

**マレーシア経済：2015年4-6月期実質GDP成長率
～個人消費を中心に約2年ぶりの水準まで低下～**

【要旨】

- マレーシアの2015年4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+4.9%と1-3月期の同+5.6%から減速した。4月の物品・サービス税（GST）導入前の駆け込み需要の反動に伴う個人消費の減速、企業部門の投資活動の伸び悩み、公共投資の一巡などを受け、7四半期ぶりの低い伸びであった。
- 物価は、GSTの導入を主因に加速しているものの、課税対象品目が限定的だったことや資源安を受けた燃料小売価格の下落もあり、大幅上昇には至っていない。所得の増加に加え、物価安定が個人消費の失速の回避に寄与したとみられる。
- 他方、対外収支面では、資源安の影響が着実に顕在化している。海外投資家の資金流出が継続・拡大したほか、資源価格の下落による輸出減を主因に経常収支の黒字幅も縮小した。
- こうした流れの中で、リングgitは対ドルで17年ぶりの水準まで下落。資源安に伴う景気減速懸念に加え、政治的な不透明感の高まりも通貨安要因となっている。通貨安は物価上昇や内需関連業種のコスト増につながり、景気の下押し要因となりうるが、現時点で通貨安が大きく好転する材料は乏しく、中銀は国内景気と為替動向も含めた金融市場等とのバランスの中で、難しい舵取りを迫られている。
- 今後、物価や雇用・所得環境の安定などを背景に個人消費は一定の底堅さを保ち得る見込みだが、最大の輸出先である中国経済の減速による同国向け輸出の低迷、資源安に伴う資源関連企業や政府部門の投資抑制などが引き続き景気の重石となり、2015年の成長率は過去4年間の平均（+5.4%）を下回る前年比+4.8%にとどまる見通しだ。一方で、個人消費を中心とした内需の緩やかな持ち直しを受けて、2016年には同+5.0%と小幅ながらも景気は上向くことが予想される。

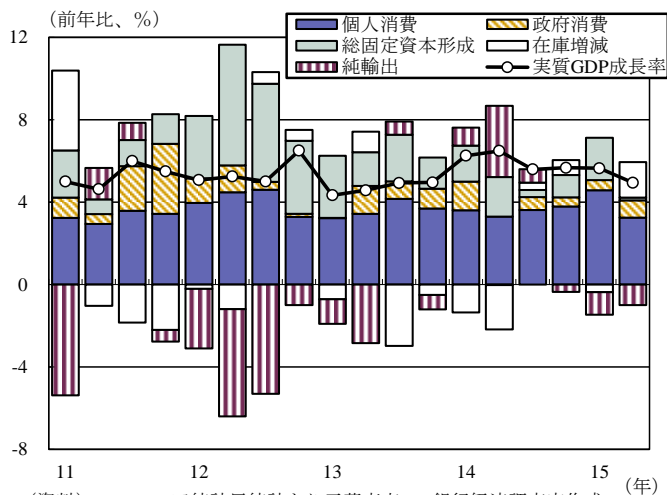
1. 輸出や投資が低迷するなか、個人消費が減速しつつも底堅さを維持し全体を下支え

2015年4-6月期の実質GDP成長率は、前年比+4.9%と1-3月期の同+5.6%から減速した(第1図)。4月の物品・サービス税(GST)導入前の駆け込み需要の反動や、企業部門の投資活動の伸び悩み、公共投資の一巡などを受け、7四半期ぶりの低い伸びであった。

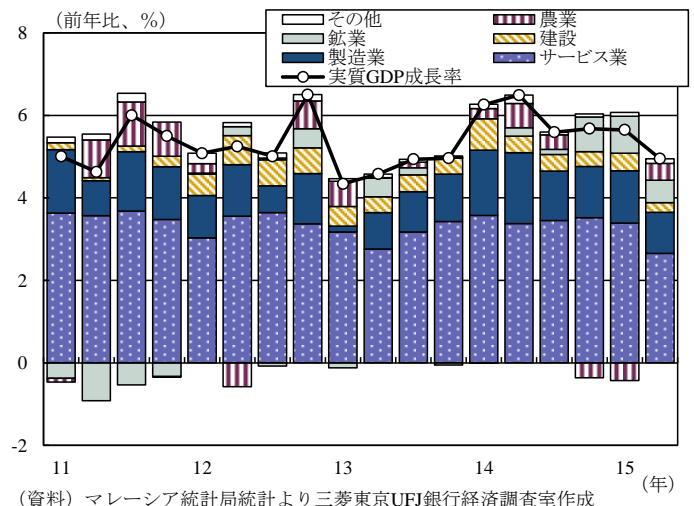
需要項目別の内訳をみると、個人消費は同+6.4%とGST導入前の駆け込み需要などから高めの伸びとなった1-3月期の同+8.8%から減速したものの、失速には至らず、引き続き景気全体を下支えした。一方、民間投資は、輸送機器関連を中心とした設備投資の落ち込みや住宅関連への投資の鈍化などから、同+3.9%と1-3月期の同+11.7%から大幅に減速した。政府支出は、公共投資の減少を受けて同+0.9%と1-3月期の同+2.5%から一段と低下した。加えて外需も、輸出が同▲3.7%とマイナス幅が拡大。輸入も同▲2.8%と前年割れに転じたものの、輸出減の影響が大きく、純輸出は2四半期連続のマイナス寄与となった。

産業別では、農業を除く主要業種全ての伸びが鈍化した(第2図)。サービス業は小売を中心に同+5.0%へ鈍化したほか、製造業は外需関連部門の伸び悩みを受けて同+4.2%と約2年ぶりの低い伸びとなった。また、鉱業は天然ガス生産の低下を受けて同+6.0%へ鈍化、建設業は住宅関連、非住宅関連ともに軟調だったことから、同+5.6%へ減速した。他方、洪水に伴うパーム油生産の落ち込みにより1-3月期に前年割れとなった農業は、同+4.6%へ反発している。

第1図:実質GDP成長率(需要項目別)



第2図:実質GDP成長率(産業別)



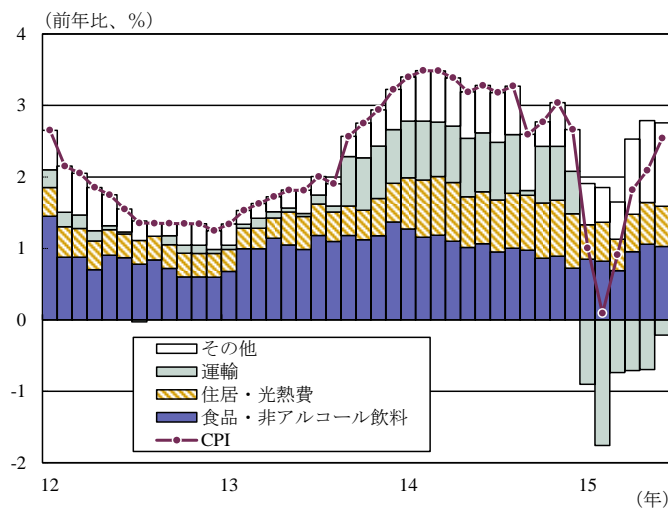
2. 物価は GST 導入を主因に加速も、燃料価格下落などから大幅上昇には至らず

物価は、4月のGST（課税率6%）導入後も、大幅上昇には至っていない（第3図）。GST導入に伴う課税対象品目の価格上昇に加え、燃料小売価格の引き上げもあり、4-6月期の消費者物価上昇率は前年比+2.2%と1-3月期の同+0.7%から確かに高まったものの、6%というGSTの課税率から見れば加速幅は限定的だ。

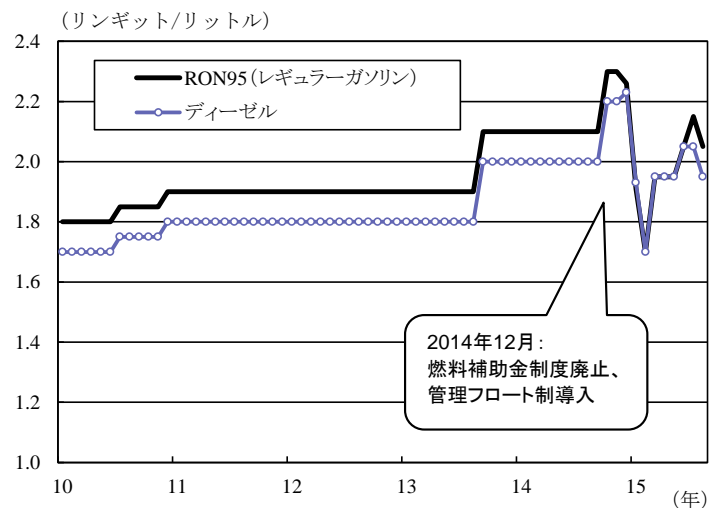
内訳を見ると、アルコール飲料・タバコ（同+11.9%）、家具・家庭用品（同+2.7%）、レストラン・ホテル（同+4.4%）はいずれも大きく加速したほか、加工食品が課税対象に含まれたことで食品・非アルコール飲料（同+3.3%）も上昇した。もっとも、（1）鮮食品など生活必需品目の多くは税率0%、教育や公共交通費等公共性の高い品目は課税対象外であることや、（2）税率0%品目、課税対象外品目が導入直前に拡大されたこと、（3）GST導入に伴い廃止となった売上サービス税（SST、税率10%）対象品目については値下がりしたこと、などを背景に、GST導入に伴う大幅な物価上昇には至らなかった模様だ。また、原油価格の小幅持ち直しを受けて運輸（同▲3.6%）のマイナス寄与は縮小したが、引き続き物価の押し下げ要因として働いている。こうしてインフレ加速が限られたことが、良好な雇用環境を背景とした所得拡大とともに、4-6月期の個人消費が急減速に至らなかった一因と考えられる。

今後は、7月1日に引き上げられた商業・産業用ガス価格（平均：+10.3%）の価格転嫁や通貨安に伴う輸入物価の上昇などが物価の押し上げ要因として作用しよう。もっとも、足元では原油価格の再下落に伴い8月の燃料小売価格が引き下げられたほか（第4図）、景気が減速する中で需要サイドからのインフレ圧力は依然弱く、物価は総じて安定推移が続くものとみられる。

第3図：消費者物価上昇率



第4図：燃料小売価格の推移



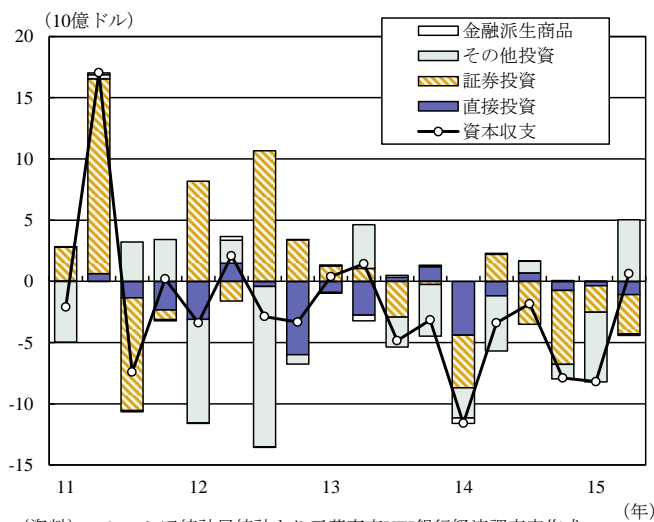
3. 海外投資家を中心に資本流出が継続、資源安を主因に経常黒字幅も縮小

他方、対外収支面では資源安の影響が着実に顕在化している。4-6月期の資本収支は、銀行部門の「その他投資」を通じた資本流入の大幅増に伴い6.2億ドルと2年ぶりの黒字を計上したが、直接投資、証券投資はいずれも赤字幅が拡大した（第5図）。直接投資（▲10.8億ドル）は、国営石油公社による海外子会社への融資を通じた対外直接投資の拡大幅が、製造業を中心とした対内直接投資の増加分を上回った。証券投資（▲32.1億ドル）は、海外投資家のマレーシア国内株式の売却などを主因に流出額が拡大した。項目別にみると、国内投資家の証券投資フローは流出超が継続したものの、2014年末に政府が政府系企業（GLC）に対し海外資産の購入を控えるよう通達していたことなどもあり、流出額は前年同期の8割程度にとどまっている。一方、海外投資家の証券投資フローは▲10.1億ドルの流出超と、1-3月期の▲1.4億ドルから再び流出額が拡大した。4四半期連続の流出超は、2008～2009年にかけて5四半期連続の流出超を記録したリーマンショック以来のことである。

こうした動きの背景には、資源安の継続に伴う景気減速懸念や通貨の先安感、政治の不透明感の高まりを受けた投資家心理の悪化があるとみられる。マレーシア証券取引所の海外投資家の月次の売買フローをみると、資源価格が下落し始めた2014年9月以降は売り越しが続き、4月に一旦買い戻しの動きが出たものの、5月以降は再び売りが加速（第6図）。7月までの年初来の売り越し額は▲118億リンギットと2014年通年の▲69億リンギットを既に大きく上回っている。

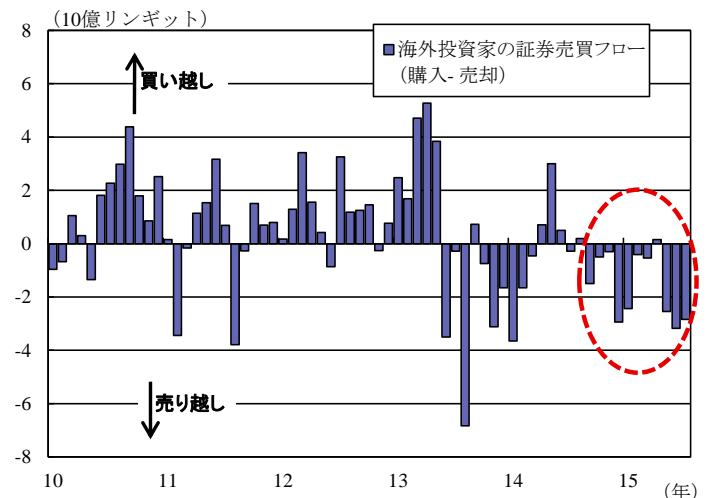
なお、資源価格の下落に伴う輸出の落ち込みを主因に、4-6月期の経常収支も20.7億ドル、名目GDP比+2.7%と1-3月期の同+3.7%から黒字幅が縮小している。

第5図：資本収支



(資料) マレーシア統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：海外投資家の証券売買フロー



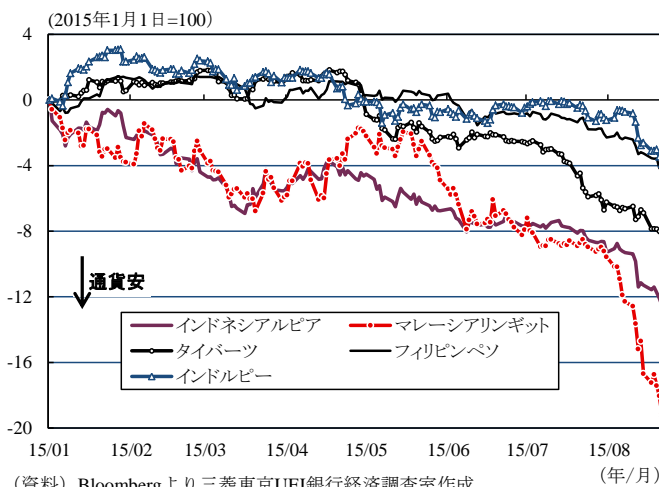
(資料) マレーシア証券取引所統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. リンギットは 17 年ぶりの安値まで下落、インフレ加速を通じた消費への影響に留意

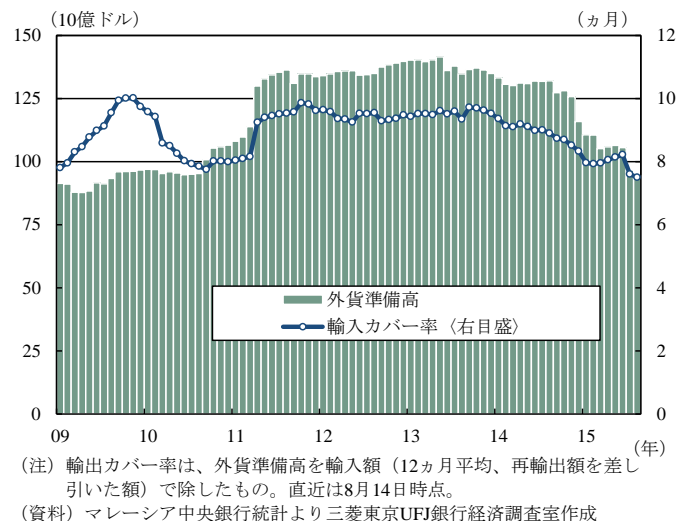
リングgitは、8 月に入り一段と下落、足元では 1 ドル=4.1~4.2 リンギット前後と 17 年ぶりの安値圏で推移しており、米国の利上げ観測や中国の景気減速懸念をめぐり軟調に推移しているアジア通貨の中でも下落幅が大きい（第 7 図）。固有の懸念材料を抱えるマレーシアへの外国人投資家心理の悪化などから、証券投資を中心とした資本流出がリングgit安を加速させている。中銀によるリングgit下支えのためのドル売り介入を主因に、外貨準備高は 8 月 14 日時点で 945 億ドルまで減少、短期対外債務のカバー率は 1.0 倍まで低下した。外貨準備高の輸入カバー率も、目安とされる 3 ヶ月分は上回っているものの 7.5 ヶ月分まで低下している（第 8 図）。

通貨安の景気への影響としては、輸入価格の上昇を通じたインフレ率の押し上げが考えられる。インフレ率の上昇は、景気先行き懸念や GST 導入により 6 年ぶりの水準まで低下している消費者センチメントを一段と冷え込ませ、名目 GDP の半分を占める個人消費への下押しになりうる点に留意が必要だろう。企業部門では、小売や建設等内需関連の業種にとっては輸入コストの増加がマイナスに働く一方、電機・電子や石油製品等の外需関連の製造業や観光業にとっては価格競争力の向上につながり、プラスの影響が期待できよう。もっとも、海外景気自体が低迷していることから、通貨安の輸出への恩恵は限定的なものにとどまる見込みだ。

第 7 図: ASEAN 主要国・インド通貨の推移



第 8 図: 外貨準備と輸入カバー率



リングgitは、アジア通貨危機に導入された固定相場制の為替レートである 1 ドル=3.8 リンギットの水準を超えて下落していることから、資本規制の再導入を含め中銀の政策措置への注目が高まった。こうしたなかゼティ総裁は、8 月 13 日、特定の通貨との固定相場制への移行や資本規制を課す必要はないと明言するとともに、「通貨安の影響は制

御可能」との認識を示した。もっとも、現時点では通貨安が大きく反転する材料は乏しく、中銀は国内景気と金融市場の動向をにらみながら、当面は難しい舵取りを迫られよう。

5. 今後の見通し～景気は底堅さを保ち得るとみられるが、政治面からくる為替市場の不安定化には注意

今後の景気をみていく上で注目されるのは、減速しつつも相対的に底堅く推移する個人消費の動向である。個人消費との関係が深い雇用・所得環境をみると、資源価格が大きく下落するなかでも、政府部門や政府系資源会社の対応が新規採用凍結を中心とした調整にとどまっていることから、雇用環境は大きく損なわれていない。4-6月期の失業率は3.1%と1-3月期から横ばい、雇用者数も前年比+1.6%と底堅く推移した。賃金についても、製造業の賃金の伸びが4-6月期は前年比+2.3%と1-3月期の同+5.3%から鈍化しているが、国営石油会社の最高経営責任者が4月時点で自社の従業員の賃金削減は行わない方針を示しており、資源関連企業の収益悪化に伴う賃金への影響は限定的なものにとどまっているとみられる。今後も、雇用・所得環境は総じて安定した推移が見込まれるうえ、GST導入前の駆け込み消費の反動が徐々に和らいでいくと予想されることから、個人消費は一定の底堅さを保ち得る見込みだ。もっとも、最大の輸出先である中国経済減速による中国向け輸出の低迷、資源安に伴う資源関連企業や政府部門の投資抑制などが引き続き景気の重石となり、2015年の成長率は過去4年間の平均(+5.4%)を下回る前年比+4.8%にとどまる見通しだ。一方で、個人消費を中心とした内需の緩やかな持ち直しを受けて、2016年には同+5.0%と小幅ながらも景気は上向くことが予想される。

なお、一点気がかりなのは、与党内外からのナジブ首相への批判の高まりを受けて不透明感が増している足元の政治動向である^(注1)。GST導入後に浮上した巨額の資金流用疑惑に対する国民の反発などを背景に首相の立場は依然厳しい。今後政局が一層混迷し不透明感が高まった場合の海外投資家心理の悪化は、リングット売りを加速させる要因となる。中国経済の先行き不透明感の高まりや米国の利上げを控えて新興国を取り巻く資金フローが不安定化しているだけに、今後の展開は注意深く見ていく必要があるだろう。

(注1) ナジブ首相が設立を主導した財務省傘下の投資会社「ワン・マレーシア・デベロップメント (IMDB)」の債務問題を巡っては、マハティール前首相によるナジブ首相への批判が続いていたが、7月に入り外国報道機関がIMDBからナジブ首相の個人口座に7億ドルの資金が流れたと報道。7月28日には、ナジブ首相が内閣改造を発表し、IMDB問題を巡り首相の責任に言及したムヒディン副首相を更迭する事態まで発展した。こうしたなか、8月3日にはマレーシア汚職防止委員会が調査結果を発表、ナジブ首相の個人口座に振り込まれた資金はIMDBからではなく、政治献金だったとした。

以上



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。