

マレーシア経済：感染急拡大が内需抑制、ワクチン接種加速に望み

マレーシアでは、主要輸出品目の半導体、パーム油、原油・天然ガスに対する海外需要増が、足元の景気回復を支える。しかしながら、5 月には同国最悪となるコロナ感染拡大が発生し、活動制限が再強化、国内需要は大幅に抑制されている。こうした中で、マレーシア政府は、何とか十分量のコロナワクチン調達の目途をつけたとみられ、接種の進捗加速により事態の好転を図っている。当面は追加経済対策により内需の底割れを防ぎつつ、米国を中心とした外需が景気を下支え、感染拡大がピークアウトした後はワクチン接種進捗が消費を強く喚起し始めるだろう。足元のリスクとして、解散・総選挙を見据えた動きが活発化し、政権運営の不確実性が高まることが挙げられる。政治の混迷は、コロナ対応の遅れを招くだけでなく、海外企業から見た今後のマレーシア経済動向の不確実性を高め、直接投資の手控えなどにつながる可能性があることには注意が必要である。

新型コロナ状況：同国最悪の感染拡大、活動制限を再強化

マレーシアでは、2021 年入り後に新型コロナウイルスの感染拡大が急速に進行している。4 月に一旦収束するかに見えたが、インド型変異株（デルタ株）などを中心に再び急拡大し、足元では 1 日当たりの新規感染者数が過去最多の水準に達した。新規感染者数を人口当たりでみても、同様に感染が急拡大するインドネシアやタイの 2 倍程度と圧倒的に多く、深刻な状況にある。

こうした状況下、マレーシアではコロナワクチンの接種が徐々に進捗し、7 月中旬時点で人口の約 11%が接種を完了している。これと並行して、マレーシア政府

は 6 月から全土で企業の活動制限を強化、その後発表した「国家開発計画」で段階的な制限緩和の目安となる条件を示した。7 月には、ペナンなど複数の州で第 2 期フェーズに移る条件を満たしたとして、活動制限を緩和。一方、感染集中地である首都クアラルンプールなどの首都圏では一段と厳しい活動・移動制限に移行。その後解除さ

れる地域は増えているが、製造業の集積地であるスランゴール州の一部地区では対象地域へのアクセス封鎖、生活必需品の買い出し以外の外出制限、食品と生活必需品以外の製造業操業停止などの厳しい措置が実施されている。

新型コロナウイルス新規感染者数(人/日)



(出所)CEIC

「国家開発計画」段階的緩和の目安

フェーズ	第1期	第2期	第3期	第4期
1日当たり新規感染者数	-	4,000人未満	2,000人未満	500人未満
ICUの病床使用率	-	中程度	十分な空き	十分な空き
ワクチン接種完了率	-	10%	40%	60%
緩和内容	-	操業可能な業種を拡大	全製造業の操業を一定条件下で許可、教育などの社会活動段階的再開	全経済活動再開。州をまたぐ移動を認め、国内観光を一定条件下で許可
出社上限	-	80%	80%	100%

(出所)各種メディアをもとに伊藤忠総研作成

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。

景気の現状:1～3 月期は回復基調の勢いが高まらず

2021 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 ▲0.5%と前期（2020 年 10～12 月期）の▲3.4%からマイナス幅が縮小した。もっとも、コロナ・ショックによる歪みを取り除くため 2 年前比でみると、年平均で+0.1%と前期の+0.0%からほぼ横ばいで推移し、景気回復の勢いはさほど高まっていなかったことが分かる。

主な需要の動向をみると、個人消費（2020 年 10～12 月期 2 年前比+2.2%→2021 年 1～3 月+2.5%）がプラス幅を幾分拡大したほか、固定資産投資（▲6.4%→▲3.9%）もマイナス幅を縮小。他方で、こうした内需の持ち直しを背景に、輸入が輸出の増加を上回るペースで拡大したことから、輸出から輸入を差し引いた純輸出はマイナス寄与となった。

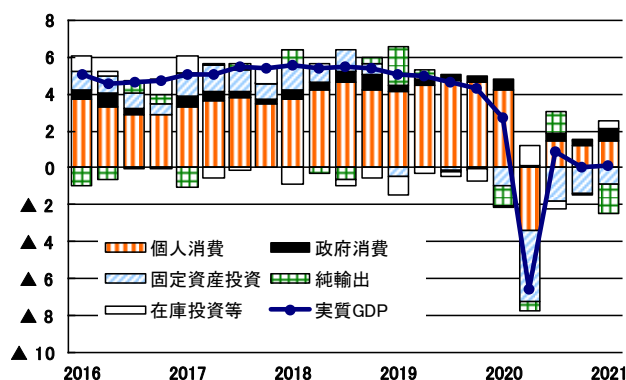
産業別では、輸出企業を中心に、製造業（+3.0%→+4.0%）がプラス幅を拡大し、鉱業（▲6.5%→▲4.0%）もマイナス幅を縮小した。一方で、コロナ感染拡大に伴う各種制限の影響を受けやすいサービス業（+0.6%→+0.4%）は、幾分プラス幅を縮小。農林水産業（▲3.3%→▲4.2%）と建設業（▲6.6%→▲9.1%）は、外国人労働者不足などの影響も加わったとみられ、減少幅を拡大した。

輸出:足元は電子部品の鈍化をパーム油等の増加が補う形

4 月以降の財輸出は伸びが幾分鈍化している。財輸出を通関ベース（リング建て、名目）で見ると、2 年前比は、年平均で 2021 年 1～3 月期の+8.5%から 4～5 月は+7.6%とプラス幅が幾分縮小した。

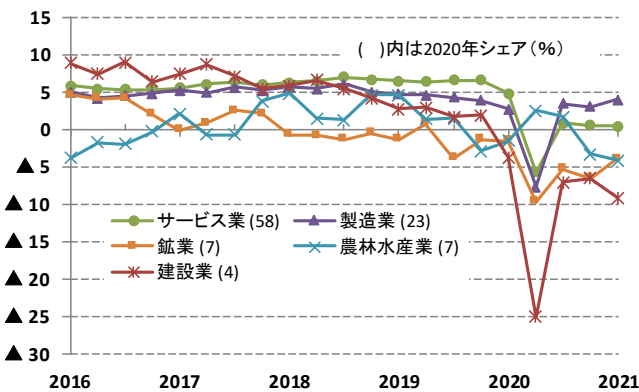
これは、主要輸出品である電子部品（シェア 24%、2021 年 1～3 月期 2 年前比+12.8%→4～5 月+6.1%）が、年上旬の急増からの反動により、プラス幅を縮めたことが主因である。ただし、電子部品輸出の過半を占める集積回路は、今後も米国を中心に強い需要が見込まれ、振れを伴いながらも大幅な増加を維持すると予想する。こうした中、パーム油（シェア 7%、5.8%→16.1%）が価格上昇の恩恵を受けて増加幅を広げたほか、原油・天然ガス（シェア 5%、▲20.9%→▲7.7%）も各

実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)



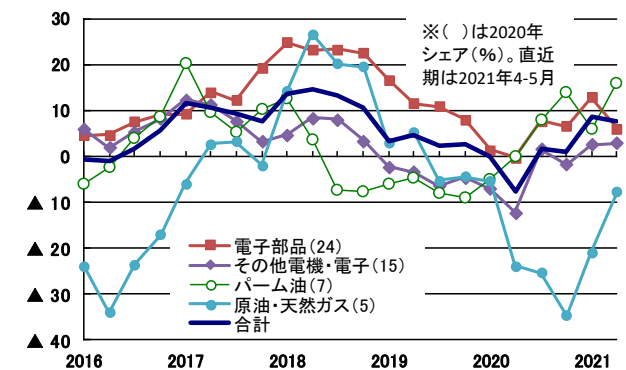
(出所) Department of Statistics (CEIC)

産業別実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

財別の輸出動向(2年前比年平均変化率、%)

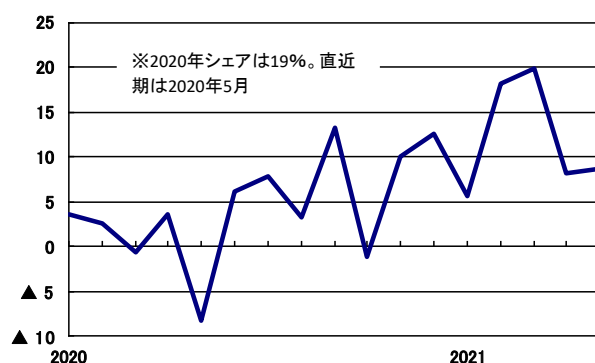


(出所) CEIC

国の需要持ち直しにより減少幅を急速に縮めており、電子部品の鈍化をカバーする格好となった。

仕向地別には、電子部品や電機・電子などの輸出が多くを占める NIES（シェア 28%、+9.3%→+5.3%）がプラス幅を縮小し、米国（シェア 11%、+21.7%→+20.4%）も幾分鈍化。一方で、エネルギー関連の主要輸出先である日本（シェア 6%、+1.6%→+3.8%）が増加幅を広げ、パーム油の主要輸出先であるインド（シェア 3%、▲2.5%→+0.0%）がプラス圏に浮上した。

集積回路の輸出動向（2年前比年平均変化率、%）



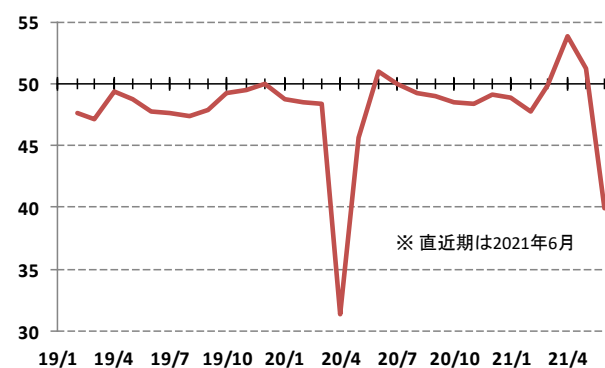
(出所) CEIC

固定資産投資: 企業マインド急悪化により、再び減少見込み

企業のマインドは、新型コロナ感染再拡大の影響により、大幅に悪化している。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)¹をみると、6月には 39.9 と 5月の 51.3 から大幅に減少し、景況感の境目である 50 を一気に割り込んだ。このため、機械投資は、堅調な輸出を支えに 2021 年 1~3 月期は 2 年前比でプラスとなるまで回復していたが、足元では再び減少に転じている可能性が高い。同様に、海外からの直接投資（純流入額）（2020 年 7~9 月期▲3 億リンギ→10~12 月期+68 億リンギ→2021 年 1~3 月期+91 億リンギ）も、2021 年上半にかけて製造業を中心に持ち直していたが、当面はコロナ感染拡大の長期化が懸念され、投資が先送りされていると考えられる。

また、建設投資（2020 年 10~12 月期 2 年前比▲6.7%→2021 年 1~3 月期▲7.1%）は、断続的な活動制限の実施や主要な労働者となる海外労働者のコロナ感染拡大が影響し、回復が遅れている。もともと、2021 年度国家予算では、公共投資などの「開発支出」が 2020 年比で約 4 割増、2019 年比でも約 3 割増と大幅に増額されている。最終的にコロナ対策に相応額が振り向けられる可能性はあるが、それでも感染拡大の収束に伴って、活動制限実施や外国人労働者不足などの供給制約が緩和すれば回復基調に乗るだろう。

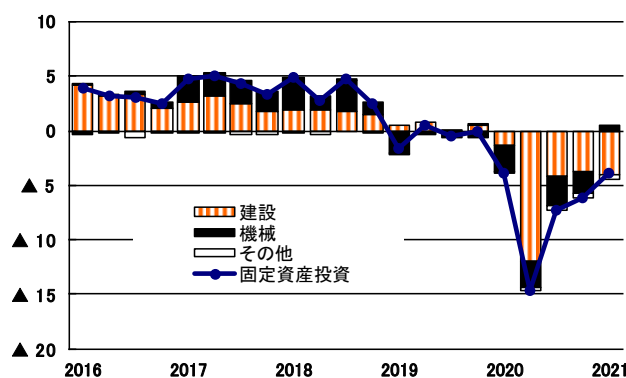
製造業・サービス業 PMI (ポイント)



(出所) CEIC、IHS マーケットをもとに伊藤忠総研作成

(注) PMIは50を超えると前月より改善、50未満で前月より悪化

固定資産投資（2年前比年平均変化率、%）



(出所) Department of Statistics (CEIC)

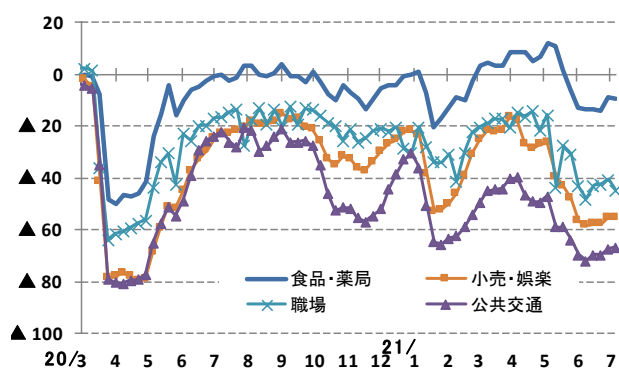
¹ 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

個人消費:国内の人の減少が消費を強く抑制

活動・移動制限を受けて、マレーシア国内の人の出は大幅に減少している。個人消費に関係が深いものをみると、生活必需品関連の食料品店・薬局への訪問数はコロナ前と比較して 10%程度の減少幅に止まるものの、小売・娯楽施設（▲60%程度）や職場（▲40%程度）への訪問数、公共交通機関の利用数（▲70%程度）は軒並み大幅に減少した。

こうした状況のもとで、小売販売は 2021 年 4~5 月期は 2 年前比年平均変化率で +1.0%と、1~3 月期の +1.9%からプラス幅が縮小。5 月単月で見ると 2 年前（コロナ前）を下回り、活動・移動制限が一層強化された 6 月以降は一段と減少した可能性が高い。マレーシアは、コロナ禍においてデリバリーやオンライン消費への代替が比較的進んだ国とみられるが、それでも人手の減少が個人消費を強く抑制した姿が窺える。また、長期化する感染拡大への不安感から、2021 年初旬には改善していた消費者のマインドも再度冷え込んでいる可能性が高く、今後の消費の回復力が懸念される状況にある。

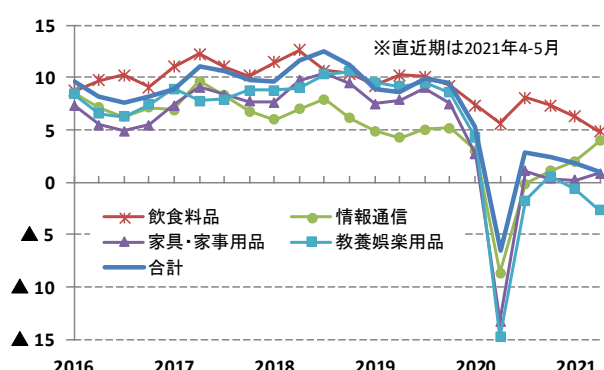
マレーシア国内の人の出(平時からの増減率、%)



(出所) Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

(注) 2020年1月3日~2月6日の訪問・利用数の中央値を平時の活動量としている

小売販売(2年前比年平均変化率、%)



(出所) CEIC

政策:大規模な追加景気刺激策で急場をしのぐ

マレーシア政府は、足元のコロナ感染拡大を受けて、5 月末には総額 400 億リンギ、6 月下旬には総額 1500 億リンギの追加経済対策を立て続けに発表した。実際の財政支出分の 150 億リンギ（GDP 比 1%程度）は、これまでと同様、低中所得層向け生活補助、企業向け賃金補助制度など即効性があるものが中心であり、個人消費を中心に景気を下支えするだろう。また、それ以外にも、中小企業向け資金繰り支援やワクチン接種プログラム参加企業へのインセンティブ付けなど、景気腰折れリスクを軽減する対策が幅広く揃っており、円滑に遂行できれば国内外の安心感につながるとみられる。

マレーシア中央銀行は、7 月 8 日の金融政策委員会で政策金利を過去最低水準の 1.75%で据え置いた。この背景として、中銀は、政府の追加経済対策や堅調な外需、ワクチン接種進捗が経済回復につながるとを挙げた。足元の消費者物価上昇率は、昨年に大幅に低下したベース効果を除けば落ち着いており、利上げを迫られる状況にはない。一方で、後述する通り通貨下落への警戒感も残ることから、当面は現在の政策金利水準が維持されると予想する。

こうした中、コロナ感染急拡大を受けたファンダメンタルズに対する懸念などを背景に、通貨リングは足元で下落基調にある。比較的良好に推移する経常収支バランスが相場を下支えしているが、米国の金融緩和縮小の時期が近付きドル高基調に転じる可能性がある中で、追加経済対策による歳出増なども嫌気されて、リング安圧力が一層強まる懸念はある。マレーシアの外貨準備高は短期対外債務の1倍程度の水準に止まり、リング急落の際には相場の流れを押し戻す余力が小さいことから、その動向には引き続き注意が必要である。

見通し: 景気回復はワクチン進捗を待つ展開、政治空白がリスク

今後、コロナ感染拡大がピークアウトするまでの間は、追加経済対策により国内需要の底割れを防ぎつつ、米国を中心とした海外需要が経済を下支えする状況が続くだろう。こうした中、マレーシアは、コロナワクチン接種が加速し始めている。米中を中心にワクチン供給²を受け、7月には1280万回分（2回接種で人口の約20%分）、8月には1440万回分（同23%）を調達できる目途を立てた上で、足元では1か月に人口の15%程度のペース（1回以上の接種）でワクチン接種を実施。ワクチン接種に先行した他国の例によれば、1回以上のワクチン接種率が15~30%を超えた辺り

から接種率の上昇が安定的に消費活発につながる傾向がある。もちろん、マレーシアで多く用いられてきた中国製ワクチンの有効性、特にデルタ株への効果などへの懸念は残る。今後、米欧製ワクチンが一層普及することでこれらの懸念が和らぎ、コロナ感染拡大がピークアウトしさえすれば、ワクチン接種進捗に伴って個人消費の回復が再び本格化することが見込まれる。同時に、企業のマインドも改善して設備投資は回復し、インフラ整備も活動制限の緩和に伴って増加し始めるだろう。これらを踏まえると、ワクチン接種の進捗が見込まれる秋口には景気回復ペースが速まることで、年内にはコロナ前（2019年）の経済水準に回帰、2021年通年では前年比+4%台半ばの成長率で着地すると見込む。

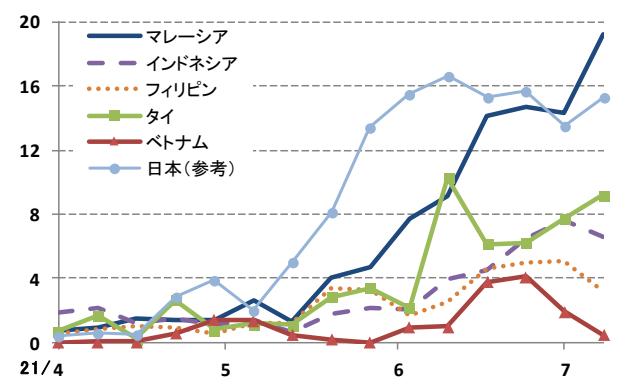
最後に、今後注視すべきこととして、マレーシア国内の政治情勢を挙げたい。マレーシアでは、与党連合の一員であるUMNOが7月上旬にムヒディン首相の辞任を要求するなど、政治の混迷が深まっている。ムヒディン氏は副首相であった2020年に、マハティール首相（当時）を出し抜く形で、UMNOなどの野党連合と連立を組み首相に就任。その後実施した非常事態宣言下での連邦議会停止などの措置が、政権の延命目的などと批判が強まっていた。足元では、UMNO所属の閣僚が一転して首相への支持を表明する

為替相場(リング/ドル)



(出所)CEIC

コロナワクチン接種ペース(1回以上、月率、人口比、%)



(出所)Our World in Dataを用いて伊藤忠総研試算

² マレーシアでは、米ファイザー、米ジョンソン・エンド・ジョンソン、英アストラゼネカ、中国シノバック、中国カンシノの5社のワクチンの使用が可能となっている。

など状況は極めて流動的であるが、万一 UMNO が与党連合を離脱することになった場合は、政権運営の空白につながり、刻々と変化するコロナ感染状況への対応の遅れが生じるだろう。また、マレーシアは、次期 5 か年計画「第 12 次マレーシア計画（12MP）」（2021～25 年）の完成が待たれている。今回は、コロナ禍からの経済回復に焦点を当てた内容が中心とみられ、広く各界の意見を集約した上で、当初は 2020 年 8 月には国会に提出される予定であった。政治の混迷による完成の遅れは、海外企業から見たマレーシア経済への不確実性を高め、直接投資の伸び悩みにつながることを予想される。