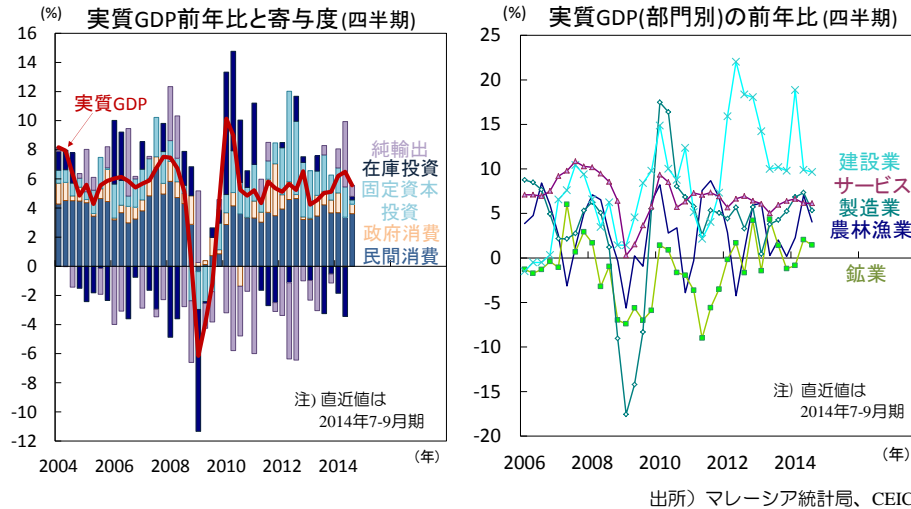


マレーシア:7-9月期のGDPが前期より鈍化中、政策金利は当面据置きか

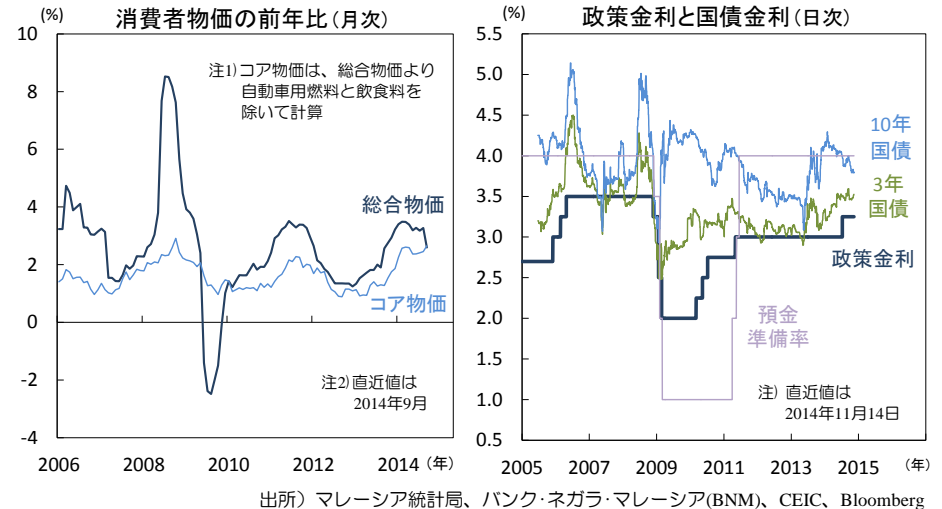
【図1】投資と輸出の減速に伴い7-9月のGDPは前期より鈍化(左)



先週14日、マレーシア政府は、7-9月期の実質GDPが前年比+5.6%と前期の+6.5%より減速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)どおりの結果となったことを公表。季節調整済みの前期比年率は+3.6%と前期の+7.8%より大きく鈍化しました。

景気の減速は、需要側では投資と輸出、生産側では製造業等の鈍化によります。民間消費は前年比+6.7%と前期の+6.5%よりやや加速。安定した雇用や賃金の伸びが背景です。政府消費は同+5.2%と前期の▲0.5%の落込みから反発しました。固定資本投資は同+1.1%と前期の+7.2%より急減速。建設投資が+8.3%と前期の+6.7%より加速した一方、設備投資が▲7.5%と前期の+9.1%より落込みました。公的投資が国有企業の大規模投資の一巡や財政再建努力に伴う政府投資の減少でマイナスの伸びとなり、民間投資も変動の大きい運輸部門の投資の落込みで鈍化しました。外需では、総輸出が前年比+2.8%と前期の+8.8%より減速し、総輸入も同+2.2%と前期の+3.9%より鈍化。純輸出の寄与度は+0.8%ポイントと前期の+4.5%ポイントよりプラス幅が縮小しました。

【図2】7月の利上げ後、2回連続で金利を据置いた中央銀行(右)



生産側では、農林漁業が前年比+4.0%と前期の+7.1%より減速(図1右)。パーム油とゴム生産の低迷によります。鉱業は同+1.4%と前期の+2.1%より鈍化、天然ガスと超軽質油の生産が落込みました。製造業は同+5.3%と前期の+7.3%より鈍化。電子・電機や運輸機器等が、好調だった前期より減速しました。底堅い建設投資を受け、建設業は同+9.7%と前期の+9.9%より鈍化しつつ堅調。サービス部門は同+6.1%と前期の+6.2%とほぼ変わらず。堅調な民間消費を背景に卸売・小売等が底堅い伸びを維持しました。

昨年+4.7%で成長した経済は今年上期に+6.3%に加速したものの、成長の勢いは輸出や投資の減速によって7-9月期より鈍化しています。足元で堅調な民間消費も、一次産品価格の低迷による農業所得の鈍化、今年10月の燃料価格の引上げ、来年4月の一般消費税の導入などに伴って今後鈍化するでしょう。また、一次産品価格の低迷は、同部門の投資も抑制するとみられます。今年通年の成長率は+6%をやや下回る堅調なものとなった後、来年の成長率は+5%台前半へと緩やかに鈍化すると予想されます。

● 7月の利上げ後、2回連続で金利を据置いた中央銀行

9月の総合消費者物価は前年比+2.6%と前月の+3.3%より低下(図2左)。燃料物価が同+0.2%と前月の+8.7%より急落し、総合物価を押下げました。燃料物価の下落は、昨年9月のガソリンとディーゼル油価格の引上げからの反動(前年低ベース効果のはく落)によります。しかし、今年10月の同価格の再引上げ(+0.2リング/リッター)によって、総合物価は10月より再び+3%前後に上昇し、来年4月以降は、税率6%の一般消費税(財サービス税: GST)の導入に伴って更に+4%台半ばまで上昇する見通しです。

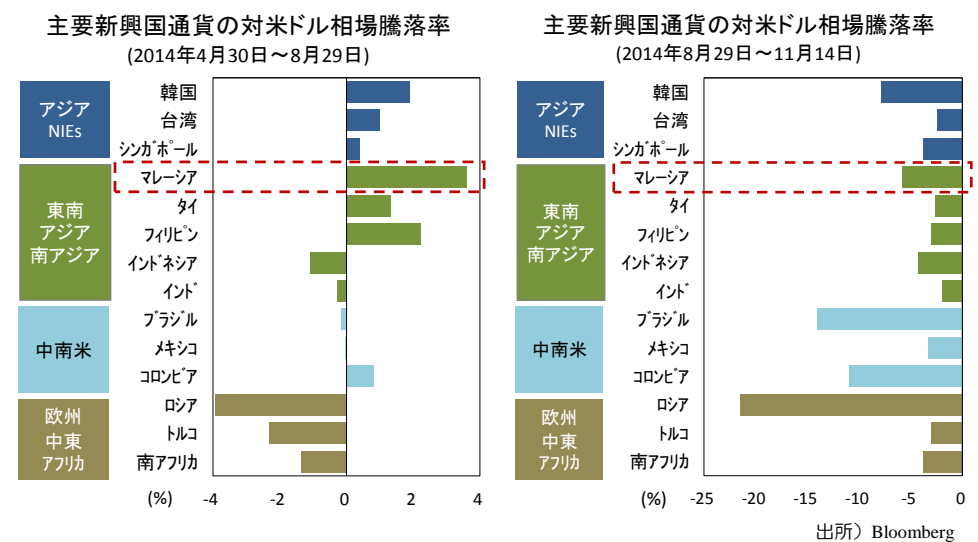
今月6日、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は、政策会合で政策金利を3.25%で据置き。前々回7月の会合で約3年ぶりの利上げ(3%→3.25%)をした後、前回9月の会合に続き2回連続で金利を据置きました(図2右)。BNMの声明は、複数の先進国の景気が減速しているとした上で、同国の輸出に鈍化の兆しがあると指摘。前回より外需の先行きにやや慎重になった模様です。物価については、来年にかけてコスト要因(燃料価格引上げやGST導入)で上昇するものの、国際価格の上昇圧力がなく需要側の圧力も穏やかなためコスト要因による基調インフレの押し上げは限定的だろうと記述。前回と同様のコメントで、物価上昇圧力への警戒感が強くないことを示唆しました。

● 5-8月に堅調だったリング相場も、当面やや上値の重い展開か

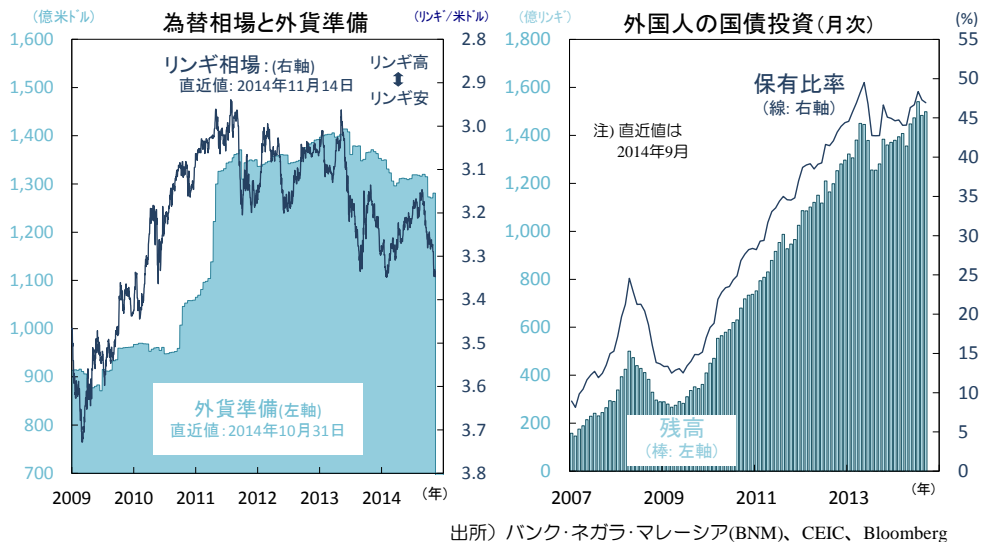
今回のBNMの声明は、現在の政策スタンスは「適切(appropriate)」との文言を加えた上で、前回まで見られた、更なる調整の有無はデータ次第との文言を削除。当面は金利を据置き、内外需の動向や来年4月のGST導入の影響などを慎重に見極める姿勢に転じたとみられ、来年半ばまでの追加利上げの可能性は大きく低下した模様です。

通貨リングは、4月末から8月末にかけて対米ドルで+3.6%上昇と、他の主要新興国を上回る騰落率を記録(図3左)。しかし、8月末から先週14日にかけては同▲5.8%下落とやや軟調でした(図3右)。5月と8月に公表の1-3月期と4-6月期のGDP成長率は市場予想を上回る堅調なもので、BNMは7月に3年ぶりの利上げを実施。好調な景気とタカ派的なBNMの姿勢が通貨を支えました。しかし、4-6月期に堅調だった鉱工業生産や輸出は7月よりやや軟化。BNMは9月に金利を据置き、4-6月期GDPの公表直後に高まった連続利上げ期待も後退。同国の主要輸出品の原油、天然ガス、パーム油の国際価格は足元で低迷、貿易収支悪化の懸念が残ります。また、来年中の米国の利上げ開始が意識される中、外国人保有比率の高いリング建て国債からの資本流出も懸念されます(図4右)。当面、リング相場はやや上値の重い展開が予想されます。(入村)

【図3】5-8月に堅調だったリング相場も(左) それ以降はやや軟調(右)



【図4】リング建て国債の外国人保有比率は47%と域内最大(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。