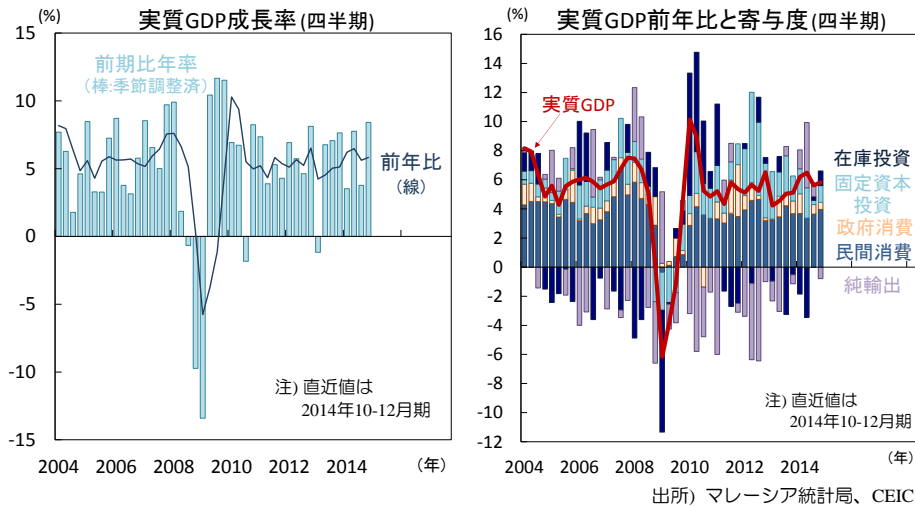


マレーシア: 内需にけん引され予想外の改善を見せた10-12月期のGDP

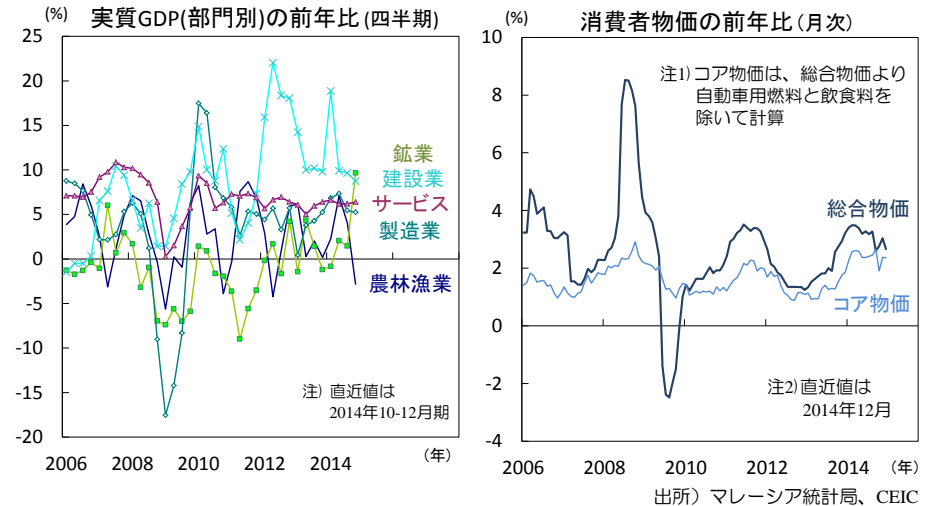
【図1】民間投資や固定資本投資が景気を押し上げ(右)



先週12日、マレーシア政府は、昨年10-12月期の実質GDPが前年比+5.8%と前期の+5.6%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.0%を超過したことを公表。季節調整済み前期比年率は+8.4%と前期の+3.8%より加速、足元の景気拡大の勢いは強い模様です(図1左)。2014年通年の成長率は+6.0%と前年の4.7%を大きく上回りました。

昨年上期に前年比+6.3%と加速した景気は7-9月期に+5.6%まで鈍化したものの、10-12月期には反発。外需が低迷する一方で、内需の伸びが成長を押し上げました。内需(在庫投資を除く)は前年比+5.9%と前期の+4.9%より加速。財政再建への取組みから政府による支出が消費と投資ともに落込んだものの、民間の消費と投資が底堅く伸びました。民間消費は前年比+7.8%と前期の+6.7%より加速。労働市場の改善に加え、今年4月の一般消費税(財サービス税: GST、税率6%)の導入を控えた駆け込み消費の影響もあったとみられます。政府消費は同+2.7%と前期の+5.2%より鈍化。財政再建に向けた歳出抑制の影響です。固定資本投資は同+4.3%と前期の+1.1%より加速しました。

【図2】燃料価格の低下などから鈍化する消費者物価(右)



財政再建に伴う歳出削減で公的投資が同▲2.1%と7期連続のマイナスとなる一方で、民間投資が同+11.2%と前期の+6.8%より加速、製造業とサービス部門の設備投資などがけん引しました。外需では、総輸出が同+1.5%と前期の+2.8%より減速。サービス輸出の鈍化が主因です。総輸入は+2.6%と前期の+2.2%より加速。堅調な民間消費や輸出部門の生産の伸びを背景に消費財や中間財の輸入が伸びました。この結果、純輸出の寄与度は▲0.8%ポイントと前期の+0.8%ポイントから反落しました(図1右)。

生産側を見ると、農林漁業が前年比▲2.8%と前期の+4.0%より反落(図2左)。東部の洪水被害によるパーム油生産減少などの影響です。鉱業は同+9.6%と前期の+1.4%より急伸。産油量の増加が背景です。製造業は+5.2%と前期の+5.4%よりやや鈍化。電子・電器や石油・化学などの輸出部門が加速したものの、運輸機器、衣服、食品などが減速しました。建設業は+8.7%と前期の+9.7%より減速しつつ堅調。住宅と非住宅ともに底堅く伸びました。サービス部門は同+6.4%と前期の+6.2%よりやや加速しました。

● 今後、緩やかな鈍化が見込まれる景気

10-12月期には、政府消費の鈍化を受けて公共サービスが減速したものの、堅調な民間消費などを背景に卸売や小売などが堅調に伸びました。10-12月期に加速した景気は、今後は緩やかに鈍化する見込みです。今年4月の新税導入前の駆け込み消費の反動から、4-6月期より民間消費は鈍化するでしょう。燃料小売価格の低下の恩恵が消費の落込みを緩和するであろうものの、パーム油や天然ゴム価格の低迷による農業所得の鈍化の影響は無視できない見込みです。原油価格の低迷に伴って歳入の減少に見舞われる政府は経常歳出を抑制する方針であり、政府消費の伸びも鈍化を続けるでしょう。また、石油ガス価格の低迷の影響から、同部門の投資は今年から来年にかけて低迷すると見込まれます。外需では、米景気の回復やリング相場下落などを追い風に工業製品輸出の伸びが予想されるものの、天然ガスやパーム油の輸出は伸び悩むとみられます。今年の成長率は+4%台後半と昨年の+6.0%より鈍化すると予想されます。

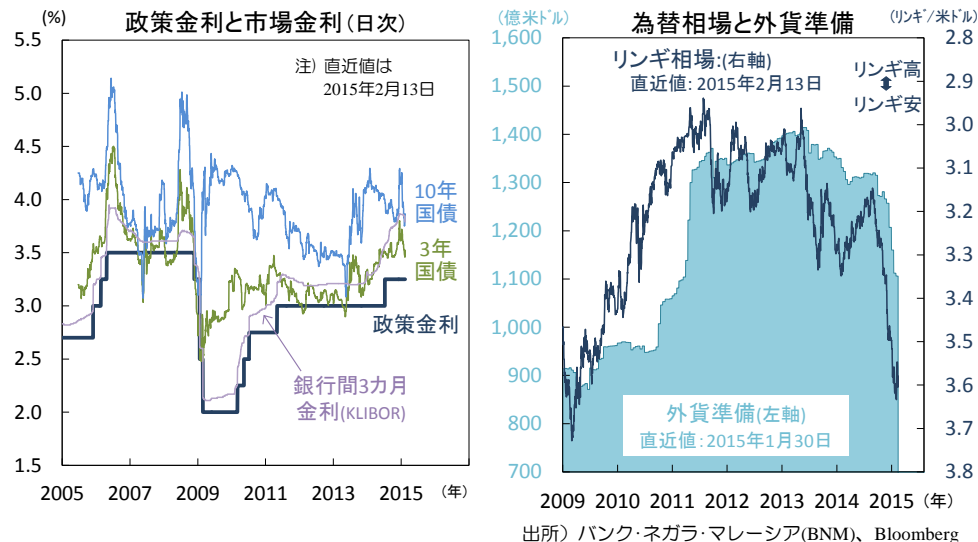
インフレ圧力は足元で和らいでおり、12月の総合消費者物価は前年比+2.7%と前月の+3.0%より鈍化(図2右)。12月より管理変動制に移行した燃料小売価格が、国際燃料価格の低下を受けて下がり、食品物価の伸びも鈍化したことなどが背景です。

● 原油価格底打ちなどを受けて足元で反発するリング相場

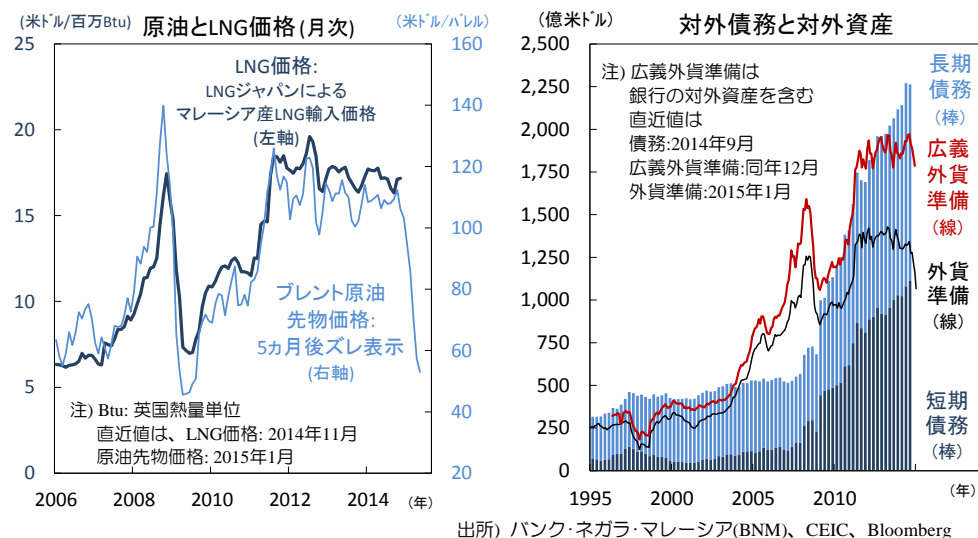
インフレ圧力が和らぐ中、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は政策金利の据置きを継続。1月28日の政策会合でも3回連続となる政策金利(3.25%)の据置きを決めました(図3左)。今後、景気の鈍化が予想されるものの、高水準の家計債務残高などを懸念するBNMは利下げを行わず、年内は政策金利を据置く可能性が高いでしょう。

通貨リングは昨年8月末から今年1月末にかけて対米ドルで13.2%下落した後、先週13日にかけて同1.4%上昇しました(図3右)。1月末より国際原油価格が反発し、石油ガス関連歳入の減少による財政悪化や経常収支悪化の懸念が和らいだことが背景です。しかし、GDPの5.7%もの貿易黒字を計上する液化天然ガス(LNG)の日本向け輸出価格は、昨年半ば以降の原油価格下落を反映して今後引下げられ、貿易黒字を押下げる見込みです(図4左、[アジア・マーケット・マンスリー2月号](#)、以下「資料」5頁参照)。また、市場では、政府の投資公社1MDBの経営悪化と政府の財政負担増加の懸念もくすぶっています(資料6頁参照)。昨年9月以降のドル売り介入の結果、外貨準備は減少しており(図4右)、BNMによる追加的な介入余力は低下しているとみられます。リング相場の下押し要因は依然として多く、相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

【図3】昨年9月より急落したリング相場は足元で反発(右)



【図4】今後低下が見込まれる日本向けLNG輸出価格(左)



本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問経済調査部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。