

Economic Monitor

マレーシア経済：1～3 月期には内外需ともに好調で急回復するも、先行きについてはなお慎重な見極めが必要

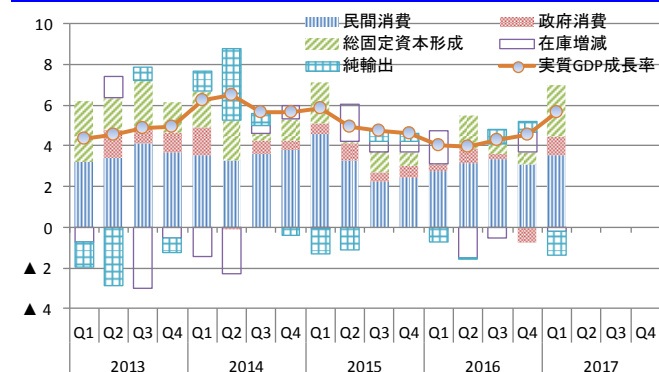
マレーシア経済は、一次産品価格の底打ちなどから景気減速に歯止めがかかった後も緩慢な回復にとどまっていたが、直近 1～3 月期には消費・投資・輸出という内外需の三本柱のけん引により急回復を遂げた。民間消費は政府による低所得者支援の拡充等もあって底堅い推移が見込まれるものの、民間投資と輸出は外資の動向や海外景気に大きく左右されるため、景気の先行きについてはなお慎重な見極めが必要。中銀による通貨防衛策が奏功し足元で安定している通貨リングの動きと、与党優位とされる次回総選挙に向けた政治情勢の行方は、かく乱要因として要注意。

内外需の好調によって景気は 1～3 月期に急回復

マレーシアでは、一次産品価格の持ち直しなどから景気減速には歯止めがかかっていたものの、その後の回復は力強さを欠き、4%台の成長率にとどまっていた。しかしながら、足元では輸出が急伸したことに加え、消費と投資の民間内需がともにけん引役をしっかりと果たし、急回復を遂げている。

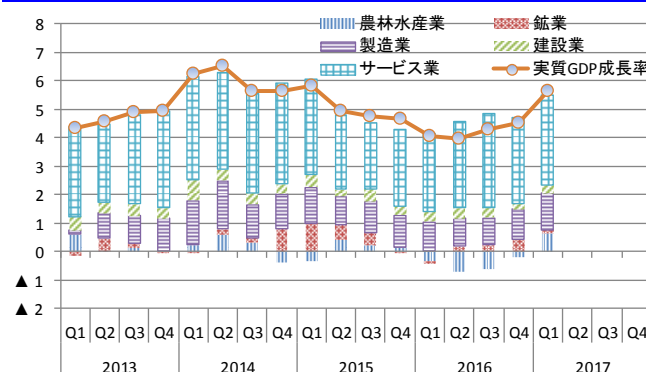
5 月 19 日に発表された 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.6%と、前期の同+4.5%から大幅に加速。市場の大方の予想を大きく上回り、2015 年 1～3 月期 (+5.8%) 以来 2 年ぶりとなる 5%超の高成長を記録した。また、季節調整値では前期比年率+7.5%と、前期の同+5.1%から加速。瞬間風速ながら 2012 年 10～12 月期の同+7.6%以来の高い数値となった。

実質GDP(支出側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所)Department of Statistics (CEIC)

実質GDP(供給側)成長率の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所)Department of Statistics (CEIC)

GDPの内訳を需要項目別に見ると、民間部門については、個人消費は前年同期比+6.6%と、前期の同+6.1%から伸びを高めた。昨年 7 月の最低賃金引き上げ¹や、2017 年度（2016 年 10 月～2017 年 9 月）予算計上された低所得者向け一時金支給額の増額²などが所得を押し上げたことが背景にあると見られる。また、

¹ 法定最低賃金は昨年 7 月より、マレー半島部で 900 リンギから 1,000 リンギへ、東マレーシアで 800 リンギから 920 リンギへそれぞれ引き上げられた。

² 所得階層下位 40%に相当する低所得層「B40」（世帯月収 3,900 リンギ未満）向け、一時金支給方式の低所得層支援策「ワン・マレーシア・ピープルズ・エイド（BR1M）」の支給額を拡大。

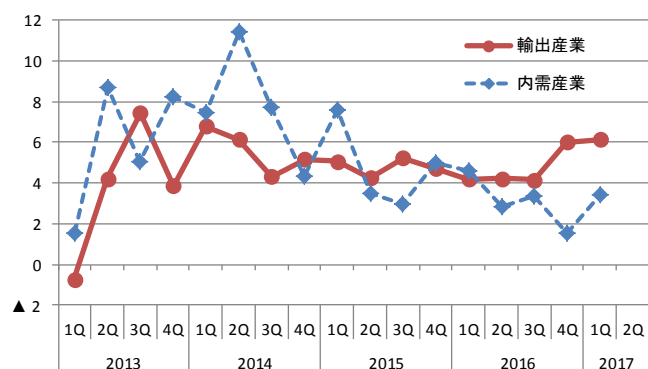
民間投資（民間総固定資本形成）も同+12.9%と、前期の同+4.9%から大きく伸びを高めた。他方、政府部門についても景気を押し上げる方向に働いた。政府消費が同+7.5%と、前期の同▲4.2%からプラスに転じたほか、公的投資（公的総固定資本形成）も同+3.2%と、3四半期ぶりにプラスに転じた（前期は▲0.4%）。

外需に関しては、輸出が同+9.8%と前期の同+2.2%から大きく加速し、1～3月期の景気急加速にひと役買った。ただし一方で、輸入が同+12.9%と前期の同▲1.6%から大幅なプラスに転じ、輸入の伸びが輸出の伸びを上回った結果、純輸出の成長寄与度は▲1.2%Ptと、前期の+0.5%Ptからマイナス寄与に転じている。

供給サイドを見ると、内外需の好調さを反映する格好で、製造業（前年同期比+5.6%）とサービス業（+5.8%）が、前期（それぞれ+4.7%、+5.5%）から加速したほか、天候不順や市況悪化の影響で不振が続いていた農林漁業も同+8.3%と、5四半期ぶりにプラス成長に転じている。製造業の内訳を見ると、主力の電気・電子機器が同+7.9%と、前期（+7.3%）から着実に伸びを高めるとともに、輸送機器等が同+3.5%と、4四半期ぶりにプラスに転じた。また、サービス業（第3次産業）では、小売（+7.8%）、レストラン（+7.9%）、情報通信（+8.2%）などが相対的に高い伸びを示している。農林漁業では、市況回復に伴い生産が持ち直したゴム（+23.5%）やパーム油（+17.7%）の高い伸びが目立っている。

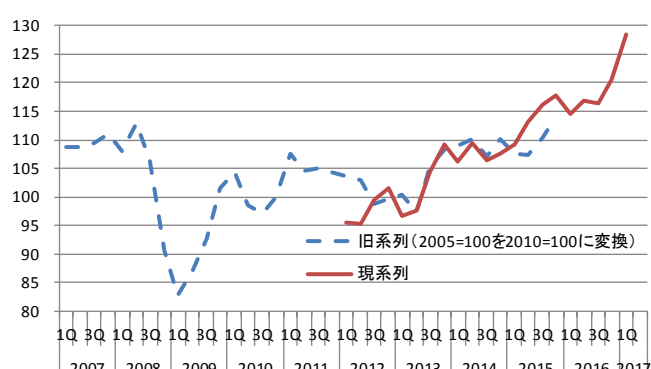
製造業の生産指数も1～3月に前年同期比+5.6%と、前期（+5.0%）から加速。品目別に見ると、輸出回復を映じて、電気・電子機器（+8.0%）や繊維・衣服（+7.1%）など輸出向け製品が相対的に好調。内需向け製品でも飲料（+13.1%）の好調が続くほか、不振が続いていた輸送機器も同+3.8%と前期の同▲4.0%から4四半期ぶりにプラスに転じている。

内外需別生産指数の推移（前年比同期比、%）



（出所）Department of Statistics 〈CEIC〉

輸出数量指数の推移（季節調整済、2010年＝100）



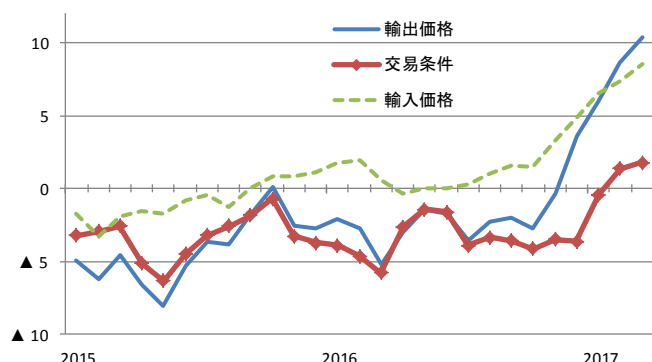
（出所）Ministry of Commerce 〈CEIC〉

輸出は数量、価格ともに好調

1～3月の貿易動向（通関ベース）を見ると、輸出金額（リング建て）は前年同期比21.4%増と、2010年4～6月期（21.1%増）以来となる20%を超える極めて高い伸び率を記録した。輸出相手国における景気持ち直しやリング安に伴う価格競争力の向上を背景に、輸出数量が同11.9%増と前期の同2.5%増から急加速したことに加えて、主力輸出品である鉱物資源など一次産品の市況回復を受けて、輸出価格も同+8.3%と前期の同+0.1%から急上昇したことが、高成長の要因である。なお、1～3月には、輸入価格と比べて輸出価格の伸びが高くなり、マレーシアにとっての交易条件が改善した点は特筆できる。

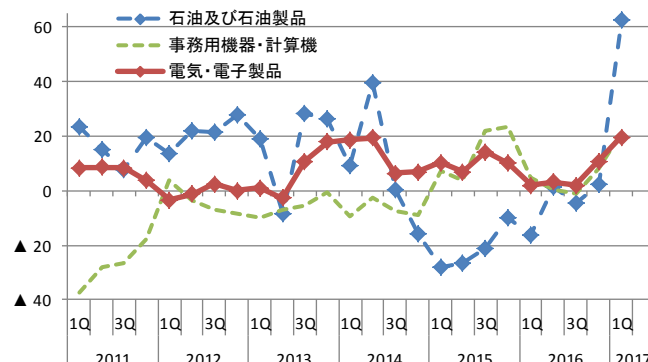
1～3月の輸出金額（リンギ建て）について品目別に見ると、主力の工業製品では、電気・電子製品（2016年輸出シェア24.7%）が同19.8%増、事務用機器・計算機（シェア6.8%）が同21.4%増と、前期（それぞれ10.9%増、8.2%増）から大きく加速したほか、情報通信・音響機器（シェア5.1%）も同8.0%増と、前期（5.8%減）からプラスに転じた。一次産品でも、原油及び石油製品（シェア10.1%）が同62.5%増（前期は2.5%増）、植物油（シェア5.5%）が同47.3%増（前期は46.9%増）、天然ガス（シェア4.4%）は同7.0%増（前期は19.2%減）と、工業製品と同様に好転している。

輸出価格（リンギベース）と交易条件の推移（前年同月比、%）



（出所）Ministry of Commerce <CEIC>

主要品目別輸出増減の推移（前年同月比、%）



（出所）Ministry of Commerce <CEIC>

相手国別には、最大シェアの ASEAN 向け（2016年輸出シェア29.4%）は同23.9%増と、前期の6.1%増から急加速。ASEAN 向けの内訳を見ると、域内最大の シンガポール向け（シェア14.6%）が同23.4%増（前期は6.4%増）となったほか、タイ（シェア5.6%）が同15.1%増（前期は0.2%減）、インドネシア（シェア3.5%）が同32.6%増（前期は2.5%増）、ベトナム（シェア3.0%）が同46.2%増（前期32.0%増）、フィリピン（シェア1.7%）が同19.0%増（前期は0.6%増）と、軒並み高い伸びを示している。その他の国については、米国向け（シェア10.2%）は同11.9%増（前期は2.3%増）、日本（シェア8.1%）は同18.1%増（前期は13.2%減）と、全体の伸び率を下回ったが、中国向け（シェア12.5%）は同39.9%増（前期は12.3%増）と、とりわけ高い伸びとなった。

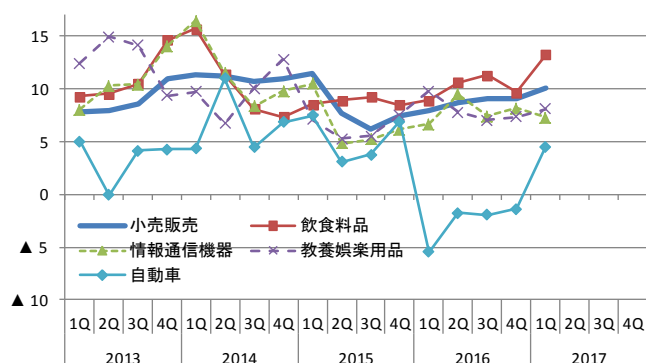
他方、1～3月の輸入金額（リンギ）については同27.7%増と、輸出同様、前期の同5.0%増から急加速している。品目別に見ると、機械類（シェア45.3%）が同23.4%増（前期は6.7%増）や、化学品（シェア10.5%）が同19.0%増（前期は2.7%増）、鉱物性燃料（シェア10.3%）が同88.1%増（前期の4.1%増）など軒並み急増。輸入相手国別に見ると、中国から（シェア20.4%）が同29.9%増（前期は12.8%増）、日本から（シェア8.2%）が同15.4%増（前期は12.9%増）と伸びが高まったほか、シンガポールから（シェア10.4%）が同16.4%増（前期は11.0%減）、米国から（シェア8.0%）が同41.2%増（前期は4.9%減）、タイから（シェア6.1%）が同14.6%増（前期は3.7%減）と、プラスに転じている。

消費は堅調に増加。不振が続いていた自動車販売も持ち直し

1～3月の小売販売額は前年同期比10.1%増と、前期の同9.1%増と比べて加速。2015年1～3月の同11.4%増以来2年ぶりに伸び率が2ケタに乗せた。2015年4月の物品・サービス税（GST：税率6%）導入後の落ち込みを脱し、堅調に回復している様子がうかがえる。主要品目別に見ると、ガソリン（15.0%増）、飲食料品（13.3%増）が相対的に高い伸びとなったほか、住宅設備（7.3%増）、情報通信機器（7.3%増）、

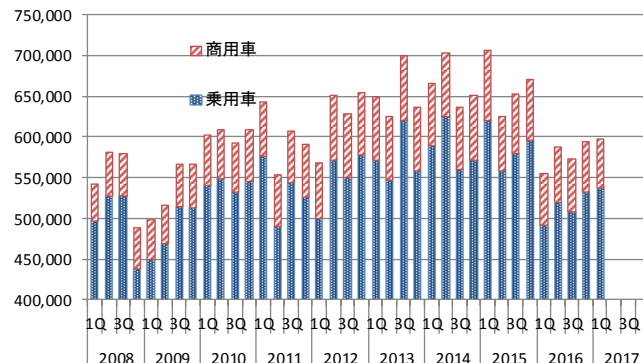
教養娯楽用品（8.1%増）なども堅調な拡大を続けている。

小売販売額の推移(前年同期比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

自動車販売台数の推移(季調済年率換算、台)



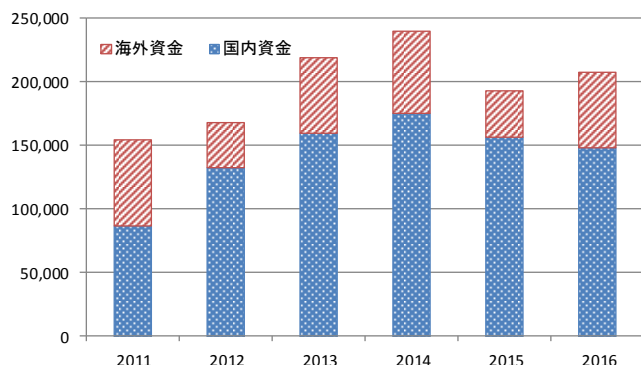
(出所) Malaysian Automotive Association (CEIC)

他方、2016年初の値上げ前に発生した駆け込み需要の反動減³や金融機関によるローン審査の厳格化などの影響から前年実績割れが続いていた自動車販売額も前年同期比 4.5%増と、5 四半期ぶりに増加に転じた。実際、直近 3 月の乗用車販売台数は前年同月比 12.2%増と、前月の同 14.2%増に続き、2 ケタの大幅増を記録。当社で季節調整を施した季調済系列では 1~3 月に年率換算 53.7 万台と、2016 年 1~3 月の 49.2 万台をボトムに着実に持ち直している。

設備投資は民間部門を中心に足元で急回復

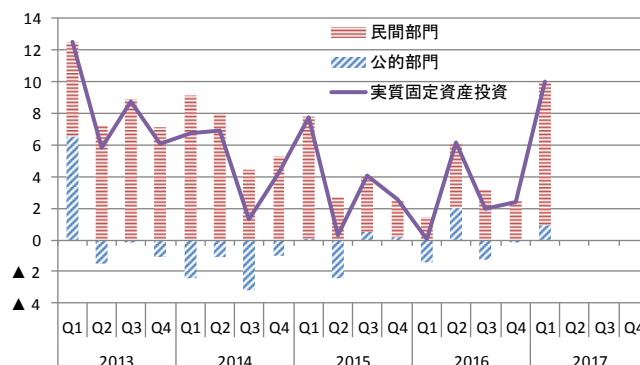
前述の GDP 統計ベースの設備投資を見ると、1~3 月期の固定資産投資（総固定資本形成）は前年同期比 10.0%増と、前期の同 2.4%増から大きく加速。2013 年 1~3 月期（12.5%増）以来の高い伸びとなった。主体別の内訳を見ると、民間部門が同 12.9%増と、前期の同 4.9%増から加速したうえ、公的部門も同 3.2%増と、前期の同 0.4%減からプラスに転じた。内容別には、土木建設が同 3.8%増と前期の同 2.8%増から堅調に拡大するとともに、機械設備が同 21.8%増と極めて高い成長を記録、全体をけん引した。

投資承認額の推移(認可ベース、百万リンギット)



(出所) Malaysian Institute of Economic Research (CEIC)

固定資産投資の推移(前年同期比、寄与度、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

こうした設備投資急回復の背景には、資源価格の下落等から細っていた外資流入が製造業を中心に回復していることがある。2016 年の外国資本による投資額（認可ベース）は前年比 63.4%増の 591 億リンギと、

³ リンギ安に伴う部品などの輸入コスト上昇を理由に 2016 年 1 月から一部メーカーで販売価格が引き上げられた。2016 年 1~3 月以降、10 万台程度水準が切り下がっている。

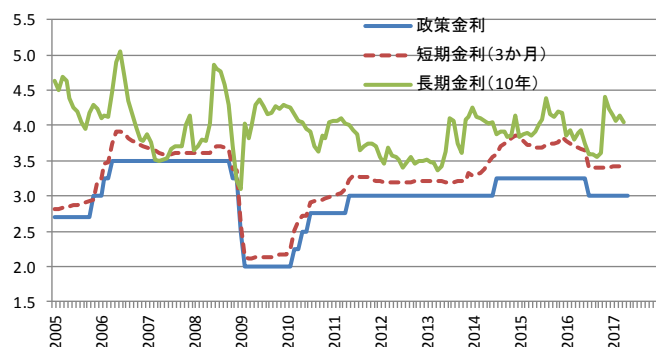
2014 年（646 億リンギ）や 2013 年（595 億リンギ）頃に近い水準まで持ち直している。特に製造業向け投資は外資に依存するところが大きい、業種別には市況回復に伴う石油精製・製品の増加が目立っている。

先行きの見通しに関しては中銀も慎重な見方を崩さず

前述のように 1～3 月期の高成長をけん引した、消費、投資、輸出という内外需の三本柱が 4～6 月期以降も好調をキープするならば、マレーシア経済は着実に成長軌道に乗り、2 年ぶりに 5% 超の成長率を達成することは十分可能であろう。しかしながら、現時点では十分な確信を持てるだけの材料はそろっていない。

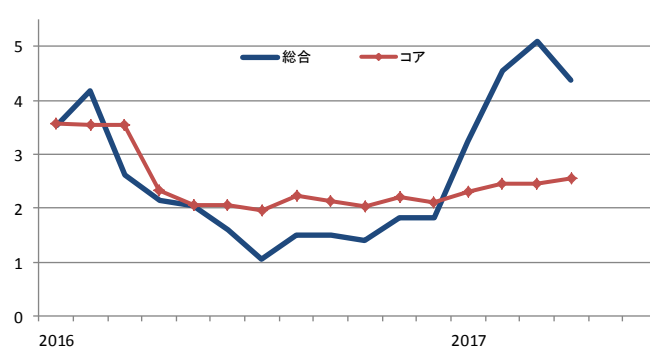
中央銀行のマレーシア国立銀行（BNM）は、5 月 19 日の GDP 発表に先立つ 12 日の金融政策会合で、政策金利の現行 3.0% での据え置きを決定した。高成長だった 1～3 月期の実質 GDP 発表を受けたその後の会見では、2017 年通年目標を従来の「4.3～4.8% 成長」のまま維持。中銀も先行きへの慎重な見方を崩していない模様である。ただ、景気回復の姿が鮮明となったことで景況感の上方修正がなされていると考えられ、通貨リングギ安への警戒が続く中で 当面利下げの可能性は後退したと言えよう。

長短金利の推移 (%)



(出所) Bank of Thailand (CEIG)

消費者物価指数の推移 (前年同月比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIG)

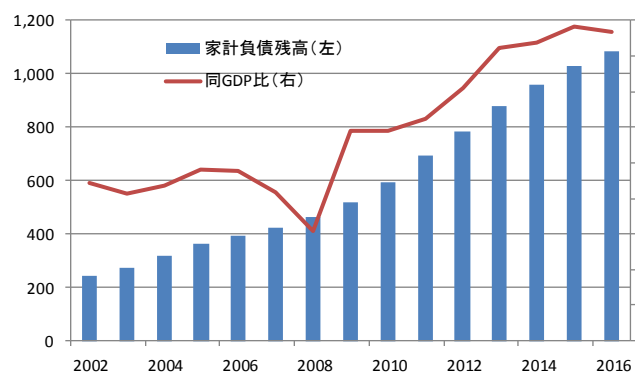
高成長をもたらした 3 つの要因のうち、第 1 に、民間消費については、雇用・所得環境の改善が続く中、前述の低所得者向け支援金等の景気対策による下支えに加えて、インフレの落ち着きや、家計債務の伸び鈍化等を勘案すると、しばらく堅調な伸びを期待できそうな状況である。

消費者物価上昇率（総合）は、ガソリン等の値上げ実施を受けて 3 月に前年比 +5.1% を記録するなど年初来急上昇しているものの、食料品と燃料を除いた コアインフレ率は 2% 台半ばで安定推移しており、消費を押し下げる効果は限定的と考えられる。また、値上げの影響が弱まるに連れて次第に沈静化に向かう公算が大きい。

家計が抱える過剰債務の問題についても、債務残高の GDP 比が 2016 年末に 88.4%と、前年末の 89.1% と比べてわずかながら低下し、上昇傾向にようやく歯止めがかかった。また、家計向け貸出申請額に対する承認額の比率は、ローン審査の厳格化を反映して一昨年に急低下したが、昨年来下げ止まっており、直近 1～3 月には貸出承認額の伸びが 2014 年 4～6 月以来の前年比プラスに転じた。こうした状況から、過剰債務が消費拡大の足かせとなる懸念も幾分弱まったと考えられる。

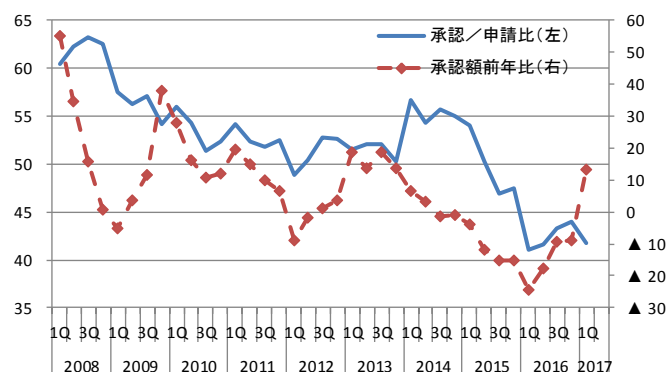
第2に、輸出については、安値圏で推移する通貨リングが追い風となるうえ、資源価格も底を打ち、前述のように交易条件の改善がマレーシア経済にとって有利に働く状況にある。ただ、電気・電子製品需要をけん引したスマホ・タブレット市場の世界的拡大が一服しているうえ、機械類については主な輸出先である中国における設備投資動向次第であり、輸出数量がこの先も一本調子で力強い回復が続けられるかどうかは微妙な判断が求められよう。

家計債務残高の推移(10億リング(左)、%(右))



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIO)

家計向け貸出承認額の推移(対申請比%(左)、前年比%(右))



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIO)

第3に、固定資産投資については、進ちょく状況に遅れも見られるものの、大型開発計画に沿った鉄道などのインフラ整備による下支えが期待される。また、内需向け業種の底堅い動きも見込まれる。ただ、一方で、電気・電子製品を筆頭に輸出向け業種では、海外景気に左右されるうえ、外資の動向がカギを握っており、特に TPP からの米国離脱を受けて一部が先送りされる可能性もあり、なお慎重に見極める必要があろう。さらに、国内資本の動きが鈍い点も要注意である。内外資本別の投資認可額の推移を見ると、2016年の国内資本による投資額は前年比5.1%減の1,489億リングと、前年の大型投資の反動減⁴という側面はあるものの、大幅増となった外資とは反対に振るわなかった。

通貨リングと政治情勢の行方には要注意

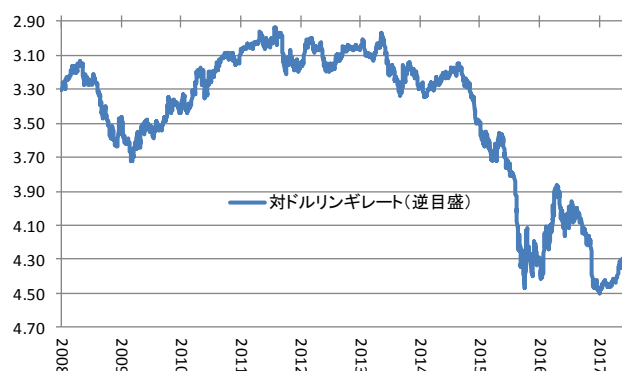
かく乱要因として、中銀の通貨防衛策が奏功し足元で安定している通貨リングと、下馬評では与党優位と伝えられる次回総選挙に向けた政治情勢の行方には要注意である。

対ドル・リングレートは、米大統領選前まで4.1~4.2リング/ドル程度で推移していたが、2017年初には4.5リングまで下落し、アジア通貨危機以降の最安値を更新した。危機感を強めた中銀では、ドル売りの市場介入を実施したほか、輸出事業者が取引で得た利益の75%についてリングへの両替を義務付けるなど外国為替取引に対する規制を強化⁵。一連の通貨防衛策が奏功し、その後リングは買い戻され、足元では4.3リング台まで持ち直している。もっとも、外貨準備高の水準は、減少傾向に歯止めが掛かっているとはいえ短期対外債務の1倍程度に過ぎず、マーケットの混乱を收拾するのに十分な余力があるとは言い難く、なお予断を許さない状況にある。

⁴ 2015年には、国営石油会社ペトロナスのジョホール州プングランの石油精製事業と、サラワク州の液化天然ガス事業という2つの大型投資案件(計353億リング)が認可された。

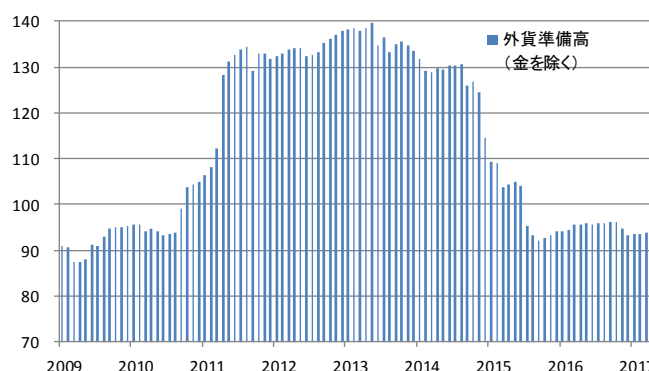
⁵ 地場銀行に対してマレーシア国内で未登録の外国銀行との取引を禁止。投機につながりやすいオフショア市場でのノン・デリバブル・フォワード(NDF)取引の事実上の禁止。

対ドル リングレートの推移(リング/ドル)



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIC)

外貨準備高(10億ドル)の推移



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIC)

もうひとつのかく乱要因は、早ければ今年中にも実施の可能性がある総選挙の行方である⁶。ナジブ首相率いる与党・統一マレー国民組織 (UMNO)は、2017 年度予算で票田である低所得者向けの支援を拡充させるなど、すでに臨戦態勢を整えているとも報じられている。対する野党連合は足並みが揃わない。現政権への批判から与党を離党したマハティール元首相らが創設した、先住民のための1つのマレーシア党 (PPBM) は、今後の野党共闘のカギを握ると見られていたものの、有力者が早々に離脱するなどその影響力は高まっておらず、野党連合には選挙戦を有利に展開するだけの勢いはなさそうである。

ただ、前回総選挙では野党連合が都市部を中心に与党連合を得票率で上回る健闘を示すなど、ナジブ政権に対する国民の不満は根強いと考えられる。選挙戦を巡り与野党の攻防が激化する中、政局が不安定化する事態になれば、通貨リングへの売り圧力が再び強まり、外資が投資を敬遠するほか、インフラ案件の進捗が遅れるなど、経済にも悪影響が及ぶ可能性が高く、政治情勢の行方には十分注意が必要である。

⁶ 下院の任期は5年。前回総選挙が2013年5月に実施されたため、次回(第14回)総選挙は2018年4月までに実施される。