

Newsletter



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

マレーシア経済の現状と展望

公益財団法人 国際通貨研究所

経済調査部 副部長

中村 明

akira.nakamura@iima.or.jp

<要旨>

1. マレーシア経済は、雇用の拡大に伴う家計所得の増勢を主因とした個人消費の好調や、輸出の増加傾向などから拡大基調を続ける見通しである。消費者物価は、引き続き原油価格の落ち着きによる燃料価格の安定や GST 廃止の影響により、上昇率は小幅にとどまることが予想される。
2. 財政収支は、今後 2018 年および 2019 年にかけて、2017 年と同様に対名目 GDP 比で 3%未満の赤字にとどまるとみられたが、物品・サービス税 (GST) の撤廃などに伴い、当初の想定よりも赤字幅の拡大が見込まれる。
3. 経常収支は黒字が続いている。最も大きな割合を占める貿易黒字は、輸出相手国・地域の景気拡大や、主力輸出品目である鉱物性燃料の価格の小高い推移が予想されるため、今後しばらく増加基調を続ける見通しである。この結果、経常収支も黒字が続く公算が大きい。
4. 仮に世界経済が上記の見通しに反し、2009 年の世界金融危機時と同程度の大幅な減速を示し、輸出の低迷によりマレーシアの貿易黒字が劇的に縮小すれば、経常収支が赤字になる可能性は否定できない。その場合でも①豊富な天然資源を保有、②投資環境が良好、③銀行の経営が健全といったマレーシアの強みにより、海外投資家が投資を敬遠する、あるいは資金を引き揚げるといった危険は小さいと考えられる。
5. マレーシアの対外債務を自国通貨建てと外貨建てに分けてみた場合、よりウェイト

の大きい外貨建て対外債務は、①グループ会社内信用、および②貿易信用という貸借の相手先や内容の面から債務返済のリスクが比較的小さい債務や、③銀行間借入、および④非居住者預金といった、ネットでみた場合のリスクが限られる銀行の債務が全体の6割強を占めている。したがって、債務残高の見た目の大きさほど懸念する必要ないといえそうである。

6. 政府は、従来発表されていた公的債務に、返済能力が低い国営企業への保証債務、および官民連携プロジェクト（PPP）に対するリース料の支払いを加え、「2017年末の公的債務残高は前政府下での公表値を大幅に上回ることが判明した」と発表した。
7. ただし、これは事実を誇張しており、その目的の一つは、ナジブ前首相を筆頭とする前政府が債務隠しを行っていたかのような印象を国内外に与えることにあったと考えられる。
8. 政府はGSTの廃止を発表する一方で、かつて導入されていた売上・サービス税（SST）を再度導入することを決定した。これらをもたらす効果により、歳入対比で8.3%ポイント、名目GDP対比で1.6%ポイントに相当する税収の悪化が見込まれる。
9. 政府はこうした歳入減少などに対処するため、すでに実施されているものも含めインフラプロジェクトの見直しを進めているが、その歳出抑制効果は未知数である。さらに、燃料補助金の再導入が歳出の増加要因となることを考慮すると、財政収支の赤字幅は当初の見通しより拡大が見込まれるため、政府は今後更なる財政政策の実施には慎重にならざるを得ないと考えられる。

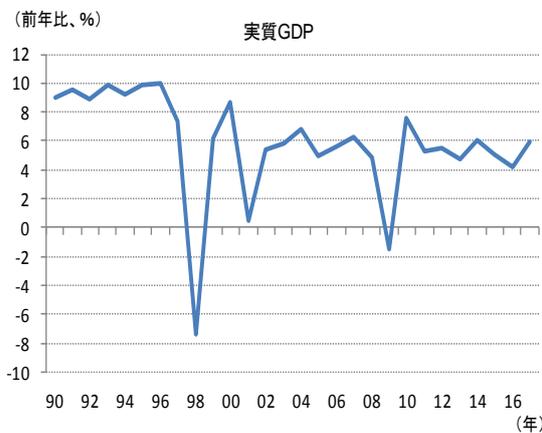
1. マレーシアの実体経済

マレーシア経済は、雇用情勢の改善を受けた個人消費の好調や、輸出の増加傾向を主因に、堅調な拡大を続けている。実質GDPは2017年に前年比+5.9%と高い伸びを示したあと、2018年1-3月期も同+5.6%の増加を示した。4-6月期は実質GDPの伸びが同4.5%へと低下したが、在庫変動がマイナスに寄与した影響もあり、個人消費（前年比+8.0%）が高い伸びを続けたほか、民間設備投資（同+6.1%）も増加に転じた。一方、消費者物価は2017年に前年比+3.8%と比較的高めの上昇を示したが、2018年に入り燃料価格の落ち着きなどから、同+1%台の安定基調が続いている（図表1、図表2）。

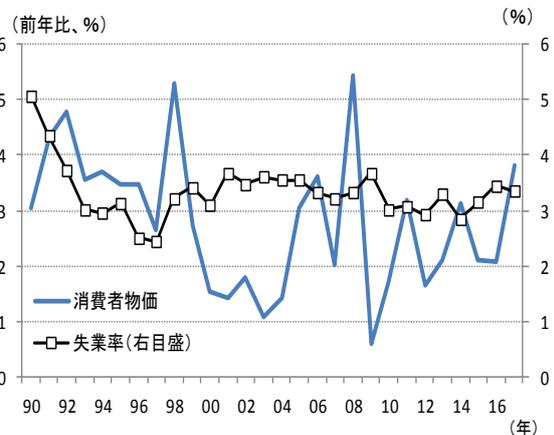
なお、2018年5月に行われた総選挙（連邦議会下院選挙）において、マハティール元首相が率いる野党連合・希望連盟（PH）が総議席の過半数を獲得し、新たな与党となった。マハティール氏が再度首相を務める政府は、発足後すぐに物品・サービス税

(GST) の廃止など、選挙公約で掲げた経済政策を実行に移している。

図表 1：マレーシアの実質 GDP



図表 2：マレーシアの消費者物価、失業率



(資料) IMF・マレーシア中央銀行データより作成

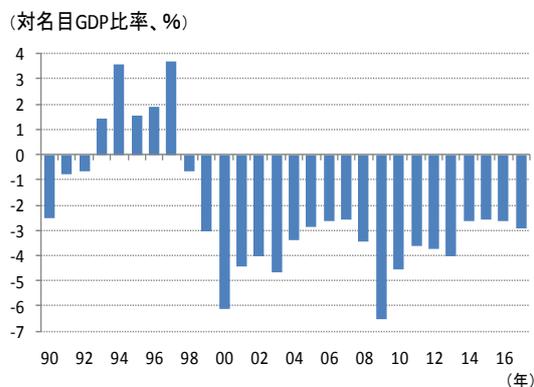
今後も、雇用の拡大に伴う家計所得の増勢や、物品・サービス税 (GST) の撤廃の影響などにより、個人消費を中心とする内需の底堅い増加が見込まれる。また、輸出は、他の ASEAN 諸国やインド、また日米などの先進国の景気拡大のほか、主力輸出品目である鉱物性燃料の価格の下げ止まりなどに支えられ、拡大基調を続ける見通しである。この結果、底堅い景気拡大が持続する公算が大きい。国際通貨基金 (IMF) は、10 月発表の世界経済見通しのなかで、今後のマレーシアの実質 GDP 成長率に関し、2018 年が 4.7%、2019 年が 4.6%と潜在成長率と同程度のペースを予想している。

一方、消費者物価は、引き続き原油価格の落ち着きによる燃料価格の安定や GST 廃止の影響により、上昇率は小幅にとどまることが予想される。IMF は、10 月発表の世界経済見通しのなかで、消費者物価上昇率は 2018 年に 1.0%まで低下したあと、2019 年も 2.3%と落ち着いたペースを見込んでいる。

財政収支は、対名目 GDP 比のマイナス幅が 2017 年に幾分拡大したものの、3%未満にとどまった。2018 年および 2019 年も、当初は対名目 GDP 比で同程度の赤字にとどまるとみられたが¹、GST の撤廃に伴う税収の減少などにより赤字幅の拡大が見込まれる (詳細は第 4 節「政府による GST 廃止などの影響」を参照のこと)。

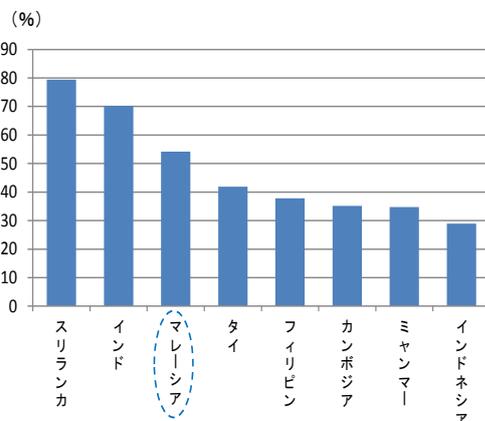
¹ IMF は、2017 年 4 月の経済見通しにおいて 2018 年および 2019 年の財政収支の対名目 GDP 比をそれぞれ -2.7%および -2.5%と見込んでいた。

図表 3：マレーシアの財政収支
(対名目 GDP 比率)



(資料) IMF・マレーシア中央銀行データより作成

図表 4：マレーシアの公的債務残高
(対名目 GDP 比率、2017 年末)

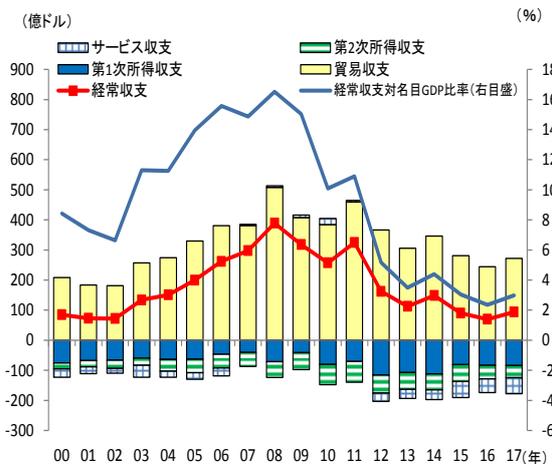


2. 対外バランスと国際投資ポジション

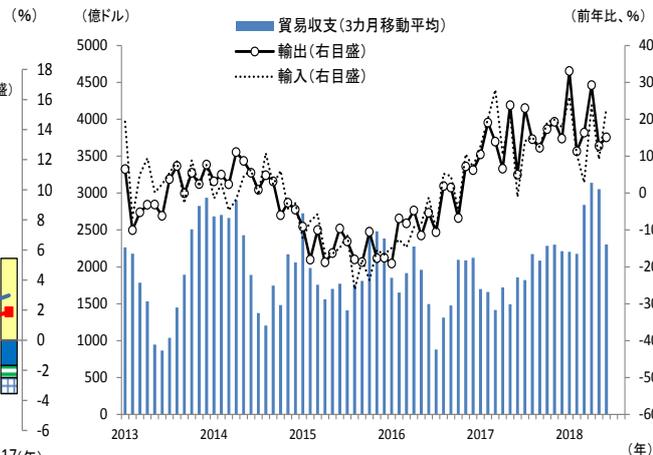
(1) 経常黒字と外貨準備および対外債務

2017年の経常収支は拡大に転じ、その名目 GDP に対する比率は2016年の2.0%から2017年には3.0%へと上昇した。主因は輸出の増勢による貿易黒字の増加である。また、主に直接投資収益と証券投資収益から構成される第一次所得収支は、経常収支のなかで最も大きな赤字を計上していたが、2015年以降2017年にかけてはピーク時に比べ赤字が小幅にとどまっている（図表5、図表6）。

図表 5：マレーシアの経常収支の推移



図表 6：マレーシアの輸出入と貿易収支の推移

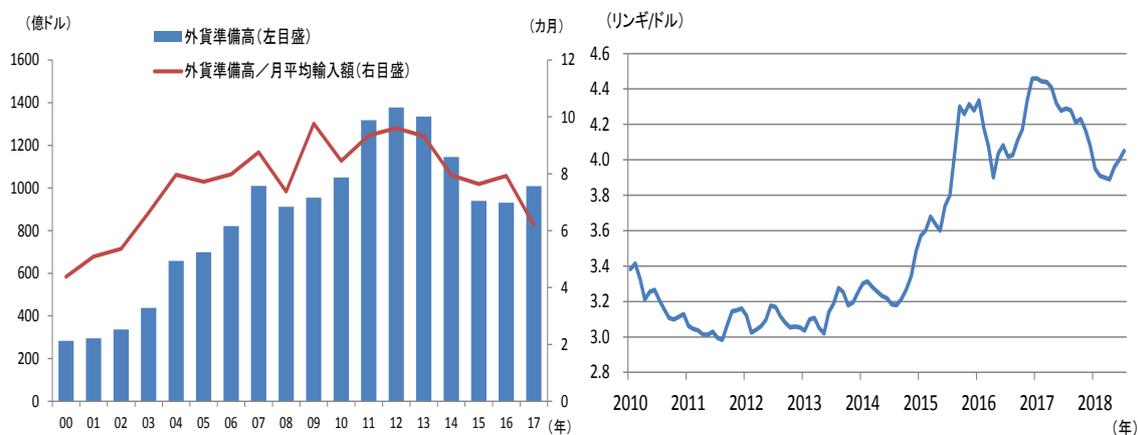


(資料) IMF・マレーシア中央銀行データより作成

こうしたなか、減少傾向にあった外貨準備高は2017年に1,068億ドルと（前年比60億ドル増）、5年振りの増加に転じた。同年は通貨リングが概ね上昇基調で推移したため、マレーシア中銀がリング買い・ドル売り介入を停止したことが主因とみられる。輸入との対比でみると、外貨準備高は2017年末時点で輸入の6カ月分と、輸入の増加により2016年の8カ月分からはやや低下したものの、この観点での過不足の目安である3カ月上回っている（図表7、図表8）。

図表7：マレーシアの外貨準備高の推移

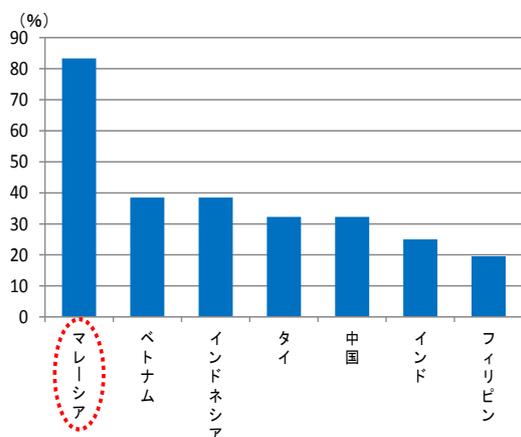
図表8：マレーシアリングの推移



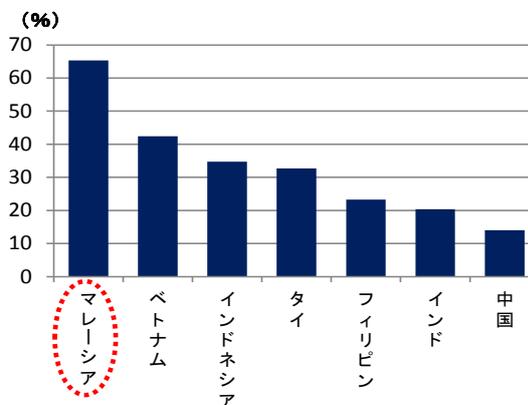
（資料）IMF、マレーシア中央銀行データより作成。

一方で、短期対外債務残高の外貨準備に対する比率は、2017年末時点で83%に達しアジアの新興国のなかでも高水準にあるが、いまだ外貨準備残高を下回っている。また、対外債務全体の名目GDPに対する比率も同時点で65.3%と高めの水準となった（図表9、図表10）。

図表 9：マレーシアの短期対外債務残高の外貨準備残高に対する比率（2017年）



図表 10：マレーシアの対外債務残高の名目 GDP に対する比率（2017年）



（資料）世界銀行、IMF データより作成。

（2）通貨別および項目別にみた対外債務

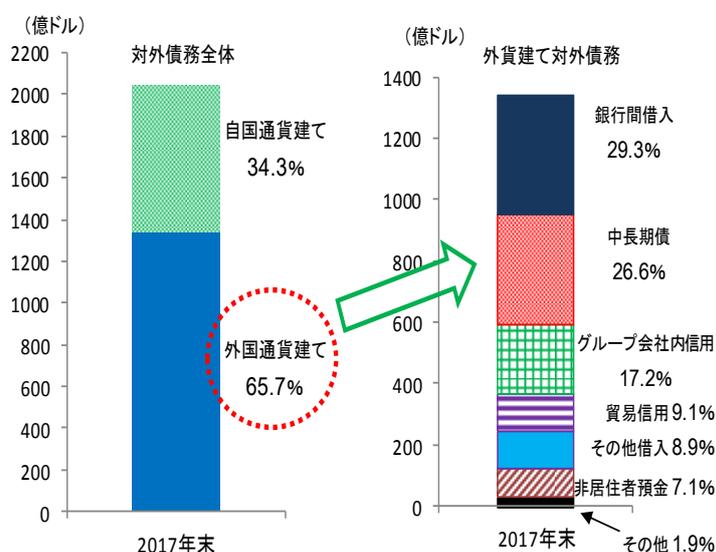
2017 年末のマレーシアの対外債務 2,046 億ドル（対名目 GDP 比率 65.3%）を通貨別にみると、自国通貨建て債務が 701.8 億ドル（対外債務全体の 34.3%）、ドルを中心とする外国通貨建て債務が 1,344.2 億ドル（同 65.7%）と、外貨建て債務がより大きな割合を占める。

対外債務全体に占める割合が大きい外貨建て対外債務の内訳をみたものが図表 11 である。主な項目のなかで、①グループ会社内信用（231.2 億ドル、同 17.2%）および②貿易信用（122.3 億ドル、同 9.1%）は、貸借の相手先や内容の面から債務返済のリスクが比較的小さいと考えられる。一方、③銀行間借入（393.9 億ドル、外貨建て対外債務全体の 29.3%）や、④非居住者預金（95.4 億ドル、同 7.1%）といった銀行の対外債務が全体の 36.4%と比較的大きな割合を占めるが、これらに関しては、銀行がほぼ同額の外貨建ての対外債権を保有することから、ネットでみた場合のリスクは限られる²。

したがって、外貨建ての対外債務が大きいことは、リング相場下落により返済負担が増加するという点で注意が必要であるものの、中身を見ると全体の 6 割強に相当する部分はリスクが大きいと判断されるため、債務残高の見た目の大きさほど懸念する必要はないといえそうである。

² IMF (2018) “2018 Article IV Conclusion”（いわゆる IMF4 条協議報告書（2018 年版））の External Sector Assessment（対外部門の評価）は、「外貨建て対外債務の多くは銀行に帰属し、それらは銀行の外貨建て対外債権とほぼ同規模であり、かつマレーシア中央銀行により厳しく監督されている」としている。

図表 11：マレーシアの対外債務のうち外貨建て債務の割合、および外貨建て債務の項目別内訳



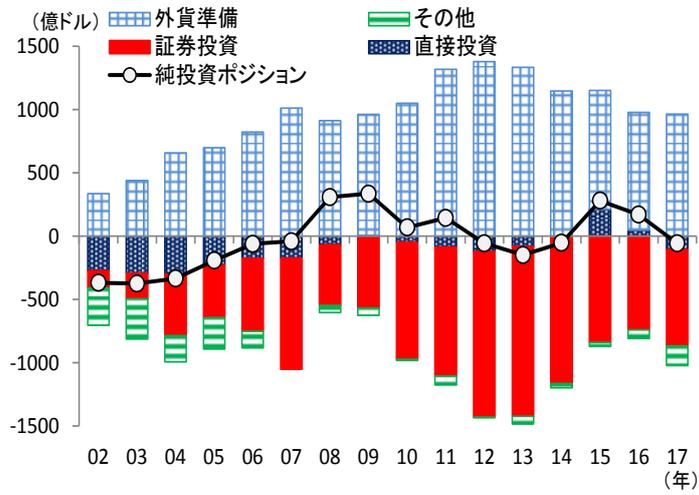
(資料) マレーシア中央銀行 “Quarterly Bulletin” より作成

マレーシア中央銀行は、四季報 “BNP Quarterly Bulletin” (2017年第4四半期版) において、「外貨建て対外債務は慎重な流動性管理やリスクヘッジが必要である」としている。また、「対外債務を全体としてみた場合、通貨と期間の両面で依然として運営管理が可能」であり、返済の可能性に関しては「同規模の対外資産を有していることを考慮すべき」と見方を表明している³。

事実、対外債務のうち短期債務は全体の42.6%であり、前節でみた通り高水準ながらも外貨準備残高の範囲内に収まっている。また、国際投資ポジションは、マレーシアの海外資産保有残高と海外のマレーシア資産保有残高がほぼ拮抗している (図表 12)。

³少なくとも、短期対外債務という返済期間の短い債務に関しては、その残高を上回る外貨準備を保有していることを意図したものとみられる。

図表 12：マレーシアの国際投資ポジション

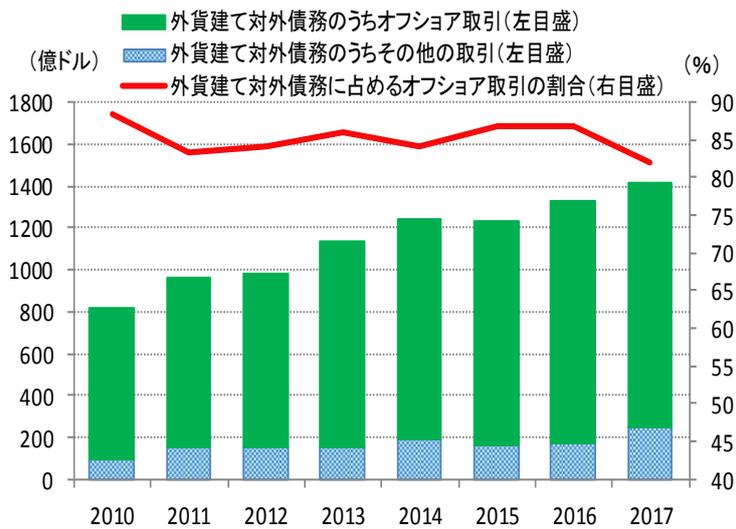


(注) その他は銀行の融資残高など。

(資料) マレーシア中央銀行データより作成

なお、マレーシア中央銀行によると、外貨建て対外債務のうち 82%がオフショア取引である (図表 13)。

図表 13：外貨建て対外債務に占めるオフショア取引



(資料) マレーシア中央銀行 “Bank Negara Malaysia Annual Report” より作成

(3) 経常黒字の持続性について

今後当面の経常黒字の持続性を展望するうえで、注目すべきは経常収支のなかで最も大きな割合を占め、かつ変動が大きい貿易収支の動向である。貿易収支は2015年、2016年と2年連続で減少したあと、2017年は増加に転じ、経常黒字の拡大に寄与した（図表5）。

今後の貿易収支の動向を展望するため、マレーシアの輸出の内訳を地域別にみると、割合が最も大きいASEAN（マレーシアを除く、輸出に占める割合29.2%）や、インド（同3.7%）は2019年にかけて景気の堅調な拡大が見込まれる。また、相対的に割合が大きい中国（同13.5%）、米国（同9.5%）、日本（同8.0%）の経済は、いずれも2019年にかけて幾分減速しつつも2018年と同程度の成長が見込まれる⁴。加えて、主力輸出品目である石油・天然ガスなどの鉱物性燃料の価格は2017年より持ち直しており、この先2019年にかけて小高く推移すると予想されるため、輸出は2019年までは増加傾向を維持する見通しである。したがって、輸入の増加をある程度勘案しても、貿易黒字は今後しばらく増加基調を続けよう。この結果、経常収支も黒字が続く公算が大きい（図表14、図表15）。

図表14：マレーシアの主要輸出相手先
(2017年)

輸出相手国・地域	割合 (%)
中国	13.5
米国	9.5
日本	8.0
香港	5.1
インド	3.7
韓国	3.1
台湾	2.5
ASEAN(マレーシアを除く)	29.2
EU	10.2

(資料) マレーシア中央銀行データより作成

図表15：石油・天然ガス価格の見通し

	2016年	2017年	2018年	2019年
原油 (ドル/バレル)	42.8	52.8	65.0	65.0
天然ガス (ドル/百万BTU)	2.49	2.96	3.03	3.10

(注) 原油価格はブレント、ドバイ、WTIの平均。

天然ガスは米国価格。BTUは英国熱量単位

(資料) 世界銀行“Commodity market outlook”より作成

可能性はかなり低いですが、仮に世界経済が見通しと異なり2009年の世界金融危機時と

⁴ IMFは、2018年10月発表の世界経済見通し改訂版において、2018年と2019年の各国・地域の実質GDP成長率を、ASEANが5.3%と5.2%、インドが7.3%と7.4%、中国が6.6%と6.2%、米国が2.9%と2.5%、日本が1.1%と0.9%と予想している。

同じ程度の大幅な減速を示し⁵、輸出の低迷により、マレーシアの貿易黒字が劇的に縮小すれば、経常収支が赤字になるという事態が想定できないこともない⁶。その場合でもマレーシアは、以下の通り、①豊富な天然資源を保有、②投資環境が良好、③銀行の経営が健全といった強みがあるため、海外投資家が投資を敬遠する、あるいは資金を引き上げるといった危険は小さいと考えられる。

第一に、マレーシアは工業化が進み一人当たり名目 GDP が 9,000 ドルを上回る中進国である一方、①原油、②天然ガス、③パーム油、④天然ゴムなどの天然資源を豊富に保有している。第二に、世界各国における企業の操業のしやすさの目安として用いられる世界銀行の“Doing Business”において例年順位が高く、外国資本にとっての投資環境は良い。2018 年版においても、①電力事情、②建設許可、③小規模投資家の保護などが高く評価され、190 か国中 24 位に位置する。第三に、銀行の財務指標は総じて良好で、2017 年のデータは、ASEAN 主要国のなかで、自己資本利益率はインドネシアに次ぎ 2 位、不良債権比率は最低水準である（図表 16）。

図表 16：ASEAN 主要国の銀行の経営指標

	自己資本比率			自己資本利益率			不良債権比率		
	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年	2015年	2016年	2017年
インドネシア	21.4	22.9	23.2	17.3	14.5	16.0	2.4	2.9	2.9
マレーシア	16.6	16.5	17.1	12.3	12.5	13.0	1.2	1.2	1.1
フィリピン	15.2	14.7	15.3	9.8	10.5	10.2	2.1	1.9	1.7
シンガポール	15.9	15.9	16.5	10.3	10.8	10.4	0.9	1.1	1.5
タイ	17.4	18.0	18.5	11.1	10.7	9.1	2.6	2.8	3.0

（資料）マレーシア中央銀行“Financial Stability and Payment Systems Report 2017”ほか、各国中央銀行資料および IMF 統計などより作成

なお、現在進行しつつある米中貿易摩擦からマレーシアが受ける影響については、①中国から米国への輸出品に用いられる、マレーシア製の部品・素材などの対中輸出が減少するというマイナス効果が考えられる。他方で、②関税賦課に伴う中国製品の輸入価格の上昇により米国への中国製品の輸入が減少し、マレーシア製品の輸入（マレーシア

⁵ 2008 年 9 月のリーマンブラザーズの破綻に端を発した世界金融危機下、2009 年の各国・地域の成長率は米国が-2.8%、EU が-4.2%、日本が-5.4%と軒並み落ち込み、世界全体では-0.2%と過去 30 年で唯一のマイナス成長となった。

⁶ 2009 年の世界金融危機時、マレーシアの貿易黒字は、世界景気の後退に伴う輸出の落ち込みを主因に 2008 年から 101 億ドル減少したが、2008 年当時は経常黒字が 400 億ドル規模にあったため、経常収支は引き続き黒字を維持できた。ただし、経常黒字は 2017 年に 94 億ドルまで縮小していることから、仮に当時と同規模の貿易黒字の減少が生じれば、経常収支が赤字に陥る可能性がある。

の対米輸出)が増加する、また中国からマレーシアに生産拠点がシフトするというプラス効果が想定される。このように、マレーシアに対してプラス・マイナス両面の効果が及ぶ公算が大きいため、影響はネットでみればほぼ中立的と考えられる。

3. 政府により見直された公的債務残高

(1) 政府が発表した追加の公的債務

2018年5月下旬、政府は、「2017年末の公的債務残高は1兆873億リンギ(2528.6億ドル対名目GDP比80.3%)と、前政府下での公表値6,868億リンギ(1,597億ドル、同50.8%)を大幅に上回ることが判明した」と発表した。差額は、返済能力が低い国営企業への保証債務1,991億リンギ(463億ドル、同14.7%)、および官民連携プロジェクト(PPP)に対するリース料の支払い2,014億リンギ(468億ドル、同14.9%)である(図表17)。

図表17：マレーシア政府の定義による公的政府債務

	金額		名目GDP比 (%)
	(億リンギ)	(億ドル)	
従来公表の政府債務	6,868	1,597	50.8
政府保証債務(保証先は以下)	1,991	463	14.7
Danainfra Nasional Bhd	422	98	3.1
1Malaysia Development Bhd	380	88	2.8
Prasarana Malaysia Bhd	266	62	2.0
Malaysia Rail-Link Sdn Bhd	145	34	1.1
Govco Holdings Bhd	88	20	0.7
官民連携プロジェクトへのリース料の支払い	2,014	468	14.9
上記合計(新政権の定義する債務)	10,873	2,529	80.3

(資料) マレーシア財務省発表情報より作成

(2) 追加の公的債務の評価

一般に、保証債務はその時点では債務として確定しない偶発債務と認識される。IMFマニュアル“Public Sector Debt Statistics – Guide for Compilers and Users”によれば、マクロ経済統計上は、偶発債務は債務そのものとは別扱いとなる。また、格付機関 Moody’sは、6月13日付で「マレーシア新政府の発表後も、国営企業に関する偶発債務のリスク評価は不変である」との見方を示した。また、同日「マレーシアの公的債務残高は従来通り対名目GDP比50.8%との判断を維持する」と報じ、その後も同国のソブリン格付けをA3に据え置いている。したがって、新政権が公表したうち政府保証債務は、保証先の国営企業の経営状況を注視する必要はあるものの、現時点で直接債務に含めるべきでないと判断される。

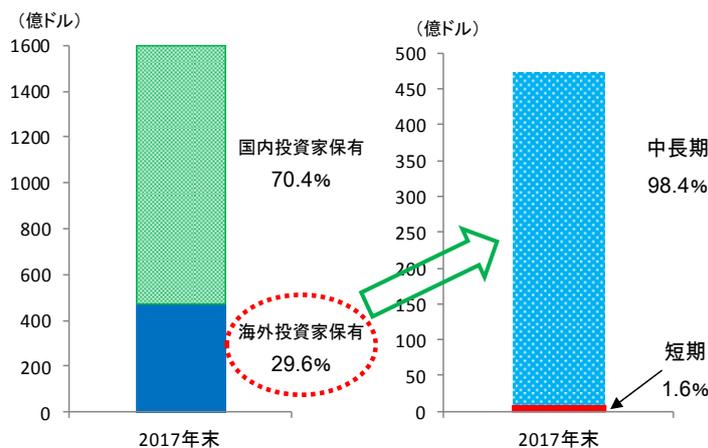
また、マレーシア財務省の発表によれば、官民連携プロジェクトに対するリース料の支払いは、官民連携プロジェクト（PPP）の事業主体が保有・運営する学校、道路、警察署、病院などのインフラ設備の利用に関する、政府のリース料の支払いである。このように、PPPの対象となるインフラ設備を直接政府が保有するのではなく、リースで借り受ける限りは債務に計上すべきでない。

なお、政府が追加の債務と指摘したこれらの項目は、もとより前政府により公表されており、今回新たに発覚したわけではない。こうしてみると、政府が「上記の2項目を加えると、公的債務は従来の公表値を大幅に上回る」と発表したことは事実を誇張しており、その目的の一つは、国内外にナジブ前首相を筆頭とする前政府が債務隠しを行っていたかのような印象を与えることにあったと考えられる。また、公的債務の大きさに関する国民の危機意識を高め、選挙公約として掲げた GST の廃止や燃料補助金の再導入など、財政収支を悪化させる経済政策を実施するのと引き換えに、一部のインフラ事業の中断など歳出の抑制を進めやすくする意図があったと判断される。

(3) 公式統計における公的政府債務について

以上みたとおり、2017 年末の公式統計における公的政府債務残高は 6,868 億リンギ（1,597 億ドル、同 50.8%）と考えられる。このうち、外国人投資家が保有するのは 2,028 億リンギ（472 億ドル、同 15.0%）と 3 割弱であり、多くは国内の投資家が保有している。したがって、海外勢の動きによる影響は出にくい構成といえる。（図表 18）。

図表 18：国内外の区分でみたマレーシア公的政府債務の保有割合



(資料) マレーシア中央銀行ウェブサイトより作成

4. 政府による GST 廃止などの影響

政府は発足後間もなく、選挙期間中に希望連盟（PH）が公約として掲げていた物品・サービス税（GST）の廃止を実行に移すべく、6月1日以降、GSTの税率を従来の6%から0%に変更する方針を発表した。一方で、かつて導入されていた売上・サービス税（SST）を9月1日より再度導入することを決定した。マレーシア政府の発表や各種報道をもとに、これらの税制変更の規模をまとめると、以下の図表 19 の通りとなり、歳入対比で 8.3%ポイント、名目 GDP 対比で 1.6%ポイントに相当する税収の悪化が見込まれる。

図表 19：GST 廃止と SST 再導入の規模

	億リング	億ドル	対歳入比率 %	対名目GDP比率 %
GST廃止に伴う税収減少	420	97.7	15.8	3.1
SST再導入に伴う税収増加	200	46.5	7.5	1.5

（注）マレーシア政府の発表および各種報道等より作成

一方、政府はこうした歳入減少などに対処するため、すでに実施されているものも含め大規模なインフラプロジェクトの見直しを進めている。これまでに建設の中止が表明されたプロジェクトは、以下の図表 20 の通りである。

図表 20：中止が表明されたマレーシアの大規模インフラプロジェクト

	プロジェクトの概要	総経費	進行状況
①	東海岸鉄道（クアラランプール郊外と北部のタイ国境付近の間を走行）	810億リング (203億ドル)	政府が中止を表明
②	ガスパイプラインの建設（ボルネオ島など）	111億リング (28億ドル)	政府が中止を表明
③	高速鉄道（マレーシアとシンガポールの間を走行）	592億リング (148億ドル)	政府が中止を表明した後、2020年5月まで計画を2年延期することでシンガポールと合意

（注）各種報道等より作成

ただし、プロジェクトの中止に際しては違約金の支払いを想定する必要があり、計画が完全に中止されるか否か予断を許さない。事実、マレーシア・シンガポール間の高速鉄道計画は、マレーシア政府が中止を発表した後、計画を2年間凍結し2020年5月に再開することでシンガポール政府と再度合意に達した。周囲のASEAN諸国と同様、国

内のインフラ整備は投資環境の整備に不可欠であることを考慮すると、一度中止が発表された他のインフラプロジェクトも、採算面から事業規模を見直し実施が検討される可能性もあろう。

以上みたとおり、GST の廃止は SST の再導入を考慮したとしても、歳入を悪化させる。他方、大規模なインフラ整備計画は、中止および中止に向けた交渉開始が発表されたものの、その歳出抑制効果は未知数である。さらに、すでに発表された燃料補助金の再導入が歳出の増加要因となることを考慮すると、財政収支の赤字幅は当初の見通しより拡大が見込まれる。したがって、政府は今後更なる財政政策の実施には慎重にならざるを得ないと判断される。

5. まとめ

マレーシア経済は堅調に推移しており、雇用の拡大に伴う家計所得の増勢を主因とした個人消費の好調や、輸出の増加傾向などから拡大基調を続ける見通しである。消費者物価は、引き続き原油価格の落ち着きによる燃料価格の安定や GST 廃止の影響により、上昇率は小幅にとどまることが予想される。経済成長と物価安定は良好である一方、財政収支は、GST の撤廃などに伴い赤字幅の拡大が見込まれる。

対外バランスは、これまで同様に経常収支の黒字が続いている。経常収支のうち、最も大きな割合を占める貿易黒字は、輸出相手国・地域の景気拡大や、最も大きな割合を占める貿易黒字は、輸出相手国・地域の景気拡大や、主力輸出品目である鉱物性燃料の価格の小高い推移が予想されるため、今後しばらく増加基調を続ける見通しである。このため、経常収支は黒字が続く公算が大きい。

仮に経常収支が赤字になるとすれば、世界経済が見通しと異なり 2009 年の世界金融危機時と同じ程度的大幅な減速を示し、輸出の低迷によりマレーシアの貿易黒字が劇的に縮小する場合であろうが、その場合でも、①豊富な天然資源を保有、②投資環境が良好、③銀行の経営が健全といったマレーシアの強みにより、海外投資家が投資を敬遠する、あるいは資金を引き上げるといった危険は小さいと考えられる。

また、比較的高水準にある対外債務を自国通貨建てと外貨建てに分けてみた場合、よりウェイトの大きい外貨建て対外債務は、①グループ会社内信用、および②貿易信用という貸借の相手先や内容の面から債務返済のリスクが比較的小さい債務や、③銀行間借入、および④非居住者預金といった、ネットでみた場合のリスクが限られる銀行の債務が全体の 6 割強を占めている。したがって、債務残高の見た目の大きさほど懸念する必

要ないといえそうである。

一方、公的債務に関して、政府は、従来の公的債務に返済能力が低い国営企業への保証債務、および官民連携プロジェクト（PPP）に対するリース料の支払いを加え、「2017年末の債務残高は前政府下での公表値を大幅に上回ることが判明した」と発表した。ただし、これは事実を誇張しており、その目的の一つは、国内外にナジブ前首相を筆頭とする前政府が債務隠しを行っていたかのような印象を与えることにあったと考えられる。

政府は、GST の事実上の廃止を発表する一方で、かつて導入されていた売上・サービス税（SST）を再度導入することを決定した。これらがもたらす効果により、歳入対比で8.3%ポイント、名目 GDP 対比で1.6%ポイントに相当する税収の悪化が見込まれる。また、政府はこうした歳入減少などに対処するため、すでに実施されているものも含めインフラプロジェクトの見直しを進めているが、その歳出抑制効果は未知数である。さらに、燃料補助金の再導入が歳出の増加要因となることを考慮すると、財政収支の赤字幅は当初の見通しより拡大が見込まれるため、政府は今後更なる財政政策の実施には慎重にならざるを得ないと判断される。

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、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さ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います。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 2018 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>