



マレーシア：中銀が 2011 年 5 月以来となる利上げを実施

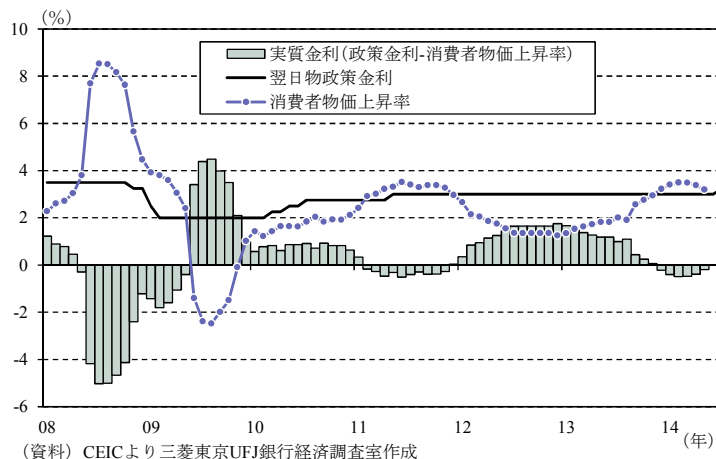
7月10日、マレーシア中央銀行は翌日物政策金利を 25bps 引き上げ、3.25%とした。利上げは 2011 年 5 月以来、3 年 2 ヶ月ぶり。以下では、今回の利上げの背景についてまとめた。

1. 約 3 年ぶりの利上げ

中銀は、景気下支えのため 2009 年 2 月からおよそ 1 年間に亘り 2%の低金利を維持したが、景気回復に伴い 2010 年 3 月から段階的に利上げを実施、2011 年 5 月以降は 3%で据え置いてきた。一方で、2012 年以降低位安定が続いていた消費者物価は、政府による補助金削減を主因に 2013 年後半にかけて加速、足元では実質金利がマイナスとなっている（第 1 図）。加えて、中銀は前回 5 月会合の声明文で、家計債務の積み上がりに関して、「金融面の不均衡」が蓄積していると指摘し、政策金利の引き上げを示唆していた。

中銀は今回の声明文の中で、利上げ決定に至った理由について、「堅調な経済成長が見込まれ、インフレ率が依然長期平均を上回るなか、金融緩和の度合いを調整するため」と説明した。さらに、「金融環境を正常化することで、広範な経済・金融面の不均衡から生じるリスクを緩和することも目的」と述べた。なお、市場では今回の利上げを大方織り込んでおり、利上げ直後の株式・為替市場の反応は限定的だった。

第 1 図：政策金利と物価の推移



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 利上げの背景

(1) 物価～高まるインフレ圧力

今回の利上げに至った第1の要因は、中銀の声明文にも示された通り、物価上昇圧力の高まりだ。マレーシアでは、政府が財政健全化に向け各種補助金の見直しに着手していることなどを背景に、インフレ率が上昇している。2013年9月の燃料補助金削減、翌10月の砂糖補助金廃止に次いで、2014年1月には電力料金が引き上げられた(第1表)。更に、今年1月の最低賃金の本格導入の影響も加わり、供給サイドからのコストプッシュ圧力が高まり、消費者物価上昇率は加速を続け、2013年12月以降は同国の長期平均である3%(2013年度中銀年次報告書)を上回る水準で推移している(第2図)。

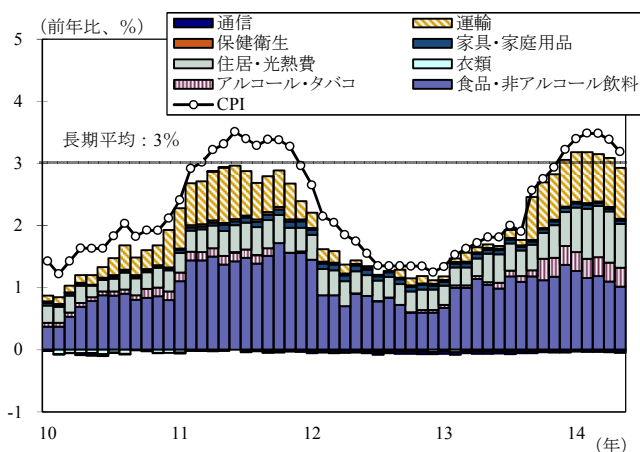
政府は、財政赤字を2013年の名目GDP比▲3.9%から2014年に同▲3.5%、2015年に同▲3.0%まで縮小させる方針を示しており(第3図)、今後も補助金の段階的な削減を進めていくとみられる。補助金削減に伴う燃料等の小売価格の上昇に加え、2015年4月には財政基盤強化に向けた物品・サービス税(GST)の導入も控えていることから、インフレ率は引き続き高めの推移が見込まれる。

第1表：補助金削減に伴う燃料・砂糖小売価格、電力・ガス料金の引き上げ状況

実施時期	ガソリン (リットル)	ディーゼル (リットル)	LPG (kg)	電力	ガス (mmbtu)	砂糖 (kg)
2010年7月	+5セン	+5セン	+10セン			+25セン
12月	+5セン	+5セン	+5セン			+20セン
2011年5月						+20セン
6月				+7.1%	一般向け+3.00リンギ 工業向け2.65リンギ	
2012年9月						+20セン
2013年9月	+20セン	+20セン				+34セン (補助金廃止)
10月						
2014年1月				一般家庭向け+15% 商業・工業向け+17%	一般向け+1.50リンギ	
5月					工業向け+20%	

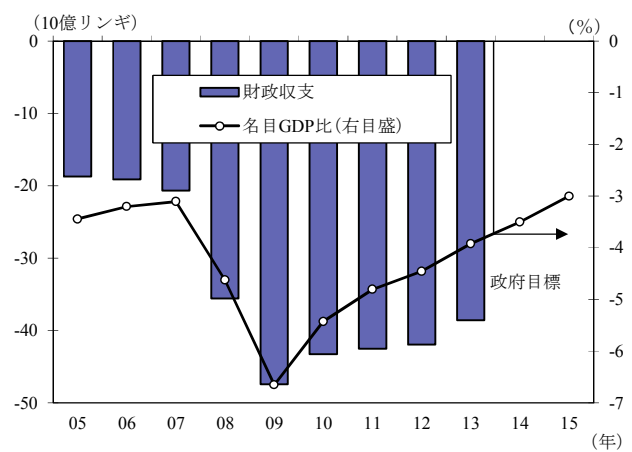
(資料) マレーシア政府資料および各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：消費者物価上昇率



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：財政収支



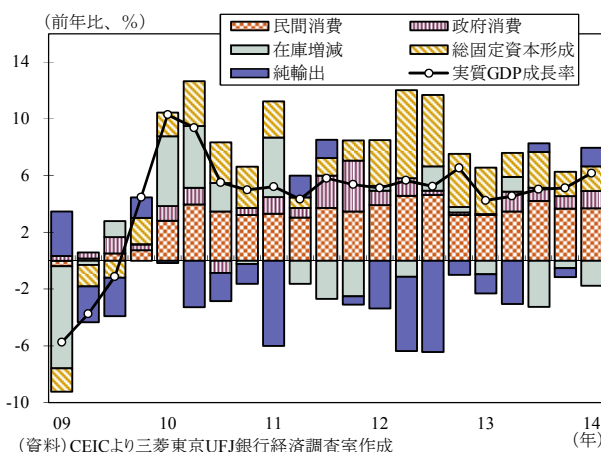
(資料) マレーシア中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 景気～堅調な回復が持続

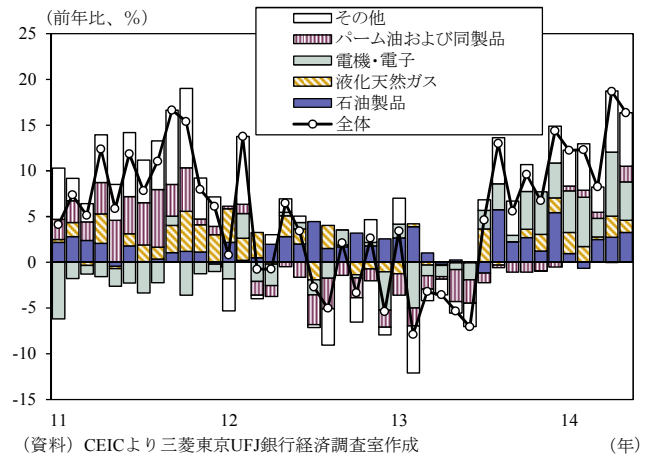
インフレ加速に加え、足元の景気が堅調、且つ先行きの景気見通しが明るい点も今回の利上げ決定を後押ししたといえる。マレーシア経済は、インフレ率の上昇を受けて内需の伸びが若干鈍化しているものの、外需の回復に支えられ、景気は引き続き堅調を維持している。2014年1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+6.2%と前期(同+5.1%)から加速、2012年10-12月期以来の高い伸びとなった。個人消費は同+7.1%(同+7.4%)、総固定資本形成は同+6.3%(同+6.5%)と、いずれも2四半期連続で伸びが幾分鈍化したものの、先進国を中心とした海外景気の回復を受け輸出が同+7.9%(前期:同+5.7%)と加速した(第4図)。足元の月次指標をみても、輸出(4月:同+18.7%、5月:同+16.3%)(第5図)、生産(4月:同+4.9%、5月:同+6.0%)ともに高めの伸びが続いている。

今後についても、輸出拡大に支えられ底堅い経済成長が続くとみられ、実質GDP成長率は、2014年通年では同+5.4%と前年の同+4.7%から加速することが予想される。

第4図：実質GDP成長率



第5図：輸出



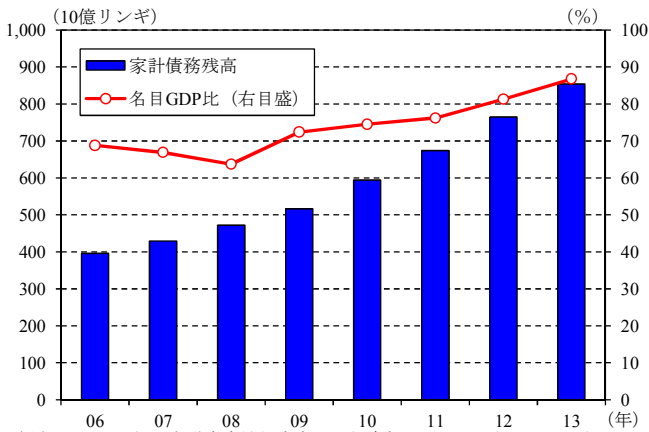
(3) 家計債務の積み上がり

物価・景気動向に加え、中銀が懸念しているのが家計債務の積み上がり状況だ。マレーシアの家計債務残高は、2010年以降2桁の伸びが続いており、2013年は同+11.7%と前年の同+13.5%からは若干鈍化したものの、引き続き速いペースで拡大している。名目GDP比で見ると、2008年に63.7%まで低下したものの、2009年以降上昇を続け、2013年には86.8%に達した(第6図)。2013年の債務残高の内訳をみると、住宅ローンの割合が44.2%と最も高く、次いで自動車ローンが17.6%、個人ローンが16.6%となっている。

債務残高の3.7倍(2013年)の家計資産を保有しているとはいえ、そのうち住宅資産が4割程を占めていることから、住宅価格の動向に注意が必要といえる。住宅価格指数

(全国) をみると、伸び率は 2009 年に景気後退を受けて前年比+1.5%まで低下したものの、その後加速に転じ、2012 年は同+11.8%、2013 年は同+11.6%と高水準の伸びが続いている。主要地域の価格動向をみると、クアラルンプールやペナンの上昇幅が大きい(第 7 図)。

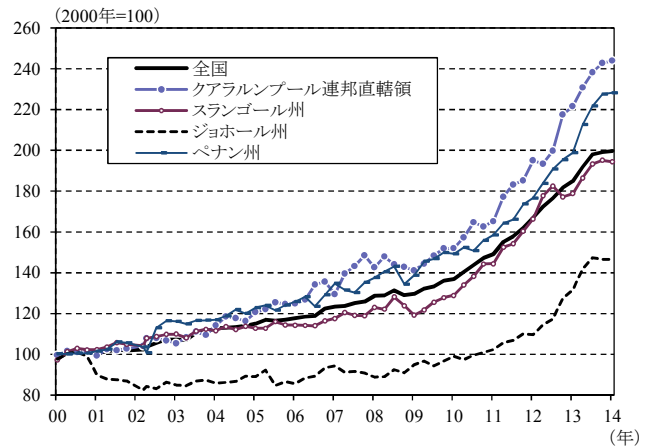
第 6 図：家計債務残高



(注) 2006～08年は金融安定性報告書2010年度版、2009～13年は同2013年度版のデータ。

(資料) 中銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 7 図：住宅価格指数



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうした状況を踏まえ、政府は低・中所得層向け住宅の供給拡充に加え不動産投機抑制策の導入を図り、中銀も 2010 年から段階的に不動産を中心としたローン規制を強化してきた。不動産投機抑制策としては、政府は 2010 年 1 月から不動産譲渡益税 (RPGT) を再導入し、その後、税率を段階的に引き上げているほか、外国人の住宅購入価格の下限を 2010 年に 50 万リンギ(約 1,600 万円)、2014 年には 100 万リンギへ引き上げた(第 2 表)。ペナン州やジョホール州など州レベルでも外国人の住宅購入価格の下限引き上げや購入時の課税など独自の規制が強化されている。他方、住宅ローン規制については、2010 年 11 月に 3 軒目以降の住宅購入に対するローン資産価値比率 (LTV) の上限が 70% に設定されたほか、2013 年 7 月には不動産ローンの最長借入期間が 45 年から 35 年に短縮された。住宅ローン以外では、クレジットカードの発行要件が厳格化されたほか、自動車ローンや個人ローンの規制も相次いで強化された。

以上のように、中銀は家計債務の積み上がり対し政府と協力してマクロ・プルーデンス政策で対応してきたが、昨年後半からのインフレ率の上昇に伴って実質金利がマイナスに転じ、一段のローン拡大が懸念される状況にあることも利上げの一因と考えられる。

第 2 表：政府・中銀の主な不動産投機抑制策と各種ローン規制

実施時期	内容
政府の不動産投機抑制策	
2010年1月	外国人の住宅購入価格の下限を25万リンギから50万リンギに引き上げ。
1月	一律5%の不動産譲渡益税 (RPGT) を導入。
2012年1月	RPGTの税率を引き上げ。取得から2年以内に売却する場合は10%、2年超～5年以内は5%、5年超は非課税。
2013年1月	RPGTの税率を引き上げ。2年以内：15%、2年超～5年以内：10%。
2014年1月	RPGTの税率を引き上げ。市民および永住権保持者は、3年以内：30%、4年目：20%、5年目：15%、6年目～：個人0%・法人5%。外国人（個人）は、5年以内：30%、6年目～：5%。
3月	外国人の住宅購入価格の下限を50万リンギから100万リンギに引き上げ。
州政府の外国人住宅購入規制	
2012年7月	ペナン州、外国人の住宅購入価格の下限を50万リンギから100万リンギへ引き上げ。ペナン島部の土地付不動産に関しては下限価格を200万リンギに設定。
2014年2月	ペナン州、外国人の住宅購入に3%課税。
5月	ジョホール州、外国人の住宅購入に2%課税。
中銀のローン規制	
2010年11月	3軒目以降の住宅購入について、ローン資産価値比率 (LTV) の上限を70%に設定。
2011年3月	クレジットカード保有者の最低年収要件を2万4,000リンギ（従来：1万8,000リンギ）に引き上げ。年収3万6,000リンギ以下の利用者については、カード発行は金融機関2社までとし、1社あたりの利用限度額は月収の2倍以内とする。
2012年1月	自動車ローンの審査を厳格化。借入期間を最長9年（従来：11年）に短縮。
2013年7月	居住用/非居住用不動産ローンの借入期間を最長35年（従来：45年）に短縮。個人ローンの借入期間を最長10年（従来：25年）に短縮。

(注) 2014年3月の外国人住宅購入価格引き上げは2014年度予算案に盛り込まれ、2014年1月1日発効予定だったが、政府のガイドライン発表が2月28日となった。連邦直轄領を除き、各州政府が適用開始日を決定する。

(資料) 政府資料、中銀資料および各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 追加利上げの可能性

中銀は今後も、物価と景気や家計債務の状況を注視しながら、追加利上げのタイミングを図るものとみられる。このうち、家計債務残高については、これまでの不動産投機抑制策やローン規制、今回の利上げ効果によって、今後緩やかながらも伸びが鈍化していく展開が予想される。実際、住宅市場では、住宅価格の伸び率が2013年10-12月期以降鈍化しており、2014年1-3月期（速報値）には同+8.0%とおおよそ3年ぶりの水準まで低下した。また、住宅取引件数も2013年は同▲9.7%と前年の同+1.1%から減少に転じている。

一方、インフレ圧力は根強く残る公算が大きい。中銀が利上げ実施を決めた7月10日、アハマド第2財務相は、今後の補助金削減の工程について政府内で検討を進めていることを明らかにした。具体的には、所得に応じた補助金付き燃料の購入制限や補助金付きガソリン (RON95) とディーゼルへのGST適用の可否などが含まれている。補助金削減やGST導入が予定通り進めばインフレ率は一段と加速するとみられることから、追加利上げの可能性が高まるだろう。

以上

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、金融商品の売買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。ご利用に關しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。