

TOPICS

アジア経済

日本総合研究所 調査部

研究員 塚田 雄太

E-mail: tsukada.yuta@jri.co.jp

潮目の変化がみられるアジア新興国の金融政策

SMBC Asia Monthly

これまでアジアの新興国の中央銀行は景気浮揚を目的に超緩和的な金融政策スタンスを採ってきた。しかし、足元では、一部の国々で金融政策の正常化に舵を切る動きがみられる。

■リーマン・ショック以降の利下げトレンドに変化の兆し

2017年冬から、アジア新興国の金融政策が大きく変化する兆しをみせている。リーマン・ショック以降、アジア新興国の政策金利は総じて利下げトレンドが続いてきた(下表)。これは、先進国景気の低迷や中国経済の構造転換、資源価格の下落、各国での経済構造改革の遅れ等を受け、これまでのアジア新興国の景気がリーマン・ショック前にみられたような安定した力強さを欠いていたことに起因している。このため、アジア新興国の中央銀行は、インフレ率の上昇で利上げに転じた局面はあるものの、総じて景気のコト入れを目的に大幅な金融緩和スタンスを維持せざるを得なかった。2017年も7月にベトナム、8月にインド、インドネシア、9月に再度インドネシアが、利下げを実施した。

しかし、2017年冬以降になると、韓国とマレーシアが利上げを実施する等、金融政策の潮目に変化がみられ始めている。韓国中銀は、2017年7~9月期の実質GDP成長率が+3.8%と3年半ぶりの水準まで高まったことや、IoTをはじめ世界的にIT関連投資が活発化するなかで先行きも半導体輸出が拡大基調を維持し、景気が安定的な回復トレンドをたどると判断し、2017年11月に政策金利を1.25%から1.50%に変更した。また、マレーシアでは、2016年には潜在成長率(+5.0%)を下回る成長ペースであったが、2017年入り後は輸出の持ち直しを主因に、潜在成長率を大きく上回る成長ペースに加速したことから、マレーシア中銀は2018年1月に政策金利を0.25%ポイント引き上げた(次頁右上図)。

＜リーマン・ショック(2008/8月)以降のアジア新興国の政策金利比較＞

国名	2008/8月末時点(%)	最低値(%)	(時期)	2018/3月末時点(%)
韓国	5.250	1.250	2016/6~2017/10月	1.500
台湾	3.625	1.250	2009/2~2010/5月	1.375
インドネシア	9.000	4.250	2017/9~2018/3月	4.250
マレーシア	3.500	2.000	2009/2~2010/2月	3.250
フィリピン	6.000	3.000	2016/5~2018/3月	3.000
タイ	3.750	1.250	2009/4~2010/6月	1.500
ベトナム	14.000	6.250	2017/7~2018/3月	6.250
インド	9.000	4.750	2009/4~2010/2月	6.000

(出所)各国中央銀行、CEIC

(注1)インドネシアは2016年8月より政策金利を「BILレート」から「7日物リバースレポレート」に変更。

(注2)フィリピンは2016年6月にコリドー方式を導入。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

■利上げの狙いは金融政策の正常化

ここで注目すべきなのは、韓国、マレーシアともに、インフレ率が必ずしも高まっているわけではなく、低位安定が続いているということにある(右下図)。実際、2017年のアジア新興国のインフレ率は0%付近から高くても5%程度に収まっている。すなわち、今回の利上げは、インフレや資産バブルの抑制といった金融引き締めを目的としたものではなく、景気の安定的な回復が見通せるようになったタイミングで、これまで超緩和状態にあった金融政策を正常化することに主眼が置かれている。なお、現在も、韓国中銀、マレーシア中銀は、ともに自らの政策金利水準が緩和的であるとの見方を崩していない。

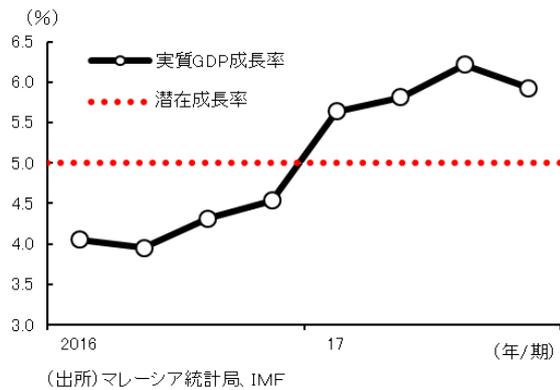
このような金融政策の正常化への動きは、韓国とマレーシアに限ったことではない。フィリピンや台湾でも、底堅い景気拡大を受け、近い将来、利上げに踏み切るとの見方が強まっている。また、タイでも2018年3月の金融政策決定会合で、金融政策の現状維持に反対する意見が出たことから、今後利上げ圧力が強まるのではないかとの観測が出てきている。

■正常化は慎重なペースに

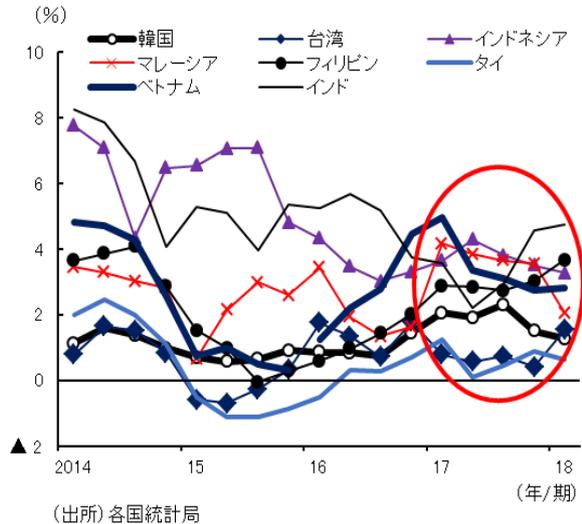
2018、2019年の選挙など政治日程を踏まえて先行きを展望すると、中銀は引き続き慎重なペースで金融政策の正常化をはかっていく公算が大きい。

もっとも、足元では、先行きの慎重なペースでの金融政策正常化の動きに対して、やや不透明な部分が出てきている。そもそも、アジア新興国の中央銀行が、金融政策の正常化を考える余裕を持つに至った背景としては、上で述べたようにインフレ率が比較的低位水準で安定していたという点を無視できない。しかし、足元ではこの前提が崩れつつある。2018年入り後、原油価格は2017年の平均(53米ドル/バレル)から約2割上昇し、66米ドル/バレル付近で推移している。また、米国の景気拡大が順調に続くなかで、FRBによる利上げペースが想定よりも加速するとの見方が台頭してきている。利上げペースが想定よりも速まれば、アジア新興国通貨への減価圧力は一層高まりかねない。こうした事象が顕在化すれば、アジア新興国のインフレ率が高まり、景気の好調・不調にかかわらず、中央銀行は金融政策の正常化ではなく、インフレ抑制を狙いに利上げを実施せざるを得なくなるであろう。その場合、景気へのマイナス影響は避けられない。

<マレーシアの実質GDP成長率と潜在成長率>



<アジア新興国のインフレ率>



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。