

アジア経済情報 2011 年 5 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状

個人消費と輸出が景気拡大を牽引

固定資産投資：増勢一服も拡大基調を維持する見込み

個人消費：雇用・所得環境の改善を背景に拡大続く

輸出：資源や電気製品の需要拡大が追い風に

商品価格上昇や内需の堅調拡大によりインフレ圧力高まる

2. 今後の見通し

金融政策は成長テンポの加速余地を限定

東日本大震災の影響は短期かつ軽微

3. トピックス

～量的拡大から質的向上へステージを移す自動車市場

【マレーシア経済】

2011 年 1～3 月期の実質 GDP は、固定資産投資の一時的な落ち込みにより前期比年率 4.1% へ成長テンポが鈍化した。景気は堅調な拡大基調を維持している。

雇用の持続的な拡大を背景に失業率が低下、賃金の上昇率が拡大するなど、所得環境は着実に改善している。これを受けて、景気の牽引役である個人消費は安定した拡大を続けている。輸出も、パーム油や石油製品などの拡大が続く中で、主力の電気・電子製品が持ち直し、輸送用機器が回復するなど、世界的な需要拡大を追い風に伸びを高めている。

消費者物価は、主に食料品価格の上昇により 4 月に前年同月比 3.2% まで伸びが高まった。さらに、サービス価格の一部で顕著に上昇するなど、堅調な景気拡大を背景とするインフレ圧力の高まりも見られる。成長率は若干鈍化したものの、景気はむしろ過熱気味な状況にあると言える。

こうした中で、マレーシア中銀は、5 月 5 日に 2010 年 7 月以来となる利上げに踏み切ったが、同時に今後も景気の堅調な拡大が続き、年後半には国内需要の強さに起因するインフレ圧力が高まるとの見通しを示した。中銀は、景気の過熱感払拭を消費者物価の動きなどから確認できない限り利上げを継続するとみられ、こうした金融政策スタンスにより成長テンポが大きく高まる可能性は低いとみられる。

東日本大震災の影響は、主に部品調達不足による自動車生産の落ち込みである。ただし、生産の大部分が国内向けであり輸出への影響は軽微であることに加え、7 月までには部品不足が概ね解消される見込みであることから、景気への影響は限定的と考えられる。

以上を踏まえ今後の景気を展望すると、輸出はアジア新興国経済の堅調な拡大により拡大を持続、個人消費は東日本大震災の影響により一時的な減速があったとしても増加基調を維持、固定資産投資も再拡大が見込まれるなど、内外需とも堅調に推移しよう。ただし、金融政策により成長加速が抑制されるため、実質 GDP 成長率は 2010 年の 7.4% から 2011 年は 5% 台に落ち着く可能性が高いと予想する。

伊藤忠経済研究所

所長
三輪裕範
(03-3497-3675)

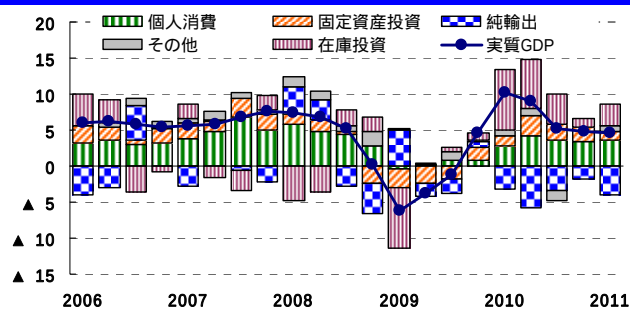
主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

1. 景気の現状

個人消費と輸出が景気拡大を牽引

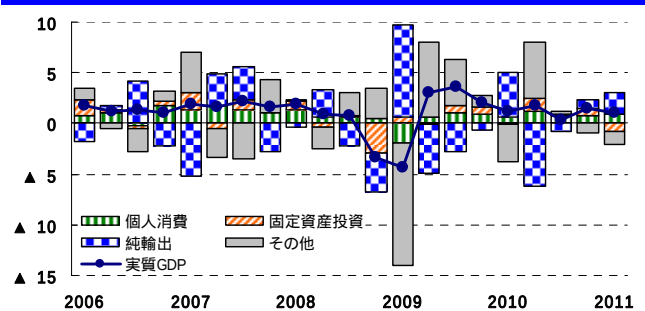
2011 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 4.6%となり、10～12 月期の 4.8%から伸びが小幅ながら鈍化した。前期比（季節調整済）で見ても 10～12 月期の 1.5%（年率 6.1%）から 1～3 月期は 1.0%（年率 4.1%）へ減速している。個人消費は堅調な拡大を続けており（10～12 月期前期比 1.6%→1～3 月期 1.7%）、輸出は増勢が加速した（1.4%→5.8%）ものの、固定資産投資が 4 四半期ぶりの減少となった（3.2%→▲3.4%）ことが、成長テンポを抑制した。ただし、以下に示す通り、固定資産投資の減少は一時的なものとみられることから、景気は個人消費と輸出に牽引されて堅調な拡大を維持していると考えられる。

実質GDP成長率の推移（前年比、%）



（出所）CEIC DATA

実質GDP成長率の推移（季節調整済前期比、%）

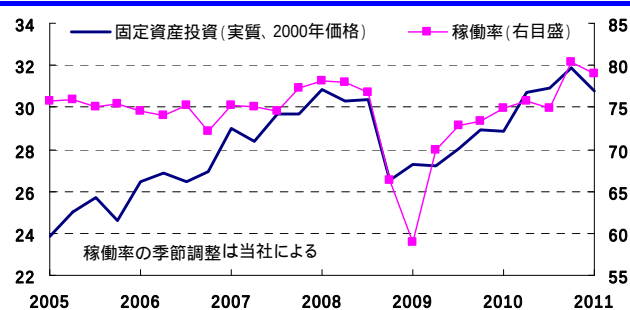


（出所）CEIC DATA

固定資産投資：増勢一服も拡大基調を維持する見込み

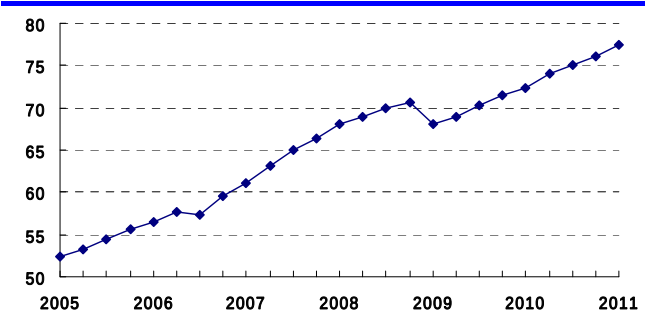
固定資産投資は、リーマンショック直後の 2008 年 10～12 月期に前期比 ▲12.8%の大幅な落ち込みを記録したものの、翌 2009 年 1～3 月期以降は輸出や国内需要の持ち直しを背景に再び拡大傾向となり、2010 年 7～9 月期には過去最高を更新、2010 年 10～12 月期もさらに拡大を続けた（下左図）。ただし、2011 年 1～3 月期は、輸出が 2010 年 4～6 月期から 7～9 月期にかけて前期比マイナスとなったことなどを受けて、増勢が一服している。2010 年 3 月からの政策金利引き上げに伴い貸出金利が上昇したことも、固定資産投資の拡大に一旦ブレーキをかける要因となった可能性がある。

固定資産投資と稼働率の推移（季節調整値、10億リンギ、%）



（出所）CEIC DATA

個人消費の推移（季節調整値、10億リンギ、2000年価格）



（出所）CEIC DATA

しかしながら、製造業の設備稼働率は、2011 年 1～3 月期においても当社試算の季節調整値で 79.0%とリーマンショック直前のピーク（2008 年 1～3 月期 78.1%）を上回る高水準を維持している。また、個人消費や輸出は、後述する通り堅調な拡大を続けており、生産能力の維持・拡大に対するニーズは

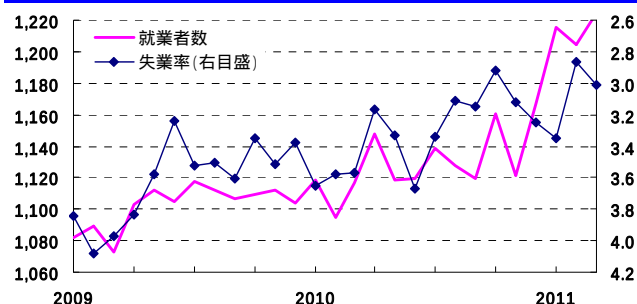
根強い。このため、固定資産投資の減少は一時的なものにとどまり、今後も基調として拡大が続くと考えられる。

個人消費：雇用・所得環境の改善を背景に拡大続く

個人消費は、2009年1～3月期にリーマンショックを受けて前期比▲3.5%の大幅減少となったが、以降は概ね前期比 1.5～2.0%程度の安定した拡大を続けている（前頁右下図）。背景は雇用・所得環境の改善であり、就業者数は2010年に前年比2.5%増加した後、2011年1月に前年同月比8.6%、2月10.0%、3月9.7%と増勢が急加速している（下左図）。雇用の拡大を受けて、失業率も2009年平均の3.6%から2010年は平均で3.3%、2011年は2月に2.9%、3月も3.0%と2010年平均を下回っており、緩やかながらも低下傾向にある。こうした労働需給のタイト化傾向を反映して、賃金の上昇率も高まる傾向にある。平均賃金の上昇率¹は、非管理職で2009年の前年比5.22%から2010年には5.28%に伸びが高まり、2011年は5.89%となる見込みである。

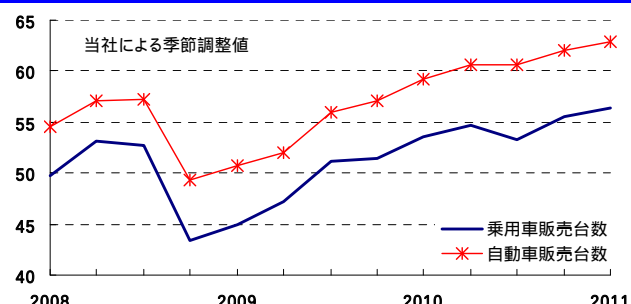
消費の好調さは、自動車販売の動向からも窺うことができる。2010年の自動車販売台数は、前年比12.7%増加の60.5万台と過去最高を記録、うち乗用車は54.4万台（前年比11.8%）であった。2011年に入り勢いはやや衰えているものの、当社試算の季節調整値で1～3月は前期比1.4%の年率56.3万台と増勢を維持、4月は3月に急増（前月比8.3%）した反動ことに加え、東日本大震災の影響もあって前月比▲4.5%と減少したが²、年率55.6万台と比較的高い水準を維持している（自動車市場の詳細については巻末トピックス参照）。

就業者数と失業率の推移(万人、%)



(出所)CEIC DATA

自動車販売台数の推移(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

輸出：資源や電気製品の需要拡大が追い風に

通関輸出額（名目）は、2010年10～12月期の前年同期比3.7%から2011年1～3月期は7.5%に伸びが高まった。全体の約1割を占めるパーム油が10～12月期の前年同期比35.8%から1～3月期は23.0%と鈍化したが高い伸びを維持、石油製品（シェア4%、2010年）は10～12月の41.0%から1～3月期に74.9%まで伸びを高めるなど、農産物や資源関連分野は総じて好調さを維持した。加えて、全体の約4割を占める電気・電子製品がほぼ前年並みまで持ち直したことが（10～12月前年同期比▲8.5%→1～3月期▲0.8%）、輸出全体の伸びを高めた。なお、電気・電子製品の持ち直しは、世界的な半導体・電子部品需要の回復を受けて、この分野のうち4分の1程度を占める集積回路が急回復

¹ マレーシア経営者連盟の調査による。出展は、日本貿易振興機構2011年1月25日付「通商弘報」。

² 4月の自動車生産台数は、全体で前年同月比▲24.7%、日本メーカーに限れば▲30.6%と大幅に落ち込んでおり、東日本大震災による部品調達不足の影響が見られる。こうした生産力の低下が販売台数減少の一因になったと考えられる。

(▲17.4%→29.5%)したことが主因である。そのほか、世界的な自動車生産の拡大により部品・装飾品を中心に輸送用機器(シェア2%)も10~12月期の▲7.1%から1~3月期は16.3%へ回復を見せた³。このように、世界的な資源や電気製品、自動車などの需要拡大がマレーシアの輸出拡大を支えている。

仕向け地別では、全体の12.6%を占める中国向けが10~12月期の前年同期比横ばいから1~3月期は9.4%まで伸びを高めたほか、シェア25.4%のNIES向けも増勢を強めており(10~12月期2.6%→1~3月期6.9%)。アジア新興国の景気拡大が輸出を牽引している様子が窺える。また、回復が遅れていたEU向け(シェア10.7%、0.2%→6.1%)や米国向け(9.5%、▲11.0%→▲6.6%)でも持ち直しの動きが見られた。

商品価格上昇や内需の堅調拡大によりインフレ圧力高まる

消費者物価は、2010年後半の前年同月比2%前後から、2011年に入り1月2.4%、2月2.9%、3月3.0%、4月3.2%と伸びが徐々に高まっている。食料品価格が2010年後半(7~12月)の前年同期比2.8%から2011年4月には4.9%まで伸びを高めたことが主因である。また、交通費(2010年後半前年同期比2.4%→2011年4月5.3%)や外食・宿泊(2.3%→5.6%)などでも上昇率が高まっており、エネルギー価格や賃金の上昇がサービス分野へ波及した可能性

を示唆している。そのほか、衣料・履物の下落幅が縮小(2010年後半▲1.1%→2011年4月▲0.7%)するなど、堅調な需要拡大を受けた商品需給の引き締まりが物価上昇圧力を高める兆しも見られる。

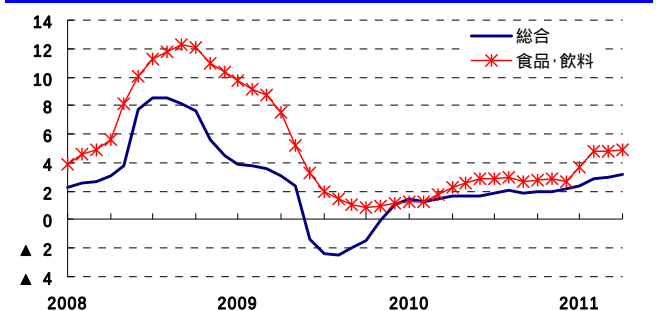
マレーシア政府は、一般世帯向けのガソリンなどの価格について、補助金の支給により上昇を抑制している⁴。そのため、海外におけるエネルギー価格上昇の影響は、相当程度緩和されている。こうした状況にもかかわらず、2011年に入り物価上昇率が一段と高まっていることから、景気の堅調な拡大を背景とするインフレ圧力が高まりつつあると言える。先に見た通り2011年1~3月期の成長率は若干鈍化したものの、景気はむしろ加熱気味な状況にあるとの見方ができよう。

商品別輸出額(百万リンギ、%)

	2009年	2010年	前年比	
			前年比	構成比
電気・電子製品	230,077	249,797	8.6	39.1
集積回路	67,127	66,676	▲0.7	10.4
原油・天然ガス等	56,555	68,864	21.8	10.8
原油	25,360	30,765	21.3	4.8
天然ガス	31,195	38,099	22.1	6.0
パーム油	49,602	62,855	26.7	9.8
石油製品	19,400	25,542	31.7	4.0
輸送用機器	13,346	12,874	▲3.5	2.0
その他	184,315	219,497	19.1	34.3
合計	553,295	639,428	15.6	100.0

(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

³ マレーシアの輸送用機器輸出のうち85%は部品・装飾品であり、自動車の完成品は6%を占めるに過ぎない。なお、データは2010年。

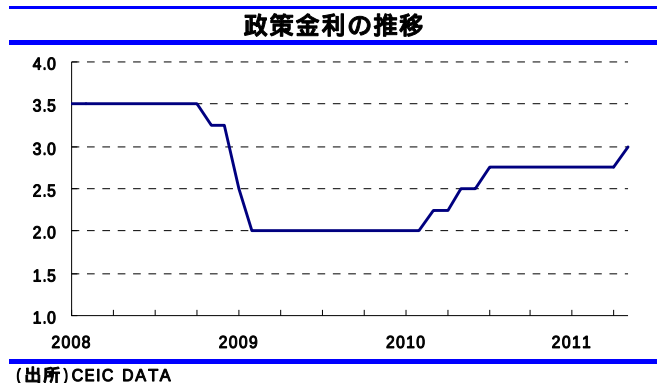
⁴ ガソリンなどへの補助金は財政負担の大きさから見直しが議論されていたが、5月25日の定例閣議では当面据え置きとされた。ただし、今後も議論を進めるとし、見直し(価格引き上げ)の可能性を残した。

2. 今後の見通し

金融政策は成長テンポの加速余地を限定

以上で見た現状を踏まえると、今後の景気を見通す上では、まず、インフレ圧力抑制に向けた金融政策の動向が重要なポイントとなろう。マレーシア中銀は、今年の実質GDP成長率を 5～6%と予測しているため、2011 年 1～3 月期の前期比年率 4.1%という成長ペースは、一段の利上げを促すものではない⁵。しかし一方で、中銀は 2011 年の消費者物価上昇率を前年比 2.5～3.5%と予想しているが、4 月の前年同月比 3.2%は予測レンジの上限に近づいている。

こうした中で、マレーシア中銀は 5 月 5 日に政策金利である翌日物政策金利を 2.75%から 3.00%へ引き上げた。利上げは 2010 年 7 月以来であり、金融危機後 4 回目となる。利上げにあたって中銀は、今後も景気の堅調な拡大が続く年後半には国内需要の強さに起因するインフレ圧力が高まるとの見通しを示した。すなわち、利上げの背景は将来のインフレ懸念が強まったことであり、中銀は今後も景気の過熱感払拭を消費者物価の動きなどから確認できない限り利上げを継続することとなろう。金融政策の面からは、成長テンポの加速余地はさほど大きくないと言えそうである。



東日本大震災の影響は短期かつ軽微

また、東日本大震災が与える影響も確認しておく必要がある。影響が最も大きいと考えられるのは自動車産業である。マレーシア国内で生産される自動車のうち、日本メーカーのシェアは 2010 年で 28%程度に過ぎないが（巻末トピックス参照）、主要国内メーカーも日本製部品を多く使用しているため、2011 年 4 月の自動車生産台数は日本からの部品供給不足により前年同月比 25%も落ち込んだ（2 月 1.7%、3 月 3.0%増加）。

ただし、複数の大手自動車メーカーが 5 月から 7 月にかけて生産体制が正常化する見通しを表明しており、自動車生産の落ち込みは短期間で解消される見込みである。さらに、マレーシアで生産された自動車は大部分が国内向けであるため、輸出への影響は極めて軽微であり、自動車販売台数の減少を通じて個人消費を若干押し下げる程度であろう。個人消費は、所得環境の改善を背景に堅調な拡大を続けているため、自動車に限定した一時的な商品供給の減少により拡大基調が損なわれる可能性は極めて小さいと考えて良いであろう。

以上を踏まえ、景気の先行きを展望すると、輸出はアジア新興国経済の堅調な拡大と先進国経済の持ち直しにより、資源や電気製品を中心に拡大が続くとみられる。個人消費は、東日本大震災の影響により一時的に拡大テンポが鈍化する可能性はあるが増加基調を維持し、固定資産投資も再拡大が見込

⁵ 仮に 4～6 月期以降の各四半期の成長率が 1～3 月期と同じ前期比年率 4.1%となった場合、2011 年の成長率は 4.3%程度にとどまる。

まれるなど、国内需要も堅調に推移しよう。ただし、マレーシア中銀は成長テンポの加速によりインフレ圧力が一段と高まることを許容しないとみられることから、2011 年後半の成長率が前期比年率 6%を大きく超えることは見込み難い。その結果、実質 GDP 成長率は、2010 年の 7.4%から 2011 年は 5%台に落ち着く可能性が高いと予想する。

3. トピックス～量的拡大から質的向上へステージを移す自動車市場

マレーシアの自動車市場は順調に拡大を続けている。2010 年の自動車（四輪）国内販売台数は 60.5 万台となり、金融危機の影響で落ち込んだ 2009 年の 53.7 万台から大幅に増加したのみならず、それまで過去最高であった 2005 年の 55.2 万台をも上回った。マレーシアの自動車市場は、乗用車の比率が約 9 割（2010 年）に上り、同じ ASEAN のタイ（45%）やインドネシア（約 7 割）と比べ高いことが特徴であるが、その乗用車の販売台数が 2009 年の 48.6 万台から 2010 年には 54.4 万台まで増加したことが市場拡大を牽引した。なお、乗用車販売台数も、2008 年に記録した過去最高の 49.7 万台を 2010 年に更新している。

生産者別では、国民車⁶が 36.5 万台で販売台数全体の 60.4%を占める。国民車の販売台数は、2008 年の 33.2 万台から増加しているが、シェアは 60.6%からほぼ横ばいである。ただし、乗用車に限れば、販売台数は 2008 年の 32.7 万台から 2010 年には 35.9 万台に、シェアは 65.7%から 66.1%に拡大しており、国民車が自動車の普及に貢献している。なお、マレーシアにおける乗用車の世帯普及率は 61%⁷（2010 年）に達しているが、この水準はタイ（13%、2008 年）やインドネシア（11%、2009 年）を大きく上回り、韓国（68%、2008 年）や台湾（59%、2008 年）と同程度である。

東南アジア主要3カ国の自動車生産・販売台数(万台)

		2008		2009		2010	
		自動車合計		自動車合計		自動車合計	
			乗用車		乗用車		乗用車
マレーシア	国内販売	54.8	49.7	53.7	48.6	60.5	54.4
	国民車	33.2	32.7	33.5	33.0	36.5	35.9
	シェア (%)	60.6	65.7	62.4	67.9	60.4	66.1
	日本メーカー	19.3	15.1	18.0	13.6	21.0	15.7
	シェア (%)	35.2	30.3	33.4	28.0	34.6	28.9
	生産	53.1	48.5	48.9	44.7	56.8	52.3
	国民車	33.1	33.1	31.5	31.5	36.8	36.7
	シェア (%)	62.4	68.4	64.5	70.5	64.9	70.2
タイ	国内販売	61.5	22.6	54.9	23.3	80.0	36.3
	生産	139.3	40.1	99.9	31.3	164.5	55.4
インドネシア	国内販売	60.4	42.4	48.4	35.9	76.5	54.1
	生産	60.1	40.3	46.5	34.1	70.3	47.6

(出所) CEIC DATA

⁶ 政府が自動車産業育成のために設立した自動車メーカーが生産する自動車。日本メーカーおよび大手商社との合弁企業でスタートしたプロトンとプロドゥアが 2 大メーカーであり、そのほか、韓国メーカーとの合弁企業が数社ある。

⁷ Euromonitor 調べ。タイ、インドネシア、韓国、台湾も同じ。

一方、日本メーカーの自動車販売台数は、2010年に21.0万台となり、2008年の19.3万台からは増加したが、シェアは35.2%から34.6%へ小幅ながら低下した。乗用車についても同様の傾向にあり、マレーシアにおける日本車の存在感は数字で見ると限り低下傾向にある。

国内生産台数を見ると、全体では2009年の48.9万台から2010年は56.8万台と大幅に増加し、販売台数同様、過去最高だった2005年の56.3万台を上回った。乗用車についても、2010年は52.3万台まで拡大し、それまでの過去最高（2008年48.5万台）を更新した。生産者別では、国民車が2010年に36.8万台、全体の約65%を占め、2008年の62%からシェアが上昇した一方で、日本メーカーの生産台数は2008年の16.2万台から2010年は15.9万台へ減少、シェアも30.5%から27.9%に低下している。販売台数が増加傾向にある中で、国民車メーカーは生産能力を増強しているが、日本メーカーは目立った能力増強を行わなかったことが見て取れる。

この背景には、東南アジア自動車市場における戦略的な位置付けの違いがあると考えられる。主要3ヶ国の国内販売と生産台数を比較すると、タイは国内販売80.0万台に対して生産台数は164.5万台と2倍以上であり、国内販売と同程度以上の輸出を行っていることがわかる⁸。日本メーカーを含めた自動車メーカー各社は、自動車関連産業が集積し、かつ、人口が比較的多く労働力が確保しやすいタイをアジア地域における中核的な生産拠点と位置付けている。そのため、国内販売台数は着実に増加しているが、それを上回るペースで生産台数、すなわち輸出台数が増加している。また、人口が多く普及率が低いインドネシアは、将来有望な市場として位置付けられており、能力増強により生産台数は2008年の60.1万台から2年間で10万台以上増加している。ただし、それを上回るペースで需要（国内販売）が増加しているため、自動車メーカー各社は今後も生産能力の増強を進めるとみられる。

対するマレーシアは、自動車産業の集積度は高いものの、一人当たりGDPが8,440ドル（2010年）とタイ（4,970ドル）やインドネシア（3,017ドル）を大きく上回っており、賃金コストの面で生産拠点としての優位性は乏しい。また、自動車の普及率が高いことから、将来においてインドネシアのような大幅な量的拡大は期待できない。マレーシアの自動車市場は、既に量的充足から質的向上のステージに入りつつあり、生産拠点に関しても生産台数の増加よりも高機能・高付加価値化への要求が強まりつつあると考えられる。

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

⁸ 実際の2010年の輸出台数は89.6万台。