

2024年8月6日

## 通貨ニュース

### マレーシア: MYR 急騰の要因を整理

先月末に開催された FOMC でのハト派な情報発信や複数の米経済指標の軟化を受けて、月初以降特に米国経済減速懸念からドル売り優勢の相場となっている。日銀の追加利上げなどの影響で円の持ち直しが目立っているが、アジア通貨で円に次いで上昇しているのが MYR である(図表1)。本欄ではこの背景について簡単に整理することとする。

為替変動を見る上で金利差変動は基本的なアプローチになるが、先述の米国の金融政策・景気動向を受けて、両国の金利差は大きく縮小し、金利の逆転も視野に入る状況にある(図表 2)。直近のマレーシア側の金利には大きな変化は見られていないため、これは米金利側の要因で整理出来よう。本欄では継続して MYR 相場はドルの方向感に左右される展開となるといった見通しを示してきたが、ここに来て急速に潮目が変わりつつある様に映る。市場では 9 月の FRB 利下げ開始を織り込む動きが進んでおり、今後も米 7 月消費者物価指数(CPI)や月後半のジャクソンホール経済シンポジウムに注目が集まる中で、市場が一喜一憂する展開が予想される。引き続きドルが続落する可能性も考慮に入りたいが、9 月利下げが確約されている訳でもなく、6 月時点のドットチャートを見ても利下げペースを探る材料は少ないため不確実性を伴う。為替以外でも金融市場の動きは荒くなっており、特に金融政策に関する情報発信は丁寧に整理していきたいところだ。

マレーシア経済に目を向けると、4~6 月期実質 GDP 成長率は前年同期比 +5.8%と前四半期の同+4.2%から加速した(図表 3)。市場予想の同+4.7%からも大きく上振れており、このポジティブサプライズが MYR の買い戻しに繋がった可能性はある。業種別では、製造業や建設業、農業など幅広い分野での成長加速が確認された。詳細項目は未公表ながら、外需依存度が比較的高いマレーシアだが、足許の労働市場や輸入が増加傾向にあることなどを踏まえると内需が堅調に推移していることが予想される。先行きについては、民間・政府における投資の活性化、観光業の本格化など複数の景気押し上げ要因があり、年後半にかけて成長を維持できるかを確認したいところだ。

一方で、周辺国をみるとインドネシアやフィリピンなど内需主導国の経済は底堅さを保っている印象はあるが、景気の頭打ちも見えている国もある。こうした中で、各国の中央銀行はまさに金融政策の転換のタイミングを慎重に検討している段階にあるが、目先のネックとなっていたのが総じて ASEAN 通貨がドル高に押されていた点だった。しかし、FRB のハト派傾斜が加速して米金利の先高観が後退していく地合いとなれば、ASEAN 諸国にも利下げ着手も視野に入っていくと予想される。FRB の利下げが最速で次回 9 月と予想される中で、その前で利下げに至る国が出て何ら不思議はない。

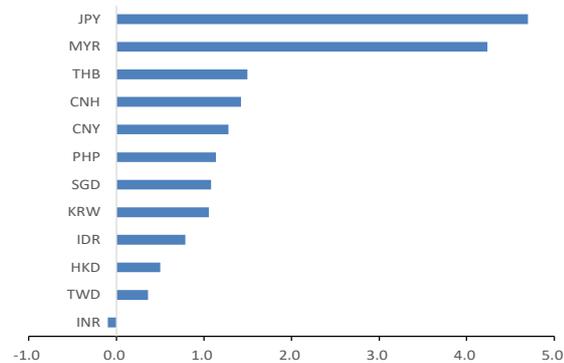
こうした中で、マレーシア中銀の金融政策も次の一手は利下げであることはほぼ確実であるが、7 月会合では補助金制度の変更につきディーゼル燃料の価

金融市場部  
シニアマーケット・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)

格が約6割上昇する点に言及し、これがどの程度物価を押し上げるかを見極める方針を示している。ここまでインフレは概ね安定的だが、目先数か月のインフレ動向には相応の注意が払われるはずで、景気動向も先述の通り加速したことなどを踏まえれば、次回9月会合での利下げは見送られると予想している(図表4)。マレーシア中銀の利下げは早くても11月になると考えており、インフレ動向次第ではタカ派な現状維持の時間帯も続く可能性はある。ASEAN諸国内で利下げタイミングが後ろ倒しになりそうな国の1つはマレーシアであり、こうした動きを見込んだ買い戻しであったとも読める。

この他、MYRは今年前半にアジア通貨危機以来の水準まで下落していたことで、買い戻しが発生しやすかったという心理的要因も多分に介在しているように思われる。また、資源国であるマレーシアは資源価格に急変動があった際は嫌気されやすい点には注意したいが、経常黒字国の地位を安定的に維持しており、需給面の堅調さも今後の選好に繋がる可能性はある。MYRが外部要因次第という状況に変わりはないが、米国の利下げ期待が強まればMYR相場の主戦場も段階的ながら持ち直し方向に移っていくものと思われる。

図表1: アジア通貨の月初来騰落率(対ドル、%)



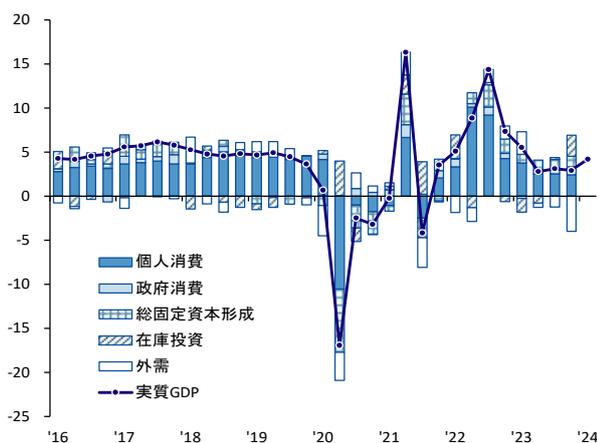
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 注: 8/5時点

図表2: 対米金利差(米国-マレーシア)とMYR相場



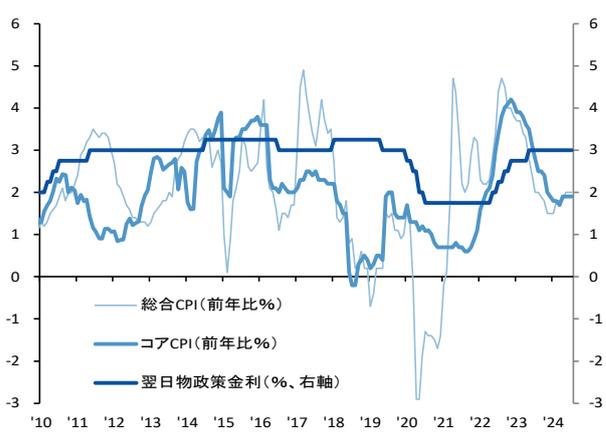
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表3: 実質GDP成長率の推移(前年比%、%ポイント)



出所: CEIC、みずほ銀行 注: 4~6月期は成長率のみ

図表4: マレーシアの政策金利とCPIの推移



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。