Asia Indicators

発表日:2020 年7月 10 日(金)

マレーシア中銀、異例の4会合連続の利下げ(Asia Weekly(7/6～7/10))

～政策金利は過去最低の 1.75%となるも、さらなる利下げの可能性に含みを持たせる～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	ｺﾝｾﾝｻｽ	前回
7/7(火)	**(フィリピン)6 月消費者物価(前年比)**	**＋2.5%**	**＋2.2%**	**＋2.1%**
	(豪州)金融政策委員会(政策金利)	0.25%	0.25%	0.25%
	(マレーシア)金融政策委員会(政策金利)	**1.75%**	**1.75%**	**2.00%**
	(台湾)6 月輸出(前年比)	**▲3.8%**	**▲3.7%**	**▲2.0%**
	6 月輸入(前年比)	**▲8.6%**	**▲6.8%**	**▲3.5%**
7/9(木)	(中国)6 月消費者物価(前年比)	＋2.5%	＋2.5%	＋2.4%
	6 月生産者物価(前年比)	▲3.0%	▲3.2%	▲3.7%
	(マレーシア)5 月鉱工業生産(前年比)	**▲22.1%**	**▲29.0%**	**▲32.0%**
7/10(金)	**(フィリピン)5 月輸出(前年比)**	**▲35.6%**	**▲47.7%**	**▲49.9%**
	5 月輸入(前年比)	**▲40.6%**	**▲64.3%**	**▲65.3%**

(注) ｺﾝｾﾝｻｽは Bloomberg 及び THOMSON REUTERS 調査。**灰色で囲んでいる指標**は本レポートで解説を行っています。

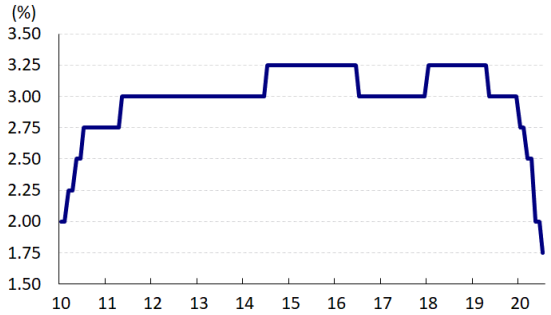
[マレーシア]～マレーシア中銀が3会合連続の利下げ、政策金利は過去最低となるも追加利下げの可能性も～

７日、マレーシア・ネガラ銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、政策金利を４会合連続で引き下げる決定を行った。今回の引き下げ幅は 25bp と５月の前回会合時点（50bp）から縮小したものの、利下げ実施により政策金利は 1.75%と過去最低水準となる。また、今回の利下げ実施に併せて短期金利の誘導目標の上下限もそれぞれ、2.00%、1.50%に引き下げられた。会合後に公表された声明文では、世界経済について「新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響で深刻な状況に直面しており、世界的なマイナス成長は避けられない」との認識を示し、「労働市場や家計及び企業部門のマインド悪化は回復の足取りに影響を与える」とした。なお、「幾つかの主要国で経済活動の正常化に向けた動きが出ているほか、金融市場環境は改善している」との見方を示す一方、「先行きには下振れリスクがくすぶる」としている。他方、同国経済については「国内外での新型肺炎対策により第２四半期に景気に著しく下押し圧力が掛かった」ものの、「５月初旬以降の経済活動再開を受けて底打ちの兆候がみられる」とし、「財政及び金融緩和措置によって景気見通しの改善が見込まれる」との見方を示す。ただし、先行きの景気回復については「海外経済の動向に左右される」ほか、「国内・外双方で下振れリスクは残る」との見通しを示した。また、物価動向について「原油相場の低迷などを受けて年内のインフレ率はマイナスで推移する」ほか、「経済活動の再開や需要改善に伴い、物価が持続的に下振れするリスクは限定的だが、今後も国際商品市況に左右される」との見方を示した。よって、今回の利下げ実施決定は「景気回

復の後押しを狙ったもの」とした上で、「持続可能な景気回復の実現に向けて適切な政策対応を行う」との考えを示しており、必要に応じてさらなる利下げに動く可能性に含みを持たせたものと捉えられる。2018 年の政権交代後に同行総裁に就任したノル・シャムシア（Nor Shamsiah）現総裁の下で同行は市場との対話を重視する対応が進められているが、足下では急進的な金融緩和を実施しており、今後も同様の対応が続く可能性は高まっていると判断出来る。

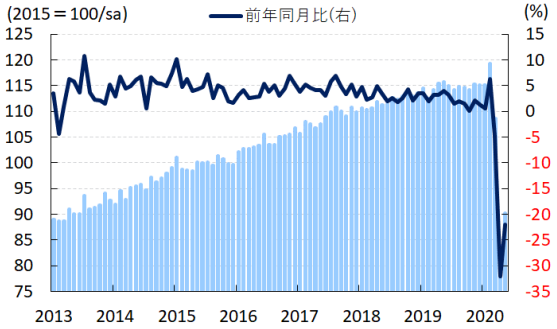
９日に発表された５月の鉱工業生産は前年同月比▲22.1％と３ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲32.0％）からマイナス幅は縮小した。前月比は＋14.57％と前月（同▲27.53％）から３ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況を脱するには至っていない。製造業関連で生産底打ちの動きがみられるほか、発電量も底打ちするなど経済活動の再開を反映する動きがみられる一方、鉱物資源関連の生産低迷の動きが全体の足かせとなる状況が続いている。製造業のなかでは、主力の輸出財である電子部品関連などで底打ちの動きがみられるなど、中国や欧米など主要国における経済活動の正常化に向けた動きが押し上げ要因になっているほか、木材関連や食品関連など軽工業関連でも生産に底打ち感が出ているものの、石油化学関連をはじめとする重化学工業関連で生産低迷が続いており、本格回復は道半ばの状況にあると判断出来る。

図１　MY　政策金利の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図２　MY　鉱工業生産の推移



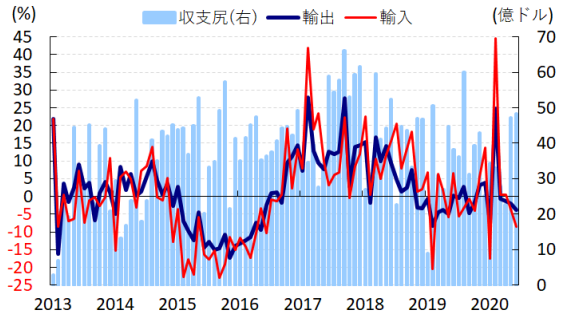
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾]～半導体をはじめ電子部品関連の輸出に底堅さも、新型肺炎を巡る動きは引き続き輸出全体の重石に～

７日に発表された６月の輸出額は前年同月比▲3.8％と４ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲2.0％）からマイナス幅も拡大した。前月比は＋0.1％と前月（同＋4.4％）から２ヶ月連続で拡大しているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況を脱していない。国・地域別では、ＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）などアジア新興国向けに底堅さがみられるものの、最大の輸出相手である中国本土向けが頭打ちの様相をみせているほか、日本や米国、ＥＵ（欧州連合）など先進国向けに軒並み下押し圧力が掛かるなど、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大に伴う世界経済の減速懸念が重石となっている。財別では、主力の輸出財である半導体をはじめとする電子部品関連や電気機械関連で堅調な動きがみられるものの、化学製品関連や金属関連など素材及び部材に関係する財での鈍化が輸出全体の足かせとなっている。一方の輸入額は前年同月比▲8.6％と２ヶ月連続で前年を下回る伸びとなり、前月（同▲3.5％）からマイナス幅も拡大した。前月比は＋0.5％と前月（同▲2.6％）から３ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちしている。輸出の頭打ちが続いていることを受けて素材及び部材関連の輸入に下押し圧力が掛かってい

るほか、一時に比べて底入れしているものの原油をはじめとする国際商品市況の低迷長期化も輸入額の重石となっている。結果、貿易収支は＋48.37 億ドルと前月（＋47.20 億ドル）からわずかに黒字幅が拡大している。

図 3　TW　貿易動向の推移



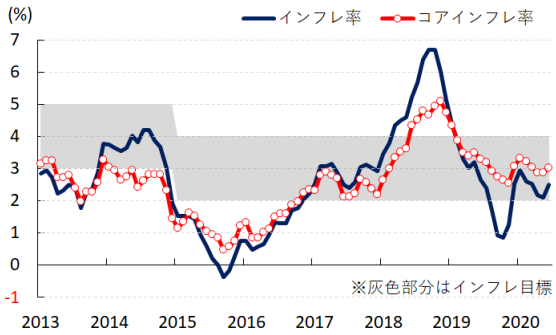
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

[フィリピン]～景気減速が続くなかで生活必需品を中心に物価上昇の動きでスタグフレーションへの懸念も～

７日に発表された６月の消費者物価は前年同月比＋2.5%となり、前月（同＋2.1%）から伸びが加速した。前月比は＋0.49%と前月（同＋0.08%）から上昇ペースが加速しており、生鮮品を中心とする食料品価格は引き続き下落している一方、国際原油市況の底入れの動きを反映してエネルギー価格は上昇に転じるなど、生活必需品を巡る物価の動きはまちまちの状況にある。食料品とエネルギーを除いたコアインフレ率は前年同月比＋3.03%となり、前月（同＋2.86%）から加速しているものの、インフレ率及びコアインフレ率ともに中銀の定める目標（２～４%）の範囲内に収まっている。前月比も＋0.41%と前月（同＋0.16%）から上昇ペースが加速しており、エネルギー価格の上昇を受けた輸送コストの上振れを反映して幅広い消費財価格に押し上げ圧力が掛かる一方、景気の先行き不透明感を受けてサービス物価には下押し圧力が掛かるなど、スタグフレーション懸念が高まる動きがみられる。

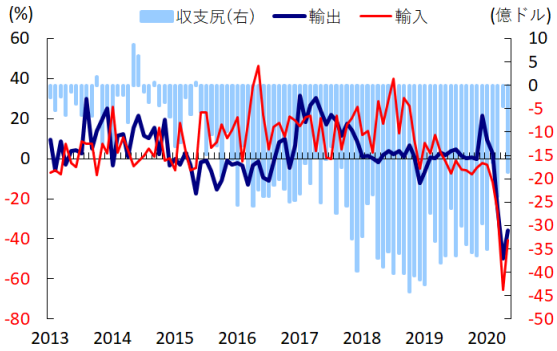
10 日に発表された５月の輸出額は前年同月比▲35.6%と３ヶ月連続で前年を下回る伸びとなったものの、前月（同▲49.9%）からマイナス幅は縮小した。当研究所が試算した季節調整値に基づく前月比は５ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど頭打ちの状況を脱するには至っていない。新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の感染拡大を受けた外出制限措置の影響で生産に下押し圧力が掛かる展開が続いてきたものの、一部で企業活動に対する制限を段階的に緩和する方向に動いたことで生産の底打ちに繋がり輸出が押し上げられた。財別では、主力の輸出財である電子部品関連に底打ち感が出ているほか、農産品関連の輸出も同様に底打ちするなど最悪期は過ぎつつあると捉えられる。一方の輸入額は前年同月比▲40.6%と 13 ヶ月連続で前年を下回る伸びとなるも、前月（同▲65.3%）からマイナス幅は縮小した。前月比も８ヶ月ぶりの拡大に転じているものの、中期的な基調は減少傾向で推移するなど輸出同様に頭打ちの状況を脱していない。財別では、消費財のみならず、資本財、中間財とあらゆる財で底打ちしており、企業活動に対する制限の段階的制限を反映しているものの、依然として低水準での推移が続いている。結果、貿易収支は▲18.65 億ドルと前月（▲4.49 億ドル）から赤字幅が拡大している。

図 4　PH　インフレ率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 5　PH　貿易動向の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

以　上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。