

2023 年 11 月 21 日

通貨ニュース

ASEAN: 足許の経済・物価動向を踏まえた 今後の金融政策と為替相場の展望

ASEAN では昨年から続く金融引き締めやコロナ規制緩和に伴う繰り越し需要の一巡も相まって、成長率の鈍化が確認される状況にある。一方で、物価動向を見ると、既にインフレ収束に目処が立った国や来年以降もインフレ抑制が課題となる国もあるなど様々だ。本欄では ASEAN 主要国の足許の経済・物価動向を確認するとともに、各国中銀の姿勢や為替相場を展望する。

インドネシア

6 日公表の 7～9 月期実質 GDP 成長率は前年比+4.94%と 4～6 月期(同+5.17%)から鈍化。市場予想を下振れ、2021 年 6～9 月期以来の低水準となった(図表 1)。個人消費支出の減速と輸出や政府消費支出の低迷が全体を押し下げた。また、前期比でみても+1.60%と 4～6 月期(同+3.86%)から鈍化し、市場予想も下回った。外需の減速が世界的に懸念される地合いにあるが、域内最大の人口を擁し、内需主導のインドネシアでも成長の勢いが弱まっている。

片や、インフレについては段階的ながら収束に向かっている(図表 2)。1 日に発表された 10 月消費者物価指数(CPI)は前年比+2.56%と 9 月(同+2.28%)から加速するも、市場予想を下回った。食料品価格が前月から加速したことが寄与したが、引き続きインドネシア中央銀行(BI)の定める目標レンジ(+2.0%～+4.0%)内での推移となった。なお、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコア CPI は同+1.91%と 9 月(同+2.00%)から鈍化し、市場予想を下回っている。

上記の様にインフレ収束が視野に入ったが、BI は 10 月の金融政策会合では政策金利の 7 日物リバースレポレートに 25bp 引き上げて 6.00%とした。BI は利上げの理由として、IDR を安定させ、輸入物価上昇の影響を緩和する必要があることを挙げた。インフレの観点からの利上げの必要性は薄れつつあるが、IDR の減価を危惧しており、IDR 安定化の観点からの追加利上げに至る可能性は残る。

もっとも、IDR は 11 月に入ってから、米金利低下やドル高に一服がみられた影響で値を戻す地合いにある。7～9 月期実質 GDP 成長率を見ても、金融政策策定上で景気支援の優先度も相応に高まって来ている印象があり、年内においては、BI が政策金利を据え置くことも視野に入れている。需給面を見ても 23 年 4～6 月期の経常収支は約 2 年ぶりに赤字に転落し、資源輸出によって支えられた貿易黒字も剥落していくことが予想される。金利・需給両面で IDR が断続的に値を戻すのは期待しにくい状況だ。本格的な巻き戻しは米国の金融政策の転換、中国経済の持ち直しなど外的要因の変化が必要と考えられる。

タイ

20 日に公表された 7～9 月期実質 GDP 成長率は前年比+1.5%と 4～6 月期(同+1.8%)から鈍化し、市場予想(同+2.2%)を大幅に下回った(図表 3)。前期比でみると+0.8%と 4～6 月期(同+0.2%)から加速するも、市場予想(同+1.3%)を下振

金融市場部

大島 由喜

03-3242-7065

yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

れた。内訳を見ると、サービス輸出の拡大と財輸入の縮小に伴う純輸出の増加が大きくプラス寄与となった。個人消費は底堅さを保った格好だが、金融引き締め下においても家計債務は着実に積み上がっており、今後の消費活動の重しとならないかについては確認が必要だろう。

物価動向については、タイ中央銀行(BOT)が定める目標レンジ(+1.0~+3.0%)を下回る水準での推移となっている。6日公表の10月CPIは前年比▲0.31%と9月(同+0.30%)からマイナスの伸び率に転じ、市場予想(同+0.05%)を下回った(図表4)。マイナスの伸び率となるのは2021年8月以来。政府の支援策によりエネルギー価格下落したほか、食料品価格も低下したことが全体を押し下げた。タイ商務省は11月の総合CPIも前年比で下落する可能性がある」と指摘している。

こうした中で、タイ中央銀行(BOT)は9月の金融政策会合で25bpの利上げを実施したが、利上げサイクルが一巡したとの見方が広がっている。政策金利は中立的な水準に到達したとし、タイ経済の長期的かつ持続可能な成長を実現する上で適切であるといった旨の情報発信も見られた。少なくとも、物価の観点からは追加利上げの必要性はなくなったと判断すべきだろう。

10月以降、THBは対ドルで持ち直す動きをみせているが、やはり米金利低下の影響が大きい。個別要因としては先述の通り、観光業の本格再開に伴うサービス輸出の拡大が続いており、経常収支は改善基調にある点がTHBの需給環境の下支えとなっていると考えられる。引き続きサービス収支の持ち直しが期待されるが、中国経済の軟化を受けて同国の観光客数がやや伸び悩む状況となっており、外需動向に懸念が燃える限りは急速な回復を見込みにくい。また、宿泊施設の稼働率も頭打ちの要素を呈しており、失業率がコロナ前の水準にまで回復している中で、労働者の確保も今後の観光業回復への課題となる。

フィリピン

9日に公表された7~9月期実質GDP成長率は前年比+5.9%と4~6月期(同+4.3%)から加速し、市場予想(同+4.7%)を上回る強い結果となった(図表5)。前期比でも+3.3%と7~9月期(同▲0.7%)からプラスに転じ、市場予想(同+1.8%)を上振れた。もっとも、成長率の加速は政府消費支出や総固定資本形成がけん引し、個人消費支出はやや頭打ち感が出てきている。

物価動向について、7日に発表された10月CPIは前年比+4.9%と9月(同+6.1%)から鈍化し、市場予想(同+5.6%)を大幅に下回り、3か月ぶりに減速した。食料品価格の下落が寄与したが、依然としてフィリピン中央銀行(BSP)のインフレ目標(+2.0~4.0%)を上回っている状況だ(図表6)。

BSPは10月26日に臨時の金融政策会合を開催し、緊急利上げを実施した。9月のCPIの加速を受けて利上げに踏み切った格好だ。その後、10月のインフレ鈍化や原油価格が下落などを受け、BSPへの追加利上げ圧力は幾分緩和し、BSPは16日に政策金利を6.50%に据え置くことを決定している。もっとも、声明文では引き続きインフレリスクは上方向に傾いている点が強調されており、インフレ抑制が確認できるまでは金融引き締めを維持し、必要に応じて追加利上げを実施する用意はあるとし、タカ派姿勢を維持している。

PHPは11月に入り、米10月雇用統計やCPIの結果を受けた米金利の低下を背景に値を戻している。現状、PHPの相場のドライバーは外部要因であり、引き続き外部要因に振られる展開が予想される。BSPは利上げサイクルの終了を明言しておらず、今後の物価動向次第では追加利上げの可能性も考えられるが、景気動

向を勘案すればタカ派姿勢を強めるには至らず、BSP の利上げが PHP 相場に大きな影響を与えるとは現状考えにくい。

マレーシア

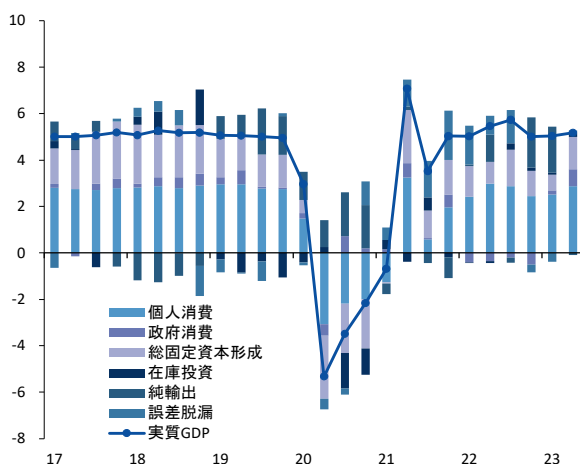
17 日に公表された 7～9 月期実質 GDP 成長率は前年比+3.3%と 4～6 月期(同+2.9%)から加速し、市場予想を上振れた(図表 7)。前期比でも+2.6%と 4～6 月期(同+1.5%)から加速、市場予想を上回っている。内訳を見ると、個人消費支出は前四半期から加速したが、繰り越し需要は一巡した状況である。外需部門では、主要製品である電子製品や石油関連製品など財輸出が軒並み軟調で、GDP へはマイナス寄与となった。外需の停滞が目下の景気減速リスクとなろう。

物価動向については、インフレ収束に目処が立つ状況にある。マレーシア 9 月 CPI は前年比+1.9%と 8 月(同+2.0%)から鈍化し、市場予想も下回った(図表 8)。食料品価格の減速が鈍化の主因となった。10 月 CPI の公表は 11 月 24 日を予定しているが、市場では横ばい推移が予想されている。

マレーシア中央銀行(BNM)は 5 月以降、利上げを見送る決定を下している。周辺国と比較してインフレ水準が穏当な水準を推移していることが要因だろう。声明文では、持続的な成長を支える金融政策スタンスを維持することを保証すると述べた。24 年の景気は外需の減速がダウンサイドリスクとし、物価も抑制的な水準を維持するとした。金融政策はインフレよりも景気減速への配慮を強めており、MYR 相場に大きな動きがなければ政策金利を次回会合も据え置く可能性が高そうだ。

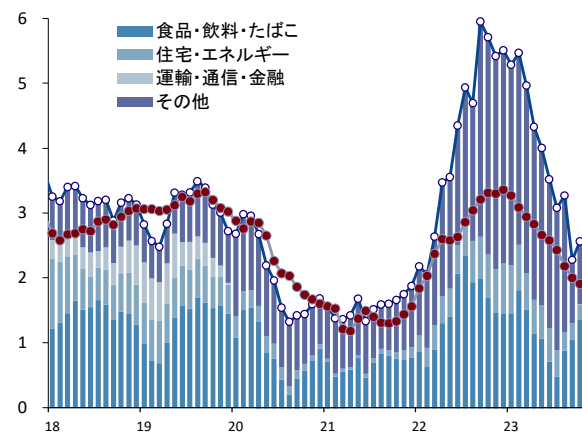
MYR は一時、アジア通貨危機以来の安値を記録したが、世界的な外需の減速と資源価格に調整が入ったことによって需給環境が悪化したことが大きな影響と見られる。ドル高の調整もあって本稿作成時点では 6 月以来の水準まで回復したが、これは外的要因による上昇であることから、外需の動向や米国の金融政策の方向感次第で値幅を持った相場になるものと考えられる。

図表 1: インドネシア実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)

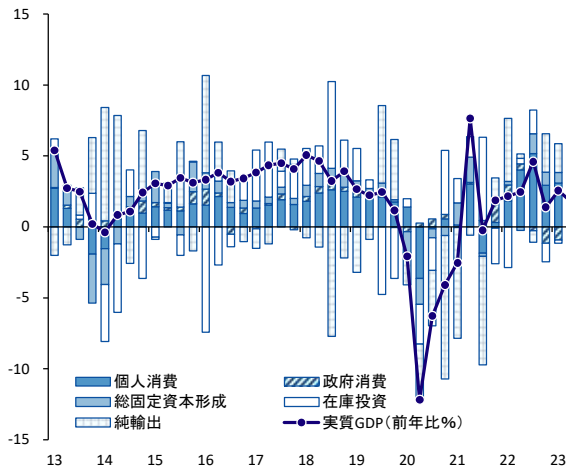


出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

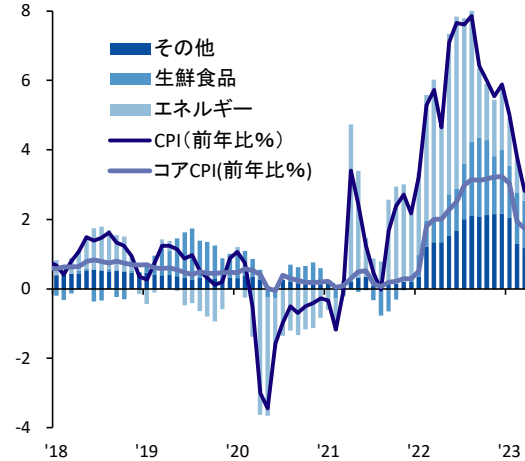
図表 2: インドネシア CPI(前年比%)



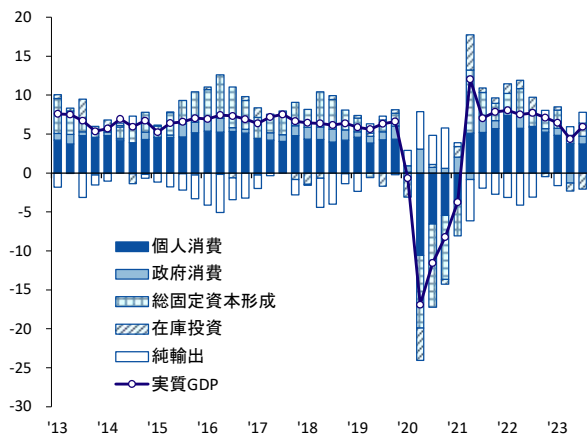
出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: タイ実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)


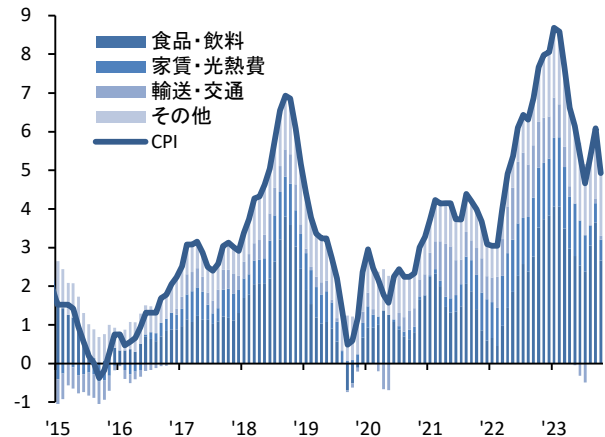
出所: タイ国家経済社会開発委員会、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: タイ CPI(前年比%)


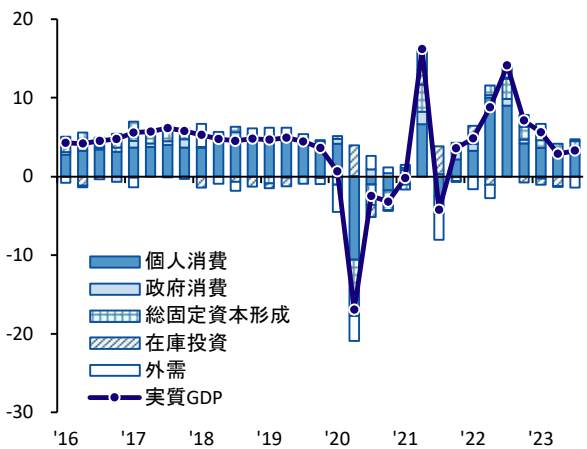
出所: タイ商務省、CEIC、みずほ銀行

図表 5: フィリピン実質 GDP 成長率(前年比%、%ポイント)


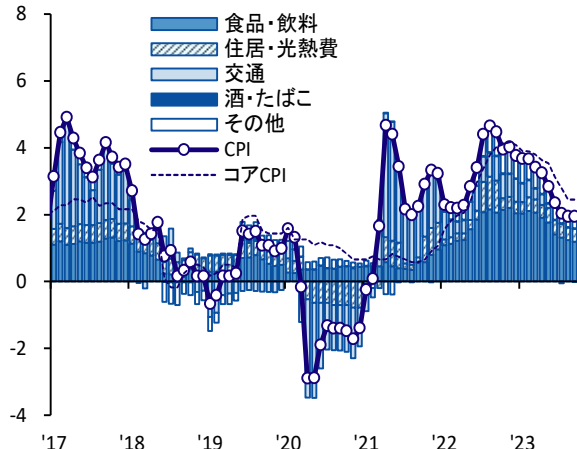
出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 6: フィリピン CPI(前年比%)


出所: フィリピン国家統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 7: マレーシア実質 GDP 成長率(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 8: マレーシア CPI(前年比%)


出所: マレーシア統計局、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。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。