Apr 7, 2014　　No.2014-047　　伊藤忠経済研究所

Economic Monitor

所　　長　三輪裕範　03-3497-3675　miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員　武田　淳　03-3497-3676　takeda-ats@itochu.co.jp

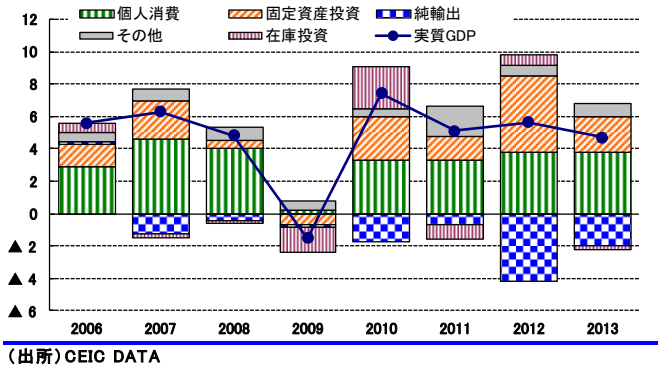
輸出回復により本来の成長ペースを取り戻すマレーシア経済

マレーシア経済は、輸出の減少と固定資産投資の伸びの鈍化により 2013 年前半に減速したが、後半には輸出が中国向けを中心に持ち直したことから 5%台の成長率を取り戻している。今後は、物価上昇や政府の家計債務抑制策などから個人消費の減速が見込まれるものの、輸出が増勢を強め固定資産投資の減速にも歯止めが掛かることから 5%程度の成長を維持しよう。

2013 年の成長率低下は輸出減と固定資産投資の減速

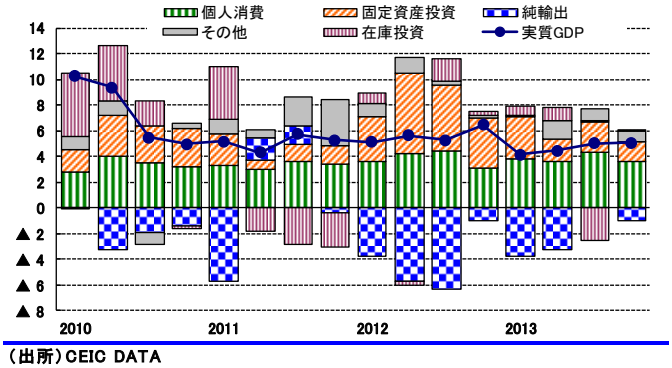
2013 年の実質 GDP 成長率は、2012 年の前年比 5.6%から 4.7%に減速した。リーマン・ショックを受けてマイナス成長に転じた 2009 年（▲1.5%）以来、4 年ぶりに 5%を割り込んだが、その主因は、輸出の減少が続き固定資産投資の伸びが鈍化したことである。輸出は、2012 年の前年比▲0.1%から 2013 年は▲0.3%と小幅ながらマイナス幅が拡大し、純輸出の実質 GDP に対する寄与度はマイナスが続いた（2012 年▲4.2%Pt→2013 年▲2.0%Pt）。さらに、固定資産投資は、2012 年の前年比 19.9%から 2013 年は 8.2%へ減速した。その一方で、個人消費は堅調な拡大を維持し（2012 年前年比 7.7%→2013 年 7.6%）、景気を下支えした。

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（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

ただし、四半期毎の推移を見ると、実質 GDP 成長率は 2013 年前半の前年比 4%台から後半には 5%台へ持ち直している。輸出が 7～9 月期に前年同期比 1.7%と 5 四半期ぶりのプラスに転じ、10～12 月期には 2.9%へ増勢を強めたことに加え、個人消費が 4～6 月期の前年同期比 7.2%から 7～9 月期に 8.2%へ伸びを高め、10～12 月期は 7.3%へ鈍化したが 4～6 月期を上回る伸びを維持したためである。

輸出は中国向けが回復を牽引

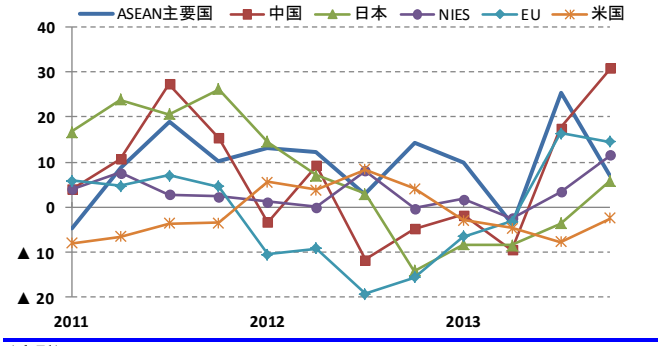
輸出の持ち直しは、通関ベースの輸出（リンギ建て）でも確認できる。通関輸出総額は、2013 年 7～9 月期に前年同期比 7.6%と 5 四半期ぶりのプラスに転じた後、10～12 月期は 10.2%と伸びを高めた。なかでも、全体の 13.5%（2013 年）を占める中国向け（本土のみ、7～9 月期前年同期比 17.6%→10～12 月期 30.9%）の急回復が目立っており、そのほか、シンガポール向け（シェア 14.0%、▲0.6%→7.8%）や香港向け（シェア 4.3%、4.3%→30.1%）、韓国向け（シェア 3.6%、7.0%→17.1%）といった、いわゆるアジア NIEs 地域向けが好調であった。また、景気の底入れが確認された EU 向け（シェア 9.1%、16.3%

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。

→14.5%）も回復しており、日本向け（シェア 11.1%、▲3.6%→5.9%）も 10～12 月期には前年比でプラスに転じている。なお、シンガポール以外の ASEAN 主要国[1]向け（シェア 13.3%、25.4%→7.0%）は概ね堅調な拡大を続けているが、米国向け（シェア 8.1%、▲7.7%→▲2.5%）はマイナス幅が縮小するにとどまっている。

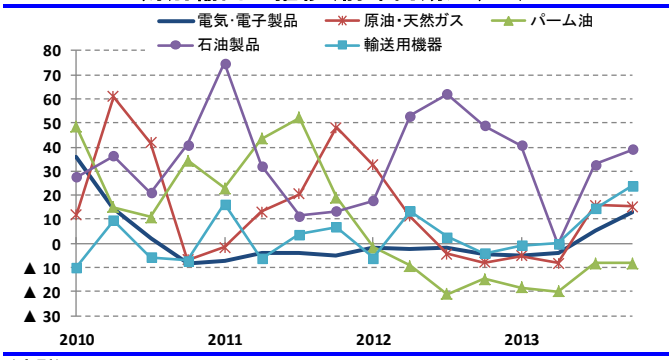
財別には、電機・電子製品（シェア 32.9%）が、そのうち約 3 分の 1 を占める集積回路の大幅増により 7～9 月期の前年同期比 5.3%から 10～12 月期は 13.1%へ伸びを高め全体を牽引した。そのほか、パーム油（含む加工品、シェア 8.8%、7～9 月期前年同期比▲8.2%→10～12 月期▲8.2%）は価格下落を背景に前年割れが続いているが、石油製品（シェア 8.5%、32.7%→39.2%）や原油・ガス（シェア 12.6%、15.8%→15.2%）が好調であり、規模は小さいものの輸送用機器（シェア 2.1%、14.5%→24.1%）が部品・装飾品を中心に伸びを高めている。

仕向地別輸出の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

財別輸出の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

1 月も輸出の持ち直し傾向が続いている。石油製品こそ 10～12 月期の前年同期比 39.2%から 1 月は前年同月比 10.0%へ伸びが鈍化したものの、電気・電子製品が 14.6%（10～12 月期前年同期比 13.1%）、原油・天然ガスが 15.8%（15.2%）と高い伸びを維持し、パーム油が 5.7%（▲8.2%）とプラスに転じたことから、輸出全体では 10～12 月期の 10.2%から 1 月は 12.2%へ伸びが高まった。

今後は、海外景気の復調に加え、リンギ高修正が輸出の追い風となろう。リンギの対ドル相場は、2013 年 5 月上旬に 1 ドル＝2.96 リンギ台まで上昇、2011 年 7 月に付けた史上最高値（2.93 リンギ台）に接近したが、米国における量的金融緩和の縮小（テーパリング）観測を背景に下落に転じ、8 月には 2010 年以来の安値圏である 3.3 リンギ前後までリンギ高が修正された。その後、一時上昇したものの、2014 年入り後は再び 3.3 リンギ前後で推移している。

為替相場の推移（リンギ／米ドル）

（出所）CEIC DATA

リンギの対ドル相場を左右する大きな要因の 1 つである、マレーシアと米国における金融政策の方向性を展望すると、マレーシアでは後述の通り物価上昇率が高まっているため政策金利が引き上げられる可能性がある一方で、米国でも引き続き量的金融緩和の縮小が継続される見込みである。そのため、両国の金融政

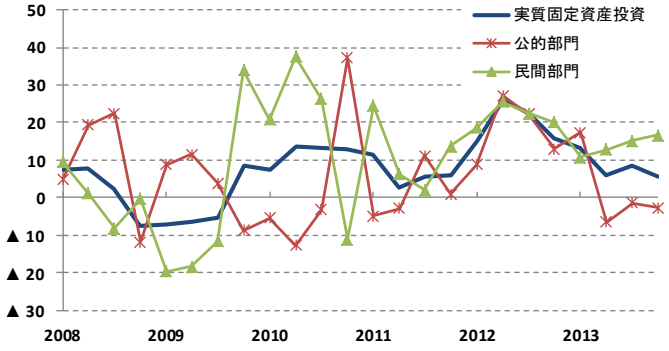
[1] タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナムの合計。

策は、今後のリンギの対ドル相場に対して基本的に中立となり、少なくとも大幅にリンギ高が進み輸出が下押しされることは避けられよう。

固定資産投資の減速は公的部門が主因

固定資産投資は、冒頭で触れた通り 2012 年に前年比 19.9%の大幅増を記録したが、2013 年 4～6 月期に前年同期比 6.0%へ伸びが鈍化、以降も一桁台の伸びで推移したため、2013 年通年では前年比 8.2%となり前年より大きく減速した。主体別の内訳を見ると、民間部門の投資は 2012 年の前年比 21.4%から 2013 年は 13.7%へ伸びが鈍化したが二桁増を維持した。その一方で、公的部門は、2012 年に石油・ガスや輸送分野におけるインフラ投資が急拡大した反動もあり、2013 年に入って前年割れが続いたため、2012 年の前年比 10.7%から 2013 年は 0.7%へ急減速した。

固定資産投資の推移（前年同期比、%）



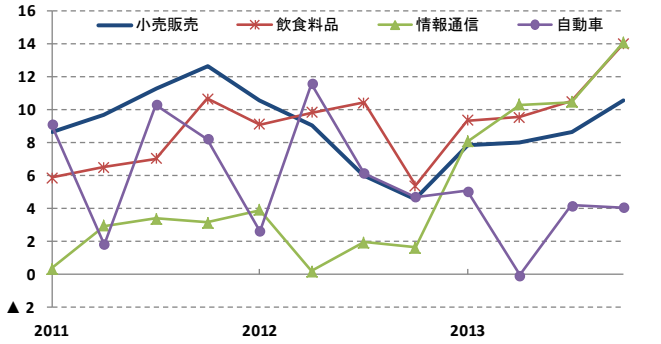
（出所）CEIC DATA

今後は、公的部門において反動減が一巡するとみられることから、民間部門の堅調な拡大を背景に、固定資産投資の減速には歯止めが掛かろう。

個人消費は雇用所得環境の改善を背景に堅調拡大

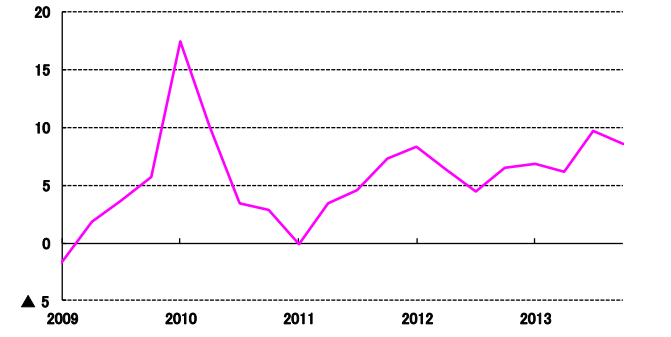
個人消費は堅調な拡大を続けているが、その状況を販売動向から確認すると、小売販売額は 2013 年前半の前年同期比 8%前後から 7～9 月期 8.6%、10～12 月期 10.5%と年末にかけて伸びを高めた。なかでも、飲食料品専門店（7～9 月期前年同期比 10.5%→14.0%）や情報通信専門店（10.4%→14.0%）における販売増が顕著である。消費者を取り巻く環境を見ると、雇用が堅調に拡大するなかで失業率は概ね 3%前半の低水準で推移し、製造業の平均賃金は 2013 年前半の前年同期比 6%台から 7～9 月期は 9.7%へ伸びを高め、10～12 月期も 8.5%と高い伸びを維持している。こうした雇用所得環境の改善が個人消費拡大の原動力となっている。

小売販売の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

平均賃金の推移（製造業、前年同期比、%）



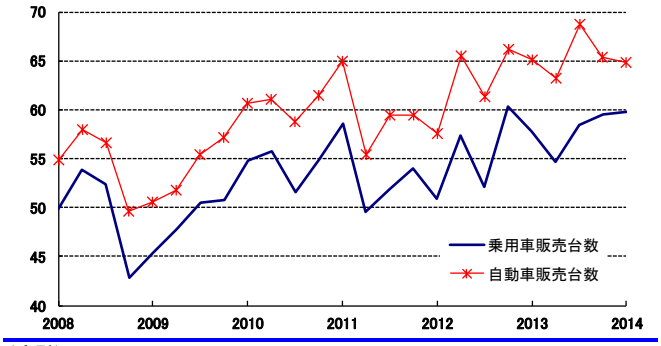
（出所）CEIC DATA

ただし、自動車販売は緩やかな拡大にとどまっている。2013 年の自動車販売台数は前年比 4.5%増の 65.6 万台（うち乗用車 57.7 万台、前年比 4.4%）となり、2012 年の前年比 4.6%（乗用車 3.2%）と同程度の伸びであったが、冒頭で見た通り個人消費が 7%台の伸びを記録していることと比べると増勢は弱い。こ

うした比較的緩やかな増加ペースは、**マレーシアの自動車市場が普及期から成熟期に移行しつつあることを示唆**していると考えられる。

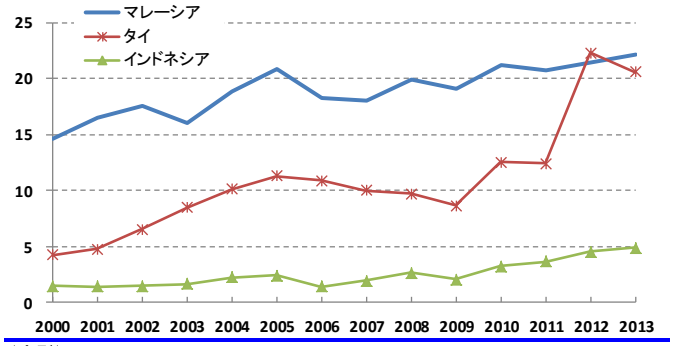
実際に、マレーシアにおける人口 1,000 人当たりの自動車販売台数は、2005 年に 20 台に達して以降、増加ペースはやや緩やかになっている。また、一般的に、1 人当たり GDP が 3,000 ドルを超えると自動車の普及が加速するとされているが、**マレーシアの 1 人当たり GDP は、2005 年に 5,000 ドルを超え、2012 年には 1 万ドルに到達、2013 年には 1 万 500 ドル程度まで増加**しており、むしろ自動車の普及ペースが鈍化する水準に達している[2]。

自動車販売台数の推移（季節調整値、年率、万台）



（出所）CEIC DATA

人口1,000人あたり自動車販売台数（台）



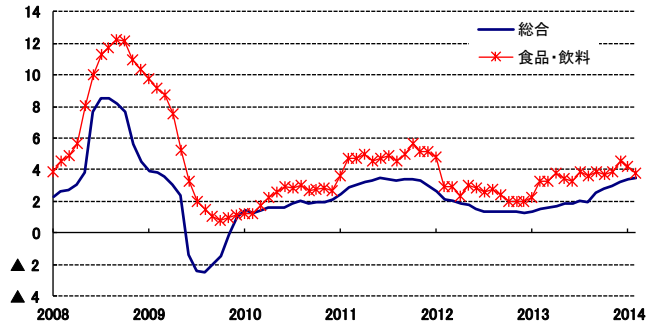
（出所）CEIC DATA

政策変更により消費者物価上昇率が高まる

消費者物価は、2013 年半ばまでは堅調な景気拡大が続く中でも概ね前年同月比 1%台の低い伸びにとどまっていた。ところが、9 月以降は伸びが高まり、**2014 年 2 月には前年同月比 3.5%と 2011 年 6 月以来の高い伸びを記録**した。9 月には政府の補助金削減に伴い燃料価格が引き上げられた[3]ほか、10 月には、たばこに対する物品税が引き上げされるなど、主に政策的な要因により上昇率が押し上げられた。

こうした物価上昇率の高まりは、実質的な賃金の伸びを抑制する要因となる。既に各種調査において物価の状況に起因する消費者マインドの悪化が伝えられている[4]。**今後も所得環境の改善は続くとみられるが、インフレの加速を受けて個人消費はやや減速する可能性**があろう。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）CEIC DATA

なお、前述の通り物価上昇率が高まっているため、3.00%で据え置かれている政策金利が引き上げられる可能性が出始めている。しかしながら、その原因が上記の通り政策変更という外生的かつ一時的なものであるため、金融政策で対応すべきものではない。

[2] なお、他の ASEAN 主要国では、インドネシアの 1 人当たり GDP が約 3,500 ドル（2013 年）、タイが約 6,000 ドルと、いずれも自動車の本格的な普及期を迎えており、人口 1,000 人当たりの自動車販売台数は、タイで 2009 年までの 10 台前後から 2012 年にかけて 20 台強へ急増、インドネシアも 2010 年以降、増勢が加速している。

[3] 1 リットル当たりのガソリン価格が 1.9 リンギから 2.1 リンギへ、軽油価格が 1.8 リンギから 2.0 リンギへ、それぞれ引き上げられた。

[4] NNA によると、米調査会社やマレーシア政府系シンクタンクの調査において消費者マインドの悪化が確認されている。

景気がより堅調に拡大し内生的な物価上昇圧力が強まるまで、政策金利は据え置かれるとみられる。

家計債務増も個人消費の下押し材料

物価上昇だけでなく、政府の家計債務抑制方針も、個人消費の増勢を弱める要因となろう。中央銀行であるバンク・ネガラ・マレーシアの年次報告によると、家計債務残高は、2011 年、2012 年とも前年比 13.5%の大幅増となった。2013 年は、前年比 11.7%へ伸びが鈍化したものの、家計債務は GDP の 86.8%に達した[5]。こうした家計債務の急増を受けて、政府は 2013 年 7 月から個人向けローンについて、返済期間の上限を引き下げた（最長 25 年→10 年、不動産向けは 45 年→35 年）ほか、審査を厳格化している。

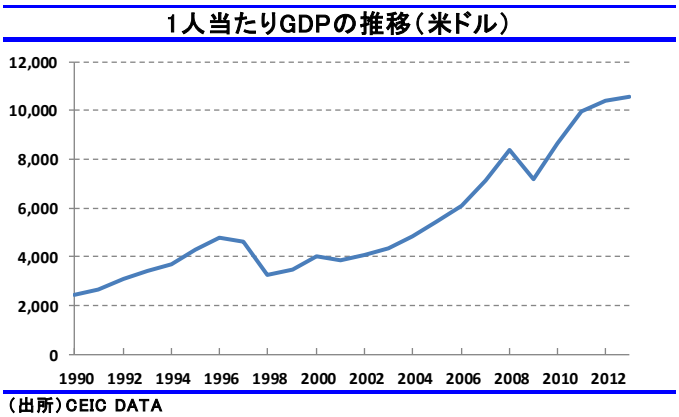
この結果、家計債務の増加ペースは上記の通り 2013 年に鈍化している。さらに、家計の保有する金融資産は 2013 年に GDP 比で債務の 2.2 倍にあたる 193.5%に上っていること、前述の通り所得環境が改善傾向にあることを踏まえると、家計債務の水準が危機的な状況にあるわけではない。とはいえ、政府の個人向けローン抑制策は、高額支出においてローンに依存することの多い若年層を中心に、住宅投資や個人消費を下押しすると見込まれる。

今後も 5%程度の成長が続き先進国入りが視野に

以上を踏まえ今後の景気を展望すると、固定資産投資の更なる減速は避けられそうであるが、個人消費は物価上昇率の高まりにより減速が見込まれるため、国内需要の拡大ペースは鈍化する可能性が高い。その一方で、輸出は海外景気の復調を背景に増勢を強めていくとみられるため、2014 年から 2015 年にかけての実質 GDP 成長率は、現状の前年比 5%程度の水準を維持しよう。

その結果、一人当たり GDP は 2015 年には 12,000 ドル程度まで増加するとみられ、世界銀行の定義に基づく高所得国[6]が視野に入ることになる。「高所得国」を「先進国」と置き換えると、マレーシアが掲げる 2020 年までの先進国入りという目標（ビジョン 2020）の達成は数年前倒しされる可能性が高い。

ただし、所得水準が高い「先進国」として成長を維持するためには、産業構造の高付加価値化が不可欠である。そのため、政府は、エネルギーやパームオイル関連、情報通信、電機・電子、農業、金融、卸・小売、観光、教育、ビジネスサービス、医療など 12 の分野について、外資誘致を含めた投資拡大などによる競争力強化を目指している。これらのうち、卸・小売分野では、コンビニや外食において外資規制が残るなど不十分な点もあり、今後の自由化の進展が注目される。そのほか、シンガポールに隣接するジョホール州では、税制優遇や規制緩和などにより効率的・近代的な産業集積を進め、2025 年に 300 万人規模の都市建設を目指す「イスカンダル計画」が進められている。こうした政策やプロジェクトの成否が、マレーシアが真の意味で先進国入りするかどうかのカギを握っていると言えよう。



（出所）CEIC DATA

[5] 過去を遡ると、家計債務の GDP 比は、2002 年に 57%、2012 年は 80.5%であった。
[6] 世界銀行は、一人当たり GNI（国民総所得）が 12,616 ドル以上の国を高所得国としている。なお、マレーシアの場合、GNI は GDP を 3～4%程度下回るにとどまる。