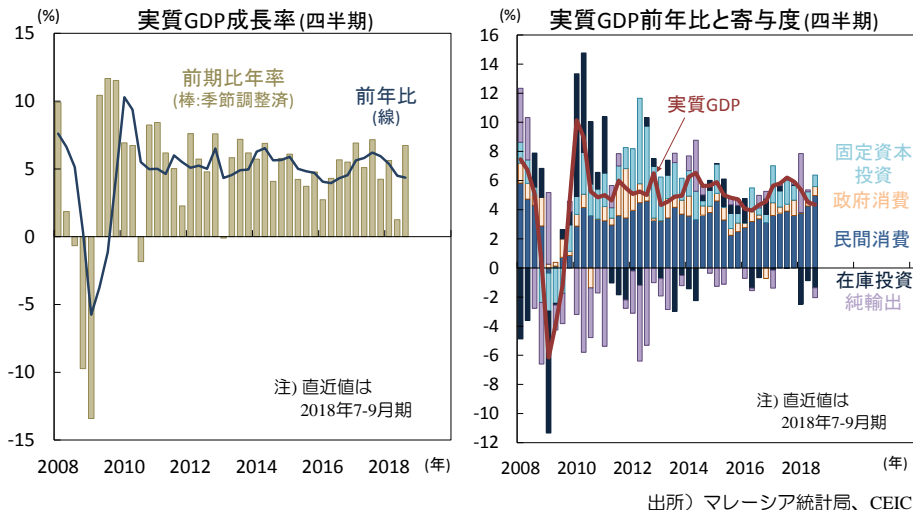


マレーシア: 内需は好調だが供給ショックに伴ってGDP成長率が予想外の鈍化

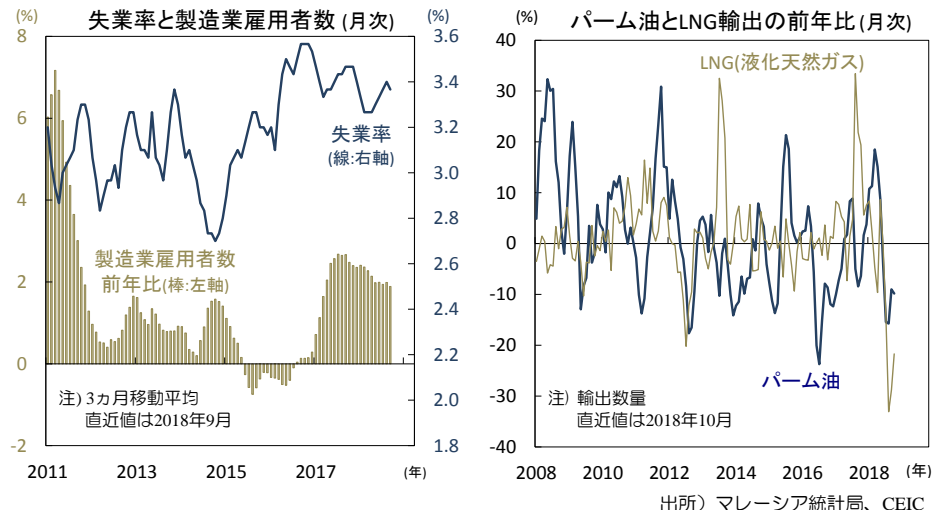
【図1】民間消費が拡大するも純輸出や在庫投資が景気を下押し(右)



11月16日、マレーシア政府は、7-9月期の実質GDPが前年比+4.4%と前期の+4.5%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.6%を下回ったことを公表。なお、季節調整済みの前期比年率は+6.7%と前期の+1.2%より加速しました(図1左)。

需要側では、民間消費が加速し固定資本投資も拡大したものの、供給側の要因から油ヤシ(パーム油)や天然ガス等の生産と輸出が急減し成長率を押下げ。内需(在庫投資を除く)の寄与度は+6.4%ポイント(pt)と前期の+5.2%ptより拡大した一方、純輸出が▲0.7%ptと前期の+0.1%ptより反落し、在庫投資が▲1.4%ptと前期の▲0.9%ptより下げ幅を広げました(図1右)。民間消費は前年比+9.0%と前期の+8.0%より加速しました。運輸機器や家具など耐久財の消費が伸張。新政権による財サービス税(GST)廃止の影響や、良好な雇用・所得環境が背景です。労働参加率の上昇とともに失業率も上昇しているものの、雇用者数は底堅く拡大しています(図2左)。政府消費は同+5.2%と前期の+3.1%より上昇。公務員給与等が減速したものの、財サービス購入が加速しました。

【図2】堅調な雇用環境(左)、急減するパーム油とLNG輸出の伸び(右)



固定資本投資は同+3.2%と前期の+2.2%より加速しました。建設投資が同+1.8%と前期の+2.1%から鈍化したものの、設備投資が+5.9%と+3.6%より加速。住宅投資の低迷が前者を下押しし、民間設備の拡張投資が後者を押し上げました。部門別では、民間投資が同+6.9%と前期の+6.1%より加速する一方で、公的投資は▲5.5%と前期の▲9.8%より下げ幅を縮めつつ4期連続のマイナスに。国有企業による投資計画の一部が完成に近づき鈍化した影響です。外需では、総輸出が同▲0.8%と前期の+2.0%より反落。電器・電子輸出が加速したものの、生産の低迷したパーム原油や天然ガスが落込み(図2右)、精製燃料や運輸機器の伸びも鈍化しました。総輸入も同+0.1%と前期の+2.1%より鈍化。この結果、純輸出の寄与度は▲0.7%ptと前期の+0.1%ptより反落しました。

生産側では、好調な家計消費を背景に製造業とサービス部門の生産が加速した一方、天然ガスや油ヤシの生産が落込み鉱業と農林漁業がマイナスに(図3左)。GDP成長率の押し下げ幅(寄与度)は、鉱業(天然ガス等)は▲0.4%pt、油ヤシが▲0.3%ptに上りました。

● 供給側の要因から油ヤシと天然ガスの生産が急減

農林漁業生産は前年比▲1.4%と前期の▲2.5%に続くマイナスに。天然ゴムが下げ幅を縮小したものの、油ヤシが同▲8.0%と前期の▲6.0%より悪化。年初以降の洪水(マレー半島部)や水不足(サバ州)による樹木のストレスなどから7-8月の同生産がマイナスの伸びとなりました(図3右)。鉱業は同▲4.6%と前期の▲2.2%より下げ幅が拡大。パイプラインの修復や計画外生産停止の影響から天然ガスが落込みました(図4左)。

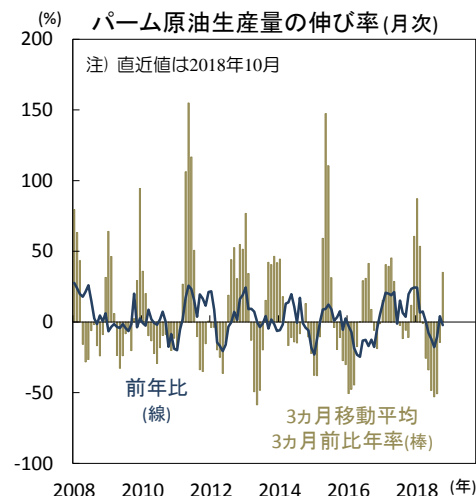
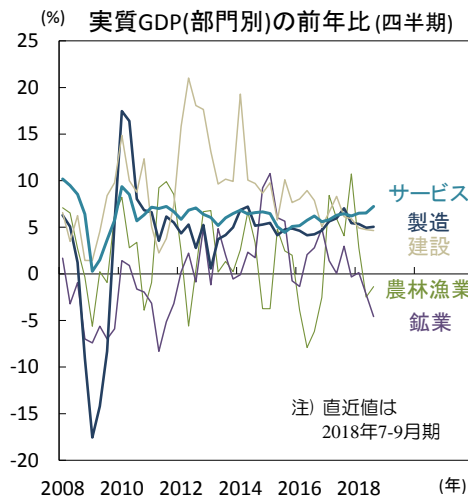
製造業は同+5.0%と前期の+4.9%より加速しました。電器・電子が+6.4%と前期の+6.2%より加速し、運輸機器や家具等も伸張。減税効果で家計部門の耐久財消費が伸び、電子・電器輸出も堅調であった影響です。一方、加工食品(パーム油等)は鈍化。油ヤシ生産の落込みの影響です。建設業は同+4.6%と前期の+4.7%よりやや鈍化しつつ底堅く拡大しました。過剰在庫を抱える住宅部門が軟調であった一方、土木建設が底堅く拡大。進行中の運輸、石油化学、発電関連の建設が伸びました。サービス部門は同+7.2%と前期の+6.5%より加速しました。好調な家計消費を背景に小売が同+12.3%と前期の+8.1%より加速し、金融も+4.0%と前期の+2.2%より上昇。GST廃止を受けて家計による輸送機器の購入が拡大するとともに、自動車融資等が伸びました。

● 今後は鉱業と農業が回復する一方、家計消費は鈍化か

今後、生産側では、パイプライン復旧などに伴って7-9月期に落込んだ天然ガスや油ヤシの生産が回復するでしょう。また、ジョホール州の大規模な精製・石油化学コンビナート(RAPID)が1-3月期に操業を始め、生産と輸出を押し上げる見込みです。

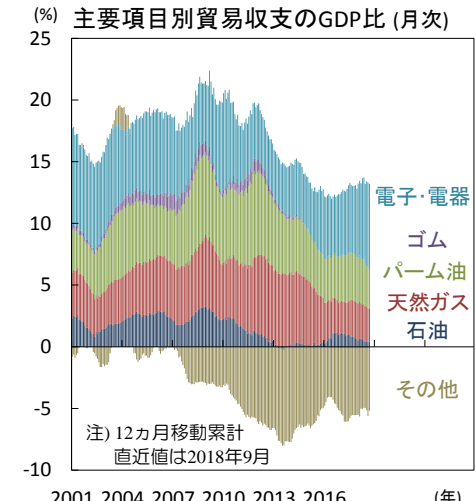
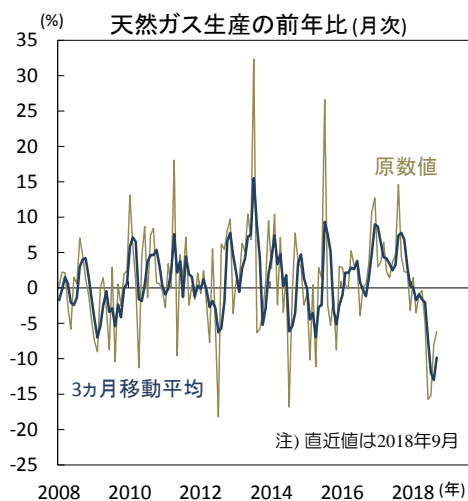
需要側では、7-9月期に急伸した家計消費が減税期の先食いからの反動で鈍化するでしょう。新政権は6月に財サービス税(GST)を廃止し、9月よりサービス売上税(SST)を復活させました。一方、政府は2019年度予算に基づき、400億リンギ(GDPの2.7%)相当の税還付を行う予定であり、消費の落込みを和らげる見込みです。投資に関しては、政府が歳出の合理化を進める中で公的投資が低迷する一方、製造業を中心に民間投資が堅調に拡大するとみられます。外需に関しては、国際的な半導体と投資回復サイクルの終焉が輸出の伸びを鈍化させる見込みです。また、同国は石油の純輸出はほぼゼロであるものの、LNGの純輸出はGDP比2.7%と大きく(図4右)、その多く(主に日本向け)の価格は原油価格に連動。足元の原油安によって同国の交易条件は悪化しています。今年通年の経済成長率は+4.7%前後と昨年の+5.9%を下回り、来年も+4.5%前後と緩やかに鈍化しつつ、底堅い景気の拡大が続くと予想されます。(入村)

【図3】 製造業とサービス部門が加速するも農林漁業や鉱業が軟調(左)



出所) マレーシア統計局、マレーシア・パーム油庁(MPOB)、CEIC

【図4】 足元で生産が急減する天然ガスは、多額の貿易黒字を計上



出所) マレーシア統計局、CEIC

・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のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会