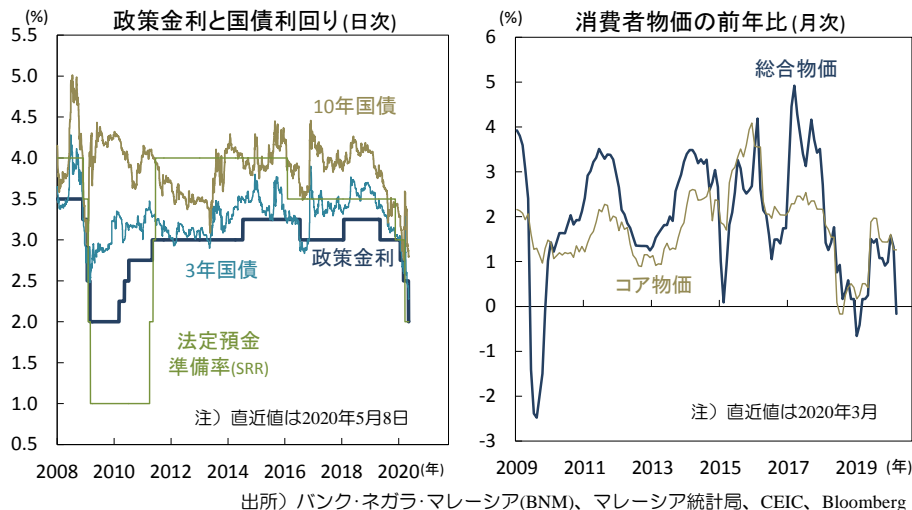


マレーシア:コロナ感染拡大防止策に伴って景気が急減速する中で連続利下げを実施

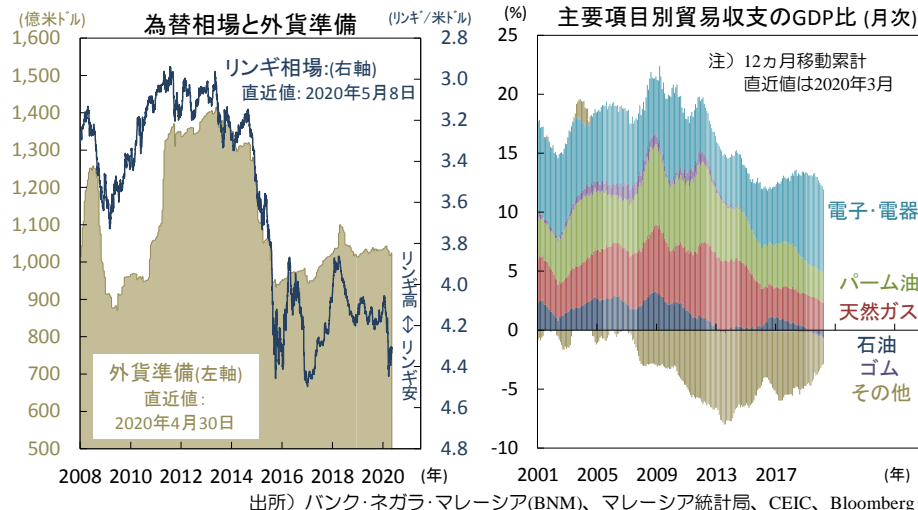
【図1】3回連続の利下げを実施(左)、低迷する消費者物価(右)



先週5日、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は政策金利を2.5%から2%に引下げました。利下げは今年1月以降3回連続(図1左)。累計1%ptの利下げによって、政策金利は国際金融危機直後(2009年初)の史上最低水準に並びました。Bloomberg集計では20社中14社が今回の利下げを予想。市場予想通りの決定でした。BNMは、来年5月までの間に限って、銀行が保有する国債を法定預金準備(SRR)に算入する措置を導入(SRRは2%に維持)。160億リンギ(GDP比1.1%)相当の流動性が市中に供給される見込みです。

今回の政策声明は、前回3月3日のものに比べ景気悪化への警戒感を強めており、新型コロナウイルス感染の拡大を防止するための活動制限令(MCO、3月18日より適用)に伴う深刻な景気低迷の影響を和らげるために追加利下げを行ったことがうかがえます。BNMは今後の追加利下げも排除しない構えとみられます。声明は、世界景気は「著しく」弱まっており、国内景気を「大きく押下げる」であろうと強い懸念を表明。世界景気については、既に景気は後退しており今年通年の成長率はマイナスになると指摘しました。

【図2】電子・電器に加え、パーム油と天然ガスが貿易黒字の源泉(右)



世界景気の「短期的な」下振れリスクが高まったとした前回声明との違いは大きく、BNMは前回想定したより厳しい現状を認めた模様です。また、世界的な感染拡大の抑制策や国境封鎖や外需の減速が国内景気を下押しするとし、「今年前半の経済環境は極めて厳しい」と指摘。前回の「1-3月期にかけて、観光関連と製造業関連に」影響が及ぶという文言を変更しました。また、新型コロナウイルスの感染抑制のためのMCOが生産と支出を抑制しており、「雇用環境も著しく悪化する」と、前回の「穏やかな雇用と所得の伸び」という表現を修正。今後はMCOの緩和に伴って景気は緩やかに回復するであろうものの、その動向については感染状況に係わる「高い不確実性」があるとしました。

今年の総合物価は原油安等を背景に通年でマイナスの伸びとなると、「上昇するが穏やか」とした前回の見通しを修正。今後の物価は一次産品価格や内需の動向に左右されるとしました。また、基調的な物価(コア物価)についても内需や労働市場の弱さを背景に「低迷する」と、前回の「より穏やかなもの」となるという表現を修正しました。

● 今後も追加的な利下げと預金準備率引下げを実施の見込み

声明は、銀行間市場の流動性は潤沢であると指摘、今年3月以降、BNMが国債買入やリバース・レポ・オペや法定準備率(SRR)の引下げを通じて累計420億リング(GDPの2.6%)の資金を供給したことを明らかにしました。声明は、今後も市場に流動性を供給できるよう備えると記述。BNMはMCO導入直後の3月19日にSRRを3%から2%に引下げており(図1左)、今後も年内に同1%への引下げが行われる可能性が高いと思われます。多額の流動性供給に伴って銀行による国債投資の余力が増し、財政刺激策に伴う国債増発による国債利回りの上昇圧力はある程度抑えられるとみられます。

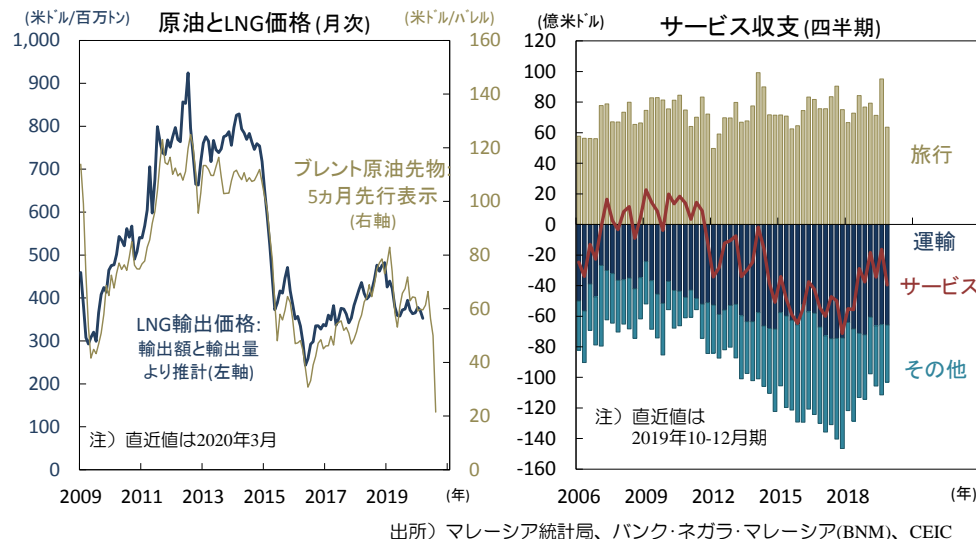
前回声明の末尾の「今後は景気と物価のリスクのバランスを見極める」という一節は姿を消しました。深刻な景気の低迷と物価の落込みを反映したものでしょう。今回の末尾には、持続的な景気回復を可能にする環境を整えるために「適切な政策手段を用いる」という一文を追加。過去に大幅な利下げを行った時に近い表現です。BNMは、国際金融危機の直後の2008年11月から翌年1月にかけて3回連続で利下げを実施(図1左、3.5%→3.25%→2.5%→2%)。利下げを開始した2008年11月の声明の末尾にも、深刻な景気後退を避けるために「適切な政策対応を取る」との一節がありました。

● 経常収支の悪化や政治的不透明感が今後のリングの重しに

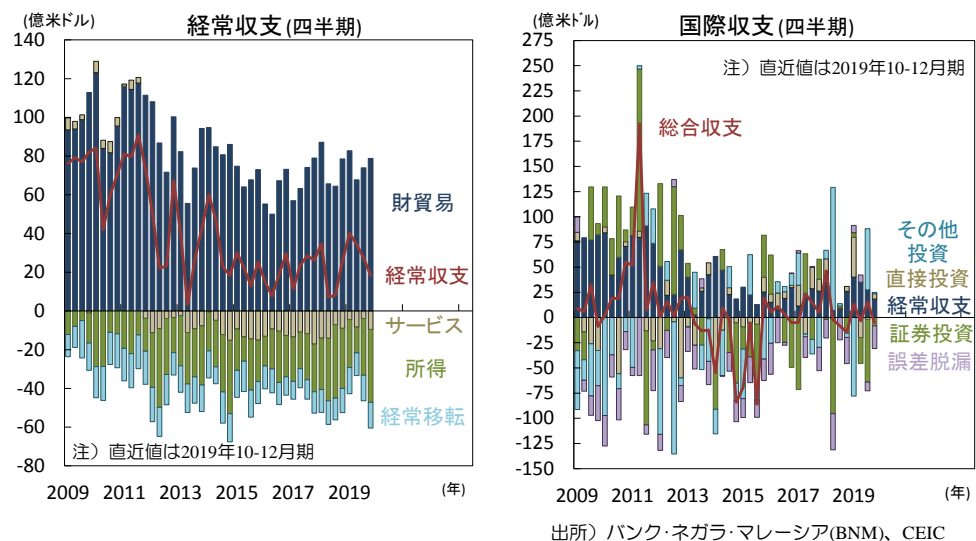
BNMは、新型コロナの感染拡大状況と景気動向を注視しつつ、次回7月7日の政策会合で政策金利を0.25ptまたは0.5pt引下げる可能性が高いと考えられます。

通貨リングは今年初より先週8日にかけて対米ドルで▲5.6%下落と(図3左)、タイ(▲7.1%)やインドネシア(▲7.1%)よりも下げ幅が限定的。主要な債券指数からの同国債の除外のリスクや政権交代後の政治的不透明感から、海外投資家は同国資産の保有を抑制しており、2月下旬以降の世界的な金融市場混乱の中でも資本流出の勢いは穏やかであったとみられます。しかし、今後は世界景気の後退と資源需要の低迷、新型コロナ感染防止のための渡航制限等が同国の国際収支を悪化させるでしょう。同国が輸出する液化天然ガス(LNG)の多くは、足元で低迷する国際原油価格に連動(図3左)。また、パーム原油価格も低迷するとみられます。サービス収支は運輸収支等の赤字を旅行収支の黒字がカバーする構造(図3右)。来訪者の減少は経常収支を悪化させます。また、今月18日には政権交代後初めて議会が召集される予定。マハティール前首相は新政権への不信任動議を行う構えであり、政治的不透明感が高まることは避けられそうにありません。リング相場の上値は当面重くなると予想されます。(入村)

【図3】LNGの輸出価格は時間差を置いて原油価格に連動(左)



【図4】所得収支等の赤字を貿易収支黒字でカバー(左)



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会