

経済・金融 フラッシュ

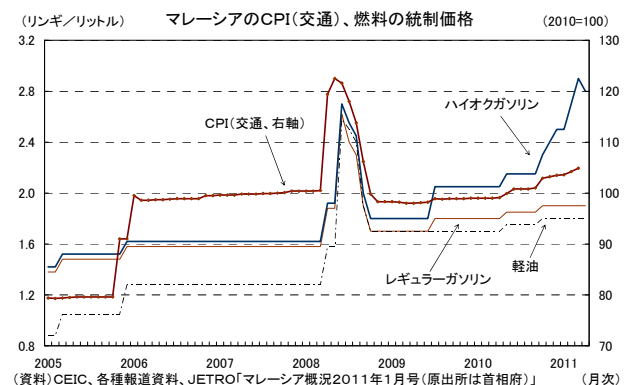
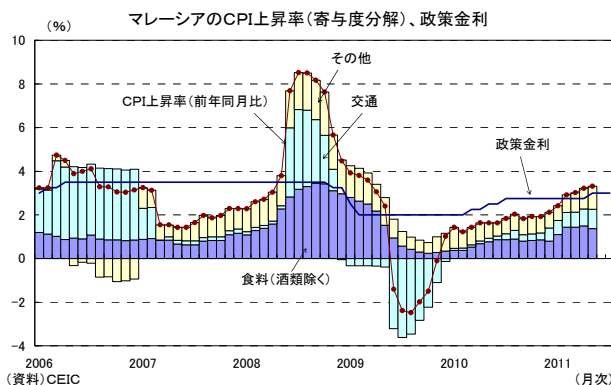
マレーシアは、利上げ見送り ～持続的な経済成長の見極めを重視

経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 金融政策の状況

マレーシア中央銀行（バンク・ネガラ・マレーシア、BNM）は7月7日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である翌日物政策金利（OPR）を3.00%のまま据え置くことを決定した¹。中央銀行は、金融危機後には政策金利を2.00%まで引き下げていたが、2010年3月からは金利の引き締めへ転じ、2010年7月まで3回連続して利上げを実施していた。その後、4回連続して金利を据え置いたものの、前回の会合（2011年5月）で再び利上げに踏み切っていた。



さて、2010年以降のマレーシアの政策金利は消費者物価指数（CPI）上昇率よりやや高い水準を保つようにコントロールされていた。前回の会合においては、2月・3月のCPI上昇率が3%付近まで上昇し、当時の政策金利である2.75%を上回って推移していたことが確認されたために利上げが行われたように思われた²。しかしながら今回の会合では、5月のCPI上昇率が前年同期比で3.3%となり2009年3月以後で最大の伸び率を記録し、政策金利も上回っていることが確認されたにもかかわらず、政策金利は据え置かれた。

中央銀行は、世界経済に下振れリスクがあり、外需が鈍化する懸念があると指摘³。内需は堅調に

¹ OPRは銀行間取引金利（翌日物）の誘導目標。中央銀行は、市中銀行がOPR±0.25%の金利でそれぞれ預金と貸出ができる枠組みを提供しており、銀行間取引金利（翌日物）の変動幅がOPR±0.25%を超えて拡大しないようにしている。また中央銀行は今回の決定で政策金利は据え置いたが、法定準備利率（SRR）は1.00%引き上げて4.00%にした（7月16日より適用）。SRRは預金準備率に相当するもので、金融危機後には4.00%から1.00%まで引き下げていたが、前回、前々回、今回と3回連続で1.00%ずつ引き上げたため、金融危機前の水準に戻ったことになる。ただし、中央銀行は、SRRは単に流動性管理手段であり、金融政策のスタンスを示すわけではないと説明している。

² 実際に、中央銀行は実質金利がマイナスになることが、預金などの安全資産よりリスク性資産が選好されること、資金の借入需要が強まることを通じて長期的かつ持続的な経済成長に対するリスクになるとの見解を示した。

³ 具体的な国や地域は挙げていないが、最近の世界経済は（東日本大震災による）サプライチェーンの寸断、（欧州の）財政再建問題、金融市場の先行きが不透明なこと、物価高が世界経済に影響を与えていると指摘した。

推移すると考えられるが、注意深く経済状況を見極めた上で、持続的な成長が確認できれば、さらなる物価安定に踏み切りたいたした。今回の決定においては、インフレを抑制することよりも経済成長の鈍化を回避することが重要視されたことになる。

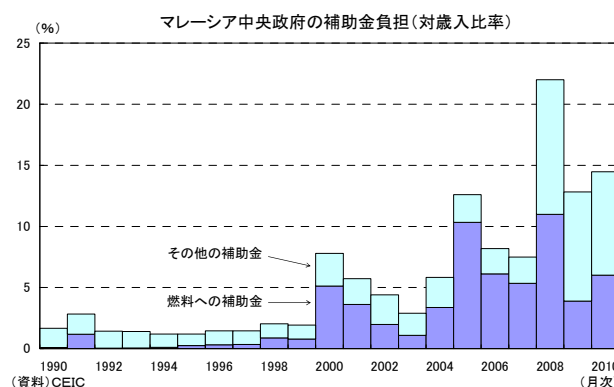
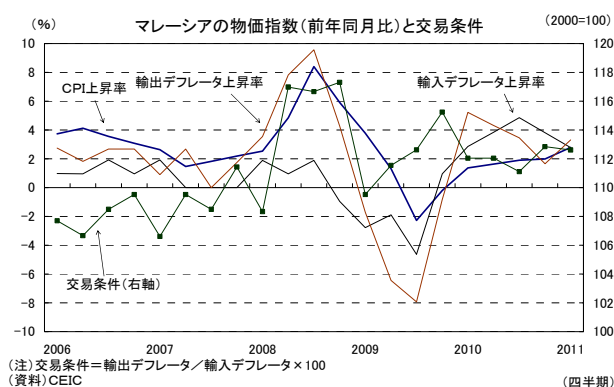
2. インフレの状況

利上げは実施しなかったが、インフレ圧力は強く、中央銀行もそれは認識している。

マレーシアでは小麦や砂糖などの食品や燃料に対して政府が補助金を支払うことで価格を管理しているため、消費者物価が急激に変動することはあまりないが、統制価格の引き上げなどが実施された場合は、消費者物価が急上昇することもありうる。実際、2008年の夏には、政府が原油高による補助金負担の増加を回避するため、ガソリンの統制価格を約50%、軽油の統制価格を2倍近くまで引き上げ、さらに、天然ガス（LNG）や電気料金の値上げも実施した。結果、CPIは前年同期比で8%を超える上昇を記録することとなった。

現在も世界的な原油高を背景にハイオクガソリン価格が高騰しており⁴、レギュラーガソリンや軽油の価格の引き上げは限定的ではあるものの、6月からは電気料金の引き上げも実施されるなど、交通関連価格の上昇を通じて消費者物価の押し上げ要因となっている。

中央銀行は年後半にかけ、世界的な物価高は落ち着くと見通している一方で、国内需要の増加によるインフレ圧力の上昇に言及するなど、インフレも警戒している。今回の利上げは見送ったものの、今後もインフレが高水準で推移すれば、利上げに踏み切る可能性は高いだろう。



(補足) 資源国の燃料補助金

マレーシアは産油国であり、石油やLNGなどの輸出が輸入を上回っているため、資源輸入国と違い、原油価格の上昇は交易条件の改善につながる。つまり、原油高であれば、国営石油会社は石油やLNGの輸出をすることで利益が拡大する。国営石油会社の増益はマレーシア政府の保有する株式への配当の増加を通じて政府に移転される。したがって、実は、政府にとって原油高は歳入増加要因でもあり、補助金支出を相殺するため、必ずしも財政負担になっているとは限らない。ただし、マレーシア政府は補助金削減への取り組みに積極的になっている。これは、補助金政策を燃料以外の商品に対しても実施していること、財政赤字国であるため補助金削減による財政健全化へのインセンティブが大きいことが理由であると思われる。

⁴ ここではオクタン価95のガソリン（RON95）をレギュラー、オクタン価97のガソリン（RON97）をハイオクと呼んでいる。ハイオクガソリンは以前は価格統制商品であったが、2010年後半から市場価格に連動して毎月見直すこととなった。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。