



## マレーシア経済事情：次期5カ年計画で所得5割増を目指す

～さらなる成長率の向上には、「新経済計画」に掲げる構造改革の両立が望まれる～

発表日：2010年6月23日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### （要旨）

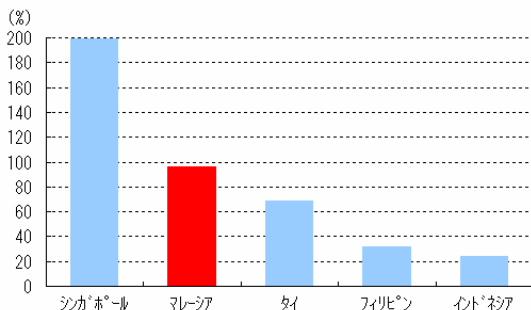
- 同国はASEAN内でも経済の輸出依存度が比較的高く、世界金融危機後の信用収縮の余波を大きく受けたが、その後のアジア経済の回復に伴い同国経済も急回復している。1-3月期の経済成長率は前年比+10.1%と二桁に達し、試算値ベースの前期比も4四半期連続プラス成長が続いている。昨年から実施されているGDP比9%もの財政支出により内需回復が進んでおり、アジア経済の回復で輸出も拡大するなど、内・外需ともに景気を牽引している。同国は資源国であるものの、他国に比べ先進国向けの輸出比率が高いため、足元の生産はリーマンショック前の水準を下回っているが、1月からの中国とのFTA発効もありアジア向け輸出が生産を押し上げている。今後は若干の在庫調整が懸念されるものの、堅調な景気拡大が続くと期待される。
- 内需拡大によるインフレ圧力に加え、金融緩和や海外資金の流入により市中の資金供給量は大幅に拡大しており、過剰流動性による資産バブル懸念なども出ている。5月のインフレ率は前年比+1.6%と落ち着いているが、食料品やエネルギー価格の上昇に加え、サービス価格も上昇しており、供給・需要要因から物価上昇圧力が高まっている。金融当局は3月、5月と2回連続で利上げを行うなど金融引き締めを進めているが、今後も緩やかな引き締めが行われるであろう。また、政府は「新経済計画」に続いて、来年から5カ年でGDP比3割規模の投資を行う「第10次マレーシア計画」を発表し、平均6%成長で1人当たり国民所得を5割増とする計画を発表した。ここでは、巨額投資の一方で財政規律を図る方針を示しているが、実効性を高めるべく構造改革などに取り組むことも求められよう。
- 同国は経常黒字体質であることに加え、外貨準備もGDP比5割まで積み上がっていることから、経済規模に対して十分な対外信用力を有している。大規模景気対策で財政状況は悪化しつつあるが、公的債務残高の規模は必ずしも過大でなく、大半が国内債務であることから、国際金融市場の動向には左右されにくい。十分な健全性を確保しながらも、財政再建に努める方針であることは評価されよう。なお、近年は民間部門の対外債務が拡大しているが、対外収支面での懸念は低いと判断される。なお、同国は首都クアラルンプールをイスラム金融センターにする計画を進めており、存在感を高めるオイルマネーによりリスク分散を図る動きも期待される。
- 同国は輸出牽引による景気拡大期待から、海外資金の流入が続いてきた。しかし、ユーロ問題による投資家のリスク回避行動や5月の利上げで資金が流出し、2週間余りで7%超下落した。しかし、足元では急激な調整の反動や、好調な企業業績を背景に再び値を戻している。通貨リングも5月に対米ドルで急速に下落したが、市場の落ち着きを背景に再びリング高となるなど、景気拡大を反映した動きが続いている。また、投資家のリスク許容度低下で債券選好が高まっており、長期金利は低下している。

### 《アジア経済の拡大で輸出拡大、内需も堅調さを維持し、1-3月期の成長率は前年比二桁の伸びを記録》

- 同国は輸出のGDP比がほぼ100%であり、ASEAN内でも経済の輸出依存度が高い（[図1](#)）。そのため、金融危機による世界的な需要縮小が景気を直撃したが、その後のアジア経済の回復に伴い同国経済も急回復を遂げている。1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+10.1%と、アジア通貨危機直後の1999~00年以来の二桁成長を達成しており（[図2](#)）、当研究所が試算した季節調整値でも前期比年率+7.2%と4四半期連続プラス成長となっている。アジア経済の回復で輸出が拡大していることに加え、雇用環境の改善により個人消費も復調したほか、政府の歳出拡大策の継続で政府消費も大幅に伸びて景気を牽引している。

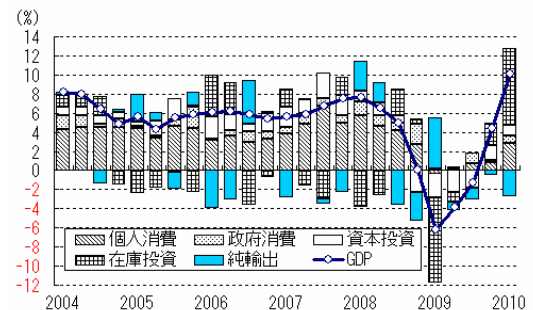
- 政府は昨年より、雇用確保を目指して2年間でGDP比9%規模の景気対策を実施し、インフラ投資など資本投資が大きく拡大してきたこともあり、雇用環境は改善に向かっている（図3）。さらに、物価安定や金融緩和による金利低下のほか、自動車買い替え補助制度の実施による自動車販売台数の拡大（図4）などもあり、旺盛な個人消費が続いている。金融不安によって需要が大幅に縮小した民間住宅需要もここにきて回復感を強め、外資を中心に直接投資承認件数も底打ちしており（図5）、企業部門の設備投資も回復しつつある。
- 同国は資源輸出国だが、輸出に占める鉱物資源関連の割合は2割を切っており、電子部品など工業製品の比率が高い。そのため、世界金融危機の際には先進国の需要縮小によって輸出が激減し、景気はアジア通貨危機以来の落ち込みとなったが、その後は中国・香港向け輸出の拡大を牽引役に輸出は回復が続いている（図6）。内需の回復で輸入も増加しているものの、貿易黒字は高水準を確保しており（図7）、対外信用力の裏づけとなっている。
- このような輸出の急回復に加え、個人消費や投資など内需も堅調に推移していることから、昨年春を底に生産は拡大している（図8）。輸出に占める欧州向けの割合は約1割程度であり、他のASEAN諸国と大差はないが、米国や日本など先進国向け比率が高かったこともあり、足元では他国の生産水準は世界金融危機前の水準を上回っているものの、同国では依然下回っている。しかし、アジア経済の拡大によるアジア向け比率の高まりとともに、特に1月の中国－ASEAN間のFTA発行が輸出拡大を促すと期待されるほか、政府はハラル立国化を目指し、拡大するイスラム経済圏向けの貿易の取り込みを進めており、引き続き輸出が景気の押し上げ要因になると見込まれる。なお、1-3月期の実質GDP成長率（前年比+10.1%）のうち8.0pが在庫投資の寄与であったため、今後は在庫復元の押し上げ圧力が弱まることが懸念されるが、既に在庫調整は進んでいると推測され、大幅な下押し材料には繋がらないと考えられる。

図1 ASEAN 諸国の輸出の GDP 比の比較



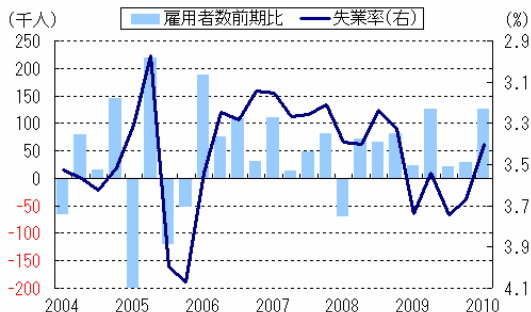
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



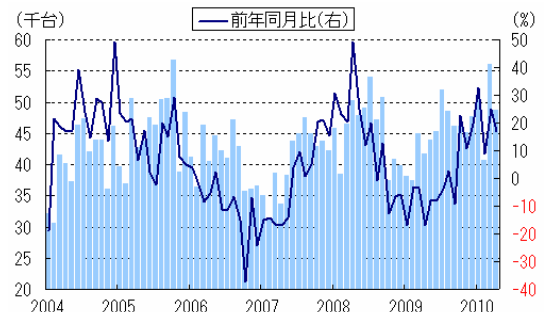
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 雇用環境の推移(季調済)



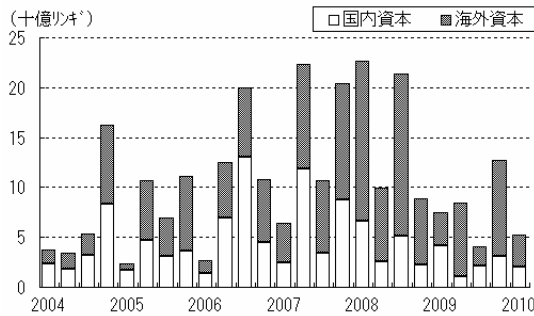
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 自動車販売台数の推移



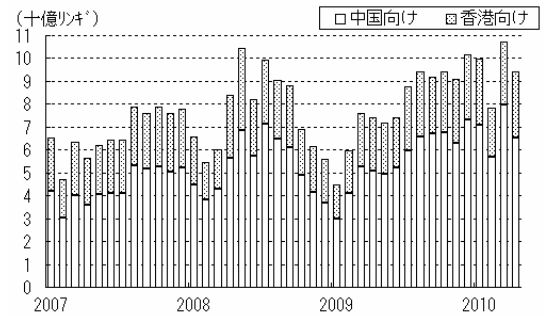
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 直接投資承認額の推移



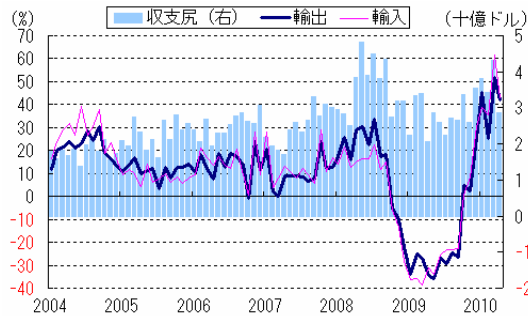
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 中国・香港向け輸出額の推移



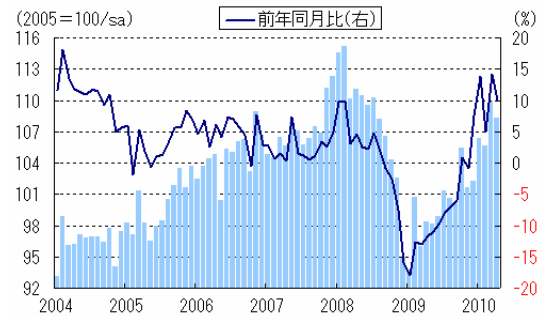
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 鉱工業生産の推移

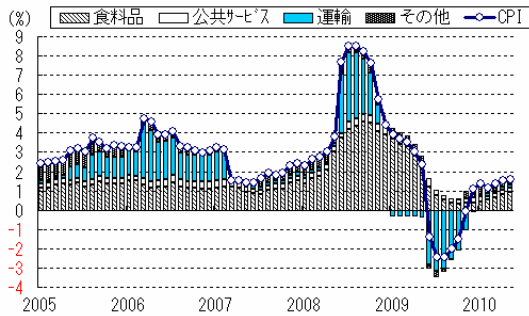


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《インフレ圧力が高まる中、金融引き締めが進む。新5ヵ年計画では成長力拡大への真価が問われる》

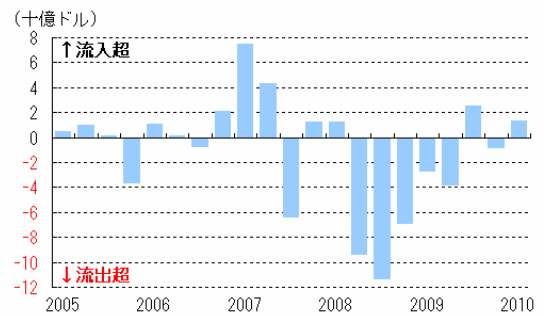
- 同国は、昨年から2ヵ年を対象にGDP比9%に相当する規模の景気対策を実施しているほか、金融緩和を図ったことで堅調な内需も景気回復を後押ししており、他のアジア諸国同様インフレ圧力が高まっている。5月の消費者物価は前年同月比+1.6%と比較的低水準にあるものの(図9)、前月比では徐々に上昇基調が強まっており、国際商品市況や食料品価格の上昇などによる供給要因のみならず、サービス価格など需要要因による物価上昇も進んでいる。さらに、金融緩和により資金供給が図られたことに加え、海外資金が流入超に転じていることから(図10)、資金供給量が大きく押し上げられ(図11)、過剰流動性が懸念されている。
- 3月には、世界金融危機後ではASEAN内でベトナムに次いで利上げを決定し、5月も2回連続で利上げを行うなど金融引き締めが進められている(図12)。累計で50bp引き上げられたものの、金融当局は今後も金融政策の一層の正常化が必要との認識を示唆しつつ、足元の政策金利水準についても依然として緩やかであるとの見方を示している。したがって、今後も緩やかな景気拡大によりインフレ圧力が高まると考えられることから、漸進的な金融引き締めが進められるであろう。
- なお、政府は3月末に「新経済計画」で成長加速に向けて構造改革に取り組む方針を示しており、今年11日には来年からの新5ヵ年計画である「第10次マレーシア計画」を発表した。同計画では、向こう5年間でGDP比3割超の総額2300億リンギを充てることで、年率6%成長を確保して、1人当たり国民所得を5割増の約3.9万リンギまで引き上げるとしている。第9次計画までと異なり、人材育成や技術開発など「非物質的インフラ」に対する投資配分を高める一方、12分野を重点経済分野に認定して重点投資を行う方針である。なお、同計画では国内に190万人居るとされる外国人労働者の圧縮を図るべく人頭税を引き上げる一方、技能労働者の労働市場参入を促すとしている。「新経済計画」では、マレー人優遇政策であるブミプトラ改革に取り組む方針が明らかになったが、上記の政策からはマレー人の優遇が続く懸念は残ろう。詳細な計画内容は8月末までに明らかになる見通しだが、長年に亘って汚職や非効率性の温床となってきたマレー人優遇を払拭し、効率性向上に取り組むことが出来るか否かが試されよう。

図9 消費者物価の推移(前年比)



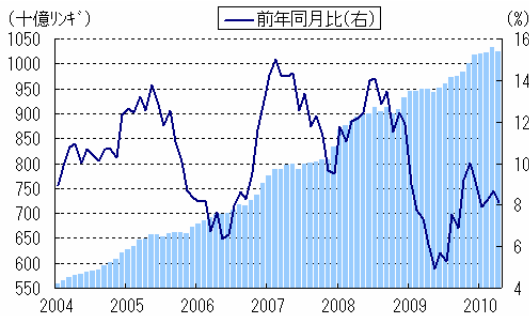
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 海外証券投資の流出入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 マネーサプライ(M3)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図12 政策金利の推移

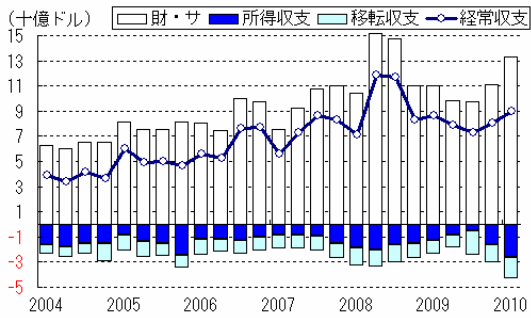


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《経常黒字や外貨準備を背景に對外信用力は高い。イスラム金融の積極化でリスク分散に取り組む》

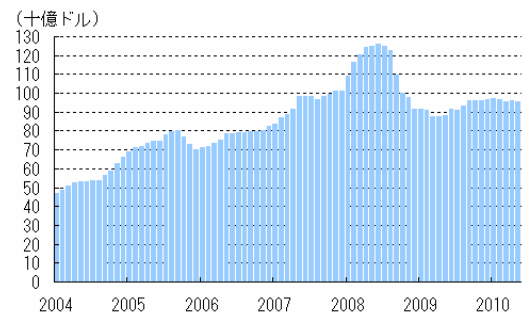
- 貿易黒字の確保に加え、他の資源国に比べて海外への利益・配当送金による所得収支赤字の規模が小さいことから、経常収支は黒字基調が続いている（図13）。さらに、足元では海外資金は流入超に転じており、世界金融危機直後に大きく減少した外貨準備は5月末で約955億ドルに達している（図14）。これはGDP比で約5割の水準にあることから、十分な對外信用力を有していると考えられる。
- 大規模景気対策によって政府の財政赤字は拡大しており、公的債務残高は3月末時点でGDP比56%に上る3783億リングに拡大しているが（図15）、これは他の新興国に比べても特に大きくはなく、大半が国内債務で経常黒字体質にあることから、国際金融市場で懸念されている信用不安問題からは一線を画していると判断される。また、第10次マレーシア計画では、5ヵ年で財政赤字をGDP比3%程度まで圧縮させる方針であり、経済成長と財政規律の両立に意欲をみせている。具体的な施策は今後発表される予定であるが、評価されるべき方向性と言えよう。
- 公的部門の對外債務は小さい一方、民間部門を中心に海外からの借入が増加しており、3月末時点の對外債務残高は約666億ドルに達している（図16）。しかし、うち短期資金は約216億ドルに留まっており、外貨準備高を鑑みても對外収支面で問題となる可能性は低いと判断される。なお、同国は隣国インドネシア同様イスラム教国家であり、国際金融市場で存在感を高めるオイルマネーの取り込みに向けて、首都クアラルンプールをイスラム金融センター化させるべく計画を進めている。ユーロ問題が国際金融市場のリスク要因として燃る中、オイルマネーなどを通じてリスク分散が図られつつある。

図 13 経常収支の推移



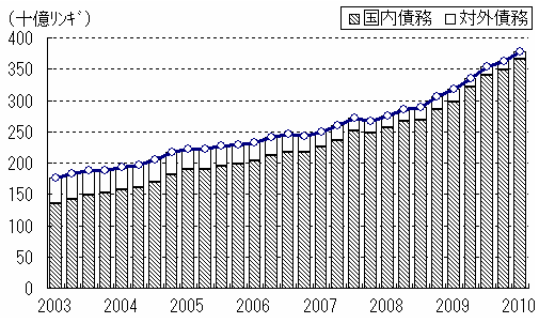
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 14 外貨準備高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 15 公的債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 16 対外債務残高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《景気の堅調さを反映して、株式、通貨ともに底堅い推移が続いている》

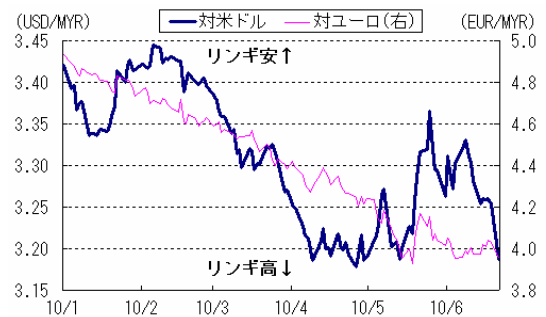
- 同国は輸出主導による景気回復期待で海外資金の流入が続いてきた。しかし、ユーロ問題による投資家のリスク回避行動や、利上げ実施により資金が流出し、5月には2週間あまりで7%超も株価指数が下落した。ただし、足元では急激な調整の反動や、好調な企業業績を背景に株価は急速に値を戻している（図 17）。
- 年明け以降はユーロの独歩安に加え、海外資金の流入で対米ドルでもリング高基調が続いてきたが、海外投資家のリスク許容度の低下を受けて5月に対米ドルで急速なリング安が進んだ（図 18）。しかし、足元では金融市場の落ち着きとともに再びリング高に振れており、良好な経済状況を反映した動きが続いている。また、海外投資家のリスク許容度の低下は債券選好をもたらし、足元の長期金利は再び下落している（図 19）。

図 17 株式相場の推移(ブルサ・マレーシア)



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図 18 為替相場の推移(対米ドル・ユーロ)



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図 19 長期金利の推移(10 年債利回り)



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

以 上