

マレーシア経済を取り巻く苦悩とは

～中国の減速、資源安、政権の不安定化など不透明要因が山積～

発表日：2015年7月21日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

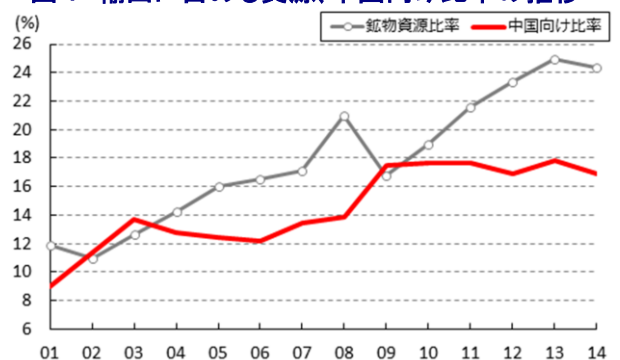
(要旨)

- 中国の景気減速によるアジア新興国への悪影響が懸念されるなか、アジア有数の資源国かつ輸出依存度の高いマレーシアはその影響の度合いが相対的に高い。同国は経常黒字を計上する一方、公的部門の肥大化により対外債務残高は大きく、外貨準備高とのバランスの悪さは、輸出を巡る不透明感と相俟って通貨リング安を招いている。危機的状況に陥るリスクは低いが、当面は外部要因に揺さぶられる展開が続こう。
- 実体経済面では4月に導入されたGSTが内需の下押し圧力となるなか、中国の減速は外需の重石となっている。中国の景気刺激策への期待はあるが、中国国内の過剰在庫の消化に留まる可能性は残る。他方、通貨リング安の進展は輸入物価上昇を通じたインフレ圧力を招くリスクも懸念される。コスト競争力に乏しいなか、同国ではTPP交渉を巡る議論も後退するなど、外部の失望が一段と広がる可能性もある。
- 政府は先々月に向こう5ヶ年を対象とする投資計画を発表したが、意欲的な中身の一方、TPP参加が遅れば実現性が大きく後退する可能性がある。さらに、足下では1MDBを巡るナジブ首相周辺への疑惑から政治的不安定が増幅するリスクも出ている。マハティール元首相を中心にTPP反対論も根強いなか、同国が取り残される事態となれば「中所得国の罠」に陥る可能性は一段と高まるものと考えられる。

《中国の景気減速と資源安、1MDBを巡る政治不信はTPP議論を後退させる可能性もあるなど不透明要因は山積》

- アジア新興国経済を巡っては、2000年代を通じて地域のけん引役となってきた中国経済を取り巻く不透明感が強まっており、地域全体の景気の重石となる状況が続いている。特に、域内のなかでも国内経済の規模が相対的に小さく、外需依存度が高いマレーシア経済については、海外経済の動向が景気そのものを大きく左右する傾向が強い。同国は天然ガスやパーム油をはじめとする天然資源を豊富に擁する一方、1981年から20年強に亘るマハティール政権下での経済政策に伴い工業化やIT化などを通じ、域内でも先進的な取り組みが進められた結果、足下の1人当たりGDPは1万ドルを上回る水準にあるなど経済発展段階は周辺国に比べて数歩先んじている。また、工業化の進展を通じて輸出に占める天然資源の割合を低下させるなど、資源に対する依存の度合いを大きく後退させる一方、輸出の6割強を占める工業製品関連についても欧米など先進国向けの割合が高いなど、アジア新興国のなかでは特異な経済成長を遂げてきた。しかしながら、世界金融危機前後から先進国景気が総じて勢いを失う一方、中国をはじめとする新興国景気が相対的に勢いを増す状況が続いたことを受け、マレーシアの輸出に占める中国向けの割合はここ数年に亘って上昇しており、足下では2割弱に拡大するなど中国経済の影響を受けやすい体質となっている。さらに、ここ数年の新興国経済の台頭を背景に国際的な資源価格は上昇基調を強めていることで、輸出全体に占める天然資源関連の割合もその動きに伴って上昇しており、足下では以前に比べて資源国としての色合いが強まっている。足下の国際金

図1 輸出に占める資源、中国向け比率の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

融市場では中国経済の動向によって鉱物資源をはじめ国際商品市況が大きく左右される展開が続いており、中国経済を巡る不透明感は資源価格の調整を通じて輸出の重石となる上、中国自身の需要減も輸出の下押し圧力となるなど、同国経済にとってはダブルで悪影響が出るのが懸念される。こうしたことに加え、年内にも米国が利上げを実施するとの見方が強まるなか、それによって米ドル高圧力が高まるとの連想が働きやすくなっている上、アジアにおいてはかつての金融危機の記憶も重なり海外資金の流出圧力が高まった結果、通貨リングの対米ドル為替レートは世界金融危機直後の安値を下回る水準に低下している。同

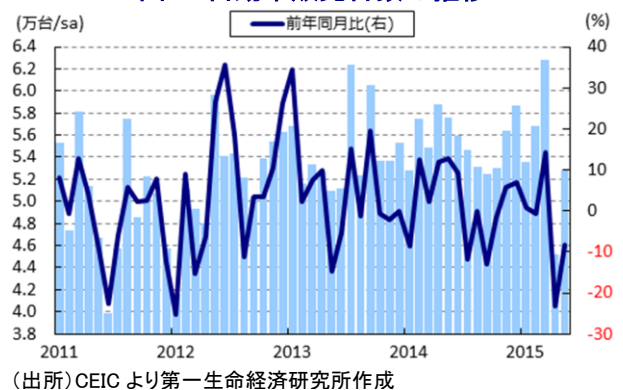
図2 リングの対米ドル為替レートの推移



国経済を巡っては、定常的に経常黒字であるなど対外収支の堅牢さを有しているとみられる一方、5月末時点の外貨準備高（1055億ドル）に比べて3月末時点の対外債務残高は2067億ドルに達しており、うち短期債務残高は932億ドルであるなど短期資金の動向に左右されやすい特徴がある。こうした事情に加え、上述の要因により貿易収支の悪化、ひいては経常黒字の縮小が懸念されていることも海外資金の流出を招きやすい事態を生んでいる。かつての通貨危機を経て、アジア域内では外貨融通の仕組みが築かれていることを勘案すれば、危機的状況に陥るリスクは小さいと考えられるものの、当面は金融市場を巡る動揺などがマレーシア市場を揺さぶる展開は続くことは避けられないと言えよう。

- 他方、实体经济面では財政健全化を目的に4月に導入したG S T（財・サービス税）によって個人消費を中心とする内需に下押し圧力が掛かるとの懸念がくすぶっている。事実、4月以降の自動車販売台数は前年を大きく下回る伸びに落ち込んでいるほか、個人向けローンの伸び率も低調な推移が続くなど資金需要が鈍化している上、輸入額も前年を下回る伸びとなるなど、内需の弱さを示す経済指標が相次いで発表されている。足下ではG S T導入の影響でインフレ率も大きく跳ね上がるなど物価などにも影響が出ている一方、G S Tの影響を除いたベースではインフレ率は低調な推移が続いており、内需の弱さを反映してインフレ圧力が後退している様子もうかがえるなど、厳しい状況に直面している。過去においては、燃料補助金の削減などに伴う物価上昇の影響は比較的短期間で収束することが多いため、G S T導入後の影響についても同様の事態となる可能性はあるが、足下においては資産価格の低迷などを背景に交易条件の悪化が続くなど国民

図3 自動車販売台数の推移



所得に下押し圧力が掛かる展開となっており、当面の内需については鈍化基調が続くことが懸念される。その一方で、外需を取り巻く状況も中国の景気減速などが重石となるなか、製造業を中心とする国内における生産の足かせとなるなど、厳しい状況に直面している。中国経済を巡っては景気下支えに向けた取り組みを期待する向きはあるが、インフラを中心とする公共投資に依存していることを勘案すれば、中国国内における過剰在庫などを消化させるものに留まる可能性もあり、マレーシアをはじめとするアジア新興国にとっては中国向け輸出の喚起効果が期待しにくい事態も予想される。そうした状況となれば、外需依存度の大きさゆえに輸出の低迷が景気の足かせとなることが懸念されるなか、内需の低迷も重なることで景気回復のきっかけを見出しに

くい状況に陥ることも予想される。さらに、足下では通貨リング相場の下落基調が続いているが、同国は食料自給率がアジア新興国のなかでも極端に低く、通貨安は輸入物価を通じて食料品をはじめとする生活必需品の物価上昇をもたらすことから、景気低迷が続くなかで物価上昇が続くスタグフレーションとなる可能性もある。また、同国は1人当たりGDPが1万ドル超の水準でありアジア新興国のなかでは高水準ななか、一昨年に導入された最低賃金制度の影響で労働コストに上昇圧力が掛かりやすい状況にあり、周辺国と比較して生産拠点としての魅力に乏しく、いわゆる「中所得国の罠」に陥るリスクも意識されている。その一因としては、長年に亘る経済政策（ブミプトラ）によるマレー人に対する優遇策、並びに国内資本に対する優遇姿勢の影響により外資系企業は様々な面で経済活動が制限される傾向があるなど、対内直接投資の制約要因となってきたことは否めない。こうしたなか、2010年に同国がTPP（環太平洋パートナーシップ協定）の交渉参加に舵を切ったことは、同国を巡る投資環境が劇的に変わるとの期待に繋がったと考えられる。ただし、足下では米国において議会が大統領に通商交渉権限を一任する「貿易促進権限（TPA）法」が可決されるなど交渉妥結の大幅前進が期待される一方、マレーシアを巡っては知的財産保護と国有企業改革の面で議論が大きく平行線を辿る状況が続いており、人権状況を取り巻く議論も相俟って一部では「マレーシア除外論」が出る事態となっている。そうしたことになれば、ここ数年は同国が変わるとの期待を集めてきた状況は大きく一変することとなり、ASEAN内での地盤沈下が一気に進むことも懸念されよう。

- こうしたなか、ナジブ政権は先々月に来年からの5ヶ年計画である「第11次マレーシア計画（11MP）」を発表し、2020年に先進国入りするとの目標達成に向けて、所得分配を重視する政策などを通じて期間中の経済成長率の目標を年平均5～6%目指す方針が示された。主要な戦略の方向性として、①公平な社会に向けた包容性拡大、②すべての国民の福祉向上、③先進国入りへの人的資源開発、④持続性・回復力のあるグリーン技術成長追及、⑤経済成長を下支えするインフラ強化、⑥一段の繁栄に向けた革新的経済成長、の6つを掲げており、4都市を重点開発都市と位置づけることで、投資誘致と雇用創出を目指すとしている。11MP自体は極めて意欲的な内容となっているが、TPP交渉を巡る国有企業改革の議論などからは、外資系企業に対して公平な競争環境が築かれるかは非常に不透明と判断出来る。周辺国と比べて極端に生産コストが高いことを勘案すれば、民間資本主導による生産性の向上が不可欠であるにも拘らず、TPP交渉で置いてきぼりとなることで国内の改革論議が後退する事態となれば、課題解決に向けた道筋は不透明になると言える。さらに、事態を複雑にしているのが、2009年に石油収入を元に設立された政府系投資ファンドを起源とし、その後はナジブ政権の下で機能強化が図られたものの、足下では巨額債務が問題となっている「1MDB（1 Malaysia Development Berhad）」を巡る状況である。1MDBを巡ってはナジブ首相周辺に資金が提供されたとの疑惑が噴出しており、ナジブ政権の支持率は大きく低下するなど政治的な不安定が増大する可能性も指摘されている。また、TPPについても国論を二分する議論が巻き起こるなか、反対論陣の先頭に立つのが依然として国内で発言力の高いマハティール元首相であるため、ナジブ政権の屋台骨が揺らぐ事態となれば、同国内におけるTPP参加議論自体も大幅な後退を余儀なくされることも懸念される。日本国内において同国は、シンガポールに隣接するジョホールバル州南部で進められている「イスカンダル計画」をはじめ、シンガポールとの一体的な経済成長への期待のほか、英語教育などを目的とした「母子留学」でも注目を集めている。しかし、その実体経済を巡っては「中所得国の罠」に陥る岐路に差し掛かっており、政権による判断は同国の行く末を大きく左右する事態にあると判断出来る。

以上