

マレーシア経済の現状と今後の成長に向けて

【ポイント】

1. 2015年4月に導入されたGST（物品・サービス税）による個人消費を中心とした内需への下押し圧力に加え、中国経済の減速を受けた輸出の伸び悩みから、マレーシア経済は減速が続いていたが、足元では回復の兆しが見られる。一方で、通貨マレーシアリングについては、2014年以降、減価が顕著である。
2. 当面は、2017年予算案に基づく政策と大型プロジェクトが景気の下支えになるであろう。マレーシア経済が「中進国の罠」に陥るリスクが指摘される中、2020年までの先進国入りを見据え、産業の高付加価値化や生産性の向上を実現できるかが、経済成長の鍵となろう。

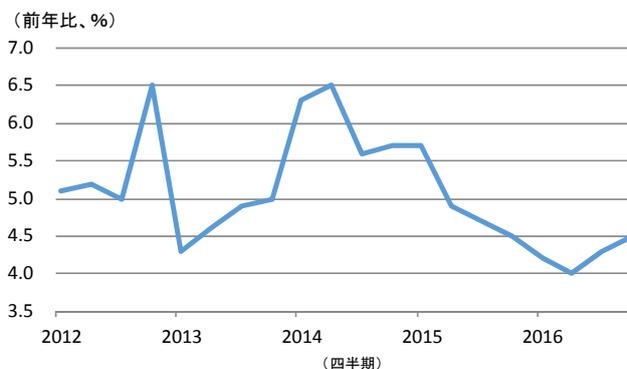
資源の純輸出国であり、かつ電機・電子分野をはじめとした製造業の輸出で発展を遂げてきたマレーシア経済は、資源価格と中国を中心とした海外需要の動向に左右される傾向にある。政府は国家5ヵ年計画で2020年までに先進国入りを果たすことを目指しているが、一人当たりGDPが一定の水準に達すると成長が鈍化するという「中進国の罠」に陥るリスクが指摘されている。計画の達成に向けた要件を経済状況と合わせて整理する。

1. 足元の経済状況

2016年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+4.5%と前期の同+4.3%から上昇した（図表1）。マレーシア経済は政府の財政赤字対策として2015年4月より導入されたGST（物品・サービス税）による個人消費を中心とした内需への下押し圧力に加え、中国経済の減速の影響で2015年1～3月期から5四半期にわたり減速が続いたものの、影響が一巡した後の2016年7～9月期から回復に転じた。

雇用の安定や賃金の緩やかな伸びが個人消費を支えている。また、世界的な電子製品や半導体売上の好転、化学関連製品に対する需要が堅調なことを背景に2017年2月の輸出額は前年比26.5%増となり、1月の同13.6%増から伸びが加速している。資源価格と外需に左右される同国においては、今後も資源価格の上昇、通貨安に後押しされた輸出と底堅い内需に支えられ、緩やかに景気の拡大が続くと予想される。また、政府は2016年10月に2017年予算案を発表した。『国民の連帯と経済成長の強化』『包括的な支出抑制』そして『国民の福祉』を3本柱として、財政健全化への道筋は残しつつも、景気への配慮からインフラ投資を維持し、低所得者層への優遇策を充実させた。国内全世帯の約4割を占

図表1. マレーシアの実質GDP成長率の推移

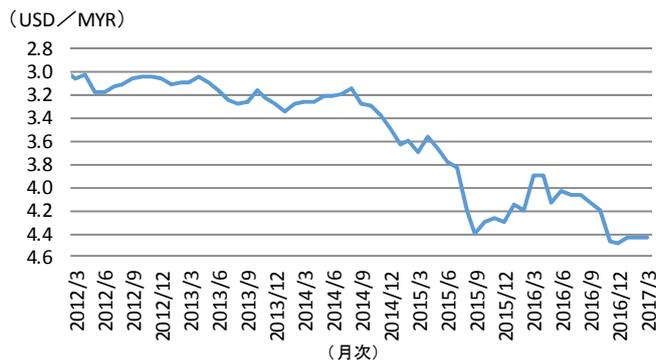


（資料）Bloombergより富国生命インベストメント（シンガポール）作成

める低所得者層への政策では、低価格住宅の整備と購入費支援、低所得者向け現金給付（BR1M）の引き上げを打ち出している。これらの政策は短期的に個人消費を支えるものと考えられる。

金融市場においては、通貨リングの動向に注目が集まっている。2014年の後半以降、主要 ASEAN の中でも急速に通貨安が進んだのがマレーシアである（図表 2）。原油価格の下落と共にリング安が進行、主要貿易相手国である中国の景気減速懸念が通貨安を加速させたと考えられる（図表 3）。さらに、2015年7月以降は、ナジブ首相による政府系投資ファンドを巡る不正資金疑惑が浮上したことも通貨に対する警戒感を高めた。その後、2016年半ばまでの国際金融市場においては、先進国を中心とする量的金融緩和政策の影響で、先進国では長期金利が大きく低下する状況が続いてきた。そのため、より高い利回りを求める資金は新興国を中心とした相対的に金利の高い地域へと向かった。同国にも資金流入が継続したことでリングは持ち直し、現地通貨建て国債の外国人保有比率はピーク時で約 36%にまで達した（図表 4）。しかしながら、米国大統領選挙の直後からは一転して、新興国からの資金流出が始まり、その中でも同国からの資金流出速度は速く、2017年3月末時点では外国人保有比率は約 26%まで低下している。この背景には、急速なリング安の進行を阻止するため、マレーシア中央銀行がオフショア市場での為替ヘッジ手段として使われる NDF（ノンデリバラブル・フォワード）を認めないとする声明を発表したことや輸出業者に輸出代金の最低 75%をリングへと両替するよう義務付けたことなど、為替取引規制の導入による不透明感が外国人投資家のリング売りに拍車をかけたものと考えられる。一方で、マレーシア中央銀行はこの政策は為替の安定には有効としており、当面継続する意向を示している。また、外貨準備高を見てみると、外貨準備高の短期対外債務残高に対する比率は 1.1 倍と低水準にとどまる（図表 5）。管理可能な水準ではあるものの、世

図表 2. マレーシアリングの推移



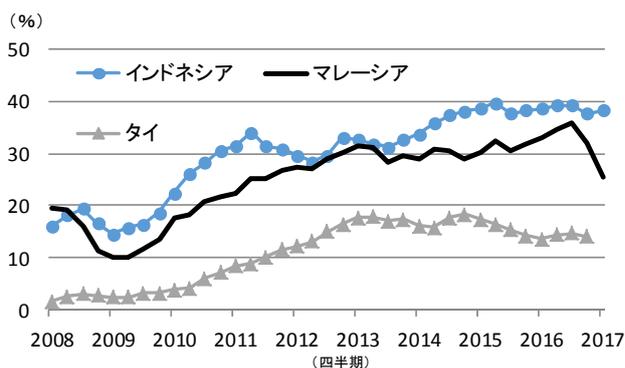
(資料) Bloombergより富国生命インベストメント(シンガポール)作成

図表 3. マレーシアの主要貿易相手国

	輸出	輸入
ASEAN	29.4%	24.6%
中国	12.5%	20.4%
アメリカ	10.2%	9.9%
日本	10.2%	8.0%
その他	37.7%	37.2%

(資料) マレーシア統計局より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

図表 4. 現地通貨建て国債の外国人保有比率



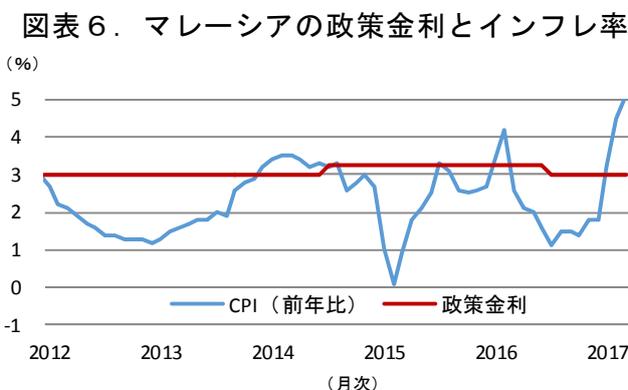
(資料) Asian Bond Onlineより富国生命インベストメント(シンガポール)作成

図表 5. マレーシアの外貨準備高の推移



(資料) マレーシア中央銀行より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

界的なリスク回避局面におけるショック耐性は依然として脆弱であることもリングに対する懸念材料となった。一般的に新興国における通貨下落は対外債務の返済負担の増大として経済に悪影響を与えると捉えられるが、同国の政府債務のうち約 96% が現地通貨建てであり、通貨の下落が直ちに、経済へ深刻な打撃を与えるというわけではない。むしろ、輸出主導型経済である同国の経済にとって通貨安は有利に働くと考えられる。マレーシア中央銀行は世界的に経済成長が継続する状況下では、通貨安は同国の競争力を高めると考えている。一方で、輸入物価上昇を通じたインフレ率の上昇は内需に下押し圧力を及ぼす。足元のインフレ率は急上昇しており、今後のインフレ率及び金融政策には留意が必要となろう（図表 6）。



2. 今後の経済成長に向けて

今後、同国においては大型のインフラプロジェクトが計画されている。クアラルンプールの交通網整備 (MRT2、LRT3)、サバ・サラワク州パン・ボルネオ高速道路プロジェクト、ジョホール州巨大石油化学施設開発計画 (RAPID)、首都近郊とマレー半島東海岸を結ぶ 600 キロの東海岸鉄道建設などがある。また、マレーシアとシンガポールを結ぶ高速鉄道計画、ペナン・トランスポート・マスタープラン (PTMP) などの長期インフラプロジェクトも景気を支えるものとして、今後の進展が期待されている。最近の動向としては、中国との共同事業案件の増加が目立っている。2017 年 3 月にマレーシア政府は、中国最大の電子商取引企業と共同でマレーシア国内にデジタル自由貿易区を設立すると発表した。また、政府は物流拠点の拡大と関連インフラの整備を加速させる他、中国の大手 IT 企業がクアラルンプール空港付近に中国以外で初めて大型拠点を設け、E コマース産業誘致や育成を支援する。東海岸鉄道建設計画や E コマース拠点整備など、中国との経済連携の強化は急速に進展している。マレーシアの財政上の制約と中国が取り組むシルクロード経済圏構想「一帯一路」のもとで中国による投資案件が増加している。今後も中国資本の重要性が増してくるものと考えられる。一方で、中長期的な経済成長を実現させるためには、公共投資に依存した成長モデルでは持続的な成長はいずれ頭打ちとなるであろう。従来、マレーシアの経済は石油、天然ガス、パームオイルなど豊富な資源と 1980 年代半ば以降、製造業分野で積極的に外資を誘致し、エレクトロニクス産業の集積に成功、電機・電子部品の輸出主導で経済発展を遂げてきた。これらの産業の対 GDP 比は年々低下傾向にあるものの、依然として重要産業であることに変わりはない。しかし、製造業の分野においては、同国の一人当たり GDP が 9,560 ドル (2016 年) と 10,000 ドルに迫る中で、賃金は高騰している。労働集約型産業の拠点として経済成長を続けることはもはや困難であり、産業の高付加

図表 7. 第 11 次マレーシア計画の主要 6 項目

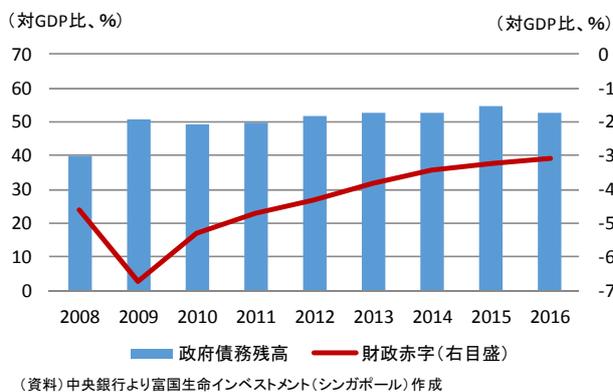
1. 公平な社会に向けた包容性の拡大
2. 全国民の福祉改善
3. 先進国入りに向けた人的資源開発
4. 持続可能性と回復力のあるグリーン技術成長の追及
5. 経済成長を下支えするインフラ強化
6. 一層の発展に向けた技術的経済成長

(資料) マレーシア首相府より富国生命インベストメント(シンガポール)作成

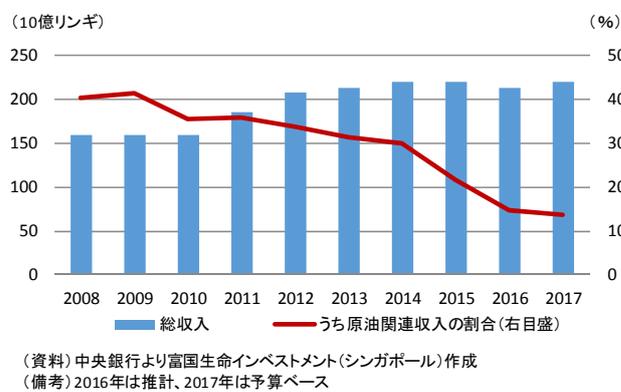
価値化、生産性改善が急務となる。こうした改革を進めることができなければ「中進国の罠」に陥るとのリスクも指摘されている。こうした状況の下、政府は国家5ヵ年計画である第11次マレーシア計画（2016～2020）を推し進めている（図表7）。これは所得の分配に力点を置いた6つの主要戦略に基づき、2020年までに先進国入りを果たすというものであり、主要経済目標においてはGDP成長率5～6%の達成、一人当たりGDP15,000ドル以上の達成を目指している。政府は、労働生産性の改善が競争力の強化に大きく影響すると考えており、労働生産性を2020年までに20%引き上げることを掲げ、重点政策として取り組んでいる。一方で、同国では人口の約6割をマレー系民族が占めているが、経済界では中華系民族が重要な地位を占めている。両者の間には経済的な格差や軋轢があり、これを是正するためにブミプトラ政策が導入されている。具体的には、経済、政治、社会、教育面においてマレー系民族を優遇するというものであり、この政策がシンガポールなどへの優秀な人材流出を招いていると危惧されている。しかしながら、現段階で現政権にはブミプトラ政策を見直すという政策転換は期待できそうにはない。この状況下ではマレー系民族全体の能力を底上げするための人材育成が不可欠となろう。

また、財政面においては健全化が課題となっており、政府は2020年までに政府債務残高のGDP比を45%以下にすることを掲げている。政府債務残高のGDP比は世界金融危機後の大規模な景気対策により急増、2016年は52.7%と2015年の54.5%から縮小しているものの、法定上限の55%近辺にとどまっている（図表8）。財政赤字の対GDP比については2009年の6.7%を底に2016年には3.1%と徐々に縮小している。原油関連収入への高依存体質から脱却するため、GST（物品・サービス税）を導入し、補助金の削減を進めるなど、改革への取り組みは進められているが、引き続きの努力が必要である（図表9）。

図表8. マレーシアの政府債務と財政赤字



図表9. マレーシアの財政収入



3. まとめ

マレーシア経済は資源価格の上昇、世界経済の回復により最悪期は脱したと考えられるが、現状の産業構造では依然として、資源価格と外部環境の影響を受けやすい。「中進国の罠」に陥るリスクに直面し、財政問題やブミプトラ政策の制約はあるが、人的資源の開発に優先的に取り組み、産業の高付加価値化と生産性の向上を実現させることができれば、持続的な経済発展は可能であり、2020年までの先進国入りも期待できるであろう。

(富国生命インベストメント (シンガポール) 青山 剛)