

## 経済レポート

## マレーシア経済の現状と今後の展望

～ ASEAN 屈指の堅固で安定した経済だが、中長期成長戦略は転換局面に ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

マレーシア経済は5%前後の成長率で堅調に推移している。1990年代前半の経済成長は、投資と輸出の拡大に牽引されていたが、近年の経済成長は個人消費の拡大に支えられている。ただ、個人消費の先行きには不透明感も漂っている。その背景には、通貨リングの為替相場下落や、家計債務増加、さらには英国のEU離脱など国際経済環境不安定化への懸念から来る消費者マインドの悪化、といった要因がある。

マレーシアでは、2010年頃から、景気拡大、低金利、所得上昇期待などを背景に、家計が積極的にローンを利用する傾向が強まった。家計債務残高の増大を警戒した中銀は、銀行の個人向け融資への規制を強め、その影響で、2017年に入ると、住宅ローン申請の半数が却下されるという状況になった。家計債務が調整局面を迎えたことは、今後の個人消費拡大への重しになる可能性がある。

マレーシアの物価は周辺諸国と比べて安定しており、金融当局の主な関心は、物価の安定よりも、むしろ為替相場的大幅な変動を抑制することにあるようだ。経済のファンダメンタルズが良好なのに、それが為替相場に反映されずリング安が進んだことを問題視するマレーシア中銀は、2016年12月に、突然、新たな為替管理制度施行を発表し、その中で、輸出企業は輸出代金の75%以上をリングに両替することを義務付けた。これは、いわば、民間部門の輸出収入を強制的にリング買い支えに使おうとするに等しい措置だと市場から指摘された。また、外資系企業等からは、この為替管理規制強化によって為替リスクのヘッジがしにくくなったとの声も上がっている。

マレーシアの一般政府部門の財政赤字対GDP比率は近隣諸国に比べて高く、また、政府部門債務残高の対GDP比も近隣諸国よりも高くなってしまった。これを踏まえ、マレーシア政府は、2009年以降、財政規律を重視するようになってきている。

マレーシアの輸出は、1980年代半ば以降、電機関連を中心とする工業製品の輸出増に主導されて急拡大してきた。最大の輸出品目は集積回路であり、その最大の輸出先は中国である。近年、集積回路の輸出はあまり減っていないが、第2位の輸出品目であった天然ガスは、その最大の輸出先である日本向けが大幅に減ったため、輸出額は2014年からの2年間で1/3に急減した。

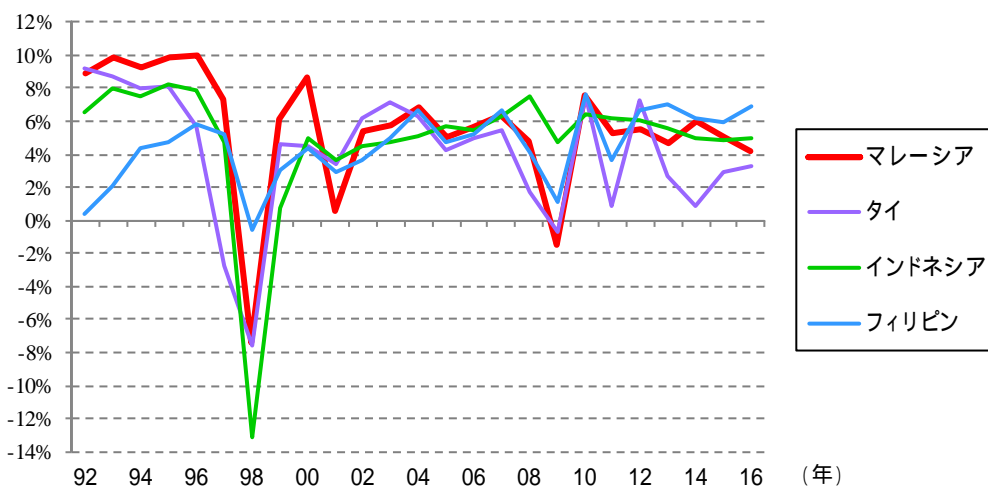
2000年代半ばには、マレーシアの経常黒字の対GDP比率は15%を超え、ASEAN主要国な中でも飛びぬけて高かった。しかし、2012年以降は、主力輸出品のひとつであるパーム油の価格下落の影響で輸出が減少、また、2015年以降は、天然ガスや石油関連の輸出減少に影響されて輸出がさらに減少、それに伴い、貿易黒字も、経常黒字ともに縮小した。

マレーシアの一人当たり名目GDPは既に10,000ドルに近く、EU加盟国のルーマニアにほぼ並ぶほど高い。これだけ所得水準が高くなると、1980年代のような低コスト生産の強みを生かした工業製品輸出拡大に依存するのは不可能である。今後の成長戦略として重要になってくるのは、産業の高付加価値化やマレーシアの優位性を活かせる独自の産業分野を発展させることであると言える。今、マレーシアの強みが活かせる有望分野のひとつと注目されているのがイスラム関連ビジネスであり、その代表格が、イスラム金融である。

## 1. はじめに ~ 堅調だが、中長期的には頭打ちの懸念もあるマレーシア経済

マレーシアは、1990年代前半には、ASEAN-4（ASEAN 主要4カ国：タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア）の中でもトップレベルの10%近い経済成長率を示していたが、1997~98年のアジア通貨危機で経済成長率は大きく失速し、その後、2000年代以降の経済成長率は1990年代前半に比べて大幅に低下している。近年のマレーシアの経済成長率は、4~5%前後で推移しており、堅調ではあるものの、かつてマレーシアより低成長率であったフィリピンやインドネシアの後塵を拝している。

図表1 . ASEAN - 4の経済成長率の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

一方、最近では、マレーシアのマクロ経済への懸念要因もいくつか浮上している。例えば、米国の金融緩和終焉観測浮上による新興国市場からの投資資金流出の影響でマレーシア通貨リングの為替相場が大きく下落し、これを憂慮したマレーシア中銀が外国為替管理規制を打ち出したことであり、この規制に対しては、進出外資企業の間で困惑も広がっている。また、家計債務が増大しており、今後、家計債務が調整局面に入ることによって景気への下押し圧力が生じる可能性が懸念されている。さらに、周辺諸国と比べて財政赤字の対GDP比率が上昇し、政府債務残高が膨張しているため、今後の歳出削減や徴税強化などの緊縮政策が不可避と見られており、それによる景気下押し圧力の可能性も浮上している。

他方、マレーシアは、中長期的な経済成長戦略という点でも、大きな転換期を迎えつつあると言える。マレーシアは、1980年代後半以降の輸出主導による目覚ましい経済成長によって、一人当たり名目GDPが足元で既に10,000ドル近くまで上昇しており、東南アジアでも屈指の高所得国になった。しかし、近年は、経済成長が頭打ちになり先進国入りが見通せないという「中進国の罠」に陥りつつあるとも指摘されるようになり、中長期的な経済成長戦略の練り直しが必要だとする見方も出るようになってきている。

こうしたことを踏まえ、本稿では、マレーシア経済の最近の動きについてレビューするとともに、今後の課題と方向性について考察する。

## 2. 最近の経済動向 ~ ファンダメンタルズは概ね良好

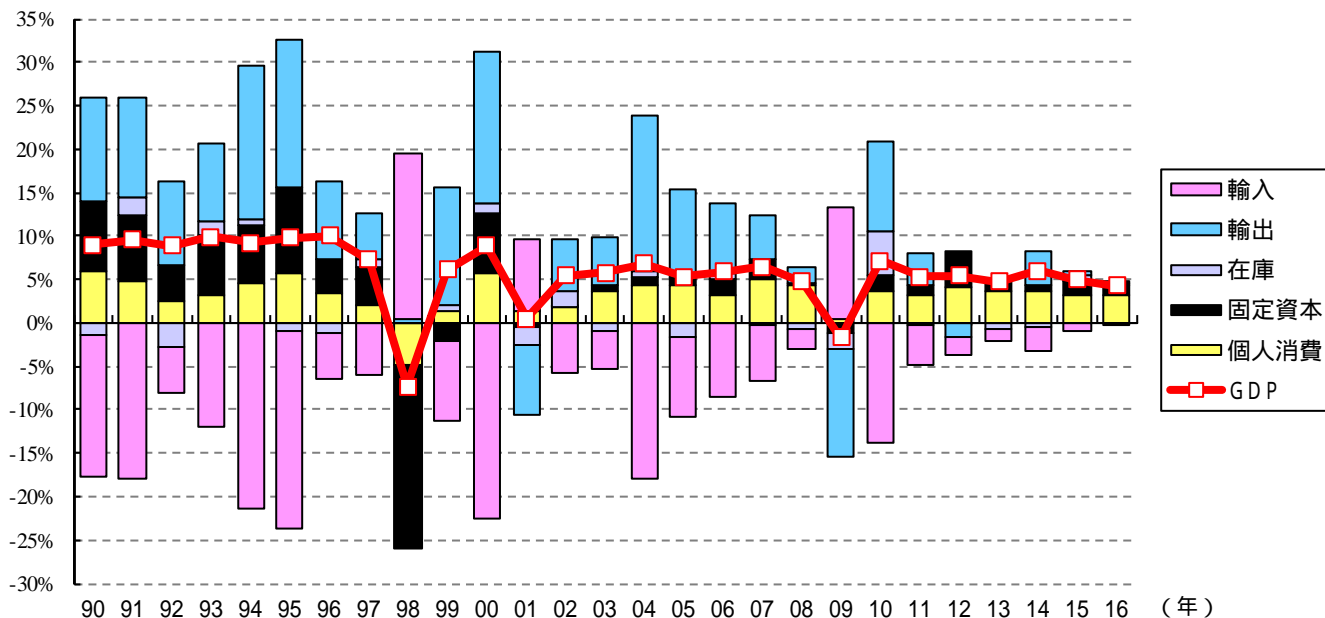
### (1) 個人消費主導で堅調に推移するマレーシア経済

マレーシア経済は、マハティール政権時代の1980年代半ば以降、輸出立国を目指し、外資導入による輸出向け工業化を経済発展の牽引役として目覚ましい発展を遂げた。1990年代前半の経済成長率は10%近くにも達し、GDPの需要項目別寄与度をみると、当時の高成長を支えたのが投資と輸出の伸びであったことがうかがえる。これは、電機などの業種を中心とする外資企業がマレーシアでの輸出向け工場の建設投資をさかんに行い、それによって輸出が急速に拡大していったという当時の状況が反映されたものと言える。

マレーシア経済は、その後、アジア通貨危機(1997~8年)、ITバブル崩壊(2001年)、リーマンショック(2008年)といったような国際経済環境に激変が生じた際に大きく失速しているが、それ以外の時期については、概ね安定的に推移してきた。

ただ、マレーシアの経済成長パターンを、アジア通貨危機の前後で比較すると、通貨危機前は、投資と輸出の急拡大が経済成長率に非常に大きく寄与していたのに対して、アジア通貨危機後、特に2011年以降は、投資や輸出の寄与度は低下し、個人消費が底堅く景気を下支えするというパターンに変化していることがわかる。また、経済成長率そのものについても、アジア通貨危機以前は概ね10%前後であったが、通貨危機以後は概ね5%前後であり、かなり低下している。すなわち、投資と輸出を高成長のエンジンとしていたマレーシア経済の構造が、アジア通貨危機を境に大きく変化したことがうかがえる。

図表2. マレーシアの実質GDP成長率と需要項目別寄与度



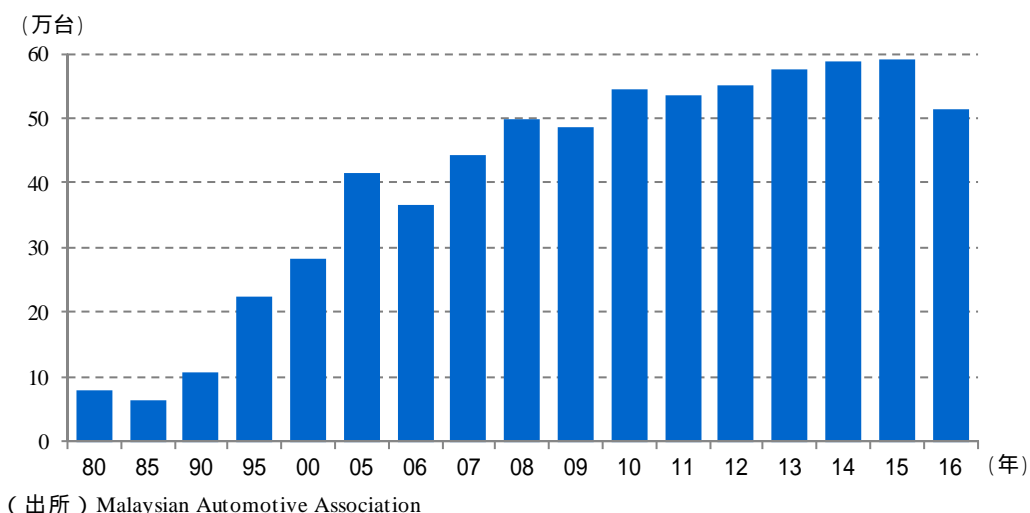
(出所) CEIC

マレーシアの景気拡大を足元で支えるエンジン役になっているのが、堅調に推移する個人消費であるが、その先行きには不透明感も漂いつつある。

例えば、個人消費の代表的なバロメーターである乗用車新車販売台数の推移をみると、2012年以降、過去最高を毎年更新し、個人消費拡大の一翼を支えてきた。しかし、2016年の乗用車新車販売台数は、51万台となり、

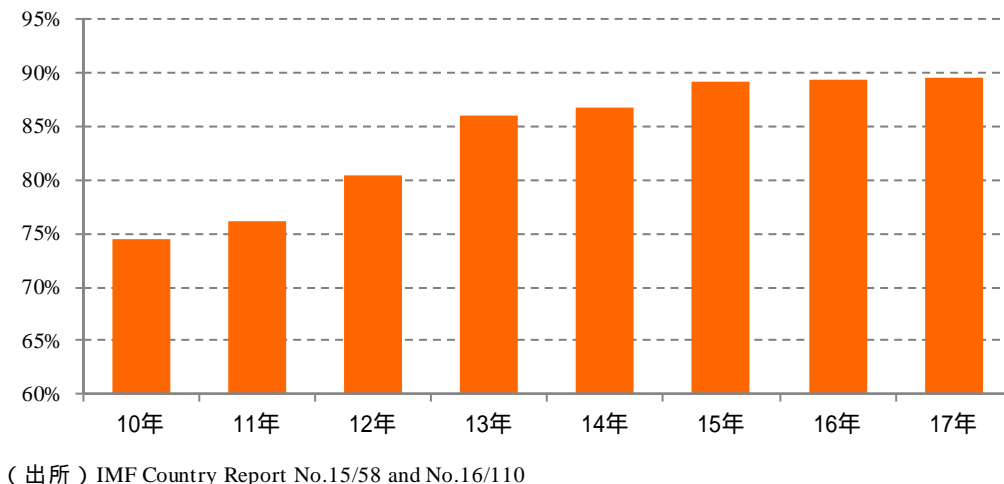
2011年以來、5年ぶりとなる前年比減少となった。これは、通貨リングの為替相場が下落し輸入品価格が上昇したこと、家計債務増加を懸念した金融機関が個人向けローン供与に慎重となったこと、さらには英国のEU離脱など国際経済環境の先行き不透明感の高まりなどで消費者マインドが悪化したこと、といった要因が影響したと見られる。

図表3．マレーシアの乗用車販売台数の推移



マレーシアでは、2010年頃から、景気拡大、低金利、所得上昇期待などを背景に、家計が積極的にローンを利用する傾向が強まっていた。しかし、その結果、家計債務残高の対GDP比率が上昇し、これを警戒する中銀は、個人融資への締め付けを強め、その影響で、2017年に入ると、住宅ローン申請の半数が却下されるという状況になった。家計債務が調整局面を迎えたことは、今後の個人消費拡大への重しになる可能性がある。また、マレーシアのローン返済は、ステップアップ型が多く、返済時期が後になるほど返済負担が重くなる。このため、今後、ローン債務返済負担が上昇し、それも個人消費を下押しする要因になる可能性がある。

図表4．家計債務残高 / GDP比率の推移

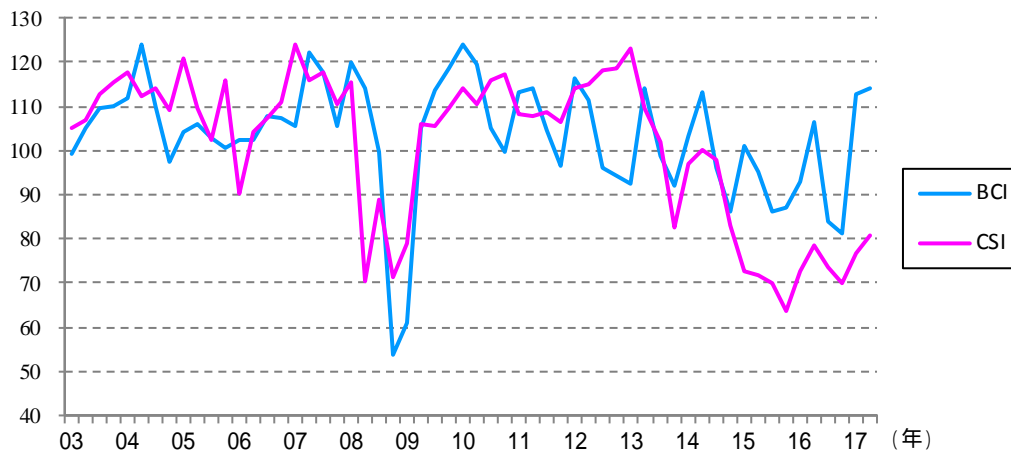


ただ、家計債務の問題が金融セクター全体を揺るがす可能性は低いと見られる。マレーシアの金融セクターは健全であり、不良債権比率は2016年末時点で1.2%と低く、また、バーゼルによる自己資本比率は、2016年末時点で16.5%と高い。

マレーシアにおける企業と消費者の景況感は、ともに足元で改善傾向にある。ただ、両者の間に大きなギャップが生じていることがうかがえる。企業の景況感のベンチマークとして、製造業景況感指数(BCI)の動きをみると、2012年頃から下落トレンドで推移してきたが、2017年に入って急速に改善している。日米欧の景気が改善傾向にあり、また、中国経済も比較的底堅く推移しており、さらに、一次産品価格も回復傾向にあることから、輸出環境が改善に向かうとの期待感が高まっており、これらを背景として製造業のマインドが好転し、BCIが上昇したと見られている。一方、消費者心理指数(CSI)については、2013年に大きく低下し、2015年後半をボトムに回復傾向にあるが、景況感判断が楽観的か悲観的かの分かれ目となる100を足元でまだ下回っており、景況感は楽観的と言えるまでには至っていないことが示されている。CSIが2013年に大きく悪化したのは、2013年初頭には1%台であったインフレ率が2014年初頭に3%台まで上昇したことを受けたものと見られる。インフレ率は、2016年半ばにいったん低下したが、2017年初めには5%近辺まで上昇しており、これがCSI改善への重しになっていると見られる。

このように、足元では企業と消費者の景況感に大きなギャップがあり、今後は、インフレ率が低位安定するかどうか、また、企業業績改善が消費者心理の改善にまで波及するかどうか景況感を左右するポイントとなりそう。

図表5. 製造業景況感指数(BCI)と消費者心理指数(CSI)の推移

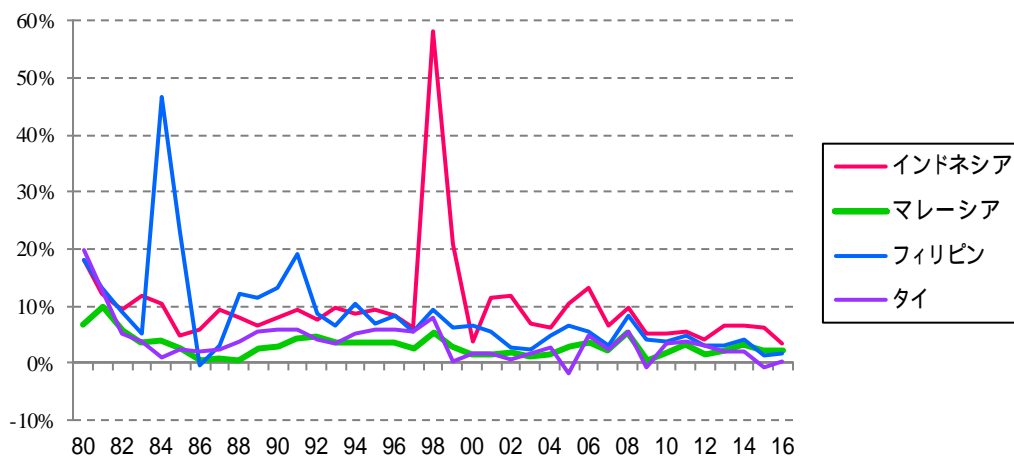


(出所) Malaysian Institute of Economic Research

## (2) 金融政策 ~ 物価は安定、当局は為替相場の安定を重視

マレーシアのインフレ率の長期的な安定性は、新興国全体の中で見ても好成績と言ってよいだろう。例えば、1980年以降だけで見ても、アルゼンチン、ブラジル、トルコ、ロシアなどの主要な新興国がハイパーインフレーションを起こしているのに対し、マレーシアでは、通年ベースのインフレ率が2桁台になったことが一度もない。1990年代前半には、マレーシアが好景気で経済成長率が10%近かったのに、物価があまり上がらなかったことが注目されたが、この理由として、為替相場が安定的に維持されるなど金融政策の運営が慎重だったことや、輸入関税引き下げ、さらには、政府による不当値上げの取り締まりなどが奏功したものと考えられている。

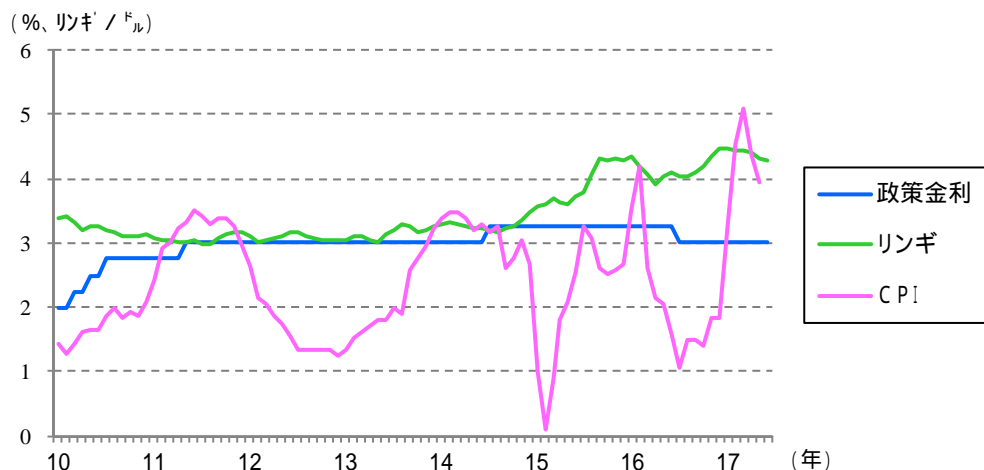
図表6 . ASEAN - 4のインフレ率の推移



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

マレーシア中銀は、周辺アジア諸国が導入済みのインフレターゲット制をいまだに導入しておらず、政策金利を機動的に変更し景気や物価を調整しようという傾向は周辺アジア諸国ほど明確には見られない。マレーシア中銀は、リーマンショック発生後の2009年に、大幅な景気後退を受けて政策金利を引き下げているが、2010年に入ると景気が回復したため、これを受けて政策金利を引き上げた。2011年5月には、政策金利を3.00%に引き上げ、そのまま約3年間、金利を据え置いた。2014年7月には、前年の食品価格上昇や燃料補助金廃止によるインフレ率(前年同月比CPI上昇率)の上昇や、家計債務の膨張などに対する警戒感から、中銀は、3年2カ月ぶりに25bpsの利上げを実施した。2015年に入ると、GST(物品・サービス税)導入などによる個人消費の低迷を受けて、利下げを望む声が高まったが、その当時は、通貨リングの為替相場が下落し、また、通貨下落とGST導入の影響でインフレ率が上昇していたため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。その後、2016年には、原油価格の下落の動きが底を打ったことから、リング安圧力が弱まるとの観測が高まったことにより、中銀は、同年7月に政策金利を25bps引き下げて3.00%とした。2017年3月には原油価格上昇や食品価格高騰の影響でインフレ率が5%を超えたが、中銀はインフレ圧力が今後低下すると判断し政策金利を変更していない。

図表7 . マレーシアの為替相場、インフレ率、政策金利の推移



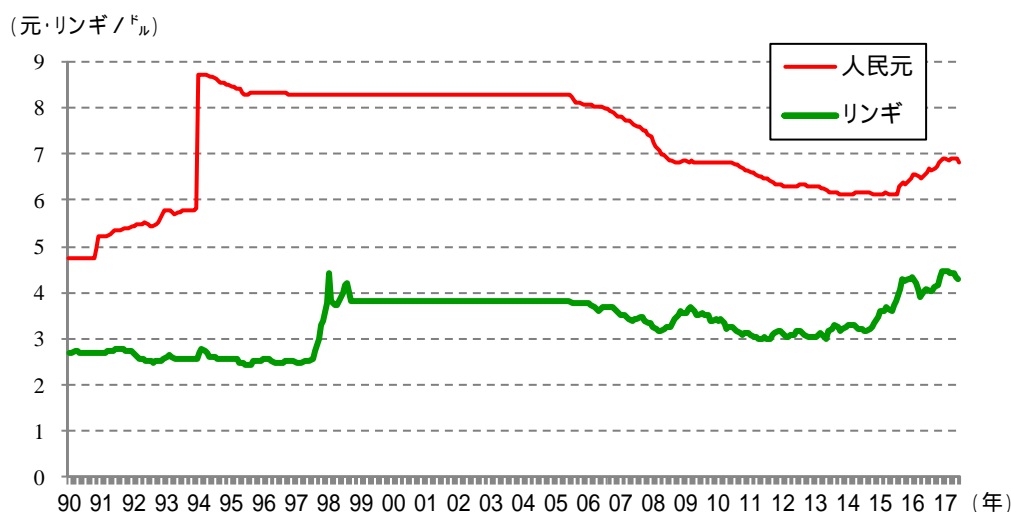
(出所) CEIC

マレーシアの金融当局は、為替相場の急激な変動が発生した際に、周辺アジア諸国よりもセンシティブになる傾向があると言える。周辺アジア諸国の中央銀行は、アジア通貨危機以前は、固定相場制に近いような硬直的な為替制度を採用していたが、アジア通貨危機後は、為替相場を変動相場制に移行し金融政策の基軸をインフレーターゲティングとすることを基本方針とした。しかし、そうした動きをよそに、マレーシアは、固定為替相場制を長期間続け、インフレーターゲティング制も導入しなかった。これは、中国の金融政策と類似している。中国は、1994年に人民元の公定為替相場を実勢レートに鞅寄せする形で大幅に切り下げ、それまでの二重為替相場制を解消し、その後は、為替相場をほぼ固定した。資本取引を対外開放せずに人民元の為替相場のドルペッグを維持するという中国当局の金融政策が、アジア通貨危機の連鎖による打撃から中国経済を守った側面があったと言える。

アジア通貨危機で通貨リングの大幅切り下げを余儀なくされ深刻な景気後退に陥ったマレーシアでは、1998年に、為替相場の大幅な変動による国内経済の混乱を避ける目的から、中国と同様、固定為替相場と資本取引規制に踏み切った。その後、中国では、WTO加盟（2001年）に伴う直接投資流入加速や輸出産業の発展による経常黒字拡大で、外貨準備が大幅に増加し、人民元の切り上げ圧力が高まった。このため、2005年7月、中国人民銀行は、人民元為替相場を1米ドル=8.28元から8.11元へと2%切り上げるとともに、ドルペッグをやめ、通貨バスケット制を参考とした管理フロート制に変更すると発表した。すると、マレーシアも、直ちに、固定相場制から複数通貨バスケット方式による管理変動相場制への移行を発表した。

管理変動相場制移行後のリングの対ドル為替相場は、リーマンショックで下落した後に回復し、2011年頃からは、固定相場時代（1998～2005年）よりもリング高となる1ドル=3リング程度で概ね安定的に推移してきた。しかし、2014年以降は、原油価格急落などを背景にリング安が加速し、2015年7月には、ナジブ首相の汚職疑惑が海外メディアでさかんに喧伝されたことなどからさらにリングが下落した。2016年に、原油価格下落傾向の底打ちから若干リング高に転じたものの、2016年11月に米大統領選挙でトランプ氏が勝利すると、「新興国通貨売り」が起こり、その影響でリング下落圧力が高まり、史上最安値となる1ドル=4.5リングに迫る水準となった。その後、2016年12月には、中銀が為替管理制度を導入したため、リング下落の動きは止まった。

図表8．人民元とリングの対米ドル為替相場の推移

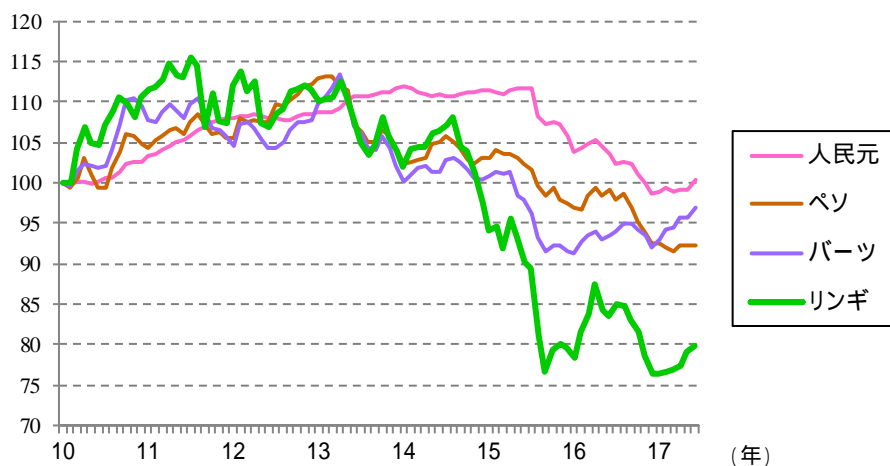


(出所) CEIC

マレーシア経済のファンダメンタルズは概ね良好であり、経済成長率は4~5%と堅調、物価も安定し、経常収支も黒字で推移してきた。それにも拘わらず、周辺諸国通貨に比べて、マレーシア通貨リングの下落率は大きい。例えば、2010年初頭を起点として、足元の相場がどの程度であるかを見ると、人民元はほぼ不変、ペソは3%減価、ペソも8%の減価にとどまっているのに対し、リングは20%以上も減価している。経済のファンダメンタルズが良好なのに、それが為替相場に反映されずにリング安が進んだことを問題視するマレーシア中銀は、2016年12月に、突然、新たな為替管理制度施行を発表し、その中で、輸出企業は輸出代金の75%以上をリングに両替することを義務付けた。これは、いわば、民間部門の輸出収入を強制的にリング買い支えに使うことに等しい措置だとして、企業の間では困惑が広がった。また、在マレーシア日系企業などからは、上記の為替管理規制強化によって、為替リスクのヘッジがしにくくなったとの声も上がっており、ビジネスマインドの悪化につながる可能性も生じている。しかし、マレーシア中銀は、為替相場の不安定性が高まることはビジネスにとってマイナスであるとして、あくまでも為替管理制度が必要との姿勢を変えていない。なお、中銀は、インフレターゲットिंगについては、物価安定を尊重するあまり為替の安定を犠牲にするのは望ましくないとの観点から、早期導入には否定的な姿勢を示している。

中銀が突然為替管理規制を発表したきっかけとしては、米トランプ大統領誕生による「トランプ・ショック」のため2016年11月だけでマレーシア国債が5000億円相当といわれる巨額の売りを浴びたことへの当局の危機感があったと見られ、また、国内為替市場の4倍の規模を持つとされるNDF<sup>1</sup>でのヘッジ取引の影響による急激なリング安圧力の高まりを弱める意図もあったものと見られる。

図表9 . 人民元、ペソ、バーツ、リングの為替相場の推移 (2010年1月 = 100)



(出所) CEIC

<sup>1</sup> NDF とは Non-Deliverable Forward の略称。為替予約取引の一種で、取引対象通貨の受け渡しを行わず、取引レートと決済レートの差額を、取引通貨でなく、米ドルなどの主要通貨で差金決済するもの。為替市場の未成熟や当局の規制などのため、為替予約を機動的に行うことが困難な新興国等において利用される。

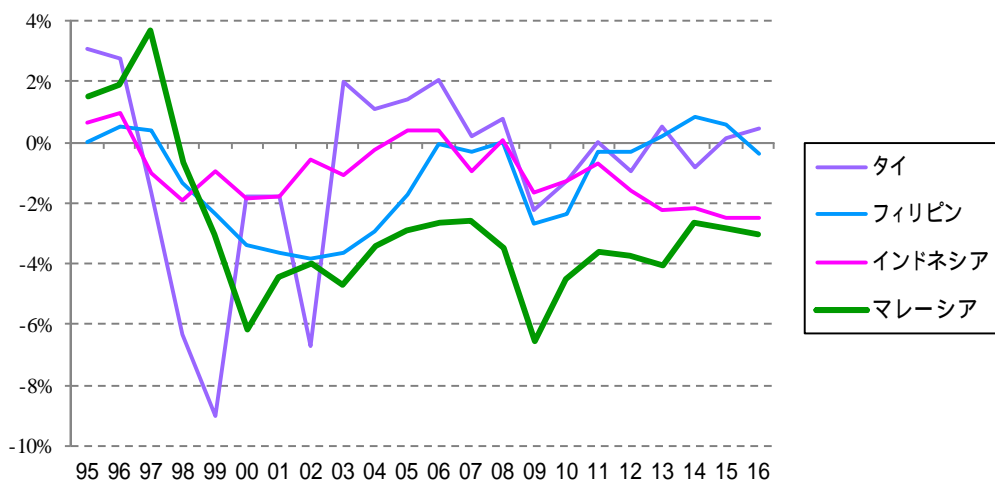


(3) 財政 ~ 財政赤字と公的債務残高の対GDP比が周辺国より高いが、財政規律喪失可能性は低い  
 マレーシアの一般政府部門の財政収支は、1990年代半ばには好調な景気を背景とする税収増などに支えられて黒字で推移していた。しかし、1998年には、アジア通貨危機のショックによる景気後退で、赤字に転落し、それ以後はずっと赤字で、しかも、近隣諸国に比べて財政赤字対GDP比率が大きいのが目立つ。

マレーシア政府は、マレーシアの政府部門債務残高がGDP比において、近隣諸国よりも高水準になってしまったことを踏まえ、2009年以降、財政規律を重視するようになってきている。例えば、マレーシア政府は、2013年に、砂糖への補助金を撤廃し、2014年には、ガソリンと軽油への燃料補助金を撤廃した。また、2015年には、歳入増加策として、GST(物品・サービス税)を導入した。ただし、この新税導入によって、消費者心理が悪化し、それが、足元の個人消費鈍化の一因になっていると見られている。財政再建策に取り組んだ結果、マレーシアの一般政府部門の財政赤字の対GDP比率は、2010年以降は縮小傾向であり、2014年以降は、3.0%以内で推移している。

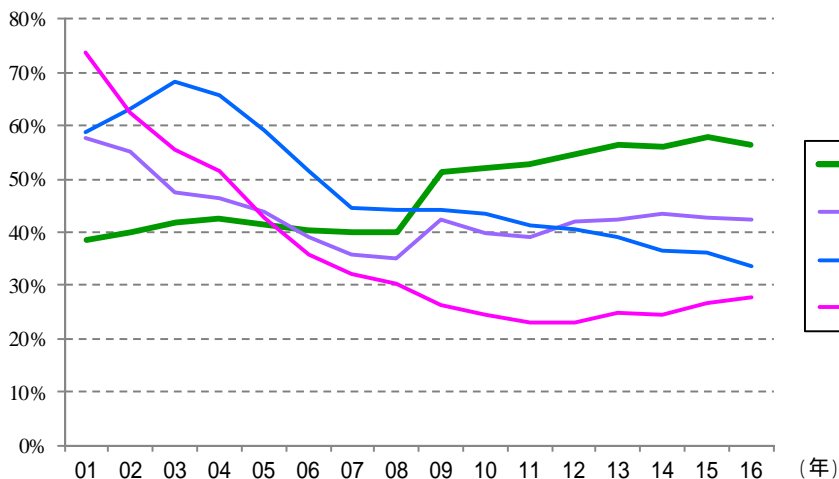
図表10 . ASEAN-4の一般政府部門財政収支および公的債務残高の対GDP比率

(1) 財政収支対GDP比率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

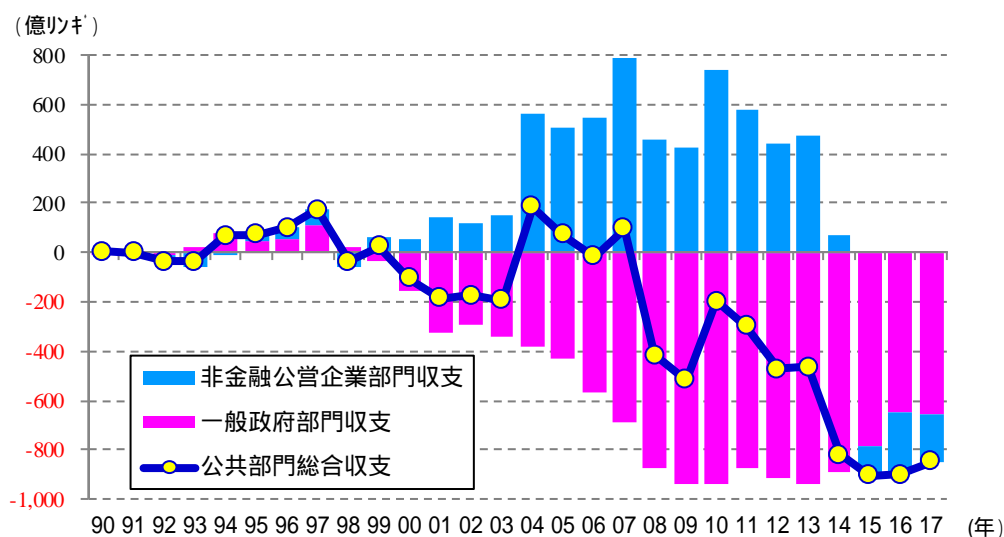
(2) 公的債務残高対GDP比率



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

マレーシアの連邦財政は一般政府部門と非金融公営企業部門の2つに大別できる。非金融公営企業部門の収支は、2000年代半ばから2010年代初めまで大幅な黒字だったが、2014年に黒字が大幅に縮小し、2015年以降は赤字に転落している。この動きは、主に、国営石油公社ペトロナスの収益が原油価格動向の影響を受けていることに起因すると見られる。一般政府部門の歳入は、ペトロナスからの配当などへの依存度が高く、2014年の連邦政府歳入に占める石油関連収入の割合は30%にも達していたと見られる。このため、原油価格下落によるペトロナスの収益悪化は、政府歳入減少の大きな原因になっている。しかも、政府が、外資誘致のために法人税率の引き下げを実施したことや、AFTA（ASEAN自由貿易圏）スキームの中で関税引き下げを実施したことなどで税収が減ったことも重なり、財政収支面で、原油価格下落によるダメージをカバーできなかった。

図表11. マレーシアの連邦財政における財政収支の推移



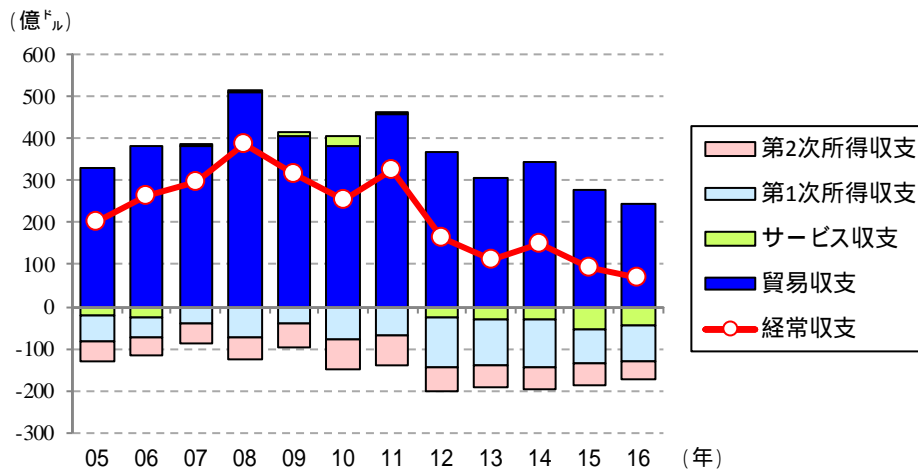
(出所) Ministry of Finance Malaysia

#### (4) 経常収支 ~ 20年近く経常黒字を維持、外貨準備も潤沢

マレーシアの経常収支は、アジア通貨危機以前の1990年代前半は赤字基調であったが、アジア通貨危機発生直後の1998年に黒字へと転じ、それ以降、黒字基調を維持している。マレーシアの輸出は、エレクトロニクスを中心に堅調に推移し、2003年以降は原油価格上昇による影響もあって大きく増加した。こうした輸出増加に伴って、貿易黒字が増大し、経常黒字も拡大を続け、2000年代半ばには、マレーシアの経常黒字の対GDP比率は15%を超え、後述するように、ASEAN主要国の中でも飛びぬけて高い数字となった。

しかし、2012年以降は、主力輸出品のひとつであるパーム油の価格下落の影響で輸出が減少、さらに、2014年以降は、天然ガスや石油関連の輸出減少に影響されて輸出がさらに減少、それに伴い、貿易黒字も、経常黒字も縮小した。

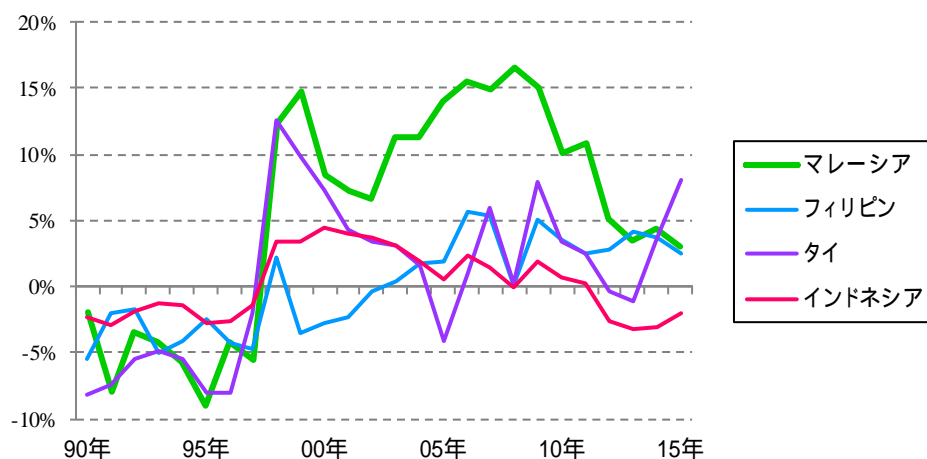
図表 1 2 . マレーシアの経常収支と主な収支項目の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

マレーシアは、ASEAN-4 の中で唯一、2000 年以降ずっと経常黒字を維持しており、国際収支面でのリスクは周辺諸国より小さいと言える。マレーシアは、1990 年代前半は、当時の周辺諸国と同様、経常赤字国であった。これは、当時の ASEAN 諸国が固定為替相場制のもとで金融市場を対外開放していたため、海外からの過剰な資金流入が発生し、それによって国内経済がバブル状態となっていたことを反映するものだった。このバブル状態は、1997～98 年のアジア通貨危機によって終焉を迎え、その後、ASEAN-4 の経常収支は、各国通貨の為替相場が大幅に下落したこともあって、黒字に転じた。経常黒字の対 GDP 比率を見ると、マレーシアは、2000～2010 年頃にかけては、ASEAN-4 の中でもかなり大きかったことがわかる。これは、マレーシアが 1998 年から 2005 年まで固定為替相場制を採用している間に通貨が割安になっていたことや、2000 年代半ばの資源価格高騰によって、石油輸出額が増加したことなどが影響していたと考えられる。しかし、2010 年以降、マレーシアの経常黒字対 GDP 比率は急落した。これは、資源価格の下落によって資源関連輸出が減少したことや、民間部門の投資が拡大したため輸入が増加したことなどが影響したものと考えられる。

図表 1 3 . ASEAN-4 の経常収支対 GDP 比率の推移

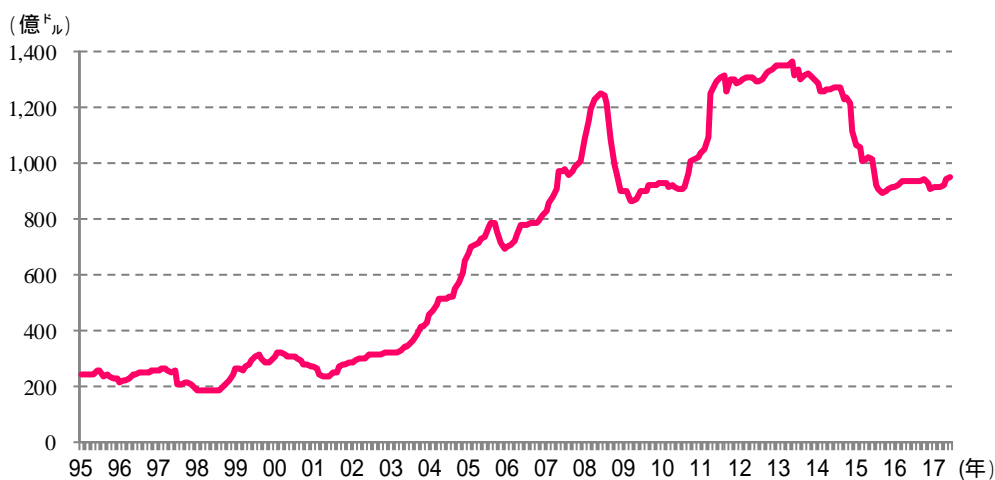


(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

マレーシアの外貨準備は、2000年代前半に大幅な経常黒字を背景に急速に積み上がったが、リーマンショック直後に1,200億ドル台から900億ドルへと急減した。その後、外貨準備は急回復し、2011年には再び1,200億ドルを超えた。しかし、2014年には、原油価格急落を受けて資本流出が加速し、外貨準備は急減した。

外貨準備は、2015年夏以降、900億ドル台で推移してきたが、2017年8月時点では約1,000億ドルと、財・サービス輸入の約7カ月分に相当するほど潤沢であり、対外支払い面のリスクはほとんどないと言える。

図表14 . マレーシアの外貨準備の推移

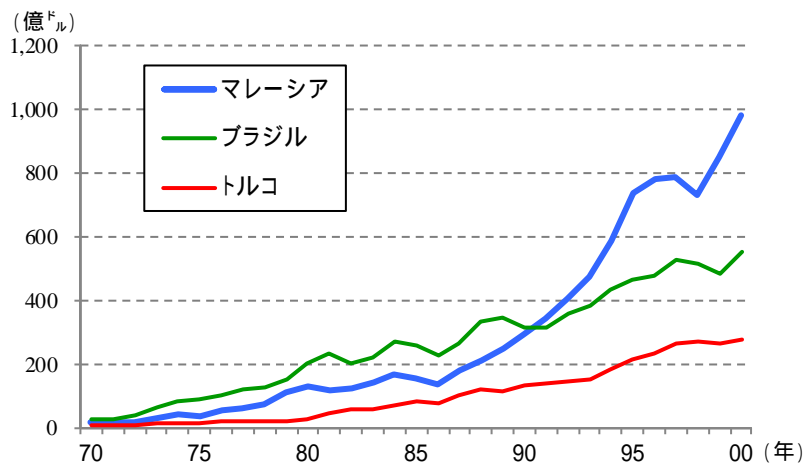


(出所) IMF, *International Financial Statistics*

### 3. 輸出の現状 ~ かつての「天然ゴム王国」から「電子部品王国」へ変貌

マレーシアの輸出は、もともと、天然ゴムやパーム油などの一次産品が主体であったが、1980年代後半以降、輸出の主役は工業製品に替わった。その契機となったのは、1985年に、マレーシアの経済成長率が、独立以来始めてマイナスに転落したことであった。これは、主力輸出産品であったパーム油をはじめとするコモディティ価格の急落が原因であった。このマイナス成長によって、マレーシア政府は、輸出の一次産品依存度を下げ、工業製品輸出を推進する必要性を痛感したのである。それ以後のマレーシアの輸出額は急速に伸び、1970年頃にマレーシアとほぼ同じ輸出額であったブラジルやトルコを、1990年代に入って大きく引き離れた。

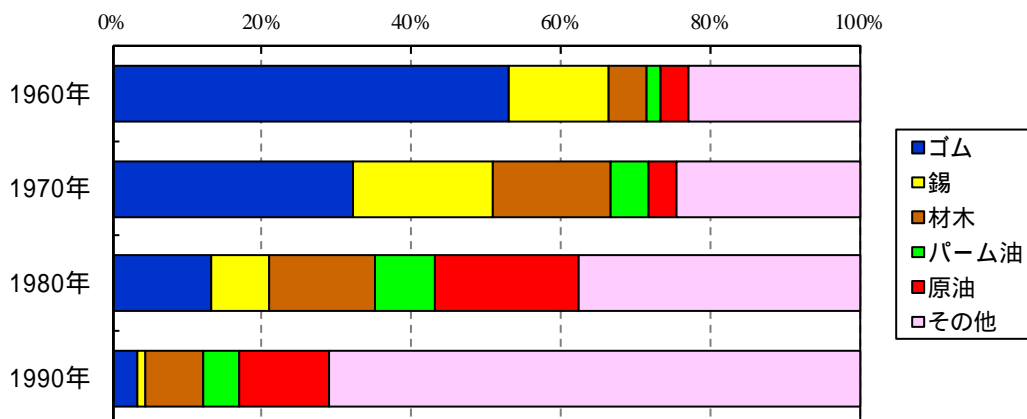
図表15. マレーシア、ブラジル、トルコの輸出額の推移



(出所) CEIC

マレーシアの輸出構造の変化についてレビューしてみよう。マレーシアの輸出は、1960年には天然ゴムが半分を占め、「天然ゴム王国」の異名を取っていた。その後、天然ゴムの比重は低下していったが、1980年時点でも、5大産品(ゴム、錫、材木、パーム油、原油)が輸出に占める割合が6割を超えるという典型的な一次産品輸出国であった。しかし、マレーシアの輸出における一次産品依存度は、1980年から1990年にかけての10年間で大幅に低下し、5大産品以外の「その他」の比率が拡大した。これは、輸出向け製造業誘致促進により、輸出に占める工業製品の比重が上昇したためである。

図表16. マレーシアの輸出における一次産品主要5品目の占める比率の推移



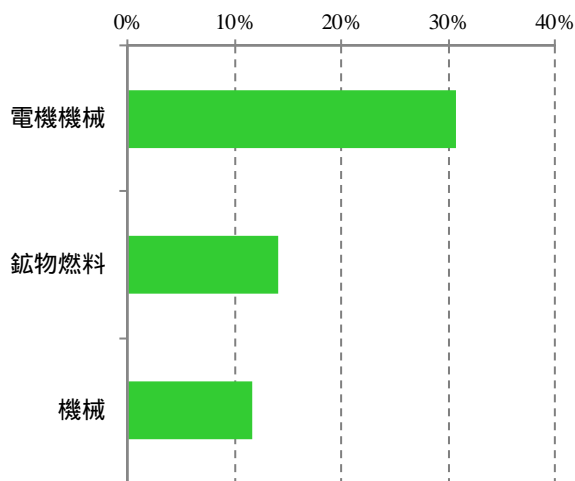
(出所) Bank Negara Malaysia, Quarterly Economic Bulletin

マレーシアの現在の輸出構造について、HSコード2桁ベースの品目別輸出データをもとに確認してみよう。

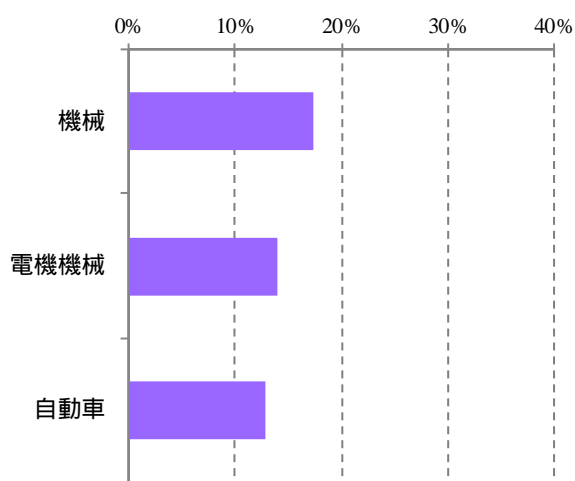
マレーシアの2016年の輸出における最大の品目である電気機械（HSコード=85）のシェアは、輸出全体の31%であった。一方、タイの輸出における最大の品目である機械（HSコード=84）のシェアは、輸出全体の17%にとどまっており、代表的な輸出品目でタイの工業の代名詞とも言える自動車（HSコード=87）でさえ、13%に過ぎない。すなわち、タイと比較すると、マレーシアの輸出における電気機械への依存度がかなり高いことが示されている。

図表17. マレーシアとタイの2016年上位輸出品目（HSコード2桁ベース）シェア

(1) マレーシアの上位輸出品目シェア



(2) タイの上位輸出品目シェア

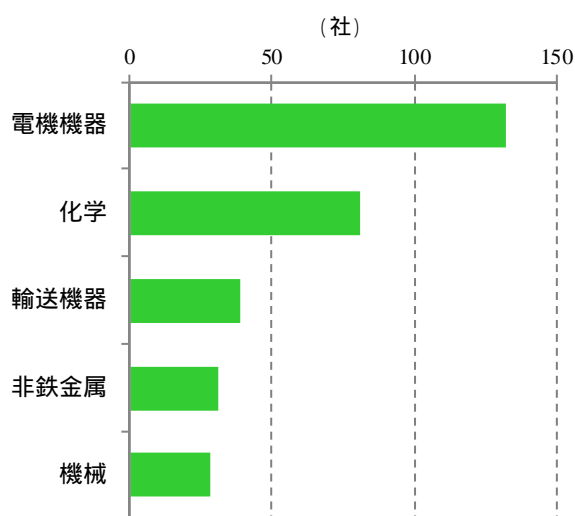


(出所) TRADE MAP - INTERNATIONAL TRADE STATISTICS

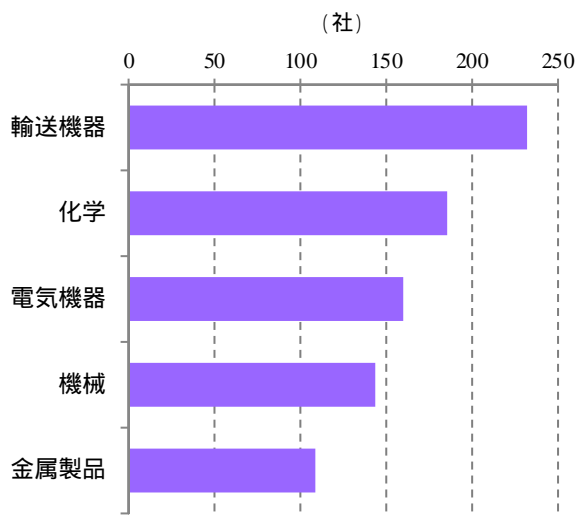
一方、進出している日系企業の業種を見ても、タイの場合は、自動車や二輪車などの輸送機器関連の企業が多く進出しているのに対し、マレーシアの場合は、電気機器関係の企業が多く進出しているのが特徴的である。

図表18. マレーシアとタイへの日系企業進出数・製造業の上位5業種

(1) マレーシア



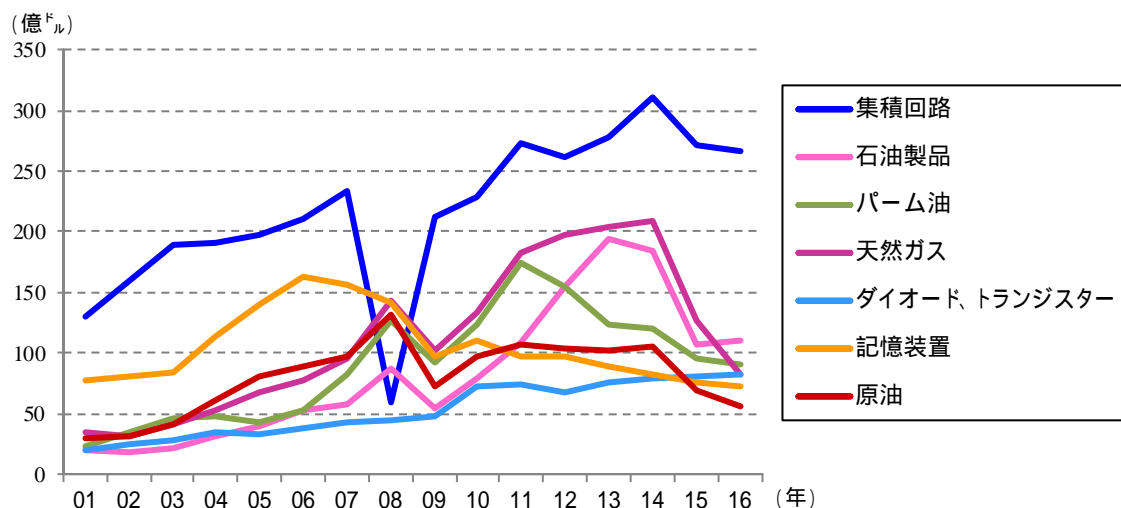
(2) タイ



(出所) 東洋経済「海外進出企業総覧」(2016年版)

マレーシアの輸出品目をさらに詳しく見るため、HSコード<sup>4</sup>桁ベースで上位輸出品目を確認してみると、最も多いのは集積回路であり、一次産品類（天然ガス・石油製品・パーム油など）は、2016年データでは集積回路の半分以下の輸出額にとどまっている。現在のマレーシアが、「電子部品王国」や「半導体王国」などと呼ばれる所以である。また、近年、一次産品の輸出額が大きく減っているのに対し、最大の輸出品目である集積回路の輸出額は、あまり減っていないのが目立つ。

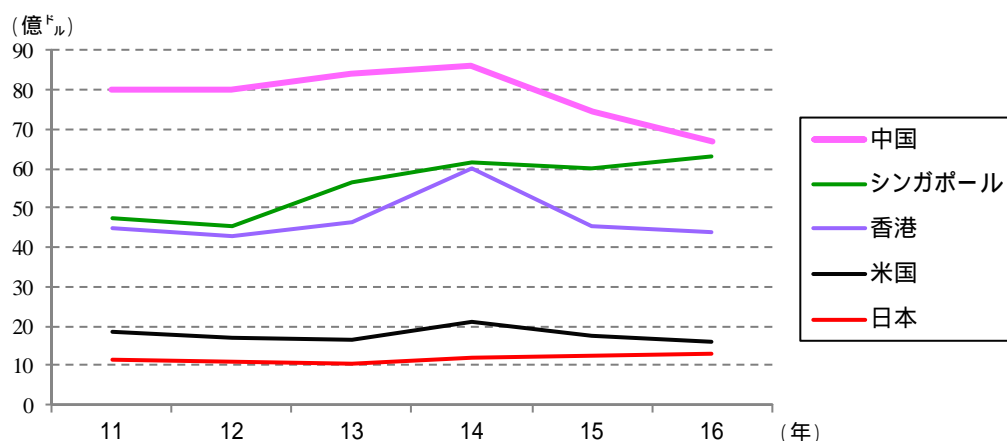
図表19. マレーシアの上位輸出品目（HSコード<sup>4</sup>桁ベース）



（出所）ITC

最大の輸出品目である集積回路の輸出先を見ると、第1位は中国であり、次いで、シンガポール、香港の順に多い。香港向け集積回路は、最終的には香港と隣接する広東省など中国本土の組み立て工場に送られるものと見られることから、マレーシアの集積回路の輸出先としては中国への依存度がかなり高いと見てよいであろう。

図表20. マレーシアの集積回路の上位輸出先



（出所）Global Trade Atlas

中国にとって、集積回路の輸入相手先としてのマレーシアの位置づけは、台湾と韓国に次ぐ第3位である。

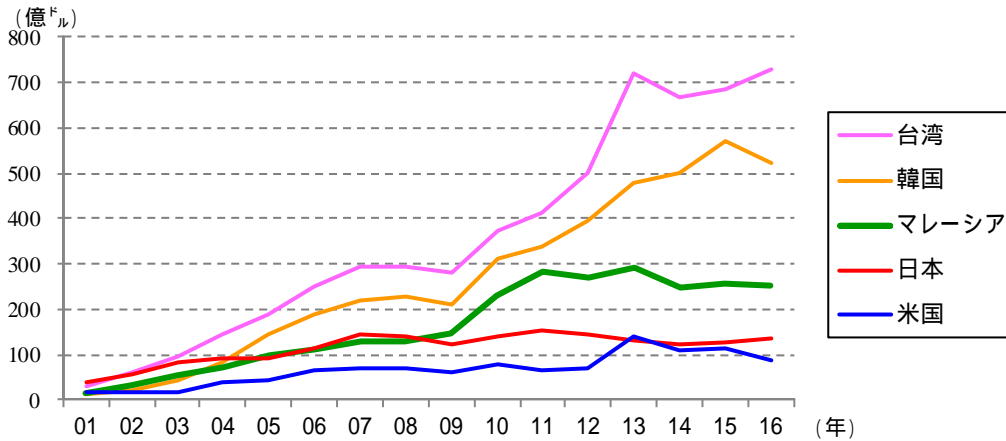
中国の集積回路輸入相手先は、2000年頃には日本が第1位であったが、その後、マレーシアは日本を抜き、2009年以降、第3位の座を確保している。他方、第1位の台湾および第2位の韓国とマレーシアとの差は開きつつあ

り、韓国・台湾に比べると、マレーシアの集積回路の対中輸出が伸び悩んでいることがわかる。

マレーシアの半導体産業は、確かにプレゼンスを高めて来ているが、半導体受託生産世界一位の TSMC (台湾積体回路製造) を擁する台湾や、世界最大の IT・家電メーカーのサムスン電子を擁する韓国に比べると、実力的にはまだ劣り、しかも差が縮まるのではなく、むしろ広がりそうな気配になっていることが示されている。

これは、マレーシアが、韓国や台湾などのような先進グループにキャッチアップするのが難しくなってしまうという、いわゆる「中進国の罠」に嵌まりつつあることを示唆する一つの例とも言えそうである。

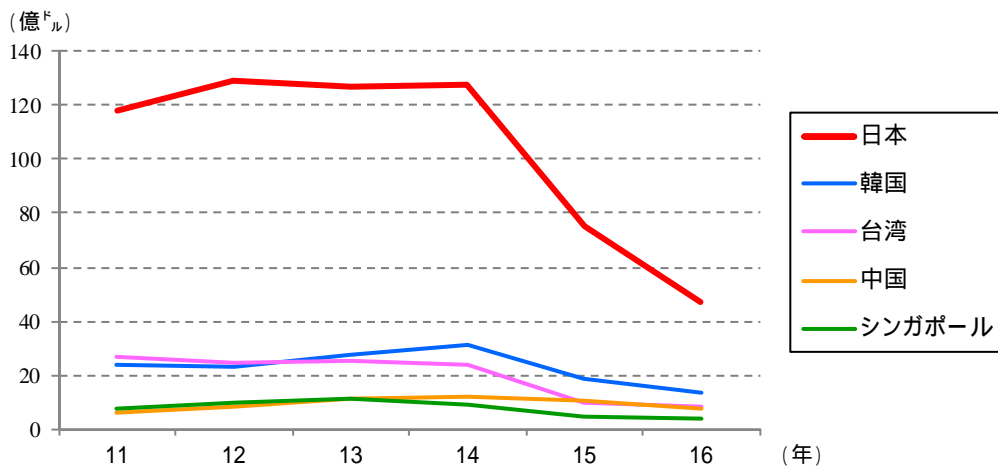
図表 2 1 . 中国の集積回路の上位輸入先



(出所) ITC

集積回路に次ぐ輸出品目であった天然ガスは、最近、輸出額が大きく減っている。マレーシアは、LNG (液化天然ガス) の輸出では、カタール、豪州に次ぐ世界第 3 位であり、その最大の輸出先は、世界最大の LNG 輸入国日本である。マレーシアの天然ガス輸出の 6 割以上を占める日本向けが 2014 年から 2016 年までの間に 1 / 3 に減少し、この影響でマレーシアの天然ガス輸出は大きく落ち込んでしまった。日本における LNG 輸入が減った原因として、原油価格下落と連動した天然ガス価格下落の影響もあるが、原子力発電所の再稼働や、石炭および再生可能エネルギー等との競合で、日本における LNG 需要が減ってしまったことも影響したと見られる。

図表 2 2 . マレーシアの天然ガスの上位輸出先



(出所) Global Trade Atlas



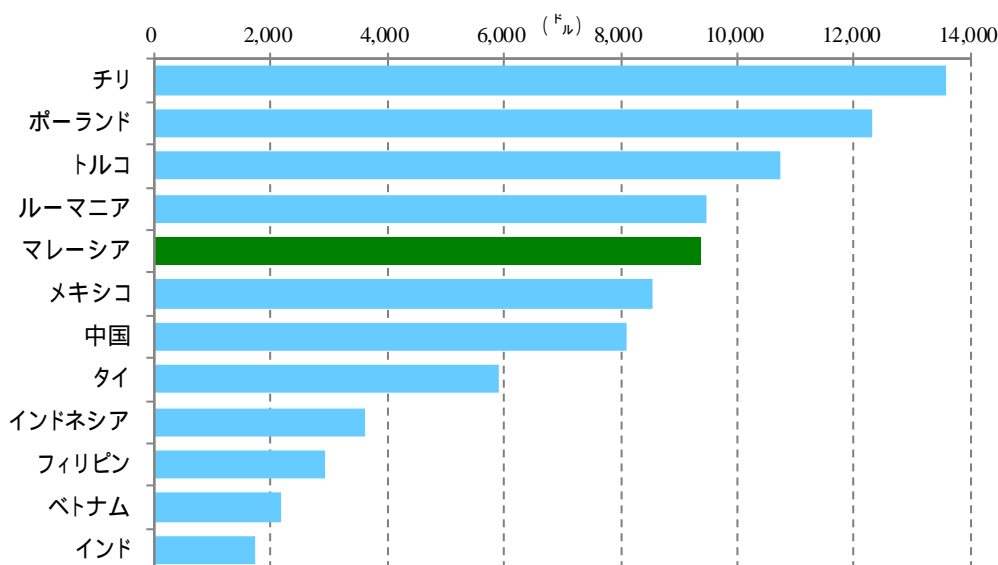
#### 4. 今後の成長戦略 ~ 量産型工業製品輸出への依存からの転換期に

##### (1) 所得水準上昇にともない、従来型の経済成長戦略の練り直しが必要

マレーシアの一人当たり名目 GDP は既に 10,000 ドルに近づいている。これは、EU 加盟国のルーマニアにほぼ並び、また、先進国クラブとされる OECD の加盟国であるメキシコを上回るほどの高水準である。

これだけ所得水準が高くなると、今後のマレーシアの経済成長は、1980 年代のような低コスト生産による輸出拡大に依存するのは難しい。今後の経済成長戦略として重要になってくるのは、産業の高付加価値化やマレーシアの優位性を活かせる独自の産業分野を発展させることであると言えよう。

図表 2.3 . 各国の一人当たり GDP



(出所) IMF, World Economic Outlook Database, April 2017

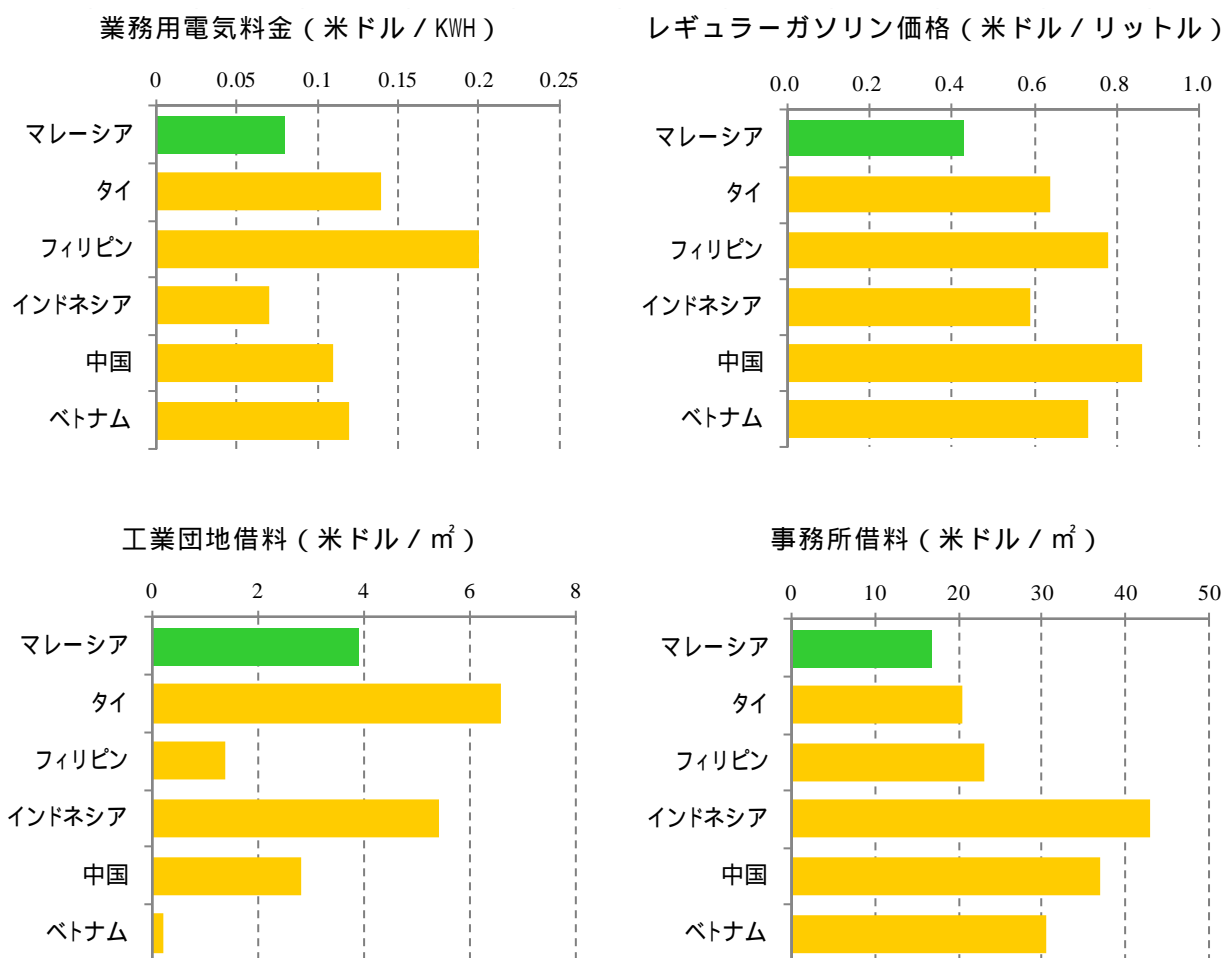
所得水準が先進国レベルに近づいてきたマレーシアは、もはや、労働集約型製造業で、人件費の安い周辺アジア諸国と競争して勝つのは難しいと言える。しかし、人件費以外の投資関連コストを見ると、マレーシアは、必ずしも高くはない。例えば、JETRO の調査によると、業務用電力料金、レギュラーガソリン価格、事務所賃料などは、むしろマレーシアの方が周辺諸国より安いことがわかる。

また、全般的なビジネス環境についても、マレーシアは高評価を得ている。例えば、世界銀行の「Doing Business 2017」によると、ビジネスのしやすさの世界ランキングで、マレーシアは 23 位と高いランクである。これは、ASEAN 域内では、シンガポール(2位)に次ぐ高さであり、また、フランス(29位)や日本(34位)といった先進国よりも順位が高い。

このように、マレーシアは、前述のように所得水準が上昇したため、低賃金で勝負する業種の進出先としては適していないが、ビジネス環境は良く、高付加価値型の製造業やサービス業の進出先としては魅力を失っていないと言えそうだ。

さらに、近年、マレーシアは、英語通用度が高く、インフラが整備され、自然災害が少なく、政治も安定し対日感情も良好であることなどから、日本人高齢者の長期滞在先として人気を呼んでいる。こうした居住環境の良さという点も、外資企業に対するマレーシアの大きなアピール・ポイントであると言えよう。

図表 2 4 . アジア諸国における投資関連コスト



(出所) JETRO「第26回アジア投資関連コスト比較(2016年6月)」

(注) コストに幅があるケースでは、中央値を表示した

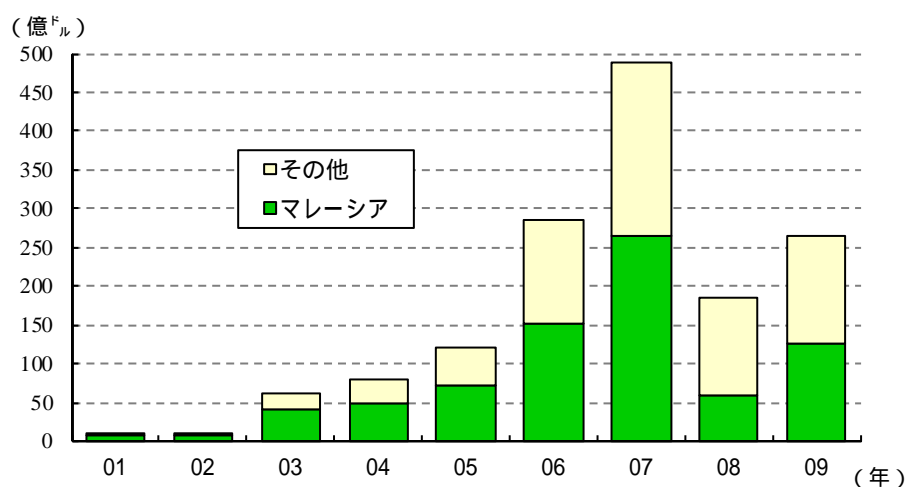
前述のように、マレーシアは、所得水準が上昇し先進国レベルに近づいているため、従来型産業に立脚した経済成長を持続できなくなりつつあり、今後は、産業の高度化や多角化が大きな課題となる。その場合、マレーシアは、人口も経済規模もそれほど大きくないため、どこの国でもやっているような産業ではスケールメリットを發揮できずに負けてしまう。つまり、他国にはない独自の強みを持つ産業がないと世界経済の中での存在感が低下しかねない。マレーシア政府も、従来型産業に依存した経済発展は持続困難であることを認識し、新たな産業分野の開拓を模索しており、マレーシア工業開発庁は、再生可能エネルギーなどの分野で外資企業の誘致促進を図っている。しかし、こうした産業分野は世界中で既に多くの国々が取り組んでおり、国際競争が非常に厳しい。特に、研究開発力や技術力の高い日米欧などと競合する可能性もあり、そうなると、マレーシアは分が悪い。

## (2) 注目されるイスラム関連ビジネス

今、マレーシアの強みが活かせる有望分野のひとつと注目されているのがイスラム関連ビジネスであり、その代表格が、イスラム金融である。イスラム金融は世界でも急成長している金融分野のひとつである。マレーシアは、グローバル・イスラム・ファイナンスセンターとして総合的なシステムやサービスの提供を目指しており、

実際、マレーシアは、イスラム金融商品・サービスの標準化においてはイスラム教の本家である中東諸国よりも先行していると評価されている。例えば、シャリーア（イスラム法）に則って発行されるスクーク債では、マレーシアの存在感が非常に大きく、中東諸国を遥かに凌駕している。IIFMのデータによれば、2001年から2009年にかけて世界で発行されたスクーク債の半分以上がマレーシアで起債されている。マレーシアのイスラム金融が中東諸国より先行している大きな原因は、マレーシアには既に発達した銀行システムがあり、そうした中で多様なイスラム金融商品が非イスラム教徒にも日常的に利用されるなど、イスラム金融の普及・深化度が高いからである。これに対して、中東諸国では、もともと銀行システムが未発達であるためイスラム金融商品の多様性・利便性が十分でないという弱点を抱えているとされている。

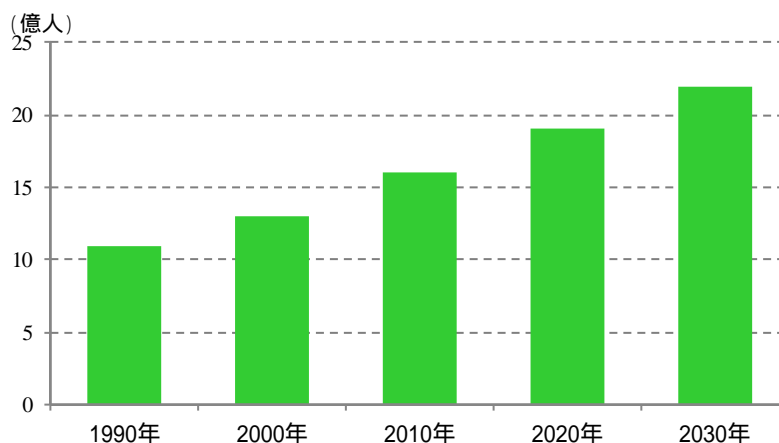
図表 2 5 . 世界のスクーク債発行額の推移



(出所) International Islamic Financial Market, *IIFM Sukuk Analysis As of December 2009*

一方、イスラム金融と並んで注目されているイスラム関連ビジネスが、ハラール食品（イスラムの教義に則った食べ物）である。マレーシアには政府直轄のハラール認証機関があり、その認証はイスラム世界で信頼度が高く、ほぼ全世界のイスラム教徒に受入れられている。つまり、マレーシアでハラール食品を製造すれば、マレーシアをゲートウェイにして、16億人もの規模を有し今後も拡大すると見られるムスリム（イスラム教徒）市場の攻略が可能となる。こうしたことから、マレーシアにおけるハラール・ビジネスに対しては、日本企業の注目度も高い。

図表 2 6 . 世界のムスリム人口の推移と予測



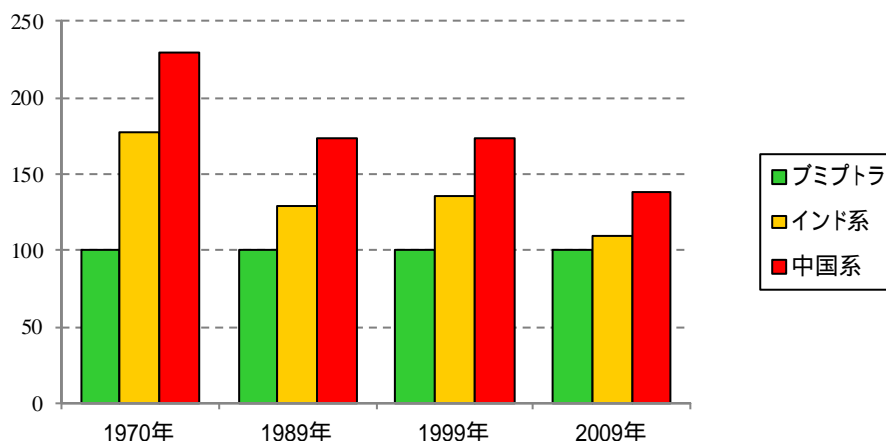
(出所) Pew Research Center, *The Future of the Global Muslim Population, January 2011*

### (3) 弊害も指摘されるブミプトラ政策 ~ 今後、見直しが必要となる可能性も

マレーシアの経済政策における大きな特徴点のひとつが、「ブミプトラ政策」と呼ばれるマレー系住民優遇策である。ブミプトラとは、マレー語で「土地の子」を意味し、マレー人およびサバ・サラワク両州などに住む先住民を含む土着の人々を指している。マレーシアの独立当初、マレー系住民と中国系住民との間に大きな経済格差が存在し、それが引き金となって、1969年には両者の衝突事件が発生し200人近い死者が出た。こうした経緯から、エスニック・グループ間の経済格差問題を解消するため、1970年代に入ると、マレーシア政府は、マレー系住民の所得向上を目指すブミプトラ政策を推し進めた。

マレー系住民と他のエスニック・グループとの経済格差が、ブミプトラ政策の下でかなり縮小したことは事実である。例えば、エスニック・グループごとの一世代当り所得を見ると、1970年には中国系はブミプトラの2.3倍であったが、2009年には1.4倍となり、格差は大幅に縮まった。ただし、最近になっても、ブミプトラの平均所得が全国平均を下回り、中国系やインド系より低いという状況に変わりはない。

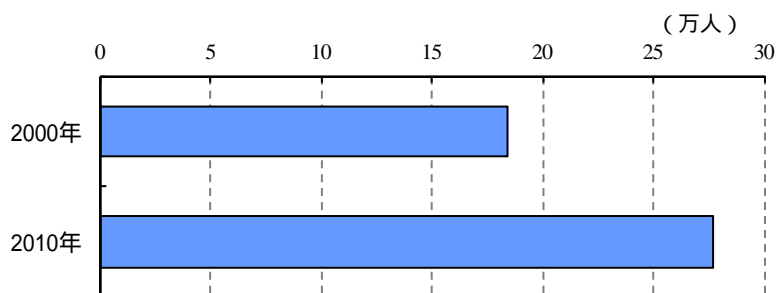
図表27. エスニック・グループ間の所得格差 (ブミプトラ = 100 として指数表示)



(出所) 10th Malaysian Plan

近年、ブミプトラ政策によって、マレー系住民と中国系住民の所得格差が縮小した一方で、不利な扱いを受けた中国系住民の頭脳流出が加速しているのではないかと懸念も浮上した。世界銀行によれば、海外に居住する25歳以上で大卒以上のマレーシア人の数は、2000年から2010年までの間に1.5倍に増えており、世界銀行は、こうした動きがマレーシアからの頭脳流出を示すものとして注意を喚起している。

図表28. 海外に居住する25歳以上・大卒以上のマレーシア人の数



(出所) The World Bank, Malaysia Economic Monitor (April 2011)

海外に居住する 25 歳以上で大卒以上のマレーシア人の居住国別内訳を見ると、特に、シンガポールに居住する人数が最近 10 年間で倍増しているのが目立つ。シンガポールは、中国系が住民の 75% を占め、ブミプトラ政策のような中国系住民に対する差別政策は存在しない。このため、会計士やエンジニアなどのプロフェッショナルをはじめとする中国系マレーシア人が、活躍の場を求めてシンガポールに流出している可能性があると考えられている。

高度職業専門家や先端分野人材の確保は、マレーシアの「産業高度化」には欠かせない要件であり、今後、マレーシアが経済の高度化・高付加価値化を目指す上で、こうした頭脳流出は大きな問題になる可能性があると考えられている。

## 5. 今後の展望と課題 ~ 短期的には大きなリスクなし、中長期的な成長戦略が大きな課題

### (1) マクロ経済は、当面、大きなリスクはなく、堅調を維持する可能性が大

マレーシアでは、1980年代以降の輸出指向工業化に主導された経済発展により、所得水準が上昇し OECD や EU の加盟国の低位レベルに匹敵するほどになっている。また、インフラが充実し、英語の通用度が高いなど、ビジネス環境面でも、東南アジアではシンガポールに次ぐ高い水準にあると言える。マレーシアの経済成長率は4~5%前後で堅調に推移しており、インフレ率は低位安定、経常収支も黒字を維持、外貨準備も潤沢である。マレーシアのマクロ経済ファンダメンタルズは周辺アジア諸国よりも概ね良好であり、この先、マクロ経済の堅調さがすぐに失われる兆候は見えていない。家計債務が高水準であることは一つの不安要因だが、金融セクターが健全であることから、金融混乱のような事態に至る可能性は低い。他方、マレーシアの財政赤字と公的債務の対 GDP 比率が周辺諸国よりも高いことも懸念要因であるが、これについても、新興国全体の平均と比較すれば特段高いわけではなく統制可能な範囲にあり、財政破綻のような事態に至る可能性は低い。ひとつ課題を挙げるとすれば、金融政策である。マレーシアの金融当局は、周辺諸国のようなインフレターゲットリングは導入しておらず、他方で、アドホック的に為替規制を発動する傾向がある。つまり、金融政策のノミナル・アンカーがなく、金融政策の予見性が低い。これが、市場や事業会社から見て一種の不安要因になっているという側面がある。

### (2) 中進国から先進国へ移行するための経済成長戦略が課題

マレーシアは、所得水準上昇により、従来型の輸出向け量産型製造業では周辺の後発新興国に対抗できない状況にある。こうした中で、所得水準を一層高いレベルに引き上げるには、経済構造をさらに効率化、高度化、高付加価値化するしかない。産業高度化という観点からは、華人系高度職業専門家の国外流出を招いている可能性のあるプミプトラ政策も、見直しが必要な場面が出てくるだろう。また、独自の強みを持つ産業という観点からは、イスラム金融やハラール食品といったイスラム・ビジネスに優位性があることから、これらの産業育成を支援する戦略は効果的であろう。こうした経済構造変革に取り組むことが、マレーシアの今後の経済成長戦略のキープポイントである。ただ、もし、それがうまくいかなければ、マレーシア経済が、今後、「中進国の罠」に陥ってしまい停滞を余儀なくされる可能性もないとは言えないだろう。

以上

#### - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。