

みずほインサイト

アジア

2024 年 11 月 8 日

AI によるアジア中銀の政策分析

利下げ志向をスコア化、次の利下げは台・馬と予想

調査部
主任エコノミスト

亀卦川 絳菜
080-1069-4688
hina.kikegawa@mizuho-rt.co.jp

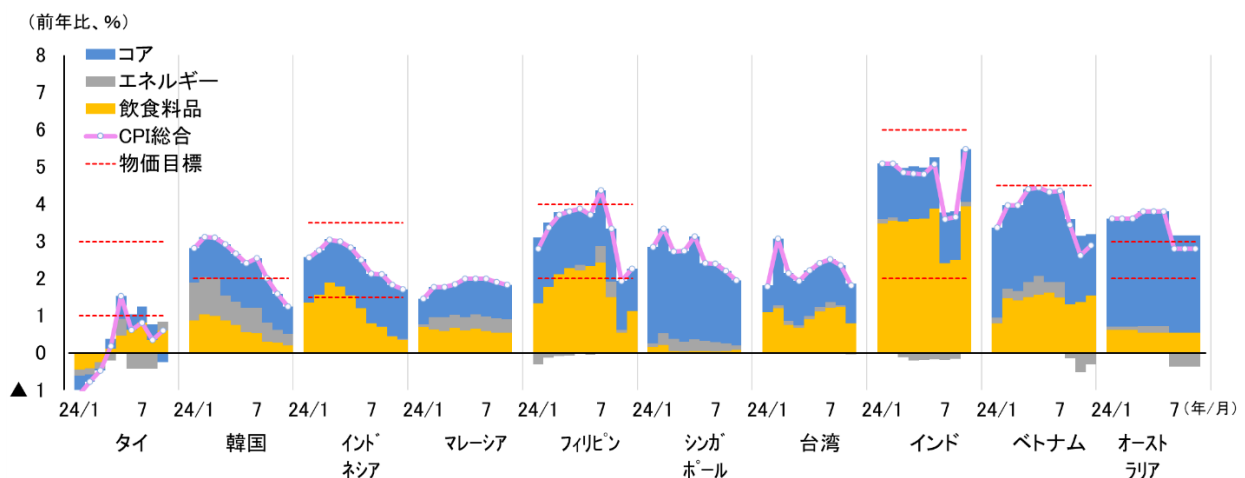
- アジアの各中銀は、インフレと通貨安懸念から高金利環境を続けてきた。足元では、インフレの鈍化傾向と2024年9月の米国利下げ開始により、利下げを開始する状況が整った
- 各中銀の過去の声明文をAI分析して算出した「利上げ・利下げ志向スコア」は、2023年以降、各中銀が利上げ志向から利下げ志向にシフトしたことを示唆している
- 既に緩和に転じたフィリピン、インドネシア、韓国、タイに続き、台湾、マレーシアも利下げ機運が高まりつつあることがスコアからうかがえる

1. 9月の米国利下げ開始でアジア各中銀の利下げ環境整う

2022年以降、アジアの各中銀は世界的なインフレと通貨安のために高金利環境を維持してきた。しかし、2024年に入りアジアのインフレは緩やかに鈍化し（図表1）、米国が2024年9月に利下げを開始したことでアジア通貨も9月、10月にかけて上昇に転じた（図表2）。各中銀が利下げしやすい状況が整い、フィリピンが8月、インドネシアが9月、韓国とタイが10月に利下げに踏み切った（図表3）。

本稿では、各中銀の声明文をもとに、金融政策における利上げ・利下げ志向の2023年以降の変化を分析したうえで、今後の金融政策の見通しを整理する。

図表1 インフレ率の推移

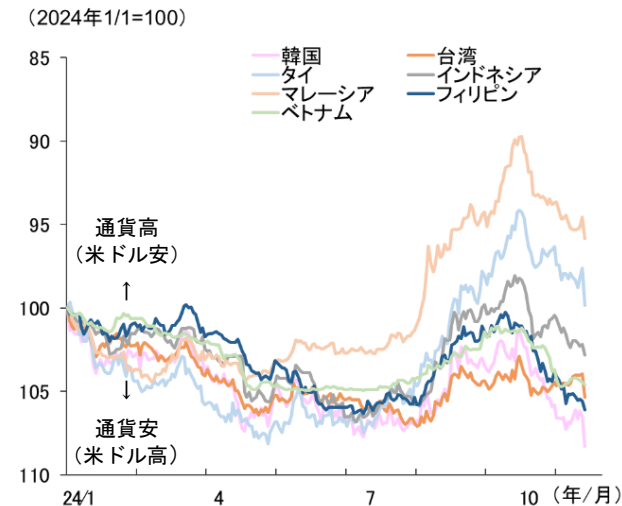


(注) 豪は四半期指数。「コア」は、合計から「飲食料品」「エネルギー」を減じて算出。「エネルギー」は、水道・光熱費、燃油、交通サービスを集計。ただし、泰は水道・光熱費と交通サービスを使用。星は、水道料金改定（24年4月）が見られた水道・光熱費を除き算出。越は交通サービスを使用。馬・星・台は中銀が目標値を明示していない。データは24年11月7日時点（出所）各国・地域統計情報、LSEG、報道資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 各中銀は利上げ志向から利下げ志向に変化。比・尼・韓・泰は既に利下げ開始

各中銀は、金融政策決定会合後に声明文を公表し、政策金利の決定や経済情勢、リスク評価、政策見通しを説明する。つまり、声明文は各中銀の関心事項や評価基準を知る貴重な情報源である。本稿では各中銀の過去の声明文と政策金利の推移を使った機械学習を行い¹、2023年以降の各中銀の利上げ・利下げ志向の推移を分析した（図表4）。

図表2 主なアジア通貨の推移（対米ドル）



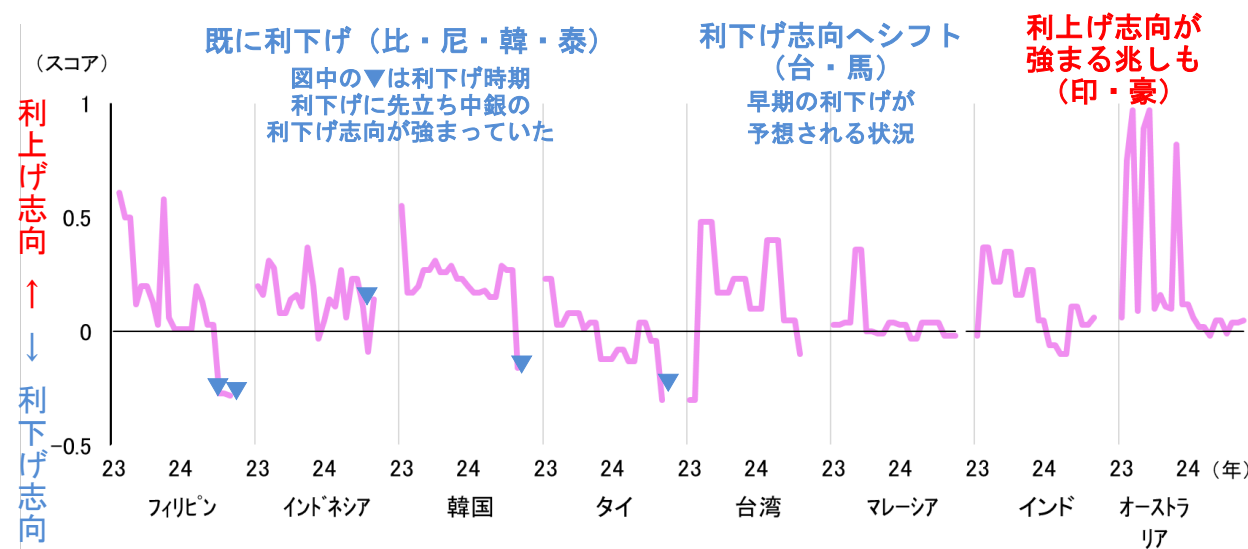
(注) 直近データは2024年11月6日
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 政策金利の推移

	2023年		2024年						
	9月末	12月末	3月末	6月末	8月末	9月末	10月末	11/7	
韓国	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25	3.25	
台湾	1.88	1.88	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	
インドネシア	5.75	6.00	6.00	6.25	6.25	6.00	6.00	6.00	
タイ	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	
マレーシア	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	
フィリピン	6.25	6.50	6.50	6.50	6.25	6.25	6.00	6.00	
ベトナム	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	
インド	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	
オーストラリア	4.10	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	
米国(参考)	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	5.00	

(注) 直近データは2024年11月7日
(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表4 各中銀の利上げ志向・利下げ志向の推移



(注) 各中銀の声明文をランダムフォレストにより学習させ、2023年1月以降の各中銀の声明文における利上げ・利下げ志向をスコア化したもの
(出所) 各中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

各中銀は、総じて2023年から2024年にかけて利上げから利下げへ志向が変化したことがうかがえる。この背景として、インフレ減速や、米国利下げ観測の高まりによるアジア通貨安懸念の後退を受け、各中銀がより緩和的な金融政策を選択する余地が広がったことが挙げられる。

個別国を見ると、早期に利下げしたフィリピン、インドネシアは、それぞれ利下げを開始した 2024 年 8 月会合、同 9 月会合以前から利下げ志向を強めていたことが図表 4 で確認される。

フィリピン中銀は、2023 年 2 月の時点では物価リスクに対処することを優先し、利上げ志向が高かった（図表 4、5）。その後、インフレが鈍化するにつれ、2024 年入り後にスコアが下がり、特に 8 月の利下げに先立つ 6 月会合の時点ではスコアが急激に下落した。6 月声明文を子細に確認すると、インフレ収束に見通しが立ち、インフレ見通しが改善すれば、より緩和的な金融政策を検討する旨を中銀が説明しており、スコアはこうした中銀の志向の変化を捉えている（図表 5）。

インドネシア中銀は、インフレが落ち着いている中で、かねて自国通貨の安定を重視した金融政策を行ってきた。2024 年 4 月にはルピア安を受けて利上げしたが（図表 4、6）、8 月会合の時点では翌月からの米国利下げを織り込んでルピア高の継続を想定し、利下げ志向に転じていたことがスコアからうかがえる（図表 6）。実際に、翌 9 月会合では、インフレ減速と通貨安懸念の後退を理由に挙げて利下げに踏み切った。

図表 5 フィリピン中銀声明文の変化

	2023年2月会合	2024年6月会合	2024年8月会合<利下げ>
中銀の 景気評価	製造業の余剰能力、銀行システムの不良債権の大きさが経済成長の下振れリスクとなり、貸し出し活動が抑制されている	国内の生産成長の見通しは、好調な労働市場状況と強い純輸出に支えられ、中期的なトレンドに沿っている	2024/2QのGDP成長が堅調で雇用改善も進み、公共投資の増加と価格圧力の緩和により、国内需要が引き続き強固である
中銀の インフレ評価	インフレ予測は4～5%。輸入関税や公共料金の影響を考慮しつつ、政治的リスクや為替市場の変動がインフレリスクを高める要因として注視	インフレは2～4%の目標レンジの midpoint に近づいている。 コメの輸入関税引き下げがインフレの下押し要因だが、コメ以外の食品価格、運賃、電力料金高が上振れリスク	インフレ予測は2～4%。政府目標レンジ内に収まる。コメの輸入関税引き下げがインフレを下押しする一方、電力料金の上昇などが上振れリスク
今後の 金融政策	現行の金融政策は、経済成長を支援するために適切であり、国内需要の成長を支えるために十分な流動性を確保しつつ、 物価リスクに対処 することを目指す	インフレ見通しが改善すれば、より緩和的な金融政策を検討する余地。 ただし、外部環境の不確実性、金融市場への波及リスクに警戒を続ける	今後も物価安定が持続的でバランスの取れた経済成長と雇用の確保に寄与するよう、段階的なアプローチを維持し、政策の変更を行う方針
スコア	0.61	0.03	▲ 0.27

（出所）フィリピン中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 6 インドネシア中銀声明文の変化

	2024年4月会合	2024年8月会合	2024年9月会合<利下げ>
中銀の 景気評価	国内需要と建設投資が堅調で、2024年の成長率は4.7-5.5%の見込み。輸出は主要貿易相手国の需要低迷にも関わらず堅調	経済成長は引き続き堅調で、国内需要と輸出に支えられている。特に、家庭消費と投資が成長を支えており、主要な貿易相手国からの需要増加により輸出も増加	国内経済成長は引き続き堅調で、特に中上流層の消費や新首都の開発投資等に伴う建設投資の増加が成長を支える
中銀の インフレ評価	食品はエルニーニョの影響で植え付けが遅れたことや宗教行事で上昇。 今後は、生産増加で低下する見込み。2024年のインフレ率は2.5±1%の目標レンジ内に収まる見通し	インフレは目標範囲の2.5±1%に収まり、7月のCPIインフレは前年比+2.13%に低下した。 今後もインフレは制御可能であり、低水準にとどまる見通し	インフレは8月に前年比+2.12%と低水準を維持し、変動の大きい食品インフレも供給増加で安定。 2024年、2025年のインフレが2.5±1%の目標範囲内に収まると確信
中銀の 為替相場評価	ルピアは米ドルの上昇により年初来で5.07%下落。 インドネシア中銀は外国為替市場介入を通じてルピア安定化を図る	ルピアは地域通貨の中でも最も優れたパフォーマンスを記録。 経済成長と低インフレで、ルピアの上昇が継続すると予測	ルピアは地域通貨の中で堅調なパフォーマンスを維持。 外国資本流入と安定した金融政策でルピア上昇が継続する見込み
今後の 金融政策	インフレ管理とルピア安定を目的に利上げを実施。 マクロブルーデンシタル政策と政府協力を通じて持続的成長を支援	安定したルピアとインフレ目標の達成に向けて、金利を据え置きつつ、金融システムと決済システム政策を強化し、持続可能な経済成長を支援	インフレが目標範囲内にあることを受けてさらなる利下げ余地を探る。インフレ管理と金融システムの安定性を維持するため、政府との協調を強化
スコア	0.27	0.11	▲ 0.09

（出所）インドネシア中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024 年 10 月に利下げした韓国では、鎌田ほか（2024）で分析したとおり、ソウル近郊を中心として不動産市場に過熱の兆しが見られたことから、2024 年前半は中銀の利上げ志向が高まった（図表 4、7）。その後、不動産市場の抑制に関して、韓国政府が貸出規制を強化したことが一定の効果を上げるようになっており、貸出規制の適用が開始された 9 月以降（図表 8）、ソウルのアパートメント価格上昇率は鈍化したことが確認できる（図表 9）。韓国では、不動産市場の過熱懸念が和らいだため、韓国中銀は内需喚起を目的に、10 月の会合で利下げを決定した。

図表 7 韓国中銀声明文の変化

	2023年1月会合	2024年8月会合	2024年10月会合<利下げ>
中銀の 景気評価	輸出の大幅減と民間消費の回復の鈍化で国内経済成長は引き続き減速。労働市場は依然として安定しているが、雇用者数の増加が鈍化しているため、経済成長の鈍化を見込む	輸出は活発である一方、消費の回復は予想よりも遅れている。労働市場は引き続き好調で、雇用者数の増加が続いているが、2024年の経済成長見通しは2.4%に引き下げた	輸出が増加している一方で内需の回復が鈍く、成長の不確実性が高まる。世界経済も緩やかな成長を続けているが、不確実性が増している
中銀の インフレ評価	インフレ率は5.0%と高いが需要圧力の弱まりで緩やかに低下する見込み。2023年の年間インフレ率は3.6%と予測	インフレは減速傾向を維持。インフレは今後も緩やかに減少し、2024年の年間インフレ率は2.5%と予測	消費者物価は9月に1.6%に低下し、安定を予想。2024年のインフレ率は2%以下で推移。中東情勢や為替の変動がリスク要因
中銀の 不動産市場 評価	住宅価格は全国で大幅に下落しており、家計向け融資も引き続き減少	ソウルおよびその周辺地域で取引量の増加に伴い住宅価格が上昇しているが、他地域では下落傾向。家計向け住宅ローンは高水準	ソウル地域の住宅価格上昇は鈍化し、取引量も減少。他地域でも住宅市場の停滞が続いており、家計向けローンの増加も大幅に縮小
今後の 金融政策	インフレを中期的な目標水準で安定させるため、引き続き制約的な政策スタンスを維持。今後の利上げの必要性は経済の下振れリスクや金融安定リスク、インフレの減速ペースを総合的に評価して判断する	インフレ収束の自信が高まっており、慎重に経済成長の改善を期待。不動産市場の動向やボラティリティの増加を注視しながら、金融緩和のタイミングを慎重に検討する方針	物価安定を目指しつつ経済成長と金融安定を配慮。住宅価格や家計債務の抑制が続く見込みだが、金利引き下げによる家計債務への影響に注意しながら慎重に政策判断を行う
スコア	0.55	0.27	▲ 0.16

（出所）韓国中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

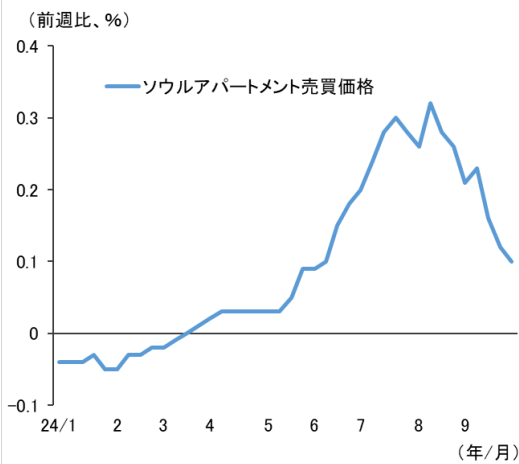
図表 8 韓国中銀の貸出規制強化

第一段階	時期	2024年2月～8月
	対象	銀行による住宅担保ローン
	追加ストレス率	25%
第二段階	時期	2024年9月～2025年6月
	対象	銀行の信用貸付および非銀行の住宅担保ローンに拡大
	追加ストレス率	50%
第三段階	時期	2025年7月（予定）
	対象	全ての種類のローン
	追加ストレス率	100%

（注）主な部分を掲載

（出所）韓国金融委員会発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 9 ソウルの住宅売買価格



（注）直近データは2024年10月21日週

（出所）韓国不動産院より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

長らく政策金利を据え置いてきたタイも、10月に利下げを開始した。家計の債務負担を軽減し、経済を下支えする目的と中銀は説明している（図表 10）。これまでのタイでは、経済の低成長が続く中、政府が景気回復のために中銀へ利下げをたびたび求めてきた。中銀としては現在の政策金利水準は長期的なタイの経済成長率に見合うものとの評価を続け、政府の利下げ要求を拒んでいた。しかし、タイ中銀の総裁補が 8 月会合後の記者会見で「状況が変われば調整が必要になる可能性がある」と発言し、中銀総裁も財務大臣と 10 月初に会談して「流動性供給を高めることに合意した」と報道されるなど、ここ数カ月で中銀のスタンスに変化があったことがうかがわれた。図表 4 の利上げ・利下げ志向スコアは、利下げ志向が徐々に強まっていたことを示しており、こうした中銀の変化とも整合的な動きとなっている。

図表 10 タイ中銀声明文の変化

	2023年1月会合	2024年8月会合	2024年10月会合＜利下げ＞
中銀の 景気評価	タイ経済は観光業と民間消費の回復により成長を続ける見込み	観光業と国内需要によりタイ経済は予想通り拡大しているが、輸出は構造的な課題に直面	経済は観光業や民間消費が下支え、引き続き成長。輸出も電子機器の需要増で改善を見込む。ただし、製造業や一部の輸出業者は構造的な障壁に直面
中銀の インフレ評価	ヘッドラインインフレは減少する見込みだが、コアインフレは高止まり。経済回復に伴う需要側のインフレ圧力リスク	インフレは2024年末までに目標範囲に戻る見込みだが、農産物価格は低迷	インフレは2024年末にかけて段階的に目標範囲に戻る見込み
中銀の 家計債務評価	家計と企業の債務履行能力は改善しているが、一部の中小企業や家庭は脆弱な財務状況にあり、生活費の上昇に敏感	家計債務において信用リスクが高まっている。中小企業の資金調達にも課題	家計の信用が悪化、特に中小企業や困難な状況にある家庭が影響を受けている。資金調達コストが上昇する可能性があるため、経済活動への悪影響を懸念
中銀の 政策金利 水準評価	漸進的な政策金利の正常化が適切と判断し、0.25%の利上げを決定	経済の潜在的成長に整合的とし、2.50%に据え置くが、一部のメンバーは成長減速を理由に利下げを提案	債務負担を軽減し、経済の成長を促進するために政策金利を引き下げた。長期的なマクロ金融の安定性を保つために、金利は経済成長に見合う水準である必要
今後の 金融政策	経済回復とインフレ見通しに基づき、段階的な金利正常化を継続する方針	経済活動とインフレの動向を注視しつつ、成長と金融の安定を確保するため柔軟に対応する方針	金融安定性を確保しつつ、経済成長を支えるための政策調整が継続
スコア	0.23	▲ 0.04	▲ 0.30

（出所）タイ中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

3. 台・馬は早ければ次回 12 月会合、2025 年 1 月会合で利下げ開始と予想

利下げを開始していない国・地域のうち、台湾とマレーシアは、ともにインフレの減速が継続しており（図表 1）、通貨安懸念も年初対比で後退している（図表 2）。両中銀とも利下げ志向にシフトしつつあることから（図表 4）、早ければ台湾は 12 月 19 日、マレーシアは 2025 年 1 月 22 日に開催される次回政策会合で利下げを開始すると予想する。

台湾は韓国と同様に不動産市場の過熱が警戒されているが（図表 11）、政策金利以外のツールで不動産投機や物件の買い占めに対する対策を強化してきている。台湾中銀は 2024 年 9 月会合で預金準

備率を引き上げ、LTV 比率（Loan-to-Value、住宅価格に対する融資比率、つまり頭金比率の逆数）の上限を引き下げるなど貸出規制を強めた（図表 12）。この措置は、投資目的保有への房屋税（固定資産税に相当）の増税も相まって、台北の住宅価格急騰は一服している（図表 13）。台湾中銀はこれらの効果を引き続き見極めながら、早ければ次回会合である 12 月に利下げに転じると予想する。

図表 11 台湾中銀声明文の変化

	2023年3月会合	2024年6月会合	2024年9月会合
中銀の 景気評価	世界経済は減速傾向にあり、国内では消費が回復する一方、輸出と投資が弱含んでいる	世界経済は成長続くも、地政学的リスクと金融引き締めの影響が懸念される。国内はAI需要が輸出を支え、消費も堅調	世界の製造業は弱含みである一方、 <u>サービス業は引き続き拡大している。国内ではAI関連技術の需要が引き続き輸出を支え、消費と設備投資も堅調。全体的に堅調な経済成長が続く見通し</u>
中銀の インフレ評価	2023年全体のインフレ率は2.09%と予測。国際的な供給網の改善や原材料価格の低下がインフレ抑制に寄与すると見込まれているが、国内のサービス価格や天候要因などがリスクとして存在	<u>CPIは2024年の前半で緩やかな減速が見込まれており、サービスの価格上昇の鈍化が影響</u> 。年間を通してCPIの成長率は2.12%と予測されており、国際商品価格や気象条件が今後のインフレに影響を与える可能性	<u>CPIは天候による一時的な上昇が見られたが、コアCPIは緩やかに低下傾向にある</u> 。2024年全体では2.16%、2025年には1.89%に減速すると予測。国際的な原油価格の安定が影響
中銀の 不動産市場 評価	不動産貸出の成長は引き続き鈍化。建設および住宅ローンのシェアは安定している。不動産関連の信用リスク管理の強化が功を奏し、不良債権比率も低水準に抑えられている。また、政府の取り組みも進展し、住宅市場の取引件数や価格上昇の勢いが減速	<u>不動産市場の取引が再び増加し、住宅ローンの成長率が上昇。不動産貸出規制の強化により、銀行の信用リスク管理が改善されることを期待</u>	<u>不動産取引と価格が増加傾向にあり、住宅ローンの成長率が2006年以降で最高水準に達した。中央銀行は34行と会談し、過剰な不動産向け融資の是正計画を策定するよう求めた</u>
今後の 金融政策	政策金利を引き上げ。2022年以降の累積的な金融引き締め効果や主要国の金融政策の波及効果、また最近の米欧の銀行セクターの混乱が国内経済や金融に与える影響を注視し、適切に金融政策を調整する方針	<u>政策金利を据え置き、信用管理措置の調整と準備率の引き上げを実施</u> 。国内外のインフレ状況や主要国の金融政策の動向を注視し、必要に応じて迅速に政策を調整する	政策金利は据え置かれ、選択的な信用管理措置の調整と準備率の引き上げを決定。主要国の金融政策、中国経済のリスク、地政学リスクなどを注視し、必要に応じて適切な調整を行う方針
スコア	0.48	0.05	-0.1

（出所）台湾中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

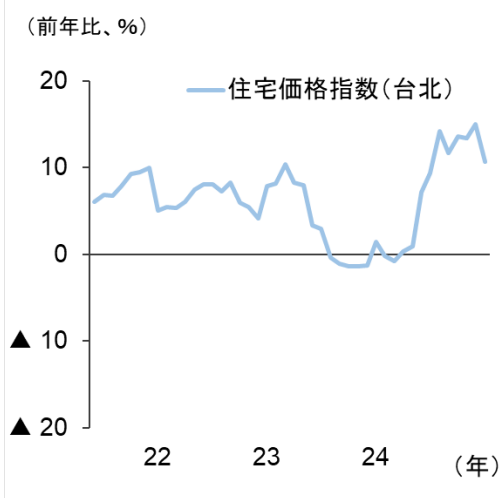
図表 12 台湾中銀の貸出規制強化

個人・2件目の住宅ローン	LTV比率（住宅ローンなどの融資額と担保となる不動産の評価額との比率）の上限を60%から50%に引き下げ
法人・住宅ローン 個人・高額住宅ローン 個人・3件目以降の住宅ローン	LTV比率の上限を40%から30%に引き下げ
預金準備率の引き上げ	貸出規制の効果を強化するため、台湾ドル普通預金および定期預金の準備率を0.25%引き上げ
国内銀行に対する要請	過剰な不動産向け融資の是正計画を策定するよう34の国内銀行に要請。定期的に計画の実行状況を監査

（注）主な部分を掲載

（出所）台湾中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 13 台北の住宅価格指数



（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

マレーシアは、政府が 2024 年 6 月に一律的なディーゼル補助金を撤廃したことで、中銀はインフレへの影響を注視してきた。足元では、物流セクターなど一部を対象にした政府の補助金の効果もあり、インフレ再燃懸念は和らいでいる（図表 1）。2024 年 9 月会合では、中銀もディーゼル補助金撤廃の影響が軽微と評価した（図表 14）。また、マレーシア中銀はこれまで通貨安を警戒し、2024 年 5 月会合では「リング相場はマレーシア経済のファンダメンタルズを反映していない」として為替管理を継続する姿勢を声明文で表明していた。しかし、米国利下げ開始が確実視されていた同 9 月会合では、リング相場が回復基調にあると評価した（図表 14）。同 11 月会合の声明文では、「米大統領選の結果が為替相場の短期的なボラティリティを高める可能性」に言及し警戒感を示したが、先行きは、マレーシア経済の堅調さがリング相場を支えたと中銀は考えている。こうした動きから、図表 4 のスコア推移にもみられるとおり、マレーシア中銀は利下げ志向へシフトしつつあり、早ければ 2025 年 1 月会合で利下げに転じると予想する。

図表 14 マレーシア中銀声明文の変化

	2024年5月会合	2024年9月会合	2024年11月会合
中銀の 景気評価	マレーシア経済は2024年第1四半期に国内支出と輸出の回復に支えられて高い経済活動を示しており、特に技術関連のサイクルに伴う輸出の回復を期待	国内支出や輸出が引き続き経済活動を支え、特に半導体サプライチェーンにおけるマレーシアの位置から技術サイクルの波及を期待	国内支出と輸出が引き続き経済を支え、特にマレーシアは技術サイクルの上昇や観光需要の増加の恩恵を受ける見込み
中銀の インフレ評価	2024年第1四半期のヘッドラインインフレは1.7%であり、年間を通じて2.0%-3.5%の範囲に留まる見通し	ディーゼル価格調整の影響は効果的な対策により限定的。 2024年を通じて3%を超えることはない見込み	2024年は年初から平均で1.8%。2025年もインフレは緩やかで管理可能と予想。国内政策措置や国際的な商品価格の動向は物価の押し上げ要因
中銀の 為替相場の 評価	リングはマレーシアの経済ファンダメンタルズを反映しておらず、 地政学的リスクや主要経済国の金融政策の変動による影響が見られる。中銀は為替リスクの管理を継続する姿勢	リングは主要経済国の金利低下予想やマレーシアの強い経済指標に支えられ回復基調。 今後も国内の経済改革や資本流入促進策が為替相場をサポートする見込み	リングは主に外部要因に影響されており、 米国の選挙結果が短期的なボラティリティを高める可能性。 先行きは金利差の縮小と国内経済見通しの良好さが為替相場をサポートする見込み
今後の 金融政策	政策金利を3.00%に維持。インフレと成長見通しに基づき、経済成長を支える政策を維持	政策金利を3.00%に維持。インフレと成長見通しを踏まえ、持続可能な経済成長を支える政策を維持	政策金利を3.00%に維持。インフレと成長見通しを踏まえ、持続可能な経済成長を支える政策を2025年も維持
スコア	0.04	▲ 0.02	▲ 0.02

（出所）マレーシア中銀発表資料より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

4. 印、越、豪はインフレ収束の遅れで、利下げは早くても 2025 年前半と予想

一方、インド、ベトナム、オーストラリアの利下げは、各国でインフレ収束が遅れていることから、2025 年前半以降に利下げを開始する見込みである。

インドでは 2024 年に入ってからインフレが減速傾向にあるが（図表 1）、食品価格やエネルギー価格の上昇に中銀が警戒感を示し、「インフレ率を持続的に目標に一致させることに引き続き注力する」として、政策金利を据え置いている。食品価格に関しては、コメの国内向け供給量確保と価格安定のために 2023 年 7 月から実施されていた非バスタミカ米の輸出制限が、2024 年 9 月末に緩和されたことが注目に値する。すなわち、コメが輸出に流れることでインド国内の流通量が減少し、コメ価格が

上昇する可能性も懸念される。こうした背景から、インドの利下げは早くても 2025 年以降になると予想される。

ベトナムも足元ではインフレが鈍化しており、通貨ドンも上昇傾向にあることから利下げの条件は整いつつある²。しかし、9 月に発生した台風ヤギによる被害は、ベトナム政府によると約 81.5 兆ドン（2023 年 GDP 対比 0.8%）と推計されており、また農作物などの被害も深刻であったことから（図表 15）、生鮮品価格をはじめとした物価高の再燃が予測されている。このため、ベトナム中銀も年内の利下げは見送る可能性が高い。

図表 15 ベトナムの台風被害状況

物的被害	被害総額: 約81.5兆ドン(2023年GDP対比0.8%) 農作物: 水田約286,660ヘクタール、果樹が浸水 家畜類: 家畜44,556頭、家禽575万羽以上 インフラ: 灌漑システムや堤防、ダムが破壊
ベトナム計画投資省によるGDPへの影響 見通し(9月15日時点)	2024年成長率を0.15%下押し

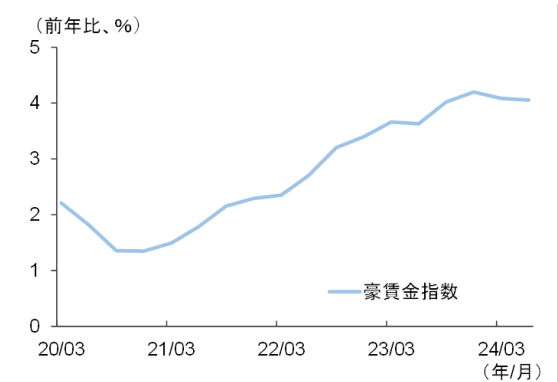
（出所）ベトナム計画投資省、国連人道問題調整事務所より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 16 連邦・州政府のエネルギー補助金

	連邦政府	州政府 クイーンズランド州の場合
補助金額	1世帯あたり300豪ドル	1世帯あたり1,000豪ドル
対象時期	2024年7月	2024年7月
支給方法	四半期ごとに75豪ドルずつ 電気料金に自動適用	一括で電気料金に 自動適用

（出所）オーストラリア連邦政府、クイーンズランド州政府より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表 17 オーストラリア賃金指数



（出所）オーストラリア統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

オーストラリアは、インフレ率の高止まりが長期化していたが、連邦政府と州政府が 2024 年 7 月に導入した電気料金補助金により（図表 16）、2024 年 7～9 月期は物価高が一服した（図表 1）。ただし、高インフレの背景にある賃金高やサービス価格高は引き続き継続しており（図表 17）、オーストラリア準備銀行は最新の 11 月会合で、基調的なインフレが物価目標レンジの中間点に近づくのは 2026 年以降と予想しており、「インフレが持続的に目標レンジに向かっていると確信するまで、金融政策は十分に制限的である必要がある」と声明文で説明した。当面は高金利を維持する姿勢が図表 4 のスコアからも窺えることから、利下げには距離があると見られる。

5. 各中銀の緩和方向へのシフトがアジアの経済回復を後押し

アジアの各中銀は、インフレ鈍化と、米国の利下げによる通貨安懸念の後退を背景に、金融政策を次第に緩和方向へとシフトさせている。既に利下げしたフィリピン、インドネシア、韓国、タイに続き、台湾、マレーシアも利下げへの機運が高まりつつある。インド、ベトナム、オーストラリアはインフレ収束が遅れているものの、2025 年前半には順次利下げに転じていくとみられることから、アジアでは消費や投資の回復を通じた経済成長の促進が期待される。一方、米国経済やFRBによる金融政策の動向、台風など天候不順による経済の下押しや食品高の再燃、中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格の再上昇など経済成長に影響を与える要因は引き続き注視が必要である。

¹ 過去の声明文のテキスト情報と政策金利の変動（利上げ・利下げ・据え置き）の情報をランダムフォレストで学習させ、2023 年以降の各会合の声明文における利上げ志向・利下げ志向・中立志向を判定させた。スコア＝1×利上げ志向割合＋0×中立割合＋(-1)×利下げ志向割合により算出。なお、声明文は英語版のホームページに公表されている各会合の公表資料を使用。中銀により利用可能な情報量は異なる。例えばフィリピン中銀は 2004 年～2022 年の声明文を学習データとして使用。

² ベトナムは中銀が定期的な金融政策決定会合を公表していない。

[参考文献]

- 鎌田晃輔・亀卦川緋菜・西野洋平 (2024) 「早期利下げを窺う韓国・台湾― ただし不動産過熱が続けば利下げ先送りの恐れ ―」、みずほインサイト、2024年8月28日
- Australian Government (2024) “Energy Bill Relief Fund 2024-25”
- Financial Services Commission of the Republic of Korea (2024) “FSC Announces Plans for Implementing Stressed Debt Service Ratio Rules in H2 2024”, Press Release, June 25, 2024
- Ministry of Commerce and Industry India (2024) “Amendment in Export Policy of Non-Basmati White rice under HS Code 1006 30 90”, Notification, September 28, 2024
- Ministry of Finance Malaysia (2024) “Government Implements Targeted Diesel Subsidy For Peninsular Malaysia Effective 10 June 2024”, Press Release, June 9, 2024
- Ministry of Planning and Investment of the Socialist Republic of Vietnam (2024) “Những nhiệm vụ, giải pháp hỗ trợ người dân, doanh nghiệp và thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2024 (2024年のGDP成長目標達成に向けた住民・企業支援と解決策)”, News, October 7, 2024
- Queensland Government (2024) “Miles government delivers \$1,000 for Queensland households”, Media Statements, May 2, 2024
- United Nations Office for the Coordination of Humanitarian Affairs (2024) “Viet Nam: Typhoon Yagi and Floods Situation Report No. 5 As of 23 October 2024”, October 24, 2024

[PR] YouTube® 動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！（「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QR コードはデンソーウェーブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。