

マレーシア経済：足元堅調ながら、原油価格下落の悪影響から2015年の成長ペースは鈍化の見込み

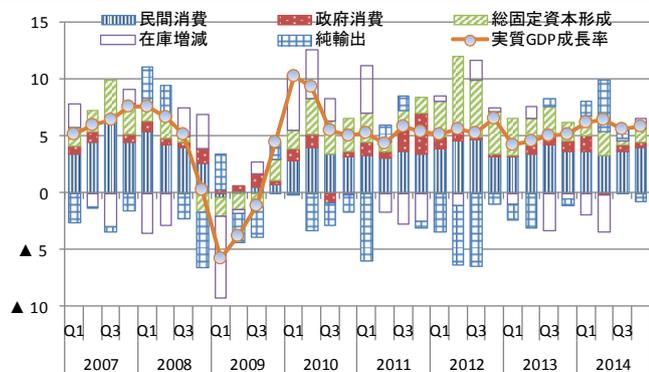
10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%と、原油価格の下落によって純輸出の成長寄与がマイナスに転じる逆風の中、個人消費、固定資産投資という国内民需の二本柱をけん引役に堅調な拡大を持続。2014年通年では+6.0%と、2010年(+7.4%)以来となる6%以上の高成長を達成した。ただ、先行きに関しては、油価下落に伴う輸出や投資の減少から民需の力強い回復は見込み薄な状況にある。他方、中銀は通貨リングの下落から金融緩和には動き難いうえ、政府も油価下落に伴う歳入減から公的支出の拡大には限界があるなど、政策的な後押しには期待できない。2015年の成長ペースは2014年の+6.0%を下回る+5.0%程度への鈍化が予想される。

2014年の実質GDP成長率は+6.0%と、2010年(+7.4%)以来となる6%以上の高成長に

マレーシア経済は、原油価格下落の悪影響が懸念されたものの、足元までの景気は予想の外、堅調に拡大を続けている。2014年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.8%と、7～9月期の同+5.6%と比べて若干ながら伸びが高まった。また、前期比(季節調整済)でも+2.0%と、前期の同+0.9%から加速した。結果、2014年の成長率は+6.0%と、前年実績の+4.7%を上回り、2010年の+7.4%以来となる6%以上の高成長を記録した。

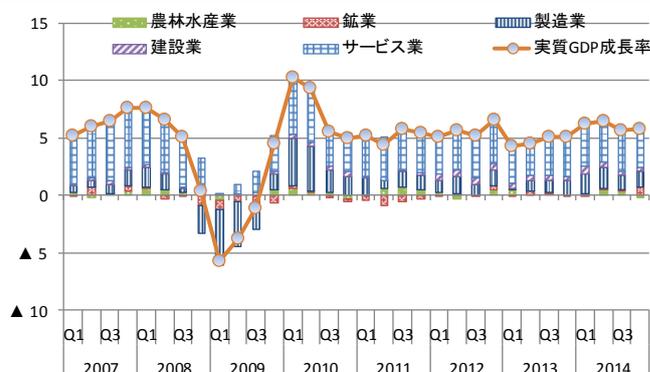
10～12月期の成長率上昇のけん引役となったのは国内民需の二本柱である。需要項目別に見ると、個人消費は前年同期比7.8%増と、今年4月の財・サービス税(GST:税率6%)導入を控えた駆け込み需要による押し上げもあったと見られ、前期(同6.7%増)から伸びを高めたほか、民間投資(民間総固定資本形成)は同11.2%増と、前期の同6.8%増から大きく拡大した。輸出については、同1.5%増と前期の同2.8%増から大きく鈍化、他方で輸入は同2.6%増と前期の同2.2%増と比べて伸びが高まった。その結果、純輸出の寄与度は▲0.8%ptと、前期の+0.8%ptからマイナスに転じ、成長の足を引っ張った。また、政府部門についても、政府消費が同2.7%増と、前期(同5.2%増)と比較して大きく鈍化したほか、公的投資(公的総固定資本形成)も同2.1%減と7期連続の減少となった。

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)

供給サイドを見ると、小売(+9.9%)、通信(+9.8%)、鉱業(+9.6%)、卸売(+9.1%)、飲食(+8.8%)、

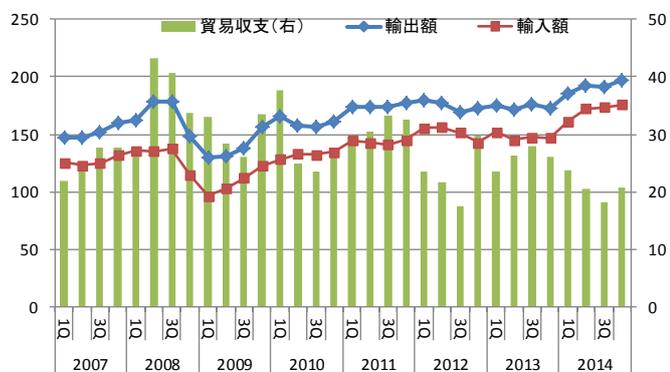
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

建設(+8.7%)などが相対的に高い伸びとなる一方で、パーム油などの生産に洪水被害の影響を被った農林漁業は▲2.8%と、2012年6月以来のマイナス成長を記録した。

10~12月期の鉱物性燃料の輸出は原油安を反映して前年同期比9.2%減の大幅な減少

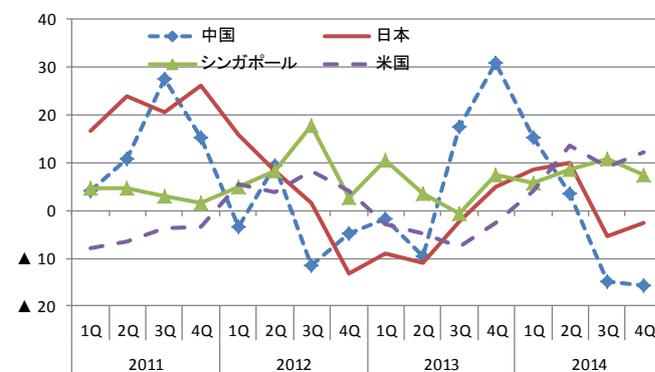
10~12月期の貿易動向(通関ベース)を見ると、輸出額(リング)は前年同期比0.5%増と、前期(同1.5%増)、前々期(同14.4%増)から、伸びがさらに鈍化した。2014年輸出額の4割近くを占める工業製品が同2.6%増と、増加基調を維持する一方で、2割強を占める鉱物性燃料が原油安を反映して同9.2%減と大幅なマイナスとなったことが全体を押し下げた。相手国別に見ると、シンガポール向け(2014年シェア14.2%)が同7.5%増、米国向け(シェア8.4%)が同12.3%増と、拡大を続ける一方、中国向け(シェア12.1%)が同15.7%減、日本(シェア10.8%)が同2.6%減と、特に中国向けの落ち込みが顕著である。

輸出入額と貿易収支の推移(10億リング)



(出所) Ministry of Commerce (CEIC)

国別輸出増減の推移(前年同期比、%)



(出所) Ministry of Commerce (CEIC)

他方、輸入額(リング)については同4.6%増と、前期(同2.6%増)と比べて伸びが高まった。2014年輸入額の16.8%を占める鉱物性燃料が同3.7%減と2009年3月以来の減少に転じたものの、同じく4割強を占める主力の機械及び輸送機器が同3.8%増と、前期の同0.7%減から再び増加に転じたことが影響した。輸入相手国別に見ると、日本から(2014年間シェア8.0%)が同2.9%減、米国から(シェア7.7%)が同3.0%減、タイから(シェア5.8%)が同8.8%減と、軒並みマイナスとなる中で、中国から(シェア16.8%)が同11.5%増と大きく伸び、全体の増加をもたらした。

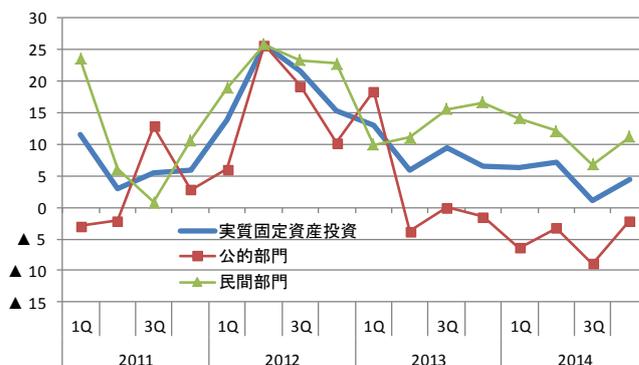
生産活動は、前述のように自動車や電子製品等の工業製品の輸出が増加基調を維持していることを反映し

生産指数の推移(2010年=100)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

固定資産投資の推移(前年同期比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

て、増加ピッチこそやや鈍化したものの、年後半にかけてなお拡大基調を継続している。10~12月期の製造業の生産指数は前年同期比 5.0%増と、前期（同 5.1%増）と比べてわずかながら鈍化したものの、季節調整済前期比では 1.5%増と、前期の 0.2%減からプラスに転じている。

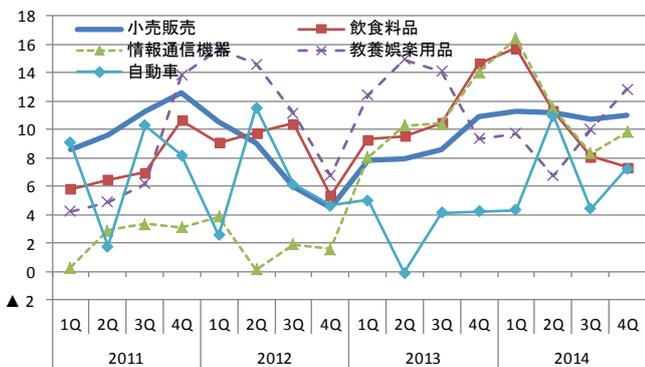
同じく 10~12 月における設備稼働率は、7~9 月の 78%から、リーマンショック後の最高水準 81%に迫る 80%まで上昇している。そうした状況下、設備投資も増勢を強めており、前述の通り、GDP 統計ベースの設備投資を見ると、10~12 月期の固定資産投資は前年同期比 4.3%増と、前期の同 1.1%増から再び加速した。主体別の内訳を見ると、公的部門が国有企業の大規模投資の一巡などから同 2.1%減と 7 四半期連続で減少する一方で、民間部門は同 11.2%増と全体を引き上げた。

家計部門も 4 月の財・サービス税（GST）導入前の駆け込み需要もあって堅調に推移

他方、家計部門でも、昨年 10~12 月期には今年 4 月の財・サービス税（GST：税率 6%）導入を控えた駆け込み需要による押し上げもあったと見られることから、比較的堅調に推移した。例えば、10~12 月期の小売販売額は前年同期比 11.0%増と、10%超の高い伸びを維持している。主要品目別に見ると、飲食料品は同 7.4%増と、前期（同 8.1%増）から伸びが鈍化したものの、教養娯楽用品（同 12.8%増）や情報通信機器（同 9.8%増）といった、比較的貯蔵の利き易い商品は前期（それぞれ同 10.0%増、同 8.3%増）と比べて伸びが高まった。

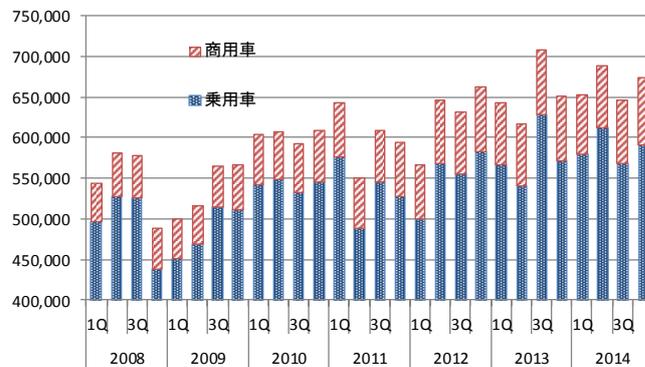
また、自動車販売台数も底打ちが鮮明になりつつある。足元 2014 年 12 月は乗用車、商用車いずれも 2 か月連続で前年実績を上回った。当社で季節調整を施した季調済系列でも 2014 年 10~12 月に年率換算ベース 67.5 万台と、2013 年 4~6 月の 61.8 万台を底に、着実に水準を切り上げている。

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)

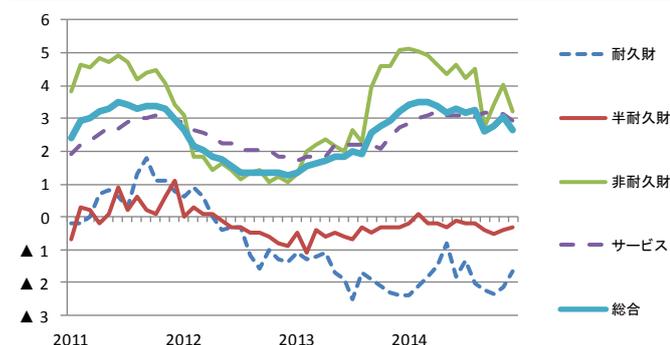
そうした中、インフレ率は低下傾向にある。2014 年 12 月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.7%と、前月の同+3.0%から低下し、再び 2%台におさまった¹。財別に見ると、非耐久財が同+3.2%と、前月の同+4.0%から大きく低下しているが、これは飲食料品価格の落ち着きに加えて、原油価格急落の影響により燃料費が低下したことによる。先行きに関しては、油価下落の影響による物価の下押し圧力は続くものの、2015 年 4 月に予定される GST (6%) の導入以降は、再び 3%超の水準まで上昇することが予想される。

¹ 非耐久財の伸びがギクシャクとした動きとなった要因は、2013 年 9 月の燃料補助金削減に伴う価格上昇の影響が一巡した 2014 年 9 月の交通費が同+0.5%と前月の同+5.4%から急低下した後、翌 10 月に第 2 弾の補助金カットが断行され、再び同+5.3%と高進したためである。

通貨リング相場は昨年末、軟調な展開が続いている。対ドル・リングレイトは、昨秋までは 3.2~3.3 リング／ドルのレンジの中で安定的に推移していたが、年末から年明けにかけて原油価格が 40 ドル BD 台まで急落したことを受け、3.6 リング／ドル程度まで下落した。

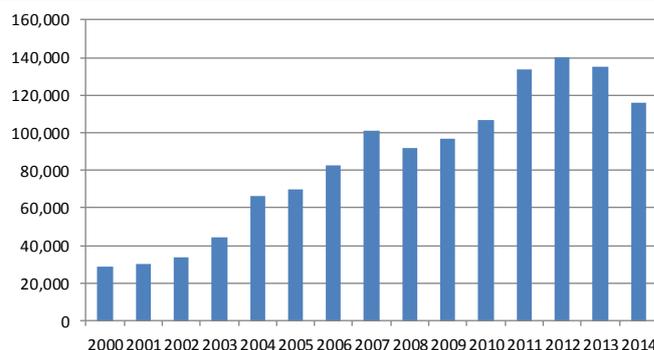
マレーシアの金融市場では、昨秋来の世界的なリスクオフ・ムードの高まりから、原油安の影響を懸念した外国人投資家による売り越しが続いていると見られ、2014 年 12 月末時点の外貨準備高は 1,160 億ドルと前年同期比 189 億ドルの大幅減となった。なお、輸入の 7 か月分相当を確保しているものの、2011 年 3 月以来の低水準である。

消費者物価指数の推移(前年同月比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

外貨準備高(ドルベース)の推移(百万ドル)



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIC)

先行きは原油価格下落の悪影響が浸透して成長ペースは鈍化の見込み

原油の純輸出国であるマレーシアにとっては、原油価格の下落はネットで見ればマイナスの影響のほうが大きくなるため、景気の先行きに関して慎重な見方が広がっている。

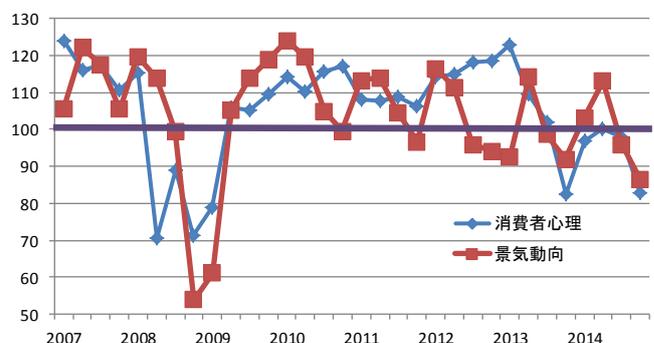
企業の景況感を表す景気動向指数は昨年 12 月時点で 86.4 と、前回 9 月調査の 95.6 から下落。景気が良い・悪いの境目を示す 100 を 2 期連続で下回った。この 86.4 という水準はリーマンショック後の 2009 年 3 月に記録した 61.1 以来の低い水準ということになる。また、消費者心理指数も昨年 6 月調査の 100.1 をピークに、9 月調査では 98.0、直近の 12 月調査ではさらに 83.0 まで下落した。企業の景況感と同様に、消費マインドが良い・悪いの境目を示す 100 を 2 期連続で下回っている。

対ドル リングレイトの推移(リング/ドル)



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIC)

景気動向指数と消費者心理指数の推移(悪い<100<良い)

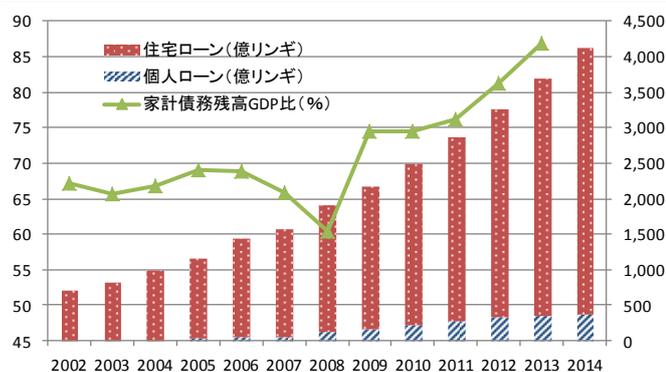


(出所) Malaysian Institute of Economic Research (CEIC)

民需に関しては、けん引役が不在となる中で、強弱が入り交じりつつも、この先、力強い回復は見込み難い状況にある。すなわち、①個人消費は、インフレ率低下に伴う実質購買力の向上から後押しされるものの、4月のGST導入を機に拡大テンポにブレーキがかかる、②固定資産投資は、既存プロジェクトの進捗がよく下支えとなる一方で、資源価格の下落により関連投資の延期・見送りが不可避となる、③輸出は、通貨安から先進国向けやASEAN域内向けの工業製品を中心に増加が期待できるものの、原油価格に連動するLNG価格下落の影響が遅れて発生²、鉱物性燃料の輸出が大きく減少する。

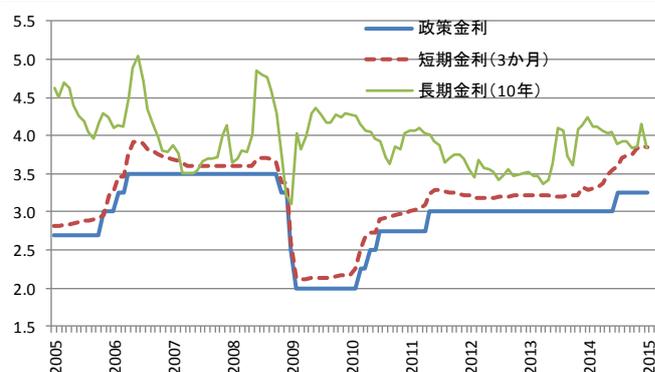
しかしながら、政策的には手詰まり感が強い。政府は原油・ガス関連からの歳入（税収、採掘権料、国営企業からの配当）が大幅減となるため、歳出（公共投資や政府消費）の拡大余地は自ずと限られてくる。加えて、金融緩和によるテコ入れも難しい。マレーシア国立銀行（BNM）は、リング相場が軟調であるため、容易に利下げには踏み切ることができず、1月28日の政策会合でも3回連続で政策金利（3.25%）を据置いた。家計債務残高が2013年時点でGDP比86.8%という高水準に積み上がってことへの懸念などから、当面は政策金利を据置く可能性が高い。

家計債務残高の推移(%(左)、億リング(右))



(出所)Bank Negara Malaysia (CEIC)

長短金利の推移(%)



(出所)Bank Negara Malaysia (CEIC)

このように、政策的な後押しに多くを期待できない状況を勘案すると、2015年の成長ペースは2014年の+6.0%を下回る+5.0%程度への鈍化が予想される。実際、マレーシア政府では2015年の実質GDP成長率見通しを従来の5.0~6.0%から、4.5~5.5%へと下方修正している。公的セクターの機動的な対応が期待薄な状況においては、企業や消費者のマインドが想定以上に悪化することによる固定資産投資や個人消費の下振れが懸念される。特に4月のGST導入後の消費マインドや、企業の景況感の変化には十分警戒する必要があろう。

以上

² 主力の日本向けLNG輸出は、対日価格を原油価格と連動させているが、その調整には通常4~6か月程度のタイムラグが発生するため、マイナスの影響はこれから夏場にかけて本格化すると見られる。