

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

マレーシア経済の見通し

公益財団法人 国際通貨研究所
開発経済調査部 研究員
五味 佑子
yuko_gomi@iima.or.jp

<要旨>

1. 2015年は、7月以降の国内政治状況の混乱も相まって加速したリング安、4月の物品・サービス税（GST）導入による経済減速の影響が懸念されたが、国内経済のファンダメンタルズは比較的堅調であり、2015年の経済成長率は5.0%であった。国際通貨基金（IMF）の予測では、2016年は4.5%となる見込みで、2010年以降の平均5%超からそれほど下らない成長率を維持する見通しである。
2. 対外債務残高は、ASEAN4（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ）での比較では水準が高いが、それを大幅に上回る外貨準備の存在により管理可能な水準である。一方で、2015年第3四半期ではマレーシアは純債権国であるが、資本のフローをみると証券投資を中心に流出傾向にあり、留意が必要である。
3. マレーシアは東南アジア諸国連合（ASEAN）の中でも貿易依存度が相対的に高く、また輸出に占める中国依存度、一次産品の割合も比較的高いことから、中国経済の減速及び一次産品価格下落の経済への影響が強く表れる可能性がある。2015年は貿易黒字に支えられ経常収支黒字を確保したが、中国経済の減速、及び原油を始めとする一次産品の価格続落により、今後貿易黒字及び経常収支黒字がさらに縮小する可能性がある。
4. 一般政府債務残高は ASEAN4 での比較では水準が高く、マレーシア財務省によれば

2015年6月末時点の債務水準はGDPの54%とマレーシア政府の自主規制リミット(55%)に近づいている。燃料価格下落に伴う歳入の3割を占めていた燃料収入の減少もあり、債務拡大圧力が高まっているが、一般政府債務の約96%がリング建てかつ短期債務は10%未満であり、当面管理可能なレベルである。また燃料収入に代替するものとして、すでにGSTも導入済である。民間向け与信残高も、対GDP比137%と積みあがっているが、足許の銀行の不良債権比率は1%台で推移している。今後の悪化の可能性には目配りが必要だが、当面は大きな懸念はないと考えられる。

5. 2015年は、年初と比較し対米ドルでリング相場は一時約22%下落した。10月以降は下落幅が落ち着いてきたかに見えたが、2015年12月の米国利上げ後、じわじわとリング安に振れてきている。国内情勢は落ち着いてきているが、中国経済減速、原油価格を始めとする一次産品価格、米国利上げ等外部要因の影響を受けやすく、今後もリング安に振れやすい展開が予想される。特に最大の貿易相手国である中国経済減速の影響に留意すべきと考える。足許中国向けの輸出の伸びが減少してきており、動向を注視していく必要があるだろう。

<本文>

1. 足許の国内経済の状況

2015年のマレーシアの経済成長率は5.0%（マレーシア政府予想：4.5%-5.5%）となった。IMFの予測では、2016年は4.5%（同4%-4.5%）と緩やかな減速に留まる見込みである。2014年末からの急激なリング安進行に加え、2015年4月に導入された物品・サービス税（GST）の影響が懸念されたが、物価は次第に落ち着いてきている。引き続き、失業率及び金利は低水準で安定しており、足許伸び悩んでいる個人消費も2016年にかけて持ち直しが見込まれる。

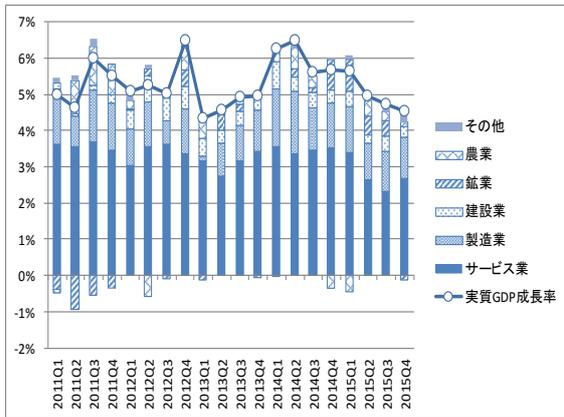
経常収支については、2015年は黒字を維持した。マレーシアの貿易収支黒字の大部分は一次産品によるものであり（図表9）、一次産品の価格下落に伴い実際に黒字幅が縮小しているが、2015年の動向からみて、価格の下落幅ほど一次産品の収支は悪化していない。今後の経常収支は、黒字縮小は避けられないが赤字となるリスクは限定的と考えられる（図表10、図表11）。

図表 1: ASEAN 各国の主要経済指標 (2014 年)

					貿易						外国直接投資 流入額
	名目GDP	一人当たり 名目GDP	一人当たり 所得	実質GDP成 長率	輸出	輸出(対 GDP)	輸入	輸入(対 GDP)	貿易合計	貿易(対 GDP)	
	US\$ million	US\$	US\$	%	US\$ million	%	US\$ million	%	US\$ million	%	
インドネシア	983,571	3,901	3,630	5.1	176,292.7	17.9	178,178.8	18.1	354,471.5	36.0	22,276.3
タイ	373,225	5,436	5,370	0.7	227,573.6	61.0	227,952.3	61.1	455,525.9	122.1	11,537.9
マレーシア	326,346	10,784	10,760	6.0	234,161.2	71.8	208,918.2	64.0	443,079.4	135.8	10,714.0
シンガポール	307,872	56,287	55,150	2.9	409,768.7	133.1	366,247.3	119.0	776,016.0	252.1	72,098.3
フィリピン	284,910	2,816	3,470	6.1	61,809.9	21.7	67,756.9	23.8	129,566.9	45.5	6,200.5
ベトナム	186,224	2,055	1,890	6.0	148,091.5	79.5	145,685.6	78.2	293,777.1	157.8	9,200.1
ミャンマー	65,785	1,278	1,270	8.7	11,030.6	16.8	16,226.1	24.7	27,256.7	41.4	946.2
ブルネイ	17,108	41,424	37320*	-2.3	10,584.1	61.9	3,596.6	21.0	14,180.7	82.9	568.2
カンボジア	16,771	1,105	1,020	7.0	10,681.4	63.7	18,973.2	113.1	29,654.6	176.8	1,726.5
ラオス	11,777	1,730	1,650	7.6	2,639.9	22.4	2,748.9	23.3	5,388.8	45.8	913.2
ASEAN全体	2,573,589	4,136	-	4.7	1,292,633.6	50.2	1,236,283.8	48.0	2,528,917.4	98.3	136,181.4

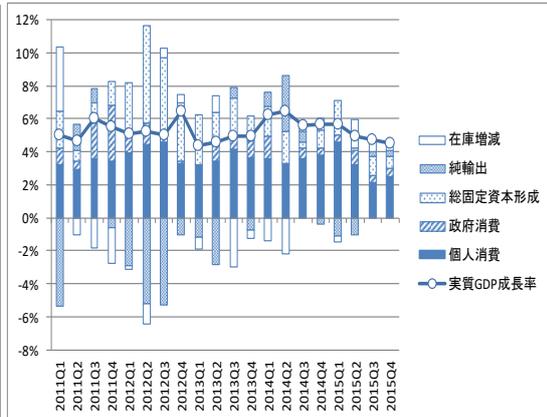
出所：ASEAN 事務局。一人当たり所得は”World Development Indicators”より。一人当たり所得のブルネイの値は2012年。

図表 2: 産業別 GDP 寄与度 (前年同期比)



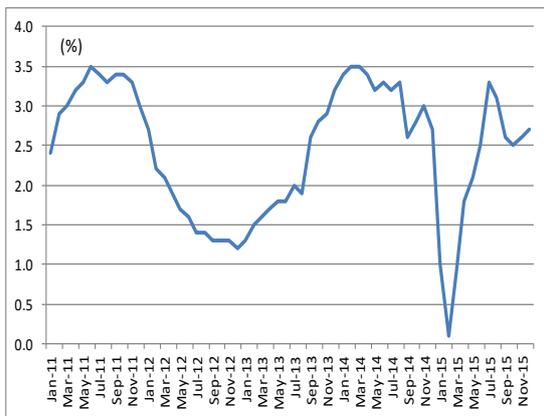
出所：Data stream

図表 3: 需要別 GDP 寄与度 (前年同期比)



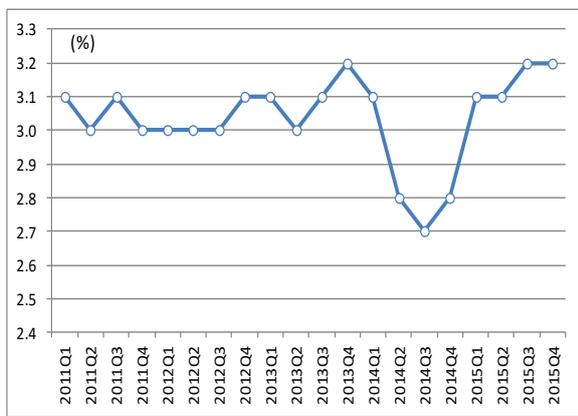
出所：Data stream

図表 4: 消費者物価上昇率 (前年比)



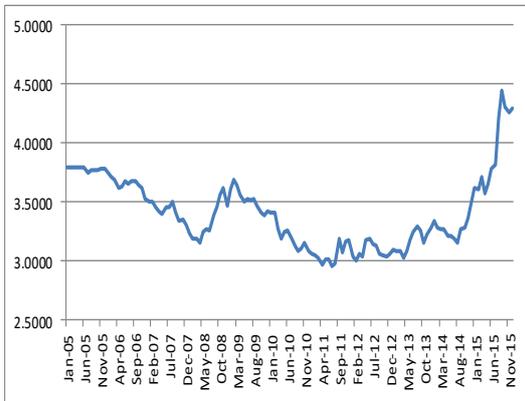
出所：マレーシア中銀

図表 5: 失業率



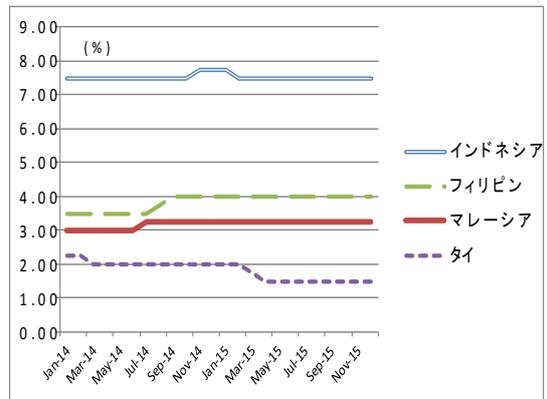
出所：マレーシア中銀

図表 6: リングの対ドルレートの推移 (月次)



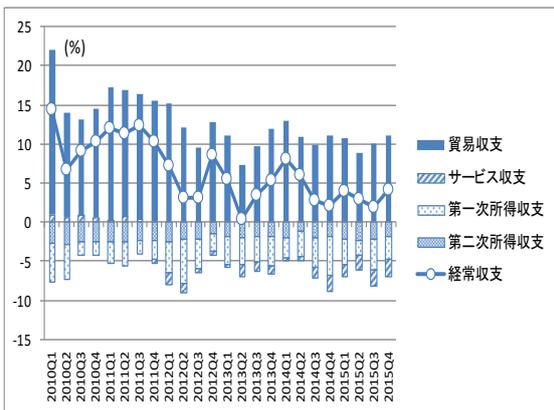
出所: マレーシア中銀

図表 7: 政策金利の比較



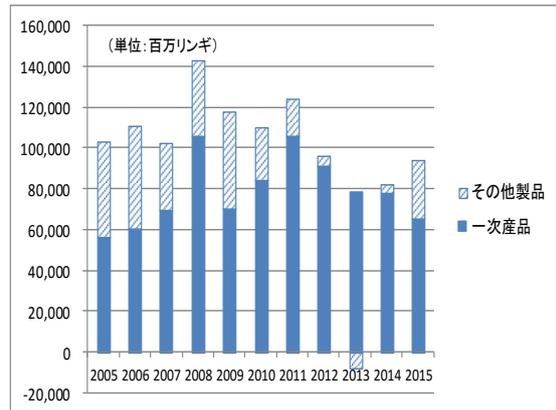
出所: IMF

図表 8: 経常収支の推移 (対 GDP 比)



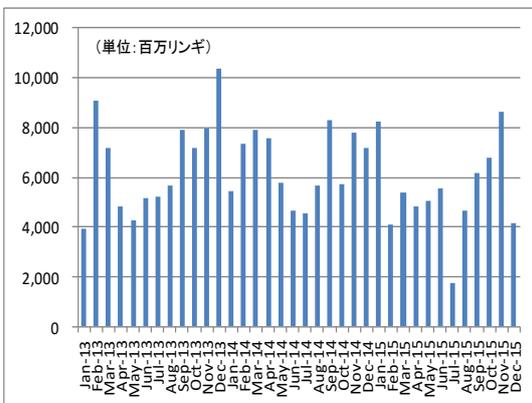
出所: マレーシア中銀

図表 9: 貿易収支の推移



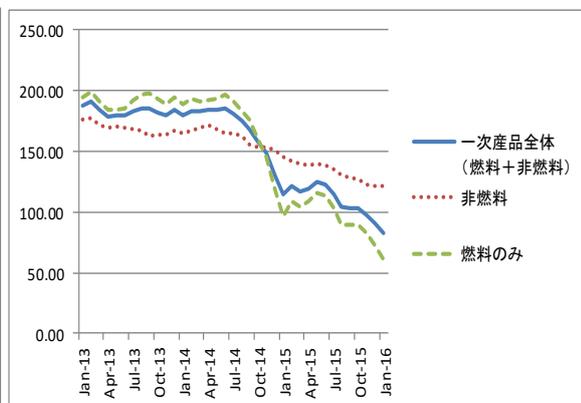
出所: Malaysia External Trade Statistics

図表 10: 一次産品の貿易収支の推移



出所: Malaysia External Trade Statistics

図表 11: 一次産品指数 (2005年=100)



出所: IMF

2. 外需の状況

(1) 中国経済減速の影響

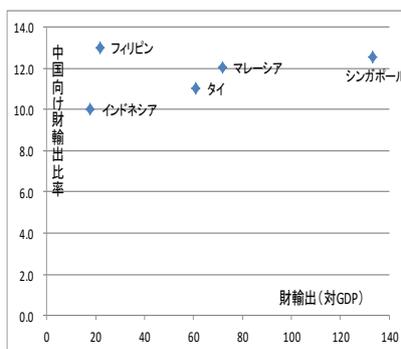
マレーシアにとって最大の貿易相手国は中国である（第2の輸出相手国、最大の輸入相手国）。ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール）の国々と比較すると、マレーシアは輸出依存度と対中国依存度が相対的に高く、中国経済減速の影響が強く表れる可能性がある（図表13）。IMFの推計¹では、ASEAN5の国は、中国の成長率1%のショックに対して、0.35反応するとされている。なお、貿易に比べて、マレーシアへの中国からの直接投資（シェア0.5%）、観光客数（シェア6%）は相対的に小さく、中国経済減速に伴う影響は限定的と考えられる。

図表12：主要貿易相手国（2015年）

輸出	構成比(%)	輸入	構成比(%)
シンガポール	13.9	中国	18.9
中国	13.0	シンガポール	12.0
日本	9.5	米国	8.1
米国	9.4	日本	7.8
タイ	5.7	タイ	6.1
香港	4.7	台湾	5.3
インド	4.1	インドネシア	4.5
インドネシア	3.7	韓国	4.5
オーストラリア	3.6	ドイツ	3.4
韓国	3.2	ベトナム	2.7

出所：マレーシア貿易統計

図表13：輸出における対中国依存度（2014年）



出所：ASEAN事務局、UNCTADデータベースより作成

図表14：直接投資の状況（国別）

FDIのストックベースの国別割合(%)					FDIのフロー(ネット)の国別割合(%)						
	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015		2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015		
1	シンガポール	18.7	19.5	19.6	20.3	1	シンガポール	21.1	10.4	-2.8	63.9
2	日本	14.2	14.3	14.5	14.0	2	オランダ	19.3	-8.2	5.6	38.7
3	オランダ	9.2	8.5	8.4	9.0	3	香港	9.7	3.3	0.1	16.3
4	米国	7.7	7.8	8.2	7.1	4	ケイマン諸島	6.7	-4.6	-4.3	12.8
5	香港	5.0	5.2	5.1	5.2	5	フランス	4.0	3.4	0.4	10.1
17	中国	0.5	0.5	0.5	0.5	13	中国	2.8	3.5	0.1	0.5
	合計	100	100	100	100		合計	100	100	100	100.0

出所：マレーシア統計局

¹ Regional Economic Outlook: Asia and Pacific April 2014 より。

図表 15：国別のマレーシアへの観光客の状況（単位：千人）

	2013	2014	構成比 (2014)	伸び率 (2013-14)
1 シンガポール	13,179	13,933	50.8	5.7
2 インドネシア	2,548	2,828	10.3	11.0
3 中国	1,791	1,613	5.9	-9.9
4 タイ	1,156	1,299	4.7	12.4
5 ブルネイ	1,239	1,213	4.4	-2.1
6 インド	651	770	2.8	18.3
7 フィリピン	557	619	2.3	11.0
8 オーストラリア	526	571	2.1	8.5
9 日本	513	553	2.0	7.8
10 イギリス	413	446	1.6	7.8
合計	25,715	27,437	100.0	6.7

出所：マレーシア政府観光局

(2) 一次産品価格下落の影響

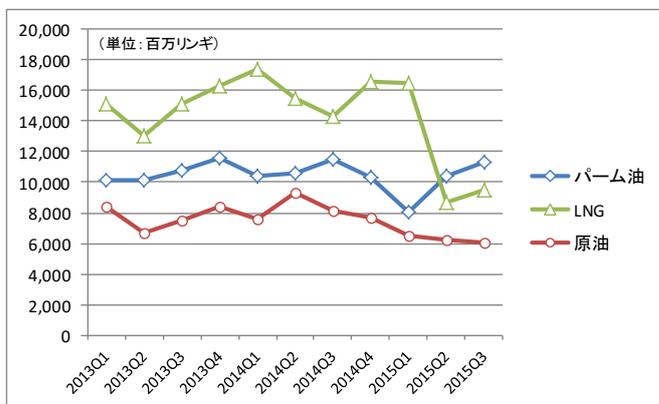
輸出に占める一次産品の割合は、ASEANの中でも比較的高く（図表 16）、燃料は22%、食料・農産物は16%を占める。コモディティの主要輸出3品目（LNG、パーム油、原油）の輸出金額の状況を見ると、パーム油以外は減少傾向が続いている（図表 17）。また、燃料価格の下落は政府の歳入減少にもつながるため（図表 18）、一次産品価格下落に対する耐性は相対的に弱いと考えられる。

図表 16：ASEAN 各国の一次産品の輸出に占める割合（2014 年）

	一次産品の輸出に占める割合(%)		
		輸出に占める燃 料の割合	輸出に占める食料・ 農産物の割合
ブルネイ	94.9	94.5	0.5
ラオス	83.9	14.9	69.0
ミャンマー	78.6	15.6	63.1
インドネシア	58.8	29.0	29.8
マレーシア	37.8	22.1	15.7
ASEAN 全体	31.6	16.2	15.4
ベトナム	28.1	8.6	19.5
タイ	24.0	5.3	18.8
シンガポール	20.8	16.8	4.1
フィリピン	20.8	3.0	17.8
カンボジア	12.1	0.0	12.1

出所：UNCTAD データベースより作成

図表 17：マレーシアのコモディティ主要 3 品目の輸出状況



出所：マレーシア中銀

図表 18：2016 年予算案の概要（当初案、単位：10 億リングギ）

	実績	予想	
	2014年	2015年	2016年
歳入	225	223	226
うち、燃料収入(歳入に占める割合)	66(29%)	44(20%)	32(14%)
うち、消費税(歳入に占める割合)	17(8%)	35(16%)	39(17%)
財政赤字(対GDP比)	3.5	3.2	3.1

出所：マレーシア財務省。各年の原油価格の想定は、99 ドル（2014 年）、50 ドル（2015 年）、48 ドル（2016 年）。なお、原油安進行を受け、2016 年の原油価格予想は 30-35 ドルに修正。財政赤字の目標水準は変更せず、燃料収入の減少分（70 億リングギから 90 億リングギを想定）は、補助金削減や優先度の低いプロジェクトを延期するなどして歳出を 90 億リングギ削減することで対応するとしている。

3. 米国利上げ等、外的ショックへの耐性

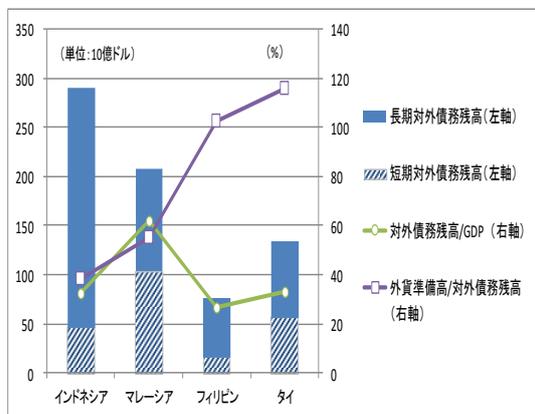
(1) 対外債務の状況

他の ASEAN4（インドネシア、タイ、フィリピン）との比較では、対 GDP 比の対外債務残高が最も大きい（図表 19）。歴史的なリングギ安に伴い、2015 年 7 月に 5 年ぶりに外貨準備が 1,000 億ドルを割りこんだが、10 月末の 941 億ドルを底に、11 月末 946 億ドル、12 月末 953 億ドルと下げ止まっている。マレーシア中央銀行によれば、2016 年 1 月末時点での外貨準備は輸入の 8.4 カ月分、短期対外債務の 1.2 倍をカバーし、管理可能な水準である。

一方で、2015 年第 3 四半期ではマレーシアは純債権国であるが、資本のフローをみると証券投資を中心に流出傾向にあり（図表 22）、実質実効為替レートでも、2014 年以降リングギは低下している（図表 23）。2015 年 12 月の米国利上げに伴い、さらなる

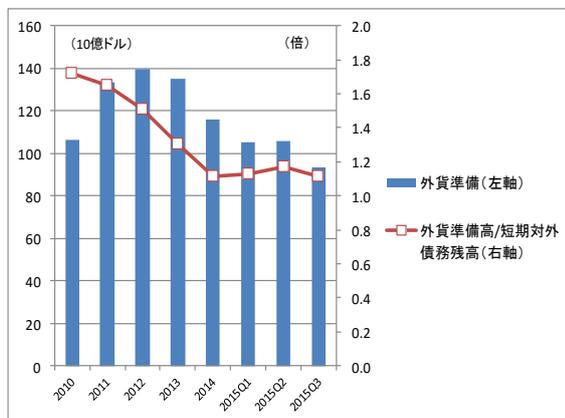
資本流出が懸念される中、外貨準備が再び減少に転じるリスクは残る。

図表 19：ASEAN4 の対外債務（2014 年）



出所：World Development Indicators

図表 20：外貨準備の推移



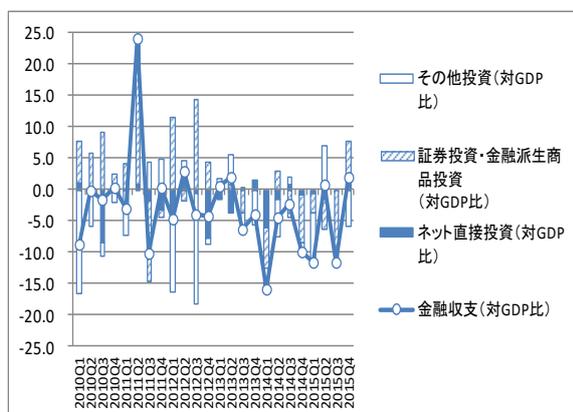
出所：マレーシア中銀

図表 21：対外政府債務の内訳（2015 年第 3 四半期）

期間	対外政府債務残高の内訳	全体に占める割合 (%)	金額 (百万リンギ)
中長期	オフショアでの借入	11.8	22,247
	非居住者の保有するリンギ建て政府債券	85.4	160,792
短期		2.8	5,239
対外政府債務合計		100.0	188,277

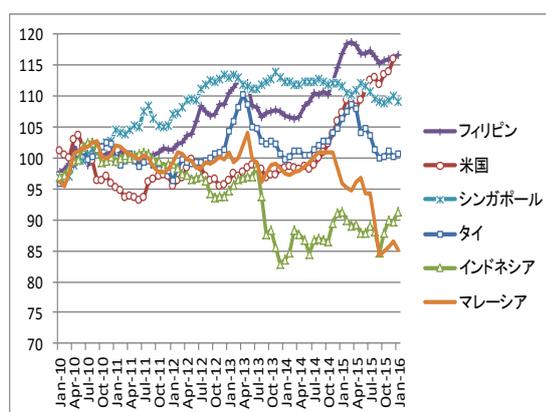
出所：マレーシア中銀、統計局

図表 22：金融収支（除く外貨準備・誤差）



出所：マレーシア統計局

図表 23：実質実効為替レート（2010 年=100）



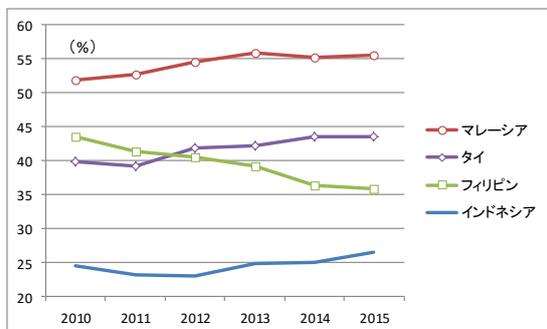
出所：BIS

(2) 国内債務の状況

一般政府債務は他の ASEAN4 に比して高く（図表 24）、マレーシア財務省によれば 2015 年 6 月末時点の債務水準は GDP の 54% とマレーシア政府の自主規制リミット（55%）に近づいている。燃料価格下落に伴い、歳入の 3 割を占めていた燃料収入の減少もあり、債務拡大圧力が高まっているが、一般政府債務の約 96% がリング建てであり、このうち 1 年未満の短期債務は 10% 未満であり、当面は管理可能なレベルである（図表 25）。また、燃料収入の減少を代替するものとして、すでに GST も導入済である。しかし、一般政府債務全体に占める非居住者の保有率が約 28% を占めており、中長期的にはリスクとなりうる。

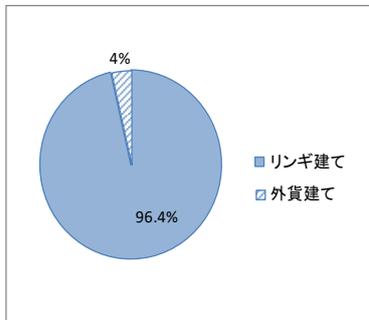
民間向け与信残高は、対 GDP 比で 137%（内家計 70%、企業 67%）となっており（2015 年 6 月末）、家計の債務残高は他の ASEAN4 と比較して比較的高い。貸出実行状況を見ると、企業向け貸出は製造業・小売業を中心に 2015 年に入って実行額が増加してきている。家計は引き続きクレジットカード、住宅購入中心である。足許の銀行の不良債権比率は 1% 台で推移しており、当面は大きな懸念はないと考えるが、与信残高は増加傾向にあり、注意が必要であろう。

図表 24：一般政府債務（対 GDP 比）比較

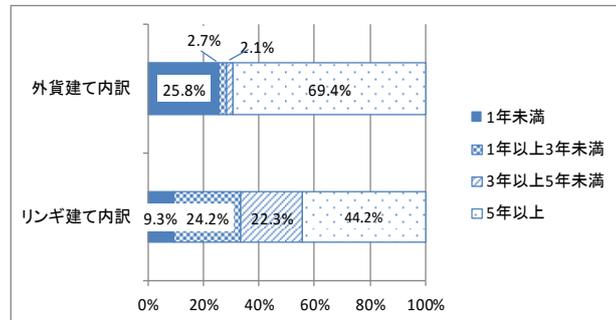


出所：IMF World Economic Outlook Database Oct 2015 マレーシアは 2014 年以降、その他は 2015 年が予測値

図表 25：一般政府債務の通貨別・期間別内訳（2015年第3四半期、単位：百万リンギ）
 （通貨別内訳）

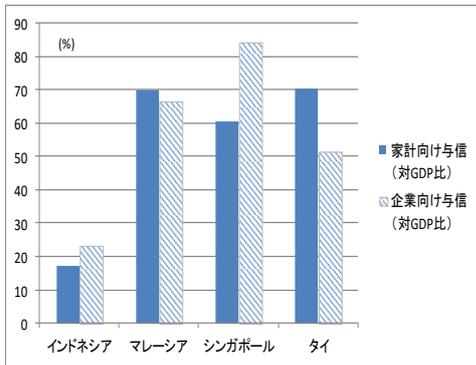


（期間別内訳）

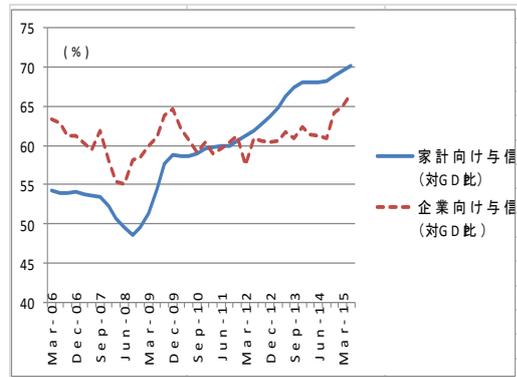


出所：マレーシア中銀

図表 26：民間向け与信残高（2015年6月末）

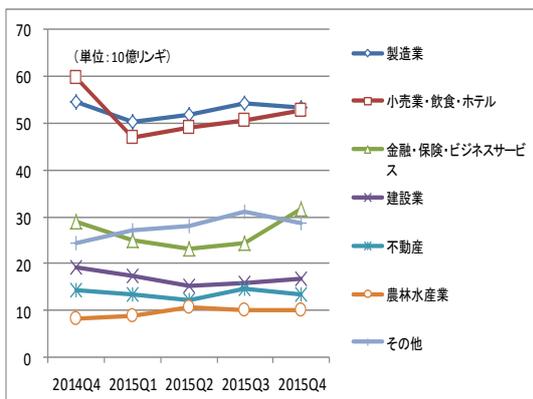


図表 27：民間向け与信の推移



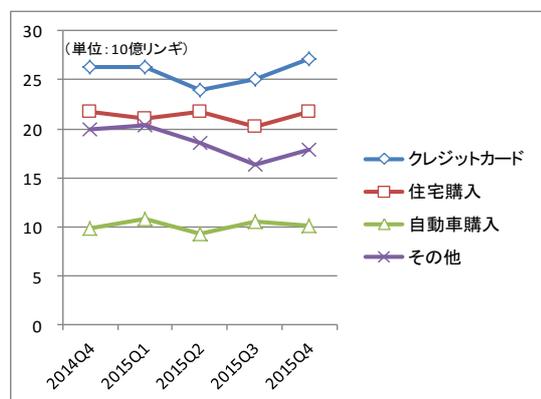
出所：BIS 家計には対家計民間非営利団体（NPISH）も含む

図表 28：企業向け貸出実行状況



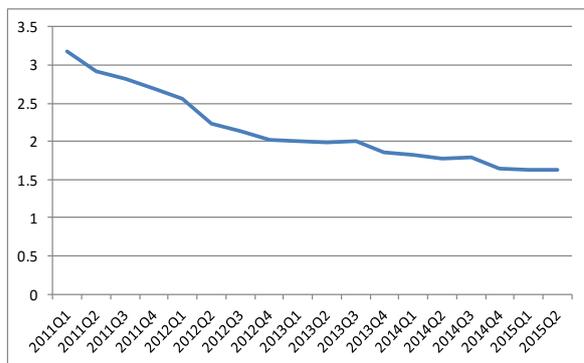
出所：マレーシア中銀

図表 29：家計向け貸出実行状況



出所：マレーシア中銀

図表 30：不良債権比率の推移



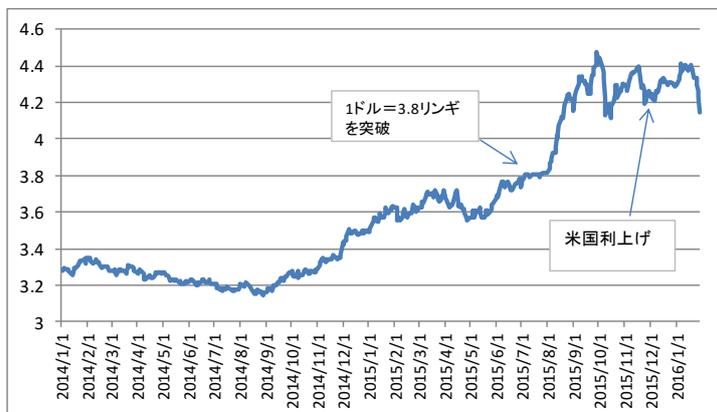
出所：IMF

(3) 今後の見通し

2015年7月以降、ナジブ首相が顧問委員会の議長を務める財務省傘下の政府系投資会社（1MDB）の419億リンギ（約110億ドル）の債務問題、首相個人への26億リンギ（約7億ドル）の資金送金疑惑から、政治的混乱が生じていた。後者については、マレーシア汚職防止委員会が1MDBからの資金ではなく個人からの献金であると発表、2015年末には調査レポートを司法長官に提出済みで、前者は2015年末までに1MDBの資産売却により大部分の負債が圧縮されたとしており、事態の收拾が図られた。2018年まで党役員選挙・総選挙とも予定されておらず、最大与党・統一マレー国民組織（UNMO）が率いる与党連合（国民戦線）は議会で過半数を維持していることから、当面政権は維持されるものと考えられる。

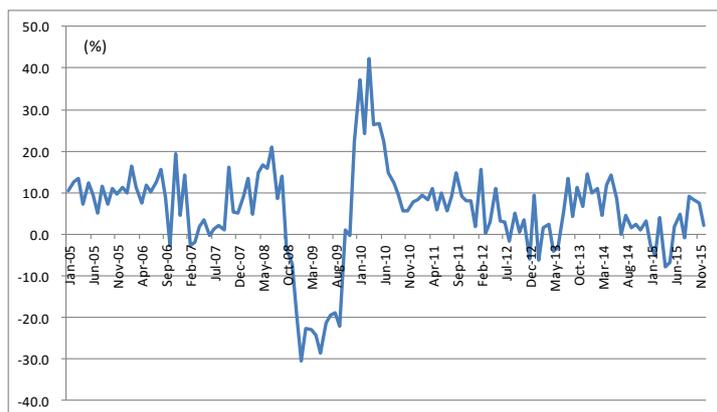
2015年は、年初と比較し、対米ドルでリンギ相場は一時約22%下落した。9月末に1ドル＝4.4725リンギまでリンギ安が進行、10月以降は下落幅が落ち着いてきたかに見えたが、2015年12月の米国利上げ後、じわじわとリンギ安に振れてきている。国内情勢は落ち着いてきているが、中国経済減速、原油価格を始めとする一次産品価格、米国利上げ等外部要因の影響を受けやすく、今後もリンギ安に振れやすい展開が予想される。マレーシア経済全体で見れば、短期的には問題に対処可能なレベルであるが、これら外部要因が同時に強く表れた場合、経済が急速に悪化する恐れがある。特に最大の貿易相手国である中国経済減速の影響に留意すべきと考える。今の所、マレーシアの輸出入の減速は一旦最悪期を脱したように見受けられるが、足許中国向けの輸出の伸びが減少してきており、動向を注視していく必要があるだろう。

図表 31： 米国利上げ後のリングの対ドルレートの推移（日次、2016/1/29 まで）



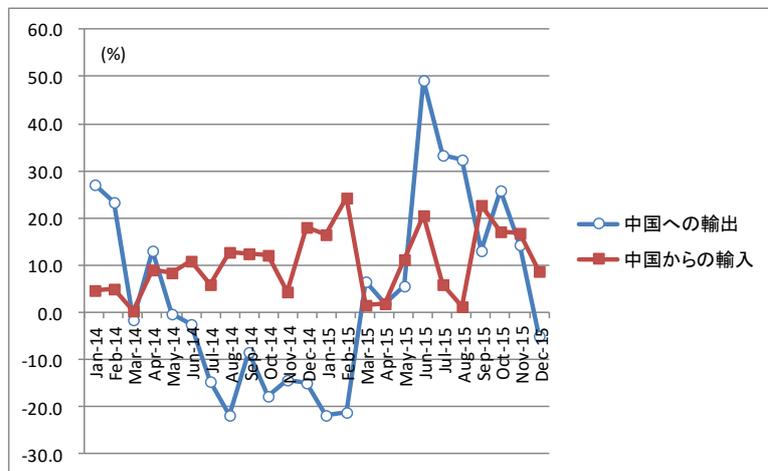
出所：Data stream

図表 32： 貿易（輸出+輸入）の伸びの推移（前年同月比）



出所：Malaysia External Trade Statistics

図表 33： 中国向け貿易の伸びの推移（前年同月比）



出所：Malaysia External Trade Statistics

< 主要参考文献 >

IMF Country report No.15/58, Malaysia, Staff report for the 2014 Article IV consultation

Monthly Statistical Bulletin, October 2015, Bank Negara Malaysia

Monthly Statistical Bulletin, December 2015, Bank Negara Malaysia

Quarterly Bulletin, Third Quarter 2015, Bank Negara Malaysia

Quarterly Bulletin, Fourth Quarter 2015, Bank Negara Malaysia

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、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、宜しくお願い申し上げます。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、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。

Copyright 2016 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>