

2021年11月4日

## 通貨ニュース

# マレーシア:11月金融政策会合～次の一手はまだ先だが、引き締め方向か

マレーシア中銀(BNM)は3日の金融政策委員会(MPC)で、翌日物政策金利を1.75%に据え置いた。ブルームバーグの事前予想では18人全員のエコノミストが現状維持としていた。昨年5月の利下げを最後に政策金利は8会合連続で据え置きとなっており、リーマンショック後の2010年以来、史上最低での推移が続いている(図表1)。

声明文では、世界経済は製造業、サービス業とも回復基調を維持しているとしたものの、原油をはじめ資源価格の上昇や供給制約、新型コロナウイルスの変異種出現の可能性をリスク要因として指摘した。国内経済に関しては、7～9月期にデルタ株拡大に伴う活動制限の実施によってやや勢いを欠いたと総括したが、ワクチン接種率が7割を超え、足許の新規感染者数は縮小傾向にあることから(図表2)、22年以降の経済回復に期待感を示した。BNMは世界経済の引き続きの回復と民間部門の支出拡大、財政面での政策支援を通じて、22年の成長率を前年比+5.5%～+6.5%と予想している。

また、世界的にインフレ懸念が高まっているものの、国内物価上昇率は22年へ向けても適度な水準に留まり続けるとの見解を示している。今回会合時点でCPIは年初来で前年比+2.3%と伸びを欠き、生鮮食品と政府による価格統制品を除くコアCPIは今年前年比+1.0%を下回る水準で推移すると予想されるなど軟調地合いとなっている(図表3)。こうした点もBNMが金融引き締めを急ぐ必要はないと判断した要因と考えられる。

BNMは現在の金融政策を適切とし、今後も物価水準と国内景気の動向を注視し、政府の経済政策の成果などを踏まえて必要に応じて金融政策を活用していくと総括した。引き続き、過去最低の金利水準のもと緩和的な運営が継続すると考えられるが、デルタ株による経済の混乱が一服した状況においてBNMの次の一手は引き締め方向への動きになるとみられる。

既に米国では量的緩和縮小(テーパリング)の開始を決定しており、その後も金融政策の正常化を見据える中でドルの選好は堅調となることが想定される。MYRの安定性を継続する上でも、緩和一辺倒の金融政策は限界を迎えることとなり、マレーシアにおいても来年には利上げを含めた政策転換の議論が本格化することになりそうだ。

MYRは主要産品の原油やパーム油をはじめ資源価格の上昇の恩恵を受けての堅調推移が続く、デルタ株拡大前の水準を取り戻しつつある(図表4)。前述の通り国内のワクチン接種も順調で今後の経済活動の正常化期待が高まる。政府も来年の予算案にて財政拡張路線を継続し景気を下支えする方針を示している。その一方で、来年の財政赤字予想は対GDP比で▲6.0%と、コロナ禍以前の19年が同▲3.5%であった点を勘案すると大きく悪化していることが分かる。財政悪化が長期化しマレーシアの信用力に対する懸念が高まれば、MYR

市場営業部  
マーケット・エコノミスト  
堀 堯大  
03-3242-7065  
[takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp](mailto:takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp)

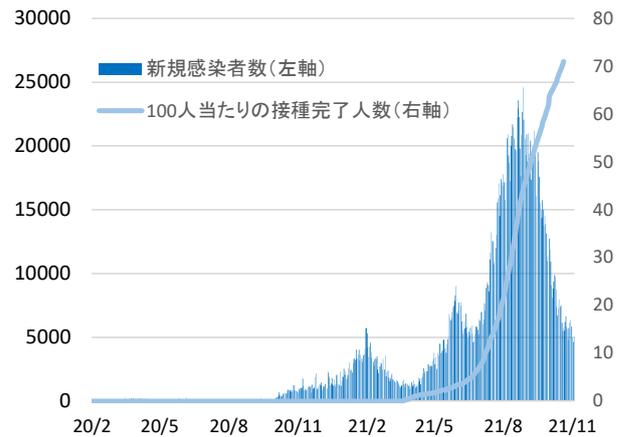
に対する市場の評価にも繋がりがかねない。目先の MYR の相場動向を判断する材料は金融政策の正常化の動向になるが、中期的には財政赤字の圧縮状況も重要なテーマになっていくと考える。この他、中国経済の減速懸念と不動産開発大手の信用不安は払拭できておらずリスク心理の改善に時間を要する点は MYR の重しとなる。更にはリスク心理の悪化に伴い資源価格に調整が入ることは MYR にとって大きなダウンサイドリスクと言えるだろう。資源高による MYR の堅調推移は心強いが、その裏で強弱まちまちな材料が混在している点は改めて認識しておく必要がある。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数



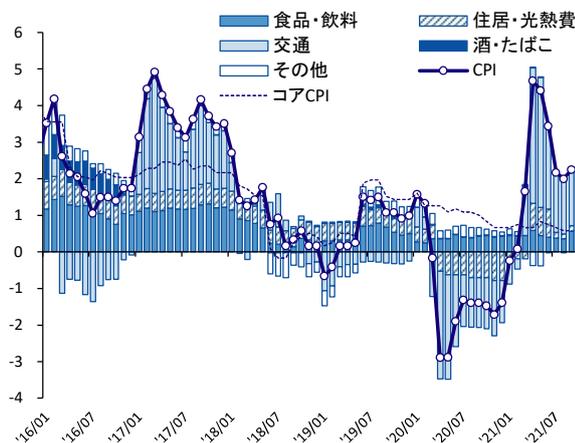
出所: マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 新型コロナウイルス新規感染者数とワクチン接種状況(人)



出所: Macrobond, Our World in data, みずほ銀行

図表 3: 消費者物価指数の動向(前年比%、%ポイント)



出所: マレーシア統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 4: MYR 相場推移



出所: ブルームバーグ、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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。