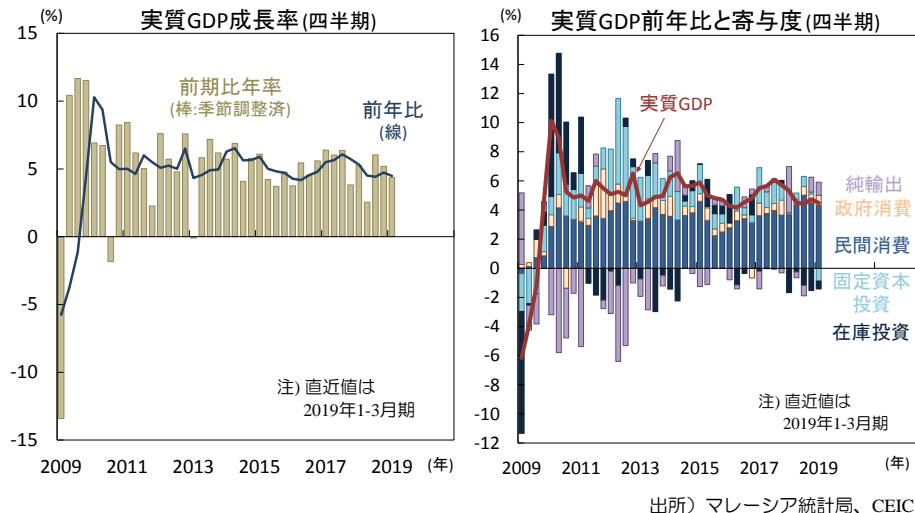


マレーシア: 鈍化する景気、利下げに踏み切った中央銀行、上値の重いリング相場

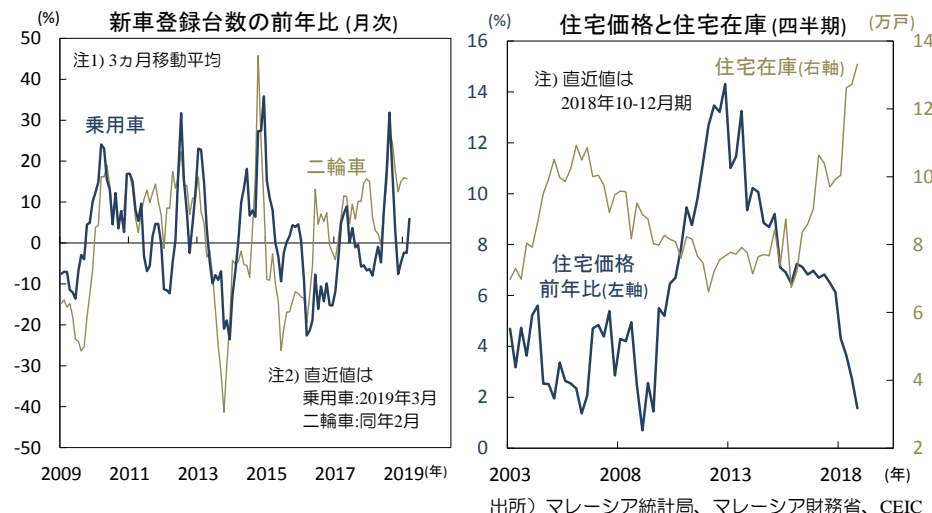
【図1】約10年ぶりにマイナスに転じた固定資本投資の伸び(右)



先週16日、マレーシア政府は1-3月期の実質GDPが前年比+4.5%と前期の+4.7%より減速しつつ、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.3%を上回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率は+4.4%と前期の+5.2%から鈍化しました(図1左)。

需要側では、世界景気の減速により総輸出の伸びがほぼゼロとなるなど外需が鈍化。不動産市場の低迷や公的投資の落込みに伴って固定資本投資が反落するなど、内需の低迷も目立ちました。在庫投資の寄与度は▲0.5%ポイント(pt)と前期の▲1.5%ptより下げ幅が縮小し、純輸出も+0.9%ptと前期の+1.0%ptとほぼ変わらなかったものの、内需(在庫投資を除く)が+4.1%ptと前期の+5.2%ptより低下し、成長率を押下げました(図1右)。民間消費は前年比+7.6%と前期の+8.4%より鈍化しつつ堅調に拡大しました。現政権による消費税改革(財サービス税:GST廃止と売上サービス税:SSTの再導入)の間に生じた免税期間に駆け込み消費が見られたものの、SST導入に伴って消費は正常化。底堅い消費の拡大は、消費者物価の低迷に伴う家計の購買力の改善によるとみられます。

【図2】積み上がる住宅在庫と低迷する住宅価格(右)



足元では自動車販売も回復(図2左)。主要車種の新モデル投入の影響とみられます。政府消費は同+6.3%と前期の+4.0%より加速。財サービス購入が拡大した影響です。固定資本投資は同▲3.5%と前期の+0.6%より反落し、約10年ぶりのマイナスとなりました。公的投資が同▲13.2%と前期の▲5.9%より下げ幅が拡大。財政再建に取組む政府が投資歳出を抑制した影響です。民間投資も+0.4%と前期の+5.8%より急減速しました。分野別では、建設投資が同▲1.3%と前期の+1.3%から反落し、設備投資も同▲7.4%と前期の▲1.3%より下げ幅が急拡大。不動産市況の低迷や(図2右)、企業による業務用車両購入の減速が背景です。外需では、世界的に景気が減速する中で総輸出が同+0.1%と前期の+3.1%より鈍化し、内需の減速を背景に総輸入は同▲1.4%と前期の+1.8%より反落。この結果、純輸出の寄与度は+0.9%ptと前期の+1.0%ptよりやや縮小しました。

生産側では、サービス部門、製造業、鉱業、建設業が減速したものの、農林漁業が急加速(図2左)。同部門を除く生産は同+4.4%と前期の+5.1%より▲0.7%pt悪化しました。

● 製造業、鉱業、建設業、サービス部門が減速

1-3月期の農林漁業生産は同+5.6%と前期の▲0.1%より急反発しました。油やししが同+9.8%と前期の▲2.7%より急反発し、ゴムや林業も反発。昨年の悪天候の影響による油やし生産の低迷が一巡し、天然ゴム価格の上昇が採取活動を促しました(図3右)。

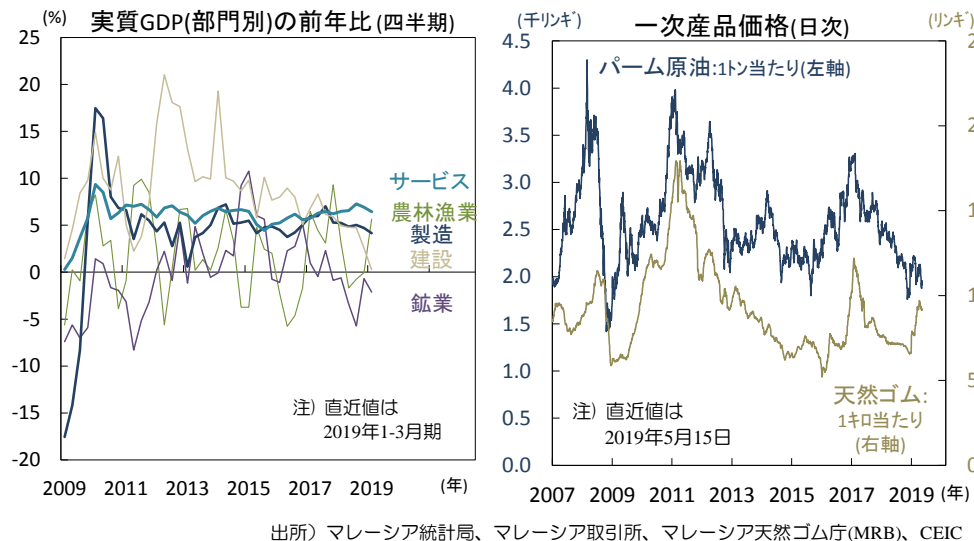
鉱業は同▲2.1%と前期の▲0.7%より下げ幅が拡大。サラワク州の天然ガス生産施設やマレー半島部とサバ州の原油生産施設の操業が停止した影響です。製造業は同+4.1%と前期の+4.7%より鈍化しました。油やし生産の拡大とともにパーム油など動植物油が加速するも、輸出の低迷に伴って電子部品・製品が同+4.5%と前期の+7.6%より減速し、運輸機器、精密機器、ゴム製品も鈍化。世界的な半導体需要の低迷に加え、欧州の自動車CO2排出規制の強化や中国の自動車販売の低迷が、自動車用電子部品の輸出を押下げ、天然ガス生産の落込みに伴って精製燃料の生産も減速しました。建設業も同+0.3%と前期の+2.6%より減速。大型石油化学プロジェクトが完成に近づき土木建設が鈍化するとともに、商業用不動産と住宅の過剰供給なども建設投資を押下げました(図2右)。サービス部門は同+6.4%と前期の+6.9%より鈍化。家計消費の鈍化に伴って小売が同+9.5%と前期の+12.0%より減速し、卸売や情報通信も鈍化しました。

● 今後も当面、外需や民間投資の低迷が景気の重石か

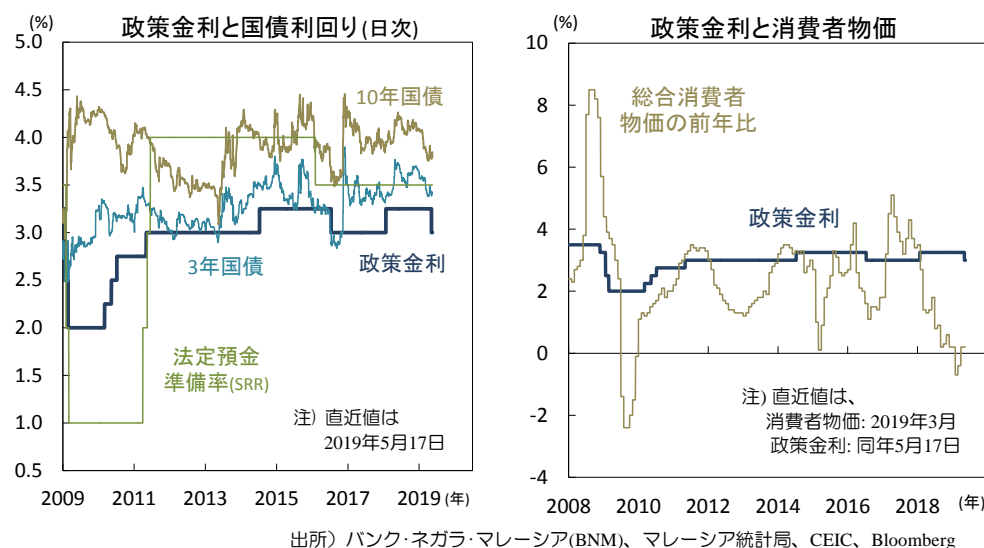
世界景気が勢いを欠く中で、今後も輸出は低迷を続けるでしょう。同国は貿易依存度が高く、通商問題を巡る米中対立の激化に伴う国際的な工業製品供給網の混乱の影響を受けやすいと考えられます。民間企業の景況感は足元で悪化。世界景気の弱さや米中貿易摩擦を巡る不透明感もあり、今後も民間投資は低迷するとみられます。

一方、現政権は昨年の発足直後に凍結した東海岸鉄道(ECRL)など一部の開発投資の再開を決定。公的投資は今後も低迷するものの、大型投資の再開に伴って下げ幅は徐々に縮小するでしょう。消費税免税期間の終了と同期間の駆込み消費からの反動に伴って、今後も家計消費は鈍化。しかし、今年10月までに完了する税還付(GSTと給与所得税)が同消費の鈍化を和らげる見込みです。建国後初の政権交代を経て、現政権の支持率は今年3月に39%と昨年の総選挙直後の79%より急落(Merdeka Center調べ)。補欠選挙での与党候補敗退も目立ち始める中、財政再建を重視してきた政府が支持率回復のために歳出拡大に転じる可能性も無視できません。燃料小売価格の抑制や家計への現金給付の積増し等が行われた場合、家計消費の短期的に押し上げられると思われます。今年通年の経済成長率は、+4.5%前後と昨年の+4.7%を下回ると予想されます。

【図3】農林漁業が急加速する一方、建設業が急減速(左)



【図4】予防的な利下げを実施(左)、物価低下で実質金利が上昇(右)



● 外需減速のリスクが高まる中で予防的な利下げを実施

今月7日、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は政策金利を3.25%から3%に引下げました。Bloomberg集計では23社中14社が同利下げを予想。政策金利の変更は、昨年1月の利上げ以来です(図4左)。BNMの声明は外需減速のリスクを強調。世界景気について未解決の貿易対立(米中問題等)や一部主要国の景気低迷の長期化など、無視できない下振れリスクがあると指摘しました。国内景気に関しては、安定的な雇用環境や主要部門の設備拡張が家計消費と投資支出など内需を押し上げると指摘。一方、貿易を巡る対立や一次産品価格低迷の長期化などの外部要因が景気の下押しリスクとしました。

声明は、物価は当面低いでであろうと記述。燃料小売価格の上限設定や消費税の変更など政策措置が背景と指摘しました。今年通年の総合消費者物価は昨年と比べ概ね安定的と予想。コア物価についても、景気拡大が持続しつつも強い需要側からの圧力がない中で安定的であろうとしました。また、金融環境タイト化の兆しもいくつか見られると指摘。今回の利下げは金融緩和の度合いを維持するためのものであると説明しました。「金融環境タイト化」の内容は記述していないものの、物価の低下による実質金利の上昇(図4右)、貸付の伸びの鈍化(図5左)、株価の低迷等を指すと考えられます。

● 国債市場からの資本流出懸念等から上値の重いリンギ

今回の利下げは、米中貿易摩擦の激化など対外環境が悪化し景気下押しリスクが高まる中ででの予防的なもの。金融環境のタイト化にも配慮したものでしょう。「今後も景気物価見通しに関わるリスクのバランスを注視する」との末尾の文言は前回と同様。しかし、直前にあった「経済と金融環境の下振れリスクを認識しつつ」の一節は今回削除されました。今回の利下げ実施に伴って、近い将来の利下げを示唆する一節は不要になった模様です。BNMは、今後は政策金利を据置きつつ、対外環境悪化が国内景気に与える影響等を見極めるとみられ、今年内は政策金利を維持すると予想されます。

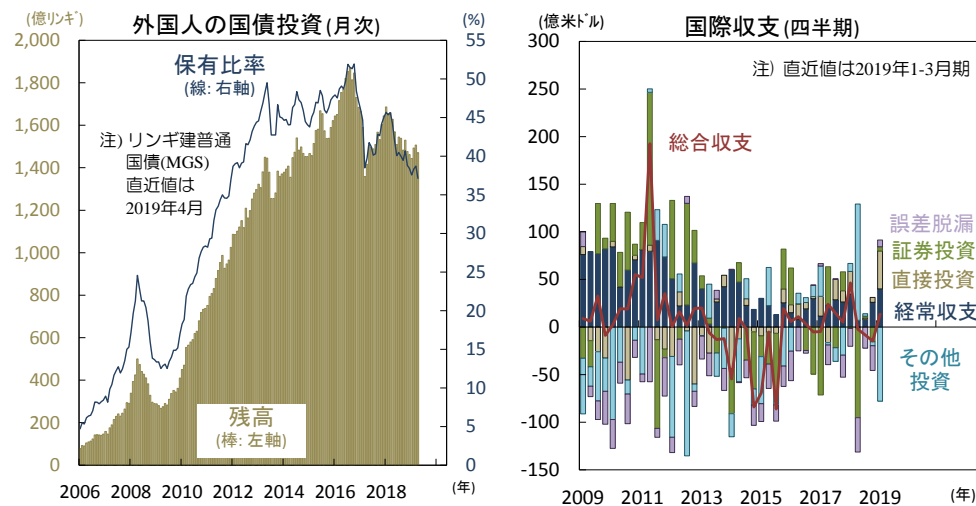
通貨リンギは年初から先週17日にかけて対米ドルで▲1.0%下落と軟調(図5右)。国債(MGS)からの資本流出懸念が重石です。世界的な債券指数(WGBI)の算出機関は4月15日にMGSを同指数より除外することを検討中と公表。債券選定基準が変更され、MGS市場へのアクセスの容易さが問題視されました。BNMは先週16日にMGS市場の流動性とアクセス改善に向けた6施策を公表するも、今後の展開は予断を許しません。また、ノルウェーの外貨準備等を運用するNBIMは新興国債券投資を圧縮する方針を公表。資本流出懸念が残る中、リンギの上値は当面重いと予想されます。(入村)

【図5】鈍化する銀行貸付(左)、リンギ相場は年初よりやや軟調(右)



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、CEIC、Bloomberg

【図6】外国人投資家は多額のリンギ建て国債を保有(左)



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、マレーシア統計局、CEIC、Bloomberg

・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