

**マレーシア経済事情：部材調達問題は足下の生産制約要因**

～早期の復旧・復興、LNG需要拡大は年後半の景気の追い風～

発表日：2011年7月12日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

**(要旨)**

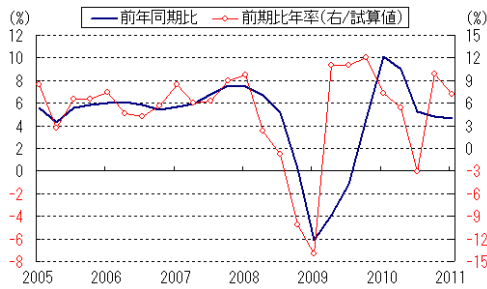
- ASEAN諸国内でも経済の輸出依存度が高い同国は、金融危機後の世界的な需要回復を追い風に景気回復を遂げており、昨年は10年ぶりの高い経済成長率を達成。1-3月期も高い経済成長が続いており、輸出の堅調や雇用・所得環境の改善などで内需も拡大している。足下では東日本大震災による部材調達問題が生産の制約要因となっているが、底堅い内需が景気を下支えしている。
- 同国は食料自給率が低いため国際商品市況高騰による物価への影響を受け易い。5月のインフレ率は約2年ぶりの高水準となっており、金融当局は昨年春以降漸進的に金融引き締めを進めてきた。今月7日の定例会合では足下の景気足踏みを懸念して金利を据え置いたが、当局は今後も堅調な内需や海外資金の流入による過剰流動性が物価の上昇要因になるとみており、追加利上げの可能性はあろう。
- 足下では輸出が頭打ちする一方、堅調な内需で貿易黒字は縮小しているが、経常黒字である上海外資金の流入で外貨準備高は過去最高を更新しており、対外信用力は高い。ただし、期待された構造改革の取り組みに課題は多く、政府には民族融和など長年の問題解決に向けた本格的な取り組みが求められる。
- 予想以上に速い部材調達問題の解消や、日本の復興需要の本格化も同国景気の追い風になろう。原発事故による化石燃料需要の拡大も、LNG輸出国である同国の景気を押し上げよう。

**《雇用改善や海外資金流入で内需は底堅いが、部材調達問題で足下の生産・輸出に下押し圧力が掛かっている》**

- 同国はASEAN（東南アジア諸国連合）加盟国の中でも輸出依存度が高い国のひとつであり、金融危機後の世界的な信用収縮局面では主要産業の輸送用機械や機械関連で輸出が激減したため、景気は大きく下押しされた。結果、2009年の経済成長率は前年比▲1.6%とアジア通貨危機が直撃した1988年以来のマイナス成長となったが、昨年は世界経済の回復で輸出が大幅に増加して同+7.2%と10年ぶりに高い成長率を記録した。昨年半ば以降は先進国の景気減速を受けて同国経済にも減速感が高まったものの、世界的なカネ余りを背景とする海外資金の流入が内需を押し上げて景気を下支えしている。
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.6%と前期（同+4.8%）から減速し、当研究所が試算した季節調整値ベースの前期比年率でも+7.1%と前期（同+9.8%）から減速したが、依然高い経済成長が続いている（[図1](#)）。国際商品市況高騰による物価上昇や、昨年春以降の予防的な金融引き締めが景気の重石になると懸念されたが、輸出の拡大に伴い雇用・所得環境が改善して内需を下支えしている。さらに、海外資金の流入で足下の株価は最高値を更新しており（[図2](#)）、こうした資産価格の上昇も個人消費を押し上げている。また、インフラ投資の活発化なども景気を下支えしている。
- なお、足下では東日本大震災の影響で他のアジア諸国同様輸出に頭打ち感が出ている（[図3](#)）。同国は近年、日系企業など外資の進出により「脱資源国化」を進めてきたが、大震災による部材調達問題は生産を下押ししている（[図4](#)）。JETROが実施した同国の日系企業に対するアンケート調査によると、日本からの部材調達への依存度は他の主要ASEAN諸国に比べて低いものの約3割を占めるため、日本からの部材調達難の影響は小さくない（[図5](#)）。ただし、日本の部材供給は前倒しの復旧を遂げており、部材調達の多様化を進める動きもあることから、部材調達問題は早期に終息する可能性が高まっている。米国をはじめ世界経済に不透明感は燻るものの、輸出の約7割を占めるアジア経済は堅調が見込まれるため、年後半にかけて緩やかな輸出拡大が期待される。また、雇用・所得環境の改善で内需も堅調であることから、これも先行きの

景気を下支えしよう。

図1 実質 GDP 成長率の推移



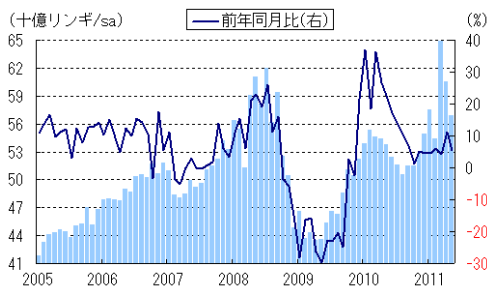
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 株式相場の推移



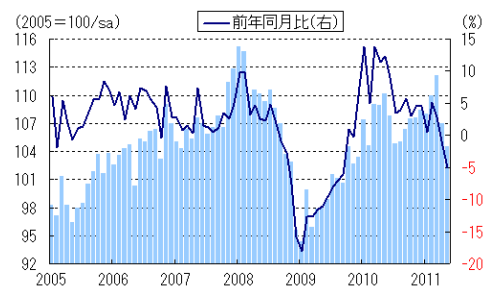
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 輸出額の推移



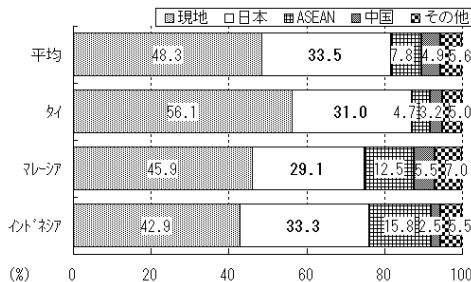
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 現地進出日系企業の部材調達先比率



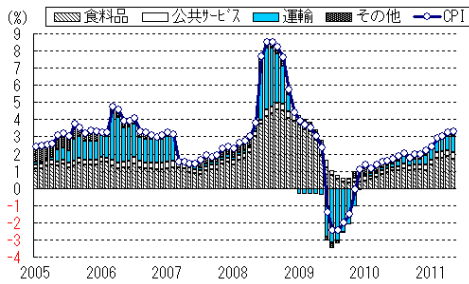
(出所) JETRO 「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」

### 《足下の物価上昇は裾野が広がりつつあり、追加的な金融引き締めには踏み切る可能性は少なくない》

- 国際商品市況の高騰により世界的に食料品やエネルギーなど生活必需品の価格上昇圧力が高まっており、食料自給率の低い同国にとって食料品価格の上昇が問題となっている。5月の消費者物価は前年同月比+3.31%と25ヶ月ぶりの高い伸びとなっており(図6)、前月比も+0.29%と前月(同+0.20%)から加速している。国際商品市況高騰の影響のみならず、雇用・所得環境の改善によりサービス価格が上昇しており、コア物価も加速するなど物価上昇の裾野は拡大している。先月には電力料金が引き上げられるなど徐々に価格転嫁の動きも出ていることから、しばらくは物価の上昇圧力が掛かりやすい状況が予想される。
- 金融当局は、海外資金の流入による過剰流動性が物価の上昇要因になることを懸念して、昨年3月アジア新興国の中でも特に早く金融引き締めには舵を切った。その後も、国際商品市況が高騰する中、予防的に金融引き締めを進めており、今年5月まで計4回(累計100bp)の利上げを実施してきた(図7)。今月7日に開催された定例の金融政策委員会では、当局は2回ぶりに政策金利を3.00%に据え置いたが、その要因として東日本大震災や欧州債務問題などによる世界経済の下振れリスクを挙げた。なお、当局は年後半にかけて雇用・所得環境の改善を反映して需要インフレ圧力が高まるとみており、追加利上げを実施する可能性は残る。
- 金融引き締めにも拘らず、海外資金の流入により資金供給量の伸びが加速するなど過剰流動性の懸念は高まっている(図7)。世界的なカネ余りはしばらく続くと予想される中、物価上昇と金利上昇が同国において

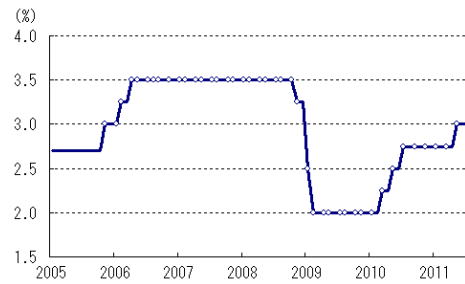
も景気の重石になると懸念されるが、比較的良好なファンダメンタルズを背景に資金が逆流する可能性は大きくないと予想される。これも先行きの利上げ実施の可能性を支えよう。

図5 消費者物価(前年比)の推移



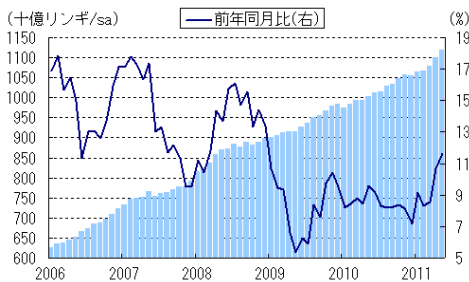
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 マネーサプライ(M2)の推移



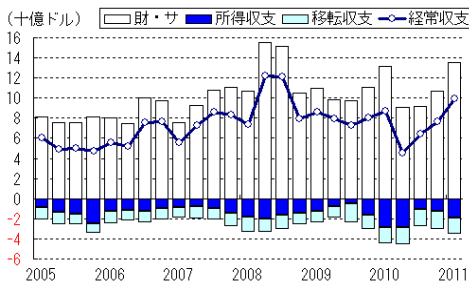
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《資金流入で対外信用力は向上しているが、構造改革の取り組みに依然課題を抱えている》

- 昨年後半以降、輸出増加に伴い貿易黒字は拡大しており、経常黒字幅も拡大して対外信用力は向上してきた(図8)。足下では輸出に頭打ち感が出る一方、内需の堅調を背景に輸入は底堅く、貿易黒字幅は縮小している(図9)。しかし、早晩輸出に底打ちの可能性が高まっており、年後半にかけて貿易黒字は再び拡大に転じよう。また、海外資金の流入により外貨準備高は6月末時点で1343億ドルと過去最高を更新しており(図10)、これも対外信用力の向上要因となっている。こうした対外信用力の向上は海外資金の流入を促してさらに信用力を高める好循環をもたらしており、過剰流動性懸念はあるものの、これを成長原資として取り込むことが求められる。
- 同国政府は今年から5年間の「第10次マレーシア計画」を開始しており、12分野を対象に総額2300億リンギの投資を実施することから、中長期的な潜在成長率の向上が期待される。同計画では原資の約半分を民間資金で賄うPPP(官民連携)を前提としており、期間中の経済成長率を年平均6%とする意欲的なものとなっている。一方、現政権はASEAN内で先駆けてTPP(環太平洋戦略的パートナーシップ)への参加表明を行うなど前向きな構造改革が期待されたが、同計画ではブミプトラ(マレー人優遇策)が色濃く残るなど十分な改革を打ち出していない。計画の円滑な遂行には民間資金の取り込みが重要である上、足下では中華系やインド系住民などを中心に民主化を求める動きも強まっており、政情安定化のためにも国内融和を進める必要がある。現政権が取り組むべき課題は依然多い。
- 今年度予算は、「第10次マレーシア計画」やその上位目標である「2020年ビジョン」に向けて多額の大規模インフラ投資が予定される拡張型予算となっている。ただし、予算前提以上の景気拡大で歳入の上振れが必至であることから、財政収支は改善している。当初予算時点では昨年の財政赤字はGDP比▲5.6%に達する見通しであったものの、実際には同▲4.5%に抑えられており、足下でも財政赤字は計画を下回っている(図11)。また、同国では公的債務の96%は国内債務であることから外的要因による影響を受けにくい。しかし、足下の歳出拡大は政府部門の肥大化要因となり、経済の効率性を低下させる可能性があるため、歳出の

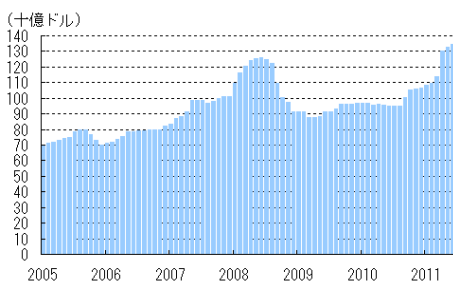
「質」向上に取り組むことが求められよう。なお、民間部門を中心に対外債務は増加しているものの、3月末時点で771億ドルに留まっている（[図12](#)）。

**図8 経常収支の推移**



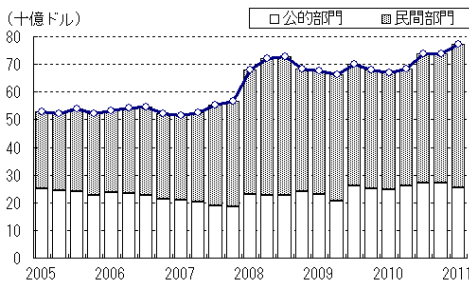
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図10 外貨準備高の推移**



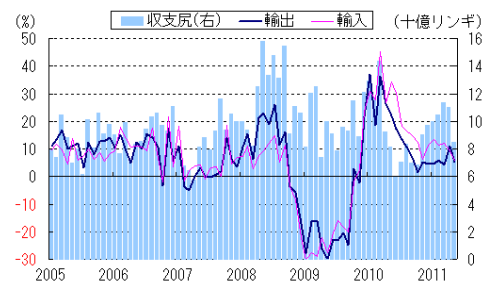
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図12 対外債務残高の推移**



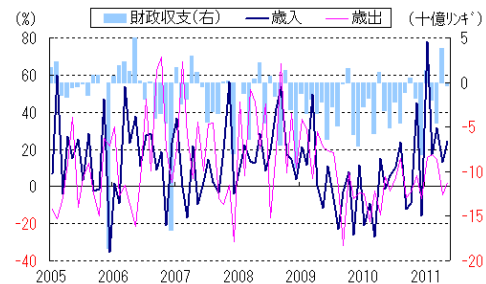
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図9 輸出入(前年比)の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図11 財政収支動向の推移**



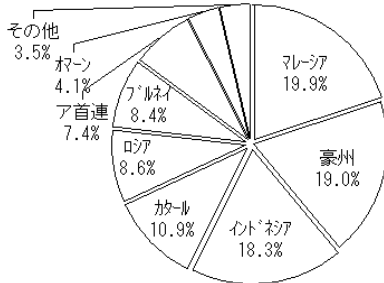
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

### 《資源価格の高止まりや日本の復興需要本格化は先行きの景気にとって追い風となろう》

- 東日本大震災による部材調達問題の早期解消により、生産の底打ちは近いと見込まれる。さらに、国際商品市況の高止まりによる交易条件の改善で、国民所得が増加して内需を下支えしている。年後半にかけては、日本の復興需要の本格化が輸出の追い風になると見込まれる。また、原発事故の影響で化石燃料需要が高まっている中、同国は日本のLNG（液化天然ガス）輸入の約2割を担っていることから（[図13](#)）、これも輸出の追い風になろう。当研究所では5月に定例の経済予測を発表し、同国については今年の経済成長率を前年比+4.8%と予想しているが、当該時点に比べて日本からの部材供給が予想外の速さで復旧していることから上振れする可能性はあろう。なお、2012年については同+5.6%に加速すると見込んでいる。
- 主要株式指数は一昨年春を底に、一昨年+45.2%、昨年+19.3%と順調に上昇してきた。年明け後は外国人投資家のリスク許容度低下や、インフレと金利高が影響して調整したものの、5月以降は堅調な景気や商品市況を背景に上昇しており、足下では過去最高水準で推移している（[図14](#)）。インフレや金利高による下押し圧力は残るものの、年後半にかけて景気は底堅さを維持すると見込まれ、株価も堅調に推移しよう。
- 為替については内外金利差拡大や、米国のドル安政策によって上昇圧力が高まってきた。5月以降はリスク

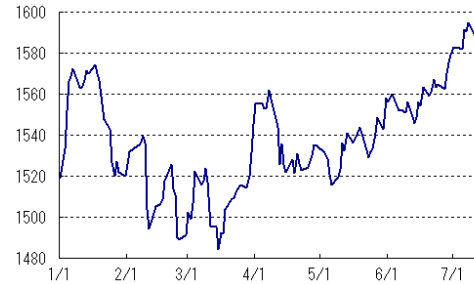
回避の動きに伴い調整する場面はあったものの、足下ではリング高基調が続いている（図 15）。米国のQE 2 終了後も米ドル安圧力が掛かりやすい状況が続くと見込まれることから、今後も緩やかなリング高基調は続くであろう。一方、金融引き締めにも拘らず、リスク回避の動きが強まっていることを反映して長期金利は低下している（図 16）。

**図 13 日本の国別 LNG 輸入割合 (2010 年)**



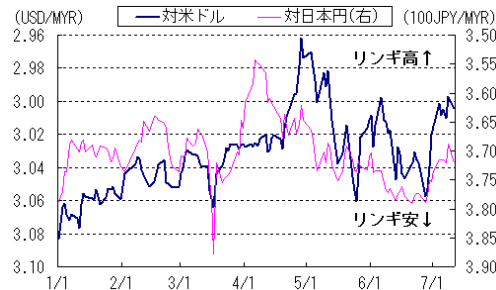
(出所) 貿易統計より第一生命経済研究所作成

**図 14 株式相場(ブルサマレーシア総合指数)の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 15 為替相場(対米ドル、日本円)の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

**図 16 長期金利(10年債利回り)の推移**



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上