

# 経済マンスリー [アジア]

## マレーシアは機動的な金融政策が継続、フィリピンには依然利上げ余地

アジア各国・地域の最近の金融政策では、マレーシアとフィリピンで利上げ、韓国で利下げが行われた。昨年後半に米国の量的緩和縮小観測に伴う通貨安圧力を主因として利上げを余儀なくされたインドネシアやインドと異なり、マレーシアとフィリピンの利上げの主因は景気加速や物価上昇など当該国独自の要因である。同じタイミングで利上げに踏み切り、4-6月期の実質GDP成長率も高めであった両国だが、金融環境や利上げ後（7月以降）の経済情勢には相違点も多い。両国の当面の金融政策運営を展望する。

マレーシア中央銀行は、7月に約3年ぶりの利上げ（0.25%）を実施した後、9月は政策金利を据え置いた。景気については、4-6月期の実質GDP成長率は加速したが、その後は幾分減速（第1表）。牽引役の輸出に加え、自動車販売にも減速の兆しがみられる。また、インフレ率はやや高めながら、利上げの一因であった家計債務の積み上がりは鈍化方向で、現在の政策金利は必ずしも同国にとって低過ぎる水準ではない。2015年4月の物品・サービス税（GST）導入や緊縮財政など影響の見極めが必要なイベントを控える中、今後も臨機応変な政策対応となりそうだ。

一方、フィリピン中央銀行は、7月の約3年ぶりの利上げに続き、9月にも追加利上げを行った（各0.25%）。景気については、4-6月期の実質GDP成長率が加速し、その後も堅調を維持。輸出や自動車販売などで高めの伸び率が続いている。インフレ率は3年ぶりの高水準にあり、信用拡大ペースも速め。また、現在の政策金利水準は過去の平均を大きく下回っている。金融政策運営は幾分ビハインドしている可能性もあり、追加利上げの余地は相対的に大きいと言えそうだ。

第1表：マレーシアとフィリピンの金融政策判断に関わる情勢

	直近の実質GDP成長率	足元の内需動向	足元の外需動向	雇用	物価	政策金利の水準 市中金利の動向	金融緩和度合い (民間債務水準、 拡大ベース)	為替 レート	総合 評価
マレーシア	・4-6月期の実質GDP成長率は内外需とも堅調で前年比+6.4%へ加速 ・2000-09年平均(+4.7%)との比較でも良好	・7月の自動車販売は前年比▲11.9%と弱め ・財政は今後引き締め方向も、その度合いは依然不透明	・7月の輸出は前年比+0.6%、4月(同+18.7%)をピークに大きく減速 ・電子製品輸出は今年に入り伸び悩み、原油価格が弱含むなか資源輸出も力強い回復は見込めず	・6月の失業率は2.7%と低水準	・8月のCPIは前年比+3.3%であり、2012-13年平均(+1.9%)との比較ではやや高め ・2015年4月のGST導入が上昇要因に	・現在の翌日物政策金利(3.25%)は、2004年4月～09年平均(3.00%)と同程度 ・3年物国債利回りは昨年後半より上昇傾向	・2013年末の家計債務は名目GDP比87%と高水準 ・7月の銀行貸出は前年比+8.6%、1月(同+11.0%)をピークに減速傾向	・マレーシアは年初から1%程度上昇	・金融引き締めが必要 ・差し迫って必要な状況ではなく、様子見の余地あり
	●	▲	▲	●	●●	▲	▲	▲	▲
フィリピン	・4-6月期の実質GDP成長率は外需が堅調で前年比+6.4%へ加速 ・2000-09年平均(+4.5%)との比較でも良好	・7月の自動車販売は前年比+32.2%と堅調持続 ・一方、7-9月期の消費者信頼感指数は大幅悪化	・7月の輸出は前年比+12.4%、6月からは減速も底堅く推移 ・4割を占める電子製品はまずまず、農産物が高めの上昇率 ・マニラ港の混雑は不透明要因	・7月の失業率は6.7%と4月の7.0%から低下、安定推移	・8月のCPIは前年比+4.9%と7月同様約3年ぶりの高水準、食料品だけでなくコアも高め ・今年のインフレ目標3-5%の略上限 ・先行きも公共料金引き上げなどが上昇要因に	・現在の翌日物借入金利(4.00%)は、2000-09年平均(7.2%)より低め ・中長期の国債利回りはこのところ緩やかに上昇傾向	・7月の民間向け信用は前年比+20%と引き続き高めの上昇率(2012-13年の平均上昇率は同+15%)	・フィリピンは年初とほぼ同じ水準	・金融政策はややビハインドしている可能性もあり、追加利上げの余地は大きい
	●	●	●	●	●●	●	●●	▲	●

(注) 各国下段は金融政策への示唆。『●●』：金融引き締めが必要、『●』：金融引き締めがやや必要、『▲』：金融引き締めは不要  
(資料) CEIC、Bloomberg等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室 竹島 慎吾 shingo\_takeshima@mufg.jp  
栗原 浩史 hiroshi\_2\_kurihara@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊社ホームページでもご覧いただけます。