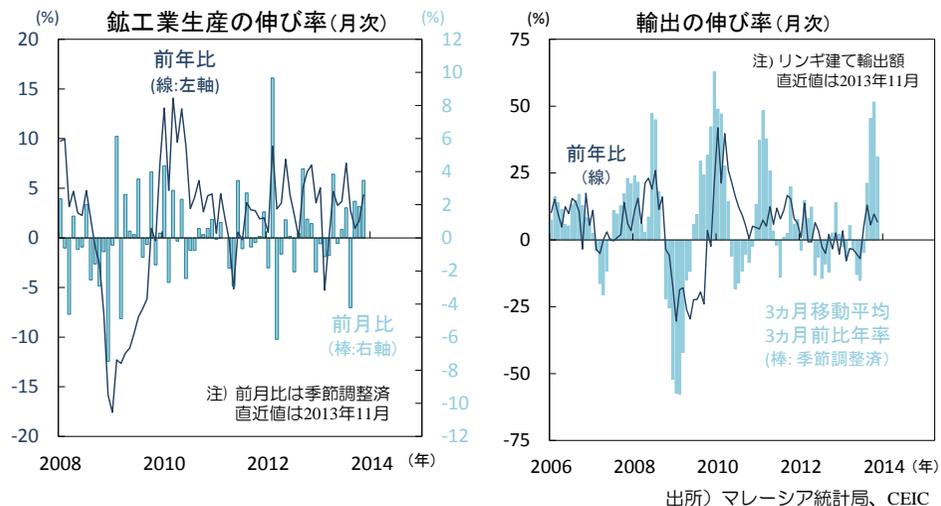


## マレーシア: 予想以上に堅調な生産と輸出の伸びは、利上げ開始を促すのか

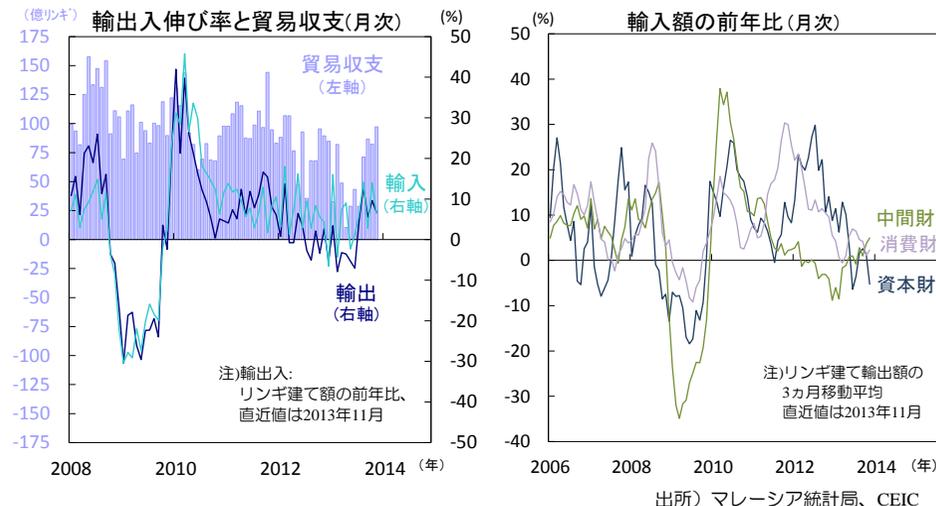
【図1】 予想以上の伸びを見せた鉱工業生産(左)と堅調な輸出(右)



先週9日、マレーシア政府は、11月の鉱工業生産が前年比+4.4%と前月の+1.8%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+2.9%を上回ったことを公表。季節調整の前月比も+3.5%と前月の+1.9%を上回り3か月連続で拡大しました(図1左)。

製造業は前年比+4.1%と前月の+3.3%より改善し、前月比も+1.2%と前月の+0.8%より上昇し3か月連続で拡大しました。電機・電子が前年比+7.7%と前月の+14.3%を下回りつつ底堅く伸び、運輸機器は同+28.6%と前月の+32.1%に続き高い伸びを維持。繊維・衣服やゴム・プラスチック製品も前月の伸びを上回るなど、生産拡大の裾野は広がっています。工業製品の生産を上げたのは輸出の伸びとみられます。先週8日に公表された11月の輸出(現地通貨建)は前年比+6.7%と前月の+9.6%より鈍化したものの(図1右)、主に、原油の伸びが反落し、石油製品の伸びが鈍化した影響です。液化天然ガス(LNG)は同+24.2%と前月の+13.4%より急伸、電機・電子は同+14.5%と前月の+12.7%より伸張、機械・部品は同22.5%と前月の+13.4%より急伸しました。

【図2】 改善する貿易収支(左)、マイナスとなった資本財輸入の伸び(右)



先進国を中心とする景気回復に伴って同国の製造業輸出が伸び、同部門の生産を押し上げ始めているとみられます。一方、同月の輸入は前年比+6.4%と前月の+13.9%より鈍化し、貿易黒字は97億リンギと、前月の82億リンギ、前年同期の89億リンギを上回りました(図2左)。輸入品目別では、資本財の落込みが目立つ一方、堅調な輸出向け生産などを受けて中間財の伸びは堅調です(図2右)。一連の動きは、財政刺激策に支えられた内需主導の成長から外需主導の成長への移行を示唆しているとも考えられます。

2013年の総選挙前の数年間、政府は大規模な財政刺激策で内需を刺激、外需が勢いを欠く中で内需刺激に伴って経常黒字は急激に縮小し、財政収支も悪化しました(図3)。2013年7月には格付大手フィッチが、財政の悪化などを理由に同国の格付見通しをネガティブに変更するに至りました。しかし、同年5月の総選挙で政権を維持し、10月の党首選で党首の地位を守ることに成功したナジブ首相は、格下げ回避も視野に入れ、財政再建策に着手しました([アジア・マーケット・マンスリー10月号](#) 参照)。

## ● 政権基盤を強化した後、財政再建に取り組むナジブ首相

政府は昨年9月、燃料価格の引上げ(燃料補助金の削減)を実施。また、また10月25日に公表した2014年度予算案に、砂糖への補助金の廃止や一般消費税(財・サービス税: GST)の導入(2015年4月)など、歳出削減や歳入基盤強化による財政健全化策を盛り込みました。こうした動きを受け、格付大手ムーディーズは11月20日に同国の格付見通しをポジティブに変更、信用力低下の懸念は後退しました。なお、足元で見られる輸入の鈍化は、財政緊縮の動きも反映したものとされます。政府は、多額の資本財輸入を伴うインフラ投資を先送りしており、同輸入の抑制に貢献している模様です。

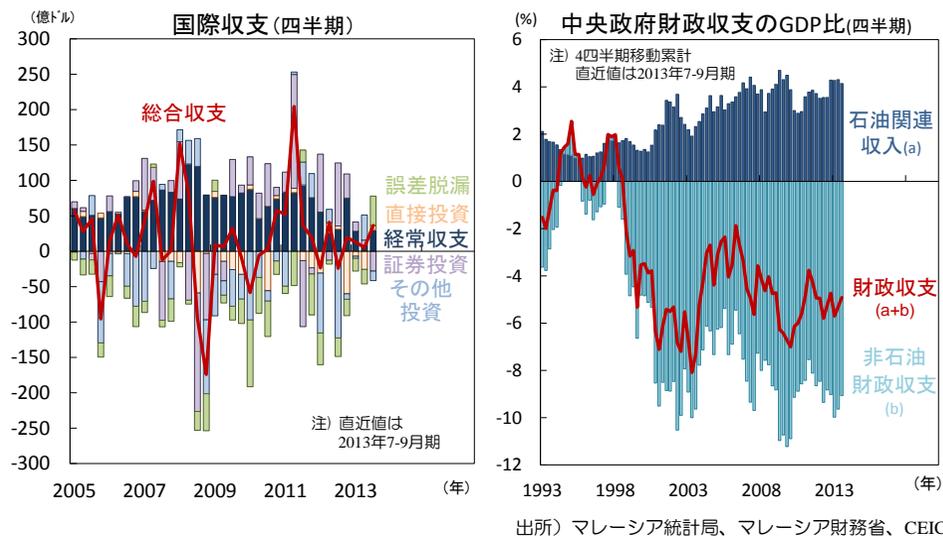
財政再建にむけて補助金の削減などが行われる中、物価は徐々に上昇しています。11月の消費者物価は前年比+2.9%と、前月の+2.8%より上昇、燃料価格引上げ前の8月の+1.9%を大きく上回りました(図4左)。9月の燃料価格引上げの影響から、運輸物価が同+4.9%と前月と同水準で高止まる一方、10月末の砂糖価格引上げによって飲食料物価は同+3.9%と前月の+3.7%より上昇。タバコ税の引上げに伴って同物価の前年比も+17.6%と高止まっています。今年初めに電力料金が引上げられ、今年前半の高速道路料金引上げも検討される中、今後も総合物価の上昇が続く見通しです。

## ● 今年半ばにかけて利上げのタイミング探る展開か

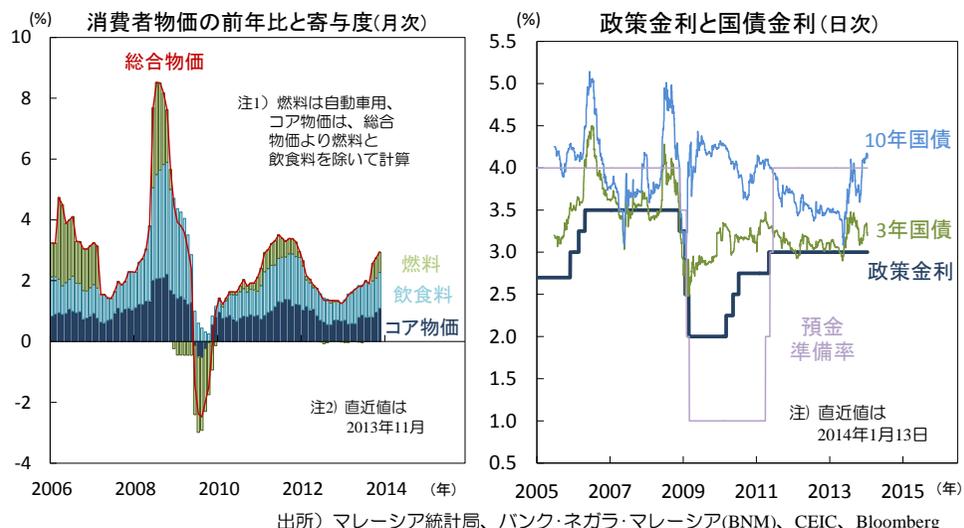
相次ぐ管理価格の引上げなどを受け、期待インフレ率も上昇しているとみられ、11月のコア物価の前年比は1.8%と前月の1.5%を上回りました。

総合物価の上昇に伴う期待インフレ率の一層の上昇が懸念される一方、財政緊縮に伴う内需の一時的な下押しも予想される中、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は、難しい金融政策の舵取りを迫られるでしょう。2008年の国際金融危機の直後に連続利下げを行ったBNMは、その後の景気回復を受けて2010年3月から翌年5月にかけて政策金利を2%から3%に引上げ、以後は金利を据置いています。前回金利据置きを決めた昨年11月7日の政策声明は、輸出の改善が生産を支えていると指摘する一方で、財政再建に伴って今後は内需が減速するだろうと予想。また、各種補助金の削減などに伴って今後は物価が上昇すると予想したものの、内需による物価押し上げ圧力は穏やかとも指摘しました。BNMは、現段階での利上げは不要との立場とみられるものの、将来、総合消費者物価の前年比が政策金利を上回った際には、期待インフレ率の上昇を抑えるための利上げに踏み切る可能性が高いでしょう。BNMは景気物価動向を注視しつつ、今年半ばにかけて利上げのタイミングを探ると予想されます。(入村)

## 【図3】近年縮小した経常黒字(左)と拡大した財政赤字(右)



## 【図4】上昇する消費者物価(左)、金利据置きを続ける中央銀行(右)



### 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投資情報部の見解です。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。