Asia Trends

発表日：2020 年5月 14 日（木）

マレーシア、景気の「底」は未だみえない状況が続いている

～外出制限は一部緩和も全面緩和は遠く、外需低迷に加えてファンダメンタルズの悪化懸念も～

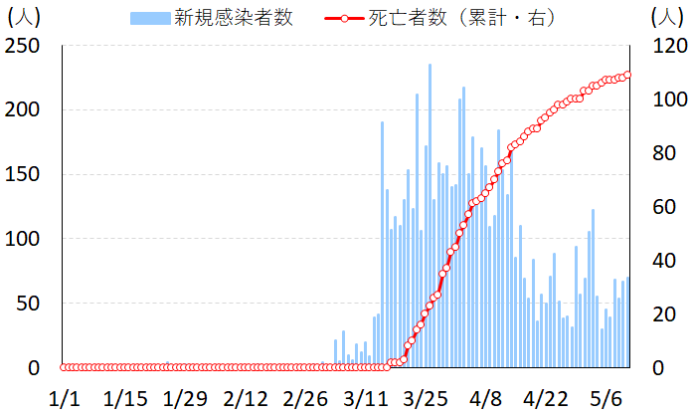
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、その後中国全土に感染拡大が広がり、中国政府による封じ込め策の影響で中国景気は大きく減速した。中国経済との関係が深いアジア新興国では様々な悪影響が懸念された。マレーシアでは感染拡大は遅かったが、政局混乱による対策の遅れを受けて3月以降急拡大し、ムヒディン政権は国境封鎖や全土で外出禁止など強硬策に動いた。感染の頭打ちを受けて今月初めには一部制限緩和に動いたが、依然広範な行動制限が課されており、その影響は長期化が予想される。
- 1-3月の実質GDP成長率は前年比＋0.7%と辛うじてプラス成長となるも、前期比年率ベースでは▲7.65%と7年ぶりのマイナス成長となった。すべての産業で減産圧力が強まるなど厳しい状況に直面しており、外需の低迷により企業の設備投資や家計消費など内需が下押しされる悪循環がみられる。新型肺炎の世界的大流行による外需低迷の長期化も予想される一方、外出禁止令は一部緩和も依然続くなど、内需の不透明感はくすぶる。輸出依存度が高い同国経済には先行きも一段と下押し圧力が強まる事態も懸念されよう。
- 政府はGDP比 18%弱の景気刺激策を打ち出したほか、中銀も金融緩和を通じた景気下支えに動いている。他方、公的債務水準が高いなかでの過度な財政出動は、対外収支構造の脆弱さも相俟って経済のファンダメンタルズの急速な悪化を招き得る。国際金融市場の動揺への耐性も低く、仮に同国内で事態収拾が図られても、世界経済の減速懸念は景気の不透明要因となるなど、同国経済の「底」は未だみえない状況にある。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは、その後中国全土で感染拡大が広がったことを受けて、中国政府は短期収束を目指して都市封鎖など強硬策に動いた結果、中国の１－３月の実質ＧＤＰ成長率は前年比▲6.8%と四半期ベースで初めてのマイナス成長となるなど深刻な悪影響が現れた。結果、近年の高成長を背景に中国経済への依存度を高めてきたアジア新興国では、生産活動の停滞に伴うサプライチェーンの寸断に加え、中国の景気減速の影響も重なり景気に深刻な悪影響が出ることが懸念された。なお、中国国内の感染者数は鈍化するなど事態収束が進んだことを受けて、都市封鎖措置が解除されるなど経済活動の正常化に向けた動きが前進しているほか、中国の後に感染拡大の中心地となった欧米先進国でも事態収束後の経済活動再開を目指す動きがみられるな

図１ 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移

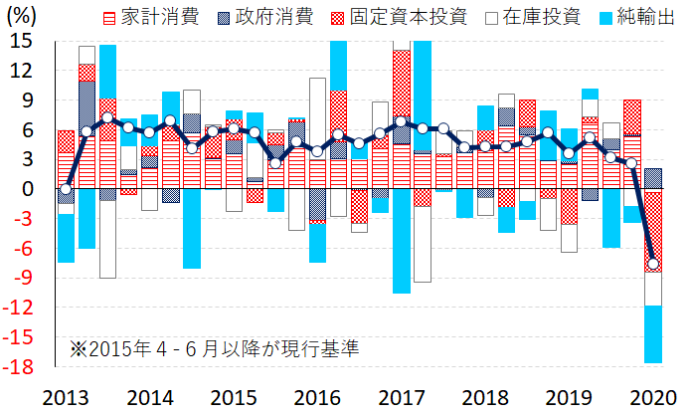


（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

ど、『ポスト・コロナ』を模索する展開をみせている。マレーシアでは１月末に新型肺炎の感染者が発見されたものの、マハティール（Mahathir）前首相の後任人事を巡る政争が激化する事態となり、２月末に事態打開を図るべくマハティール氏が首相を辞任するなど政治的な混乱を理由に新型肺炎対策が事実上置き去りにされる状況が続いた（詳細は２月 25 日付レポート「マハティール、首相やめるってよ」をご参照下さい）。その後の政党による合従連衡の結果、３月にはムヒディン（Muhyiddin）首相が誕生して新政権が発足したものの（詳細は３月３日付レポート「マレーシアは政治闘争に興じている余裕があるのか」をご参照下さい）、政治の機能不全状態が長期化したことで３月中旬以降は感染者数が急拡大する事態を招いた。なお、ムヒディン政権は３月中旬以降、国境封鎖とともに全土で日用品の買い出しなどを除く外出禁止を規定した「活動制限令」を施行したほか、その後は法令順守の徹底を図るべく軍の動員を決定するなど強権発動に踏み切った。その後は３度に亘って活動制限令の適用期間を延長する措置が採られたものの、新規感染者数が頭打ちの動きを強めたことを理由に、ムヒディン政権は今月４日から感染防止策を講じることを前提に企業及び店舗の営業を許可したほか、住民の外出も可能となるなど活動制限を一部緩和する決定を行った。他方、州を超えた移動や大人数の集会開催などは原則禁止されているほか、学校の休校措置は継続されており、これらの措置については来月上旬まで再延長がなされるなど、約３ヶ月に亘って行動制限が課される状況が続くことになる。なお、中国での新型肺炎感染拡大に伴う観光客数の激減や輸出への下押し圧力が懸念される一方、上述のように国民への行動制限は３月中旬以降であるため、景気への深刻な悪影響が出るのは１－３月以上に４－６月以降になるとみられた。

事実、１－３月の実質ＧＤＰ成長率は前年比＋0.7%と前期（同＋3.6%）から伸びが鈍化して世界金融危機直後の 2009 年７－９月（同▲1.1%）以来 10 年半ぶりの低い伸びとなったものの、辛うじてプラス成長は維持された。ただし、前期比年率ベースでは▲7.65%と前期（同＋2.56%）から丸７年ぶりのマイナス成長に転じており、マイナス幅も世界金融危機直後の 2009 年１－３月（同▲13.41%）以来の大きさとなるなど、景気に急ブレーキが掛かっている。すべての産業で生産に下押し圧力が掛かっており、異常気象を受けて減産傾向で推移してきた農林漁業関連の生産は引き続き減少しているほか、原油をはじめとする国際商品市況の大幅調整は鉱業部門の生産の足かせになっている。また、中国の景気減速やアジア域内でのサプライチェーンの寸断などの影響を受けて製造業の生産が鈍化したほか、企業の設備投資需要の低迷を受けて建設部門の生産にも大幅な下押し圧力が掛かり、国境封鎖に伴う観光客数の減少や国際金融市場の動揺に伴う資金流出圧力の余波を受けてサービス業の生産も低迷するなど、幅広い分野で生産低迷の動きが強まった。需要項目別でも、生産鈍化による財輸出鈍化に加え、ヒトの移動制限や国境封鎖に伴う観光客数の激減を受けて

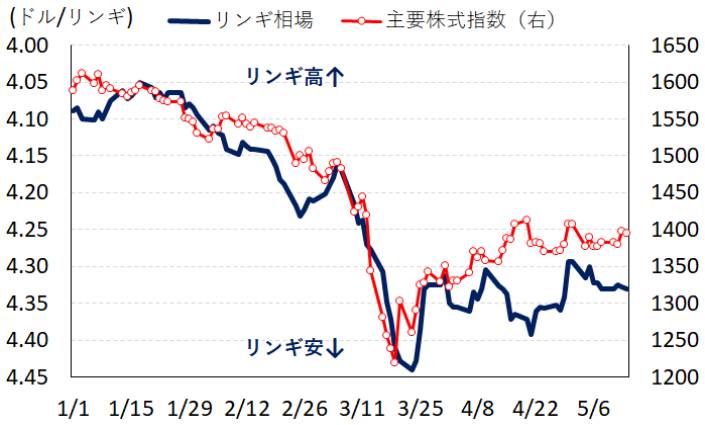
図２　実質 GDP 成長率(前期比年率)の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

サービス輸出も低迷するなど、幅広く外需に下押し圧力が掛かった。さらに、中国のみならず世界的な景気減速懸念が強まっていることを受けて企業の設備投資意欲が大きく後退しており、それに伴う雇用・所得環境の悪化を受けて家計消費にも下押し圧力が掛かるなど、外需を巡る不透明感が内需の重石となる動きも鮮明になっている。他方、政府は機能不全状態に陥っていたとみられるものの、政府消費は拡大しており、年度初めのタイミングに重なったことが押し上げに繋がった可能性はある。ただし、家計消費や固定資本投資に下押し圧力が掛かる一方、政府消費の堅調さを反映して輸入の減少ペースは輸出の減少ペースを下回り、結果的に外需の成長率寄与度のマイナス幅拡大に繋がった。なお、生産鈍化の動きを受けて在庫投資の成長率寄与度は２四半期連続のマイナスとなるなど、在庫調整が進んでいることは先行きの好材料と捉えられるものの、足下では新型コロナウイルスのパンデミックによる世界経済の減速が避けられず、ＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）内でも経済の外需依存度が極めて高い同国経済にとっては厳しい状況が続くであろう。

図３ リンギ相場(対ドル)と主要株式指数の推移

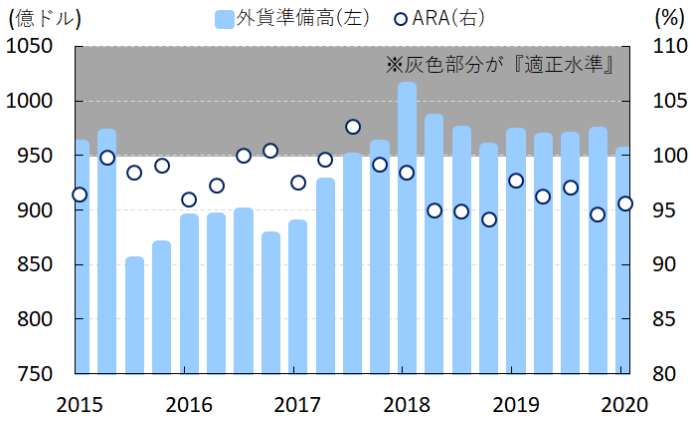


（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

なお、政府はマハティール前政権下の２月末に 200 億リンギ（ＧＤＰ比 1.3%）規模の減税や融資返済の繰り延べのほか、一部の国民を対象とする現金給与を柱とする景気刺激策を発表した。その後は新型肺炎を巡る状況が一段と悪化したことを受けて、ムヒディン政権は国民への一時金支給や公共料金の引き下げ、中小企業を対象とする支援及び雇用維持策を柱とする総額 2500 億リンギ（ＧＤＰ比 16.5%）規模の景気刺激策を公表するなど、一連の景気刺激策はＧＤＰ比で 18%弱に達する見通しである。さらに、中銀は２月及び３月と立て続けに利下げ実施に踏み切ったほか、今月初めの定例会合でも追加利下げに加え、規制緩和を通じて金融市場への流動性供給の拡大を図る決定を行っており、財政・金融政策を通じて強力な景気下支えに動いている。今後はこれらの景気刺激策の効果発現に伴い景気下支えが進むと期待される一方、同国はアジア新興国のなかでも公的債務残高の水準が高く、マハティール前政権による過去の財政政策に関する精査の結果、ナジブ元政権下での杜撰な財政運営の影響で公的債務残高が積み上がった結果、財政健全化の観点から政権公約を一部棚上げせざるを得なかった経緯がある。他方、政党間での合従連衡を経て発足したムヒディン政権を巡っては、ナジブ元首相を中心とする統一マレー国民組織（UMNO）を中心とする国民戦線（ＰＮ）が与党連合の一角を占める事態となっている（詳細は３月２日付レポート「マレーシア、ムヒディン新首相誕生も政治混乱は必至の情勢」をご参照下さい）。ここ数年の同国政界においては、ナジブ元政権下での政治腐敗やナジブ元首相の妻を巡る問題などが議論の中心となるとともに、一昨年の総選挙での政権交代の引き金になったが、そうした政治を巡る問題を置き去りにした政治闘争を経て、国民には政治不信がくすぶっている。こうした事情も、ムヒディン政権がアジアで初めて外出禁止に動いたほか、ＡＳＥＡＮ内でも早期の制限解除に動くなど、早期に成果を上げようと前のめりになっている一因と捉えられる。ただし、過度な財政拡張策は公的債

務のさらなる増大を招く上、足下では主力の輸出財である原油及び天然ガスなどの市況低迷により対外収支の悪化に繋がるなど、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを増すことも予想される。ＩＭＦ（国際通貨基金）は外貨準備高が輸出や広義のマネーサプライ（Ｍ２）、短期対外債務及びその他債務の一部に対する比率（ＡＲＡ：Assessing Reserve Adequacy）が「100～150%」であれば『適正水準』とする見方を示しているが、足下ではこの水準を下回る推移が続くなど国際金融市場の動揺に対する耐性は比較的乏しい。よって、仮に同国内において新型肺炎の影響が収束した場合においても、世界的には新型肺炎の『第２波』が警戒されており、事態収束に手間取ることで世界経済の減速懸念がくすぶる展開が長期化すれば、ファンダメンタルズの悪化が資金流出を招いて景気の足かせとなる事態も予想される。その意味では、マレーシア経済にとっての「底」はこれから待ち受けており、今年の経済成長率は世界金融危機直後の 2009 年以来となるマイナス成長となることは必至と見込まれる。

図４　外貨準備高と ARA の推移



（出所）CEIC, IMF 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。