

## マレーシア中銀、金融市場の期待に反して慎重姿勢を維持

～財政余力が乏しく金融市場への「圧力」が強まる可能性のなか、慎重な政策運営が求められるよう～

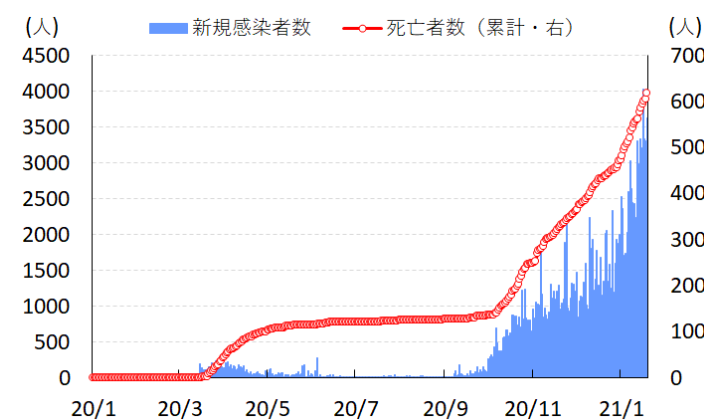
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- マレーシアでは昨春に新型コロナウイルスの感染が拡大したため、強力な感染封じ込め策に動いて景気は大きく下振れした。しかし、その後は感染収束や世界経済の回復に伴い外需の底入れが進んだが、昨秋には感染が再拡大する背後で政局争いが表面化する難しい状況が続いた。年明け以降は感染者数と死亡者数が共に拡大するなど厳しさが一段と増したため、今月12日付で非常事態宣言が発令される事態となった。
- 政府は非常事態宣言によって政局争いを先延ばしする一方、経済立て直しによる支持率向上が迫られるなか、追加景気対策の実施を発表している。金融市場では中銀による追加緩和期待が高まったが、20日の定例会合では様子見姿勢を維持した。中銀は先行きの景気回復を見通す一方、下振れリスクを懸念するなど追加利下げに含みを持たせた。同国は財政出動余地に限られるなかで今後は金融政策への圧力が強まると見込まれるが、政策運営を巡っては将来的な「正常化」を見据えた慎重な対応が求められることになろう。

マレーシアでは昨春、新型コロナウイルス (SARS-CoV-19) のパンデミック (世界的大流行) に際して同国内でも感染が拡大する動きがみられ、ムヒディン政権は外出禁止をはじめとする強力な感染封じ込め策に動いた結果、景気に深刻な悪影響が出る事態に直面した。しかし、その後は強力な感染対策が奏功する形で新規感染者数は頭打ちしたため、ムヒディン政権は経済活動を再開させるとともに、経済構造面で輸出依存度が極めて高いことも重なり世界経済の底入れを追い風に外需に押し上げ圧力が掛かるなど、景気を取り巻く状況は大きく好転してきた。他方、同国政界では昨春にマハティール前首相が突如辞任を表明し (詳細は昨年2月25日付レポート「[マハティール、首相やめるってよ](#)」をご参照下さい)、政党間の合従連衡を経てムヒディン政権が誕生したが、新たな連立与党にはナジブ元政権下の最大与党であった統一マレー国民組織 (UMNO) が加わるなど、一昨年の総選挙を経た政権交代の枠組は大きく変わった経緯がある (詳細は昨年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)。さらに、ムヒディン政権を支える連立与党は議会下院 (代議院) でギリギリ半数を上回る勢力に留まるなど薄氷の政権運営が続く一方、昨秋以降には一昨年の政権交代の立役者のひとりであるアンワル元副首相が多数派工作に成

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



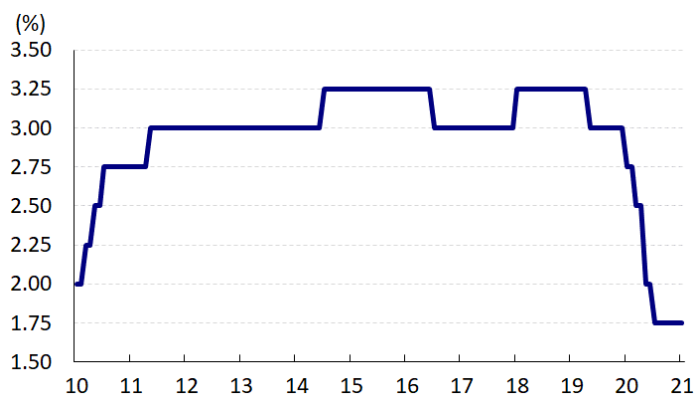
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

功したとして、ムヒディン政権の退陣を求めるなど政局争いが激化する事態に発展した（詳細は昨年11月27日付レポート「[マレーシア、政局争いは予算案可決で一旦収束も、事態は依然混沌](#)」をご参照下さい）。なお、アンワル元副首相による倒閣運動は今年度予算の成立を経て一旦沈静化したものの、その後は連立与党内のUMNOが早期の総選挙実施を求めて揺さぶりを掛ける動きを強めたほか、UMNOは次期総選挙においてムヒディン首相が率いるマレーシア統一プリブミ党（PPBM）との協力関係を解消する方針を決定するとともに、今年3月までの早期の議会解散及び総選挙実施を要求する考えを明らかにしている。一方、UMNOは直ちに与党連立から離脱することはせず、当面は現状の政権枠組を維持する姿勢をみせているが、ムヒディン政権の一挙手一投足に様々な影響が出るほか、先行きの行き詰まりは避けられなくなっている。ただし、上述のように政局争いが激化する背後では新型コロナウイルスの感染が再拡大するなど『第2波』が直撃しており、足下では新規感染者数が過去最大を更新しているほか、死亡者数も拡大傾向を強めるなど事態は悪化の度合いが増している。ムヒディン首相は昨年10月、新型コロナウイルスの感染拡大を理由にアブドラ国王に対して非常事態宣言の承認を要請したものの、政局争いの激化などを理由に国王は態度を保留するなどムヒディン首相の指導力不足を露呈する事態を招いたが、今年11月に改めて非常事態宣言を要請した結果、国王は12日付で事態打開を目指すべく8月1日までを対象とする宣言発令に動いた（詳細は13日付レポート「[マレーシア、非常事態宣言発令の一方でコロナ禍の政治利用懸念も](#)」をご参照下さい）。

なお、上述のようにムヒディン政権を取り巻く状況は極めて厳しくなっているが、非常事態宣言の発令によって連邦議会及び州議会が停止されることでアンワル元副首相が目指す倒閣の動きを封じることが出来るとともに、非常事態宣言の期間中はUMNOが求める議会の解散及び総選挙を先延ばしすることが可能となるなど、ムヒディン政権にとってはコロナ禍を事実上政治的に利用することが可能になる。なお、今回の非常事態宣言においては首都クアラルンプールや5州を対象に都市封鎖（ロックダウン）が行われる一方、昨春に実施された都市封鎖の際のように夜間の外出禁止などは導入しないとしており、政府は今回の措置に伴う実体経済への影響は前回に比べて小規模になるとの見通しを示している。一方、ムヒディン政権にとっては『時間稼ぎ』の間に経済をいち早く立て直すとともに、次期総選挙に向けて政権支持率の向上を図ることが急務となっている。よって、ムヒディン政権は18日に総額150億リンギ（GDP比1.1%）規模の追加景気対策を策定する方針を発表し、具体的には10億リンギ相当が医療従事者を対象とする物資調達のほか、金融機関を対象とする融資返済の猶予期間延長及び返済計画の見直し、低所得者層を対象とする現金支給、貸金支払い支援の拡充などを行うとした。一方、金融市場においては中銀が追加利下げに動くとの見方が強まったが、20日の定例会合では政策金利を3会連続で過去最低水準の1.75%で据え置くなど、現時点では静観する構えをみせている。なお、同行は昨年12月に計4回（累計125bp）の利下げを実施するなど積極的な金融緩和に動いてきたが、昨年9月以降は景気の底入れが進んでいることを受けて利下げ局面を小休止させており、今回も様子見姿勢を維持した。会合後に公表された声明文では、世界経済について「製造業や輸出関連セクターを中心に回復が続くが、新型コロナウイルスの感染再拡大により主要国に悪影響が出ている」一方、「ワクチン接種の進展や政策支援の動きは景気の押し上げに資するものの、様々な下振れリスクに晒されている」との認識を示した。一方、同国経済については「感染再拡大や感染封じ込め策は景気のマomentumに影響を与え、昨年

10-12 月は見通しの下限近傍に留まった」とする一方、先行きは「短期的には行動制限再強化などに伴う下振れが懸念されるも、その影響は昨年比べて小さく、世界的な需要回復や政策支援、生産拡大の動きに伴い回復感を強める」との見通しを示したが、「感染動向やワクチンの普及の遅れなどに伴う下振れリスクは残る」としている。先行きの政策運営を巡っては「新たな経済指標や情報など、物価及び景気見通しに影響を与える条件を元に決定する」とし、「持続可能な景気回復に向けて適切に対応する」とするなど、状況に応じて追加利下げに動く可能性に含みを持たせた格好である。なお、マレーシアはアジア新興国のなかでは相対的に公的債務残高のGDP比率が高いなど財政面での脆弱性が高く、新型コロナウイルス対策として巨額の財政出動に動いていることでその度合いは一段と高まっているが、今後は財政出動余地が厳しくなるなかで金融政策に対する『圧力』が強まることも予想される。足下の状況は全世界的な異例の措置を前提にこうした状況は事実上無視されているが、今後の政策運営に当たってはその後起きる『正常化』を見据えた慎重な対応がこれまで以上に求められることになる。

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

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。