Asia Trends

発表日:2020 年9月 11 日(金)

マレーシア中銀、利下げ局面は小休止も、先行きの不透明感は高い

～商品市況の底入れに伴いリンギ相場は堅調な動きをみせるが、先行きは上値が抑えられる展開も～

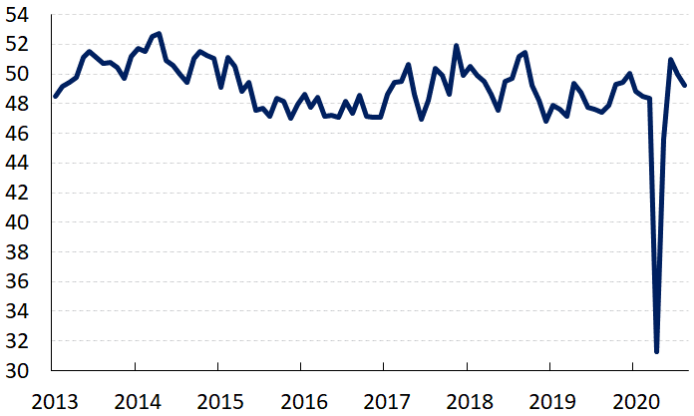
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 新型コロナウイルスのパンデミックは世界経済最大のリスク要因となるなか、アジア新興国の中で輸出依存度が高いマレーシアは 4-6 月の成長率が ASEAN 主要国のうち最も深刻なマイナス成長となった。しかし、その後は経済活動の再開に加え、財政・金融政策を通じた景気下支えを受けて企業マインドは改善している。
- 足下では新型コロナの感染の震源地がアジアにシフトするなど不透明感は高まっているが、中銀は 10 日の定例会合で政策金利を 5 会合ぶりに据え置くなど利下げ局面は小休止した。中銀は様子見を図る一方、追加利下げに含みを持たせており、不透明感の高さを勘案すれば追加利下げに追い込まれる可能性は残る。商品市況の底入れを受けてリンギ相場は堅調な推移をみせるが、先行きは上値の重い展開が続こう。

新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）のパンデミック（世界的大流行）は世界経済にとり最大のリスク要因となっており、多くの国で４-６月の実質ＧＤＰ成長率が大幅に下振れする事態に見舞われた。マレーシアはアジア新興国のなかでも経済構造の上で輸出依存度が極めて高い国のひとつであり、世界貿易の萎縮による影響が色濃く現れやすい特徴がある上、同国においても新型コロナウイルスの感染拡大の動きが広がったことを受けて３月中旬に国境封鎖や全土を対象に外出禁止を規定した「活動制限令」が施行されるなど幅広い経済活動が制限されたことで内需も鈍化するなど、内・外需双方が大きく下振れした。結果、４-６月の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率▲51.34%と過去に遡って最大のマイナス幅となったほか、ＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）主要国のなかでも突出した水準となるなど深刻な景気減速に直面した（詳細は８月 14 日付レポート「マレーシア、4-6 月は前期比年率▲51.34%と過去最大のマイナス成長に（Asia Weekly(8/7～8/14)）」をご参照下さい）。ただし、「活動制限令」を受けて企業マインドは過去に類をみない水準に大きく下振れするなど景気減速が強く意識される一方、政府が強硬策に動いたことで新規感染者数は鈍化傾向を強めるとともに、感染者数も減少したことを受けて、政府は５月以降感染防止策を前提に企業及び店舗への営業許可を出すとともに、外出も可能にするなど活動制限の緩和に舵を切った。さらに、６月にはほぼすべての経済活動が再開されるなど持ち直しの動きが進んでおり、こうした状況に呼応するよう

図 1 製造業 PMI の推移

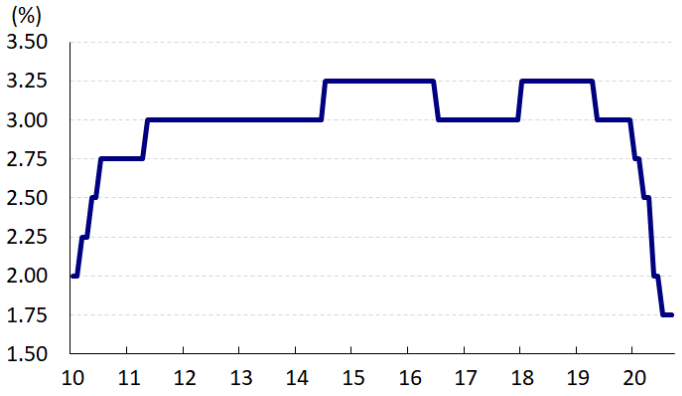


(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

に企業マインドは４月を底に急速に改善するなど、景気の底入れを示唆する動きがみられる。なお、同国政治を巡っては、新型コロナウイルスが猛威を振るった最中に政治闘争が起こるなど政府が機能不全に陥ることが懸念されたが（詳細は３月３日付レポート「マレーシアは政治闘争に興じている余裕があるのか」をご参照下さい）、一連の政治闘争を経て発足したムヒディン（Muhyiddin）政権は総額でＧＤＰ比２割弱に上る財政出動を決定し、中銀も年明け以降計４回（累計 125bp）の利下げ実施を通じて景気下支えを図っており、こうしたことも足下の企業マインドの底入れを促す一助になっているとみられる。

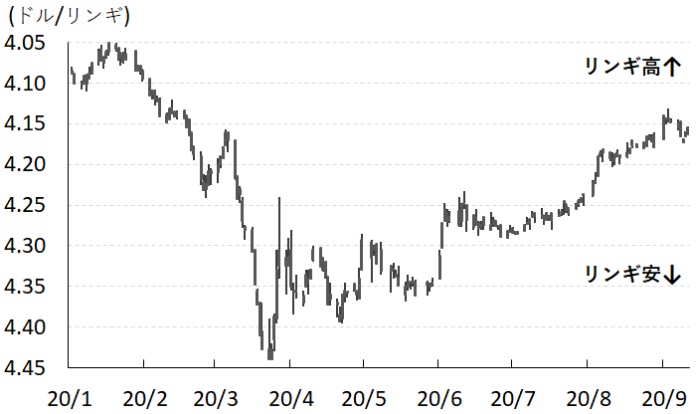
他方、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の震源地は南アジアを中心とするアジアにシフトしており、事態収束に手間取れば域内経済の下振れが同国にも跳ね返る可能性がくすぶるなど、改善傾向を強めてきた企業マインドの重石となる兆候がうかがえる。さらに、全世界的な金融緩和を背景とする『カネ余り』を受けて国際金融市場は活況を呈する展開が続いたものの、足下ではその前提となってきた世界経済の回復期待に陰りもみられるなど不透明感もくすぶっている。上述のように世界経済の動向はマレーシア経済を左右する傾向が強いなか、中銀はさらなる利下げを通じて景気下支えに動くかにみられたものの、10 日の定例会合では５会合ぶりに政策金利を据え置く決定を行うなど利下げ局面は小休止された。なお、会合後に公表された声明文では、世界経済について「多くの国で感染対策が緩和されるとともに景気対策が実施されていることを受けて改善が続いている」と比較的明るい見通しを示す一方、「感染動向及び労働市場を取り巻くリスクに伴い下振れリスクと不確実性は高い」との見方を示した。一方、同国経済については「金融及び財政政策が後押しする形で４月を底に回復が続いている」との認識を示したものの、「先行きは外需と民間需要の回復を追い風に改善が続くと見込まれるが、その状況はセクター間でまちまちである上、国内外での感染動向を巡る不確実性による下振れリスクが残る」との見通しを示した。物価については「国際原油価格の低迷を勘案すれば、今年のインフレ率はマイナスとなる可能性が高い一方、来年は見通しの範囲内で上振れが見込まれる」とした上で、「余剰生産能力が重石となるなかで基調インフレは低調な推移が続く」との見方を示した。なお、先行きの政策運営について「これま

図 2　政策金利の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 3　リンギ相場(対ドル)の推移



（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

での 125bp に及ぶ利下げは景気を下支えする」とした上で、「景気及び物価見通しを勘案すれば適切且つ緩和的とみられるが、必要に応じて政策調整を図る」など追加利下げに含みを持たせており、世界経済の回復期待や商品市況の底入れを受けて通貨リンギ相場は堅調な推移をみせているが、先行きについては上値が抑えられる展開が予想される。

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。