図表8 ジョホール・シンガポール経済特区



¹⁰ RTS 専用の新鉄道橋はコーズウェイの東側1kmほどのところに位置する。なお、RTSリンクの開通後、コーズウェイを走る超短距離鉄道「KTM Shuttle Tebrau」は廃線が予定されている。

生が常態化している。だが、RTSリンクの開業により両都市間の移動は飛躍的にスムーズになり、同時に陸上交通量はいっそう増大することが見込まれている。付言すると、RTSリンクの開業に先立つかたちで、2024年9月、シンガポール・ジョホール間の陸路国境管理は刷新され、パスポートを要しないQRコードを用いた迅速な入国審査システムが導入されている。

RTSリンクは住生活のあり方も大きく変える可能性をもつ。シンガポールの民間住宅価格はきわめて高額である。そうしたなか、今後シンガポール人の間では、また、場合によってはエキスパットの間でも、住宅取得・賃貸コストが相対的に安価なジョホールに自宅を求め、ジョホールから越境通勤・通学する人たちが増えていくことが予想される。

JS-SEZが目論見どおり展開していった場合、シンガポールとジョホールが生活圏として一体化することで、シンガポール都市圏はジョホールに拡張することになる。つまり、「グレーター・シンガポール」、シンガポール経済開発庁(EDB)の言葉を借りるならば「SG+」の誕生である。

シンガポールとマレーシアの間には、歴史的経緯ならびに地理的条件から高い親和性がある。実際、華人系であれ、マレー系であれ、インド系であれ、相互に親族を抱えている国民は少なくない。まして、シンガポールとジョホール・バルの距離は、前述のとおり、日本の首都圏でいえば東京・横浜間に相当し、文字どおり近接している。

とはいえ、シンガポールとマレーシアはそれぞれ独立した主権国家である。両国間には言語・文化・社会・宗教のみならず、政治・行政、法制、経済・金融など多方面で埋めがたいギャップがある。いくらシンガポールからの投資が増え、それに伴い雇用が拡大するといっても、ジョホール側は自州がシンガポールの郊外と化すことについて、おいそれとよしとはしないであろうし、仮にジョホール州政府がそれを甘受したとしてもマレーシアの中央政府が黙ってはいないだろう。また、シンガポール側としても、従前シンガポールで行われていた消費がジョホール海峡の向こう側に移ってしまうことを受忍しはしないだろう。したがって、「グレーター・シンガポール」の生成発展が政府関係者の思惑どおり直線的に進むのか、というと考えにくく、紆余曲折が予想される。

(調査部 上席研究員 村上 和也)

<主要参考文献>

カルダー、ケント『シンガポール スマートな都市、スマートな国家』中央公論新社、2016年
村上和也「香港とシンガポール アジア二大金融センターの行方」(三井住友信託銀行「調査月報」2022年5月号所収)

村上和也「東南アジアはどこに向かうのか ～亀裂深まるASEAN～」(同上2022年12月号所収)

JETRO シンガポール事務所「シンガポール概況と日系企業の進出動向」2026年2月

JETRO「地域・分析レポート 新段階へ、シンガポール、マレーシア、インドネシア越境経済圏」
2026年3月5日

Mahbubani, Kishore, “Can Singapore Survive?”, Straits Times Press, 2015

EDB Singapore, “Leveraging the SG+ model”, 2026

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。