

マレーシア経済：新型コロナウイルスで急減速後、外需主導で復調へ

2019年のマレーシア経済は、米中貿易摩擦を背景に輸出が減速したことに加え、固定資産投資の回復力が弱く、全体として減速を続けた。今後も、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、外国人観光客の大幅減と財輸出の急減速、国内の活動制限令に伴う個人消費の落ち込みを主因に、景気は大きく悪化することが見込まれる。一方で、マハティール前首相退陣という政治の混乱がある中でも、経済対策が継続的に打ち出されてきたことには安心感がある。先行きは、中国での生産活動が正常化するタイミングで、主要輸出品目である電子部品の輸出がITサイクル改善という追い風も受けながら持ち直すなど、外需にけん引される形で2020年後半頃からは景気が持ち直しに向かうと予想する。

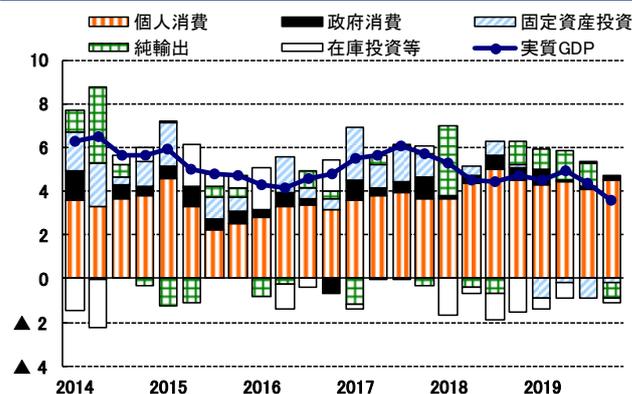
景気の現状：輸出減速が景気を下押し

2019年10～12月期の実質GDP成長率は、輸出の減速を主因に、前年同期比+3.6%と前期（7～9月期）の+4.4%から減速した。その結果、2019年通年の実質GDPは前年比+4.3%と、2018年の+4.7%から減速した。

主な需要項目の動向をみると、米中貿易摩擦を背景にした輸出（2019年7～9月期前年同期比▲1.4%→10～12月期▲3.1%）の減少が全体を大きく下押しした。一方、個人消費（+7.0%→+8.1%）は売上・サービス税（SST）再導入¹の影響が一巡したことからプラス幅を広げたほか、固定資産投資（▲3.7%→▲0.7%）は下げ止まった。

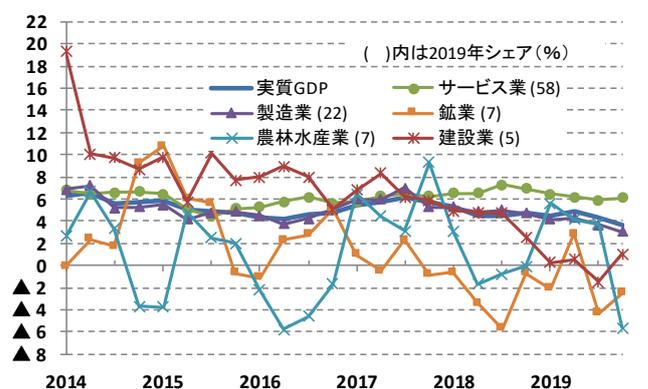
産業別では、輸出の不振を背景に、製造業（2019年シェア22%、+3.6%→+3.0%）が幾分減速。また、天候要因でパームヤシが不作であったことから、農林水産業（シェア7%、+3.7%→▲5.7%）は前年比でマイナスに落ち込んだ。一方で、サービス業（シェア58%、+5.9%→+6.1%）は幾分加速。鉱業（シェア7%、▲4.3%→▲2.5%）が改善したほか建設業（シェア5%、▲1.5%→+1.0%）も持ち直した。

実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

¹ マレーシア政府は、18年6月1日より消費税（GST。税率6%）の廃止を実施し、9月に売上・サービス税（SST。売上税率10%、サービス税率6%）を再導入した。

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、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

輸出:新型コロナウイルスの影響で再び大きく減少へ

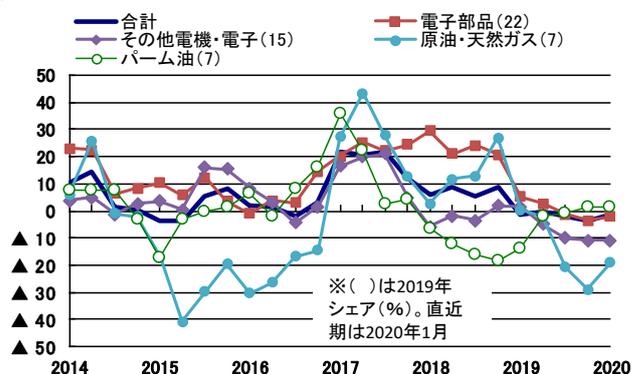
財の輸出を通関ベース（リンギ建て、名目）で見ると、2019年7～9月期の前年同期比▲1.9%から10～12月期の▲3.4%と減少した後、2020年1月は▲1.5%とマイナス幅を縮めた。財別では、電子部品（2019年シェア22%、2019年7～9月期前年同期比▲1.2%→10～12月期▲3.4%→2020年1月▲1.9%）が、その多くを占める集積回路（シェア17%）の底入れを主因に改善した。また、不振が続いていた原油・天然ガス（シェア7%、▲20.8%→▲28.9%→▲19.0%）もマイナス幅を縮小した。一方、電子部品以外の電機・電子（シェア15%、▲10.1%→▲10.7%→▲10.9%）は幾分マイナス幅が拡大し、パーム油（シェア7%、▲0.7%→+1.8%→+1.2%）は小幅に減速した。

仕向地別には、電機・電子や一般機械などの輸出が多くを占めるNIES（シェア28%、▲5.2%→▲4.8%→▲2.4%）や米国（シェア10%、+7.1%→+8.0%→+9.5%）が引き続き改善。一方で、ASEAN（シェア15%、+0.1%→▲2.4%→▲8.8%）と中国（シェア14%、▲0.5%→+2.3%→▲5.7%）は大きく落ち込んだ。

こうした中、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、中国を中心とした海外需要減退で、2月以降の財輸出はさらに大きく落ち込むことが確実視される。主要輸出品目である電子部品に1月時点で大きな影響がみられていないのは、ITサイクル改善で底入れ方向にあっただけでなく、新型コロナウイルスの影響が深刻化する春節前に中国向け輸出をある程度終えていたことが背景にある。中国における電気製品の生産は1～2月に大きく落ち込んでいることから、中国国内での電子部品の在庫が積み上がっている可能性があり、今後中国向け輸出は大幅に減少することが予想される。仮に、中国・香港向け輸出が2月から4月にかけて前年より10%減少するだけでも年間のGDP成長率は▲0.3%Pt程度下押しされる。足元では感染が世界に拡大し、需要減退と供給制約の更なる強まりから下振れ幅が一層大きくなることには、注意が必要である。

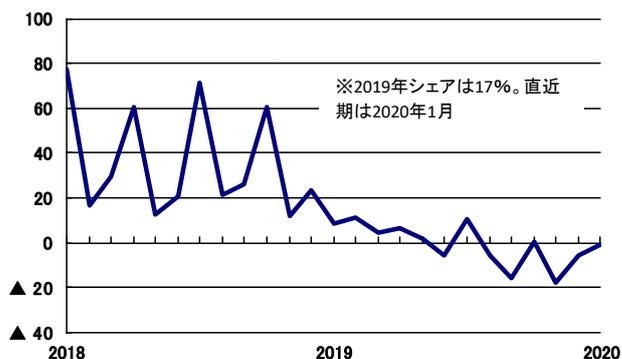
さらに、外国人観光客が大幅に減少していることから、2020年入り後のサービス輸出も大きく減少している。ホテルの客室稼働率が通常の半分弱まで減少しているとの報道もあるが、仮に2020年1～6月の外国人観光客が3割減少すると、年間のGDP成長率を▲0.8%Pt程度下押しすると試算され、経済に与える

財別の輸出動向(前年同期比、%)



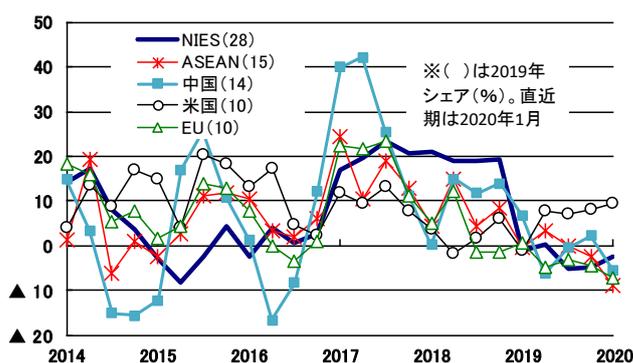
(出所)CEIC

集積回路の輸出動向(前年同月比、%)



(出所)CEIC

仕向け地別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所)CEIC

悪影響は甚大である。

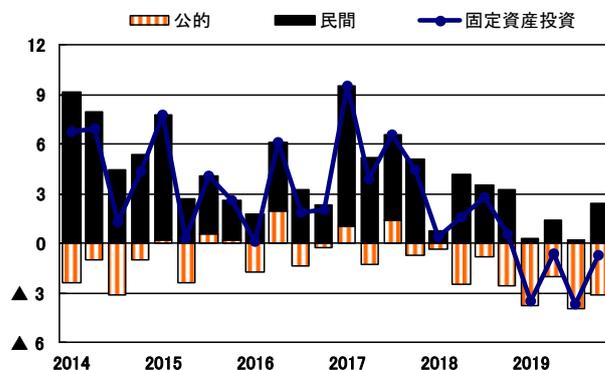
固定資産投資：民間投資の復調は遅れる懸念が高い

固定資産投資は、全体の約7割を占める民間の固定資産投資（2019年7～9月期前年同期比+0.3%→10～12月期+4.2%）の加速を主因に改善した。民間企業は、後述する個人消費の堅調さや先行きの輸出改善などを見越して、2019年10～12月期には一旦投資を活発化し始めていたと考えられる。資産別にみると、建設投資（▲2.4%→+0.1%）と機械投資（▲7.4%→▲2.6%）のいずれも改善した。

もともと、2020年入り後は、輸出の大幅減速見込みを背景に、投資マインドが悪化していると考えられる。実際、製造業の企業マインドを表すPMI（Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数）は、2019年末に拡大と悪化の分かれ目となる50を一旦上回ったものの、サプライチェーン混乱に伴う原材料不足や海外受注の落ち込みを理由に、2020年2月には48.5まで再び落ち込んでいる。

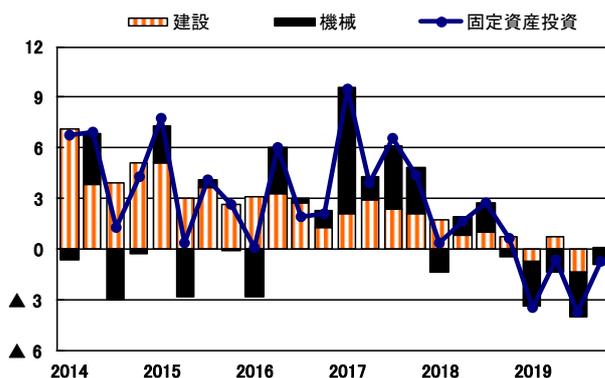
さらに、海外からの直接投資（純流入額）は、既に2019年下期に大きく減少していた。セクター別では製造業が流出超に転じているほか、国別では香港・中国と日本から減少し、米国からは流出超²となった。米中貿易摩擦に伴って、2019年上期には製造業の生産移管の動きが加速したものの、下期には頭打ち感が見られた。新型コロナウイルスの影響で、海外企業の投資が先送りされ、直接投資は一層減少する懸念がある。

固定資産投資（前年同期比、%）



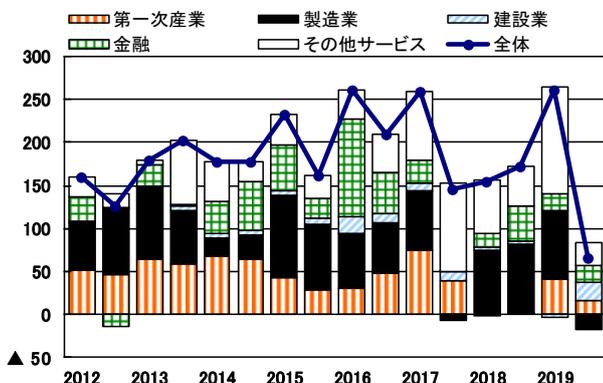
(出所) Department of Statistics (CEIC)

固定資産投資（前年同期比、%）



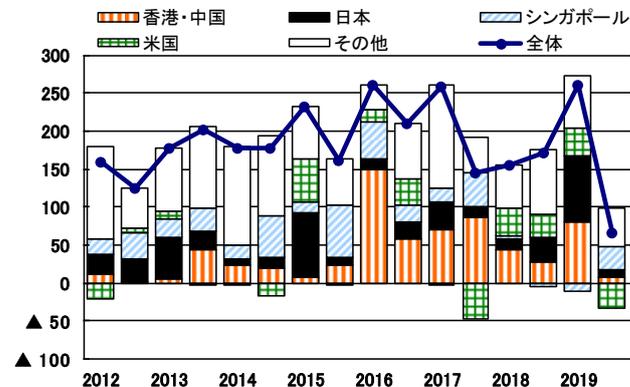
(出所) Department of Statistics (CEIC)

対内直接投資の純流入額（セクター別、億リンギ）



(出所) National Economic and Social Development Board (CEIC)

対内直接投資の純流入額（国別、億リンギ）



(出所) Bank Negara Malaysia (CEIC)

² 米国からマレーシアへの直接投資の流入額（2019年上期：75億リンギ→2019年下期：17億リンギ）が減少し、流出額（38億リンギ→49億リンギ）が増加した結果、2019年下期の米国からマレーシアへの直接投資は引き揚げ超となった。

個人消費:活動制限令で大きく落ち込む見込み

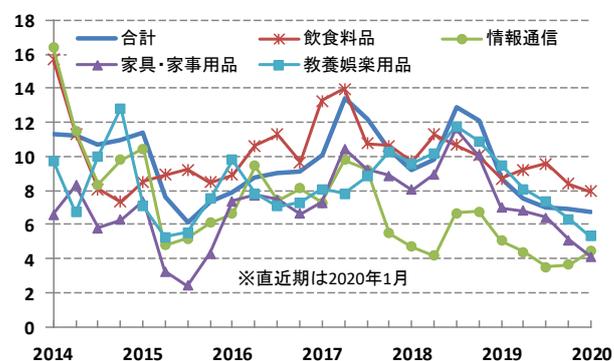
個人消費は、2019年は比較的底堅く推移したものの、2020年入り後は鈍化している。小売販売（2019年7～9月期前年同期比+7.0%→10～12月期+6.9%→2020年1月+6.7%）は、飲食料品（+9.6%→+8.4%→+8.0%）や家具・家事用品（6.4%→5.1%→4.1%）、教養娯楽用品（+7.3%→6.3%→5.3%）の減速を主因に、全体として鈍化した。

こうした消費鈍化の背景には、消費者マインドの悪化がある。政府系シンクタンクのマレーシア経済研究所（MIER）が発表している消費者心理指数は、2019年

10～12月期には82.3と2017年7～9月期以来の水準まで低下した。2019年以降に輸出不振が続いてきたことを背景に、賃金水準の高い製造業の平均賃金の伸びが鈍化していることが、マインド面に影響を及ぼしていると考えられる。こうした中、代表的な耐久消費財である自動車販売（▲12.7%→+10.9%³→▲12.0%）は、2020年1月に大きく減少した。マレーシアの一人当たりの自動車保有台数⁴は0.48台と、現在の所得水準見合いでは飽和状態に近いと言え、買い替え動向を把握することが重要となる。ここ数年は潜在的な買い替え需要⁵である年間50万台を幾分上回る販売を続けてきたものの、今後は消費マインド悪化が強まることで販売台数が減少する可能性が高い。

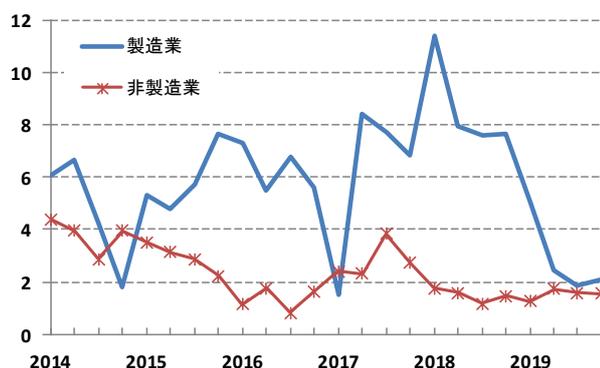
さらに、新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐため、3月18日から日用品の買い出しなどを除き、マレーシア全土で人々の外出を原則禁止する「活動制限令」が施行された。感染者の急増を背景に、当初3月末までとされた実施期間は2週間延長される見込みで、更なる期間延長の可能性もある。この措置が実施されている間、GDPの約6割を占める個人消費が落ち込むことは免れず、景気は大きく悪化するだろう。

小売販売(前年同期比、%)



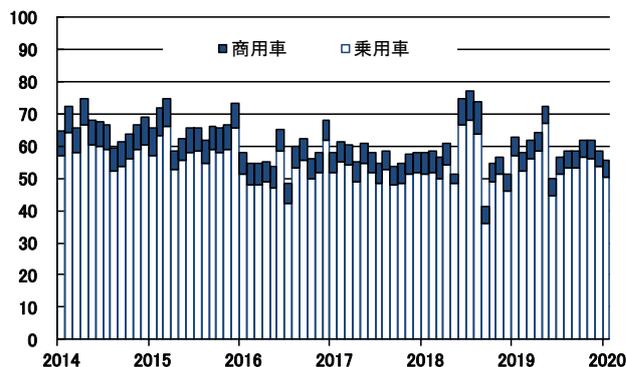
(出所)CEIC

平均賃金(前年同期比、%)



(出所)CEIC

自動車販売台数(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC

³ 2018年9月に売上税・サービス税（SST）が再導入されたことの影響が出る形で、2019年10～12月期の自動車販売台数の前年比は大幅なプラスとなった。

⁴ 自動車（乗用車+商用車）の保有台数を人口で除して算出。

⁵ 自動車の潜在買い替え需要は、自動車の平均使用年数前の販売台数から推定。なお、平均保有年数は、過去の平均使用年数等に関する一定の仮定を置いた上で、各年の自動車保有台数と新規自動車登録台数を用いて試算。

政策:政府は景気刺激策を発表、中銀の追加利下げにはリンギ安が制約

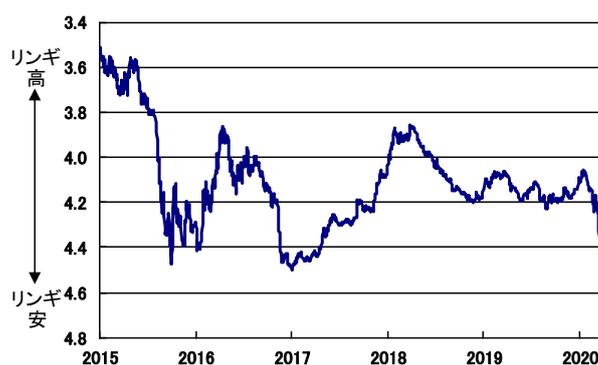
新型コロナウイルスの問題が広がりを見せている中、マレーシアでは政界再編の動きが本格化し、マハティール前首相に代わってムヒディン元副首相が新首相に就任することとなった。マハティール前首相のアンワル元副首相への首相の禅譲時期を巡り、2020年2月下旬からマレーシアの連立与党は混乱し、マハティール氏が自らの退陣をカードに事態の收拾をはかるも失敗。その後、マハティール氏の腹心だったムヒディン氏が、マハティール氏と袂を分かち形で、野党連合と手を組んで首相の支持を取り付け、3月1日に8代首相に就任した。マハティール氏は、自らが進めてきた汚職政治一掃や非マレー系との融和の動きが止まることへの懸念から、首相への返り咲きを狙っていると見られ、混乱は続く可能性がある。

もともと、こうした政治の混乱の中でも、経済対策が適切に打ち出されていることには安心感がある。2月27日、当時の暫定首相であったマハティール氏は、新型コロナウイルスの感染拡大による経済への影響を軽減するための措置として、大きな打撃を受けている観光関連企業への救済措置に加え、国内消費や国内投資の促進策を盛り込んだ200億リンギ（約5,200億円、名目GDP比約1.4%）規模の景気刺激策を発表。また、ムヒディン新首相も、まずは3月16日に休業を余儀なくされた企業の従業員に対する手当の支給などの経済対策を発表した上で、3月中には包括的な景気刺激策の追加策を発表するとしている。これらの政策が遅滞なく実行されれば、民間需要悪化の緩和に寄与するだろう。

また、マレーシア中銀も、3月3日の金融政策委員会で、新型コロナウイルスの悪影響に対応するため2会合連続となる利下げを決定した。中銀は声明で、世界経済の見通しが暗い中で新型コロナウイルスによる影響が加わり、景気減速のリスクが高まったとし、政策金利を2.5%約10年ぶりの低水準へ引き下げた。消費者物価は前年同月比1%台の低い伸びにとどまっており、さらなる金融緩和余地はあるといえる。もともと、新型コロナウイルスの影響で金融市場にショックがかかり、リンギ安圧力が残るうちは追加利下げが困難であろう。

実際、通貨リンギは対ドルで2020年1月の直近高値から3月23日までの間に9%超下落した。上記の経済対策による歳出増加や、原油価格下落による歳入減で、財政赤字は当初の想定であったGDP比3.2%から拡大することは免れない。また、貿易黒字の縮小やサービス収支の赤字幅拡大で、経常収支も大きく悪化する可能性が高い。ドル高基調の中で、改めてこうしたファンダメンタルズの脆弱さに焦点が当たり、リンギ安が連想されやすい状況にあると言えるだろう。こうした中で、外貨準備高は短期対外債務の1倍程度の水準に止まっており、リンギ売り圧力が高まった際に相場の流れを押し戻す余力が小さいことには注意が必要である。

為替相場(リンギ/ドル)



(出所) CEIC

見通し:経済は当面大きく減速した後、外需主導で回復に向かう

今後は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、外国人観光客向けサービスの減少と、中国向けと先進国向けを中心とした財輸出の大幅減、さらに、活動制限令の実施に伴う個人消費の落ち込みが見込ま

れる。これらの経済活動の停滞を受け、持ち直しの兆しがみられていた民間の固定資産投資も鈍化するとみられる。時を同じくして発生した政治の混乱も、企業と個人のマインドに多少なりとも悪影響を及ぼす可能性はあろう。一方で、2019年にはITサイクルが底入れするなど、電気・電子機器の輸出に強みを持つマレーシア経済にとって明るい材料が出てきていたのも事実である。また、政府による財政支出が経済活動の下支えに寄与し、中銀による金融緩和も企業の資金繰りや設備投資の喚起につながることを期待できる。中国における消費や生産活動が4~6月頃から正常化し、欧米においても7~9月頃には概ね正常化するという前提を置けば、7~9月期中にも財輸出が持ち直し、並行して外国人による観光需要も回復すると見込まれる。特に、マレーシアの主要な輸出品目である集積回路などの電子部品の輸出は、ITサイクルが上昇に転じるという追い風も受けながら、中国における生産再開に伴い持ち直し、マレーシア経済の回復をけん引することが期待される。

中長期的には、マレーシア経済は、生産性の向上が主導する成長パターンに構造転換することで、「中所得国の罫」⁶を抜けることが課題とされる。そのためには、製造業の高度化を目指す「Industry 4.0」⁷の推進や、効率的・近代的な産業集積を企図した「イスカンダル計画」⁸などの成否がカギとなる。マレーシアの国際競争力は比較的高い⁹ほか、都市化の進展により多様な商品・サービスに対する需要があるという意味でも、国内産業の育成や技術革新において強みがある。一方で、インテルなどの外資企業により成長してきた半導体産業では地場企業による裾野産業の形成が遅れているなど、外国資本を自国の技術進歩やイノベーションの促進に活用できていないかには疑問が残る。産業育成の面では、政府により克服すべき課題も多く残るといえるだろう。こうした中で、新しく誕生した連立政権は、マハティール前首相時代に野党であった、ナジブ元首相が所属する統一マレー国民組織（UMNO）や全マレーシア・イスラム党（PAS）といったマレー系の主要政党が中心となり、マレー系中心の政治体制に逆戻りすることが予想される。マハティール前首相が警鐘を鳴らすように、ナジブ元首相が復権して汚職が再び蔓延するなど政治面の劣化が進む懸念や、全マレーシア・イスラム党によって国家のイスラム化が強められる可能性も少なからず存在しており、産業の高度化に致命的な悪影響を及ぼすことがないか当面注視が必要といえる。

⁶ 「中所得国の罫」とは、新興国経済がある程度発展した段階で、成長の停滞に陥る状況を意味する。

⁷ 「Industry 4.0」とは、2018年にマハティール前首相により発表された、マレーシア製造業の競争優位性の維持・発展を企図した今後10年間の発展ビジョン。具体的な目標として、①労働生産性の向上、②製造業の国民経済への貢献、③イノベーション能力向上、④高度なスキルを備えた人材確保の4つが掲げられ、進捗状況を測定するための具体的な数値が設定された。

⁸ 「イスカンダル計画」とは、シンガポールに隣接するジョホール州に、税制優遇や規制緩和などにより効率的・近代的な産業集積を進め、2025年に300万人規模の都市建設を目指す計画。

⁹ ダボス会議などを開催する世界経済フォーラム（World Economic Forum）によると、制度・インフラ、人材、市場、イノベーション力などを総合的に評価した国際競争力で、マレーシアは世界で27位と、東南アジアの中ではシンガポールに次いで高い。特に、起業カルチャー（同4位）や公的セクター（同5位）、コーポレートガバナンス（同5位）などの項目への評価が高い。