

マレーシア、マハティール政権復活の1年でどうなったか

～景気減速、財政健全化後退に加えて禅譲の行方も不明。「中所得国の罫」脱却も困難な状況～

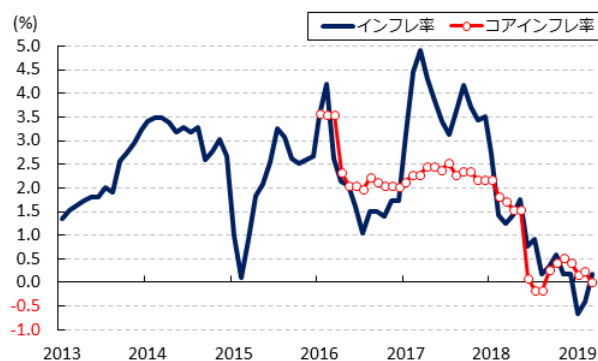
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- マレーシアでは、昨年の総選挙で誕生したマハティール政権の誕生から丸1年が経った。政権交代は前政権への不満が後押ししたため、GST 廃止や汚職事件の洗い出しを行う一方、財政ひっ迫化を受けて政権公約の実現は見送られた。外交面では一定の成果を挙げる一方、景気減速や財政健全化路線の道のりは遠のくなど内政面の成果は乏しい。世界経済の不透明感は景気の重石になりやすい構造も足を引っ張る一因になる。
- 今年1-3月の実質 GDP 成長率は前年比+4.5%と一段と鈍化した。輸出に下押し圧力が掛かるなか、昨年のGST 廃止に伴い上振れした家計消費も一服するなか、外需の不透明感は企業の設備投資意欲の重石になっている。周辺国に比べて1人当たり GDP の水準が突出するなど、米中摩擦の「漁夫の利」を得にくい体質も重なり、同国経済が「中所得国の罫」から脱却する道のりは決して平坦なものではないと判断出来る。
- 内政面での成果の乏しさは政権支持率の低下を招くなか、足下では政治にも不透明感がくすぶる。マハティール首相はアンワル元首相への禅譲を前提に政権交代を果たしたが、現状は見通しが立たない。仮に両者の関係が再びこじれれば政治混乱に陥る可能性もあり、対外収支の構造的な脆弱さや財政健全化が後退していることも相俟って足下のリング相場に下押し圧力が掛かっており、先行きも当面はこうした傾向が続こう。

マレーシアでは、昨年5月に行われた議会下院（代議院）総選挙において1957年の独立以来初となる政権交代が実現し、与党連合の希望連盟（PH）を主導するマハティール氏が15年ぶりに首相に返り咲き、今月には政権誕生から丸1年が経過した。マハティール政権が誕生した背景には、国民のナジブ前首相やその一家（特に、妻）、さらに前政権下で行われた施策に対する不満が後押しした経緯があり、政権発足直後からナジブ前政権下で行われた内政及び外交政策の転換を図る姿勢を示してきた。内政面では、ナジブ前政権の肝煎りで設立された政府系ファンド（1MDB）を巡る巨額汚職問題にメスを入れるべくナジブ前首相の逮捕及び起訴に踏み切ったほか、財政運営を精査して公的債務残高が公表値から大きく拡大している旨を発表した。さらに、ここ数年インフレが常態化してきたため、ナジブ前政権下で財政健全化を目的に導入されたGST（財・サービス税）を撤廃した

図1 インフレ率の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

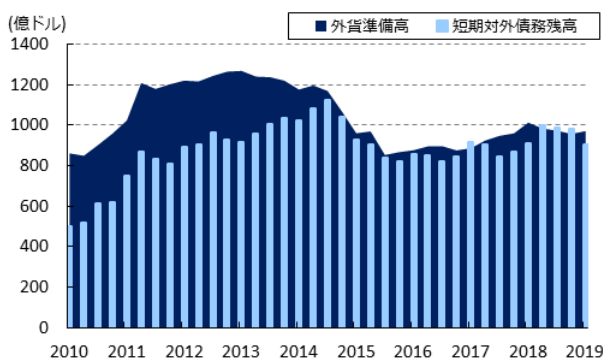
結果、昨年末にかけての原油相場の調整の動きも相俟って足下のインフレ率は落ち着いた推移をみせている。ただし、財政余力が低下していることを理由に公約であった燃料補助金の復活などは見送られた

ほか、財政への悪影響を軽減すべく SST（売上税・サービス税）を再導入させたものの、財政状況は悪化傾向を強めている。他方、外交面ではナジブ前政権下で着工された中国の支援による「東海岸鉄道計画」を一旦停止させた後、交渉を経て計画及び総事業費などの縮小で合意するなど（詳細は4月16日付レポート「[マレーシア・マハティール首相、いよいよ「現実主義者」の顔をみせる](#)」をご参照下さい）、一定の成果を挙げている。ただし、同国は人口が約3200万人と周辺のASEAN諸国と比較して人口規模が小さく、それに伴い家計消費など内需の規模が周辺国に比べて小さいことで経済の輸出依存度が突出して高いにも拘らず、1人当たりGDPは11079ドル（2018年）と周辺国と比較して突出して高く価格競争力には乏しい。結果、一昨年は世界経済の持ち直しの動きなどに伴う外需押し上げの動きを追い風に経済成長率は前年比+5.7%と3年ぶりの高い伸びとなったが、昨年は年後半にかけて米中貿易摩擦の激化などに伴う世界経済の減速懸念が強まったため、経済成長率も同+4.7%と2年ぶりに5%を下回る伸びに留まるなど景気の勢いに陰りが出ている（詳細は2月15日付レポート「[マレーシア、2018年の成長率は4.7%と2年ぶりに5%を下回る](#)」をご参照下さい）。また、景気減速に伴い税

収に下押し圧力が掛かりやすくなっている上、GST廃止に伴う課税ベースの縮小を受けて歳入に占める原油関連収入の割合は高まる一方、前政権の『置き土産』である巨額の債務処理に伴う歳出増圧力を受けて昨年の連邦政府ベースの財政収支はGDP比▲3.6%に拡大しており、政権発足当初に掲げた財政健全化目標実現への道のりは遠のいている。他方、年明け以降の国際原油市況の底入れに伴う輸出押し上げを反映して、縮小傾向が続いた経常黒字は足下で一転拡大しているが、同国は伝統的に外貨準備高に比べて短期対外債務の規模が大きいなど対外収支のバランスが悪く、国際金融市場の動揺に対して比較的脆弱な構造を有する。こうした状況にも拘らず、上述のように過去1年のマハティール政権下で財政健全化に向けた道筋が立てられない状況が続いていることは、国際金融市場の動揺への耐性を一段と低下させることに繋がっており、結果的に景気の勢いを蝕む一因になっている。

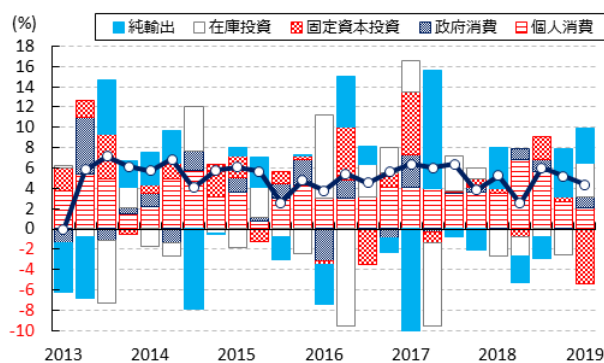
事実、今年1-3月の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と前期（同+4.7%）から一段と伸びが鈍化しており、前期に年率ベースでも+4.36%と前期（同+5.19%）から拡大ペースが鈍化して3四半期ぶりの低い伸びに留まるなど頭打ちの様相を強めている。世界経済、とりわけ中国経済の減速懸念の強まりを受けて輸出に大きく下押し圧力が掛かったことに加え、昨年のGST廃止に伴うインフレ率の低下を受けて大きく押し上

図2 外貨準備高と短期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3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

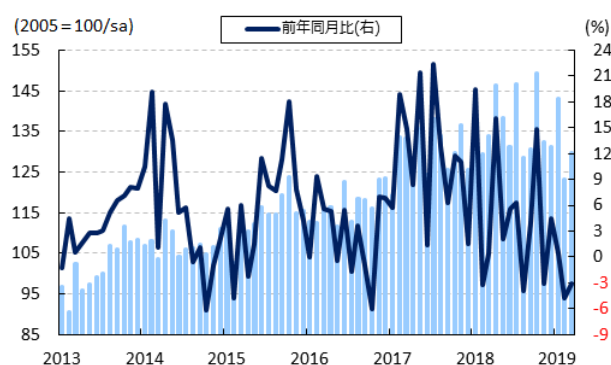
げられた家計消費の動きにも一服感が出ているほか、外需を巡る不透明感の高まりを背景に企業部門の設備投資意欲に下押し圧力が掛かり、固定資本投資が減速傾向を強めたことは景気の重石となっている。なお、内需に幅広く下押し圧力が掛かっていることを受けて輸入は輸出を上回るペースで鈍化しており、外需の成長率寄与度はプラスで推移するなど押し上げ要因となっているほか、在庫投資の成長率寄与度も大幅プラスとなるなど、内容はみため以上に悪いと捉えられる。他方、分野別では家計消費の底堅さを反映してサービス業の生産は堅調に推移している。また、内需関連産業を中心に製造業の生産も下支えされる動きがみられ、昨年初めの異常気象に伴う農業生産の大幅下押しの影響が一巡したことで関連産業の生産回復に繋がる一方、企業部門による設備投資意欲の低下は建設部門の生産の下押し要因となっている上、昨年末にかけての国際原油市況

の低迷の動きは鉱業部門の生産の重石になった。なお、前年比ベースの在庫投資による成長率寄与度は▲0.5pt と引き続きマイナスで推移しており、在庫が積み上がっていると判断することは出来ないが、外需を巡る不透明感が企業部門を中心とする慎重姿勢に繋がるなかでは状況が大きく好転する可能性は乏しい。さらに、米中貿易摩擦が激化するなかで隣国のタイやベトナムなど、ASEAN諸国に生産拠点を移管する動きが活発化

する流れがあるものの、同国については価格競争力の乏しさも影響してそうした流れは生まれにくく、このことも景気の足かせになると予想される。他方、米中貿易摩擦の激化を受けて仮に中国政府が財政出動などを通じた大幅な内需喚起策に動けば、近年輸出全体に占める中国向け比率が向上するなど、中国经济への依存度を高めてきたことを勘案すれば、短期的には景気の押し上げに繋がると見込まれる一方、同国経済が直面している『中所得国の罍』からの脱却を困難にする可能性もくすぶろう。

マハティール政権が誕生して丸1年が過ぎたが、上述のように財政再建化目標実現の道のりは極めて遠い一方、財政が重石になる形で選挙公約の実現もほぼ出来ない状況にあることに加え、足下の景気が減速傾向を強めていることも相俟って政権支持率は低下傾向を強めている。さらに、足下の同国経済を巡っては『中所得の罍』に陥るリスクが極めて高まっているにも拘らず、マハティール政権が立ち上げた『成長戦略』は『第3の国民車構想』や『インダストリー4.0の導入』というスローガンが中心であり、その内容も5ヶ年計画の「第11次マレーシア計画」の焼き増しに留まるなど具体性に乏しいものが並んでいる。一方で、政治情勢を巡っても不透明要因が山積している。現在93歳になるマハティール首相は政権交代に際して、2年以内を目途にアンワル元副首相に禅譲する方針を公言しており、昨年10月にはアンワル氏が政界復帰を果たすなど『お膳立て』は整っている（詳細は昨年10月15日付レポート「[マレーシア、アンワル氏政界復帰で注目される「禅譲」の行方](#)」をご参照下さい）。他方、マハティール政権はマレー系政党と、華人系政党などの連立で構築されており、政権内ではすでに『ポスト・マハティール』に名乗りを上げる動きもみられる一方、華人系閣僚の重用に対してはマレー系住民を中心に不満が高まる動きもみられるなど、政権内は一枚岩にはほど遠い状況にある。かつてマハティール

図4 実質輸出の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

氏の『腹心』であったアンワル氏は、その後の激烈な敵対を経て昨年総選挙では恩讐を乗り越えて手を結んで政権交代を果たしたが、禅譲を巡って再び関係がこじれる事態となれば同国政治が混乱に見舞われる可能性もあるなど、先行きは必ずしも平坦な道のりではない。対外収支の構造的な脆弱さに加え、財政健全化の後退など経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の悪化が懸念されるなか、政治を巡る不透明感はこのところの通貨リングの重石となっており、当面はこうした傾向が続く可能性が高い。

図5 リング相場(対ドル)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

以上

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、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。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。