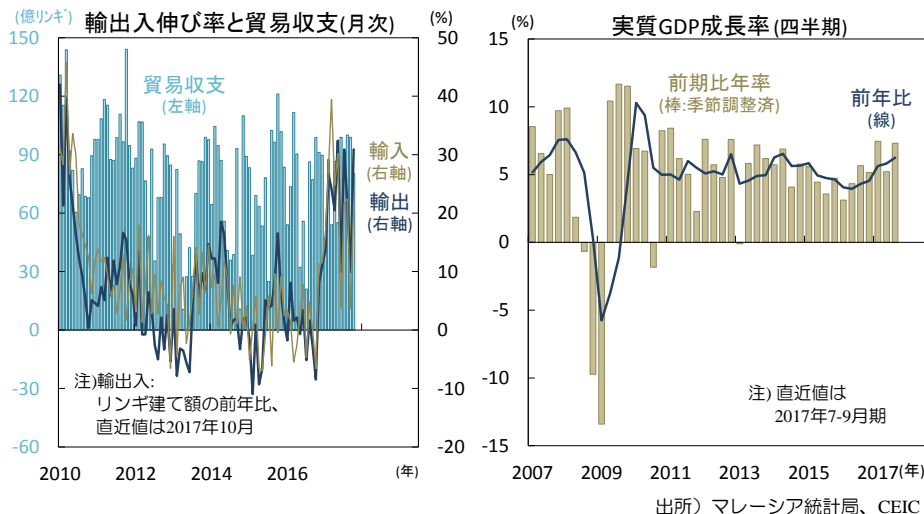


マレーシア: 堅調な輸出と景気の伸び、利上げを示唆した中央銀行、堅調なリング相場

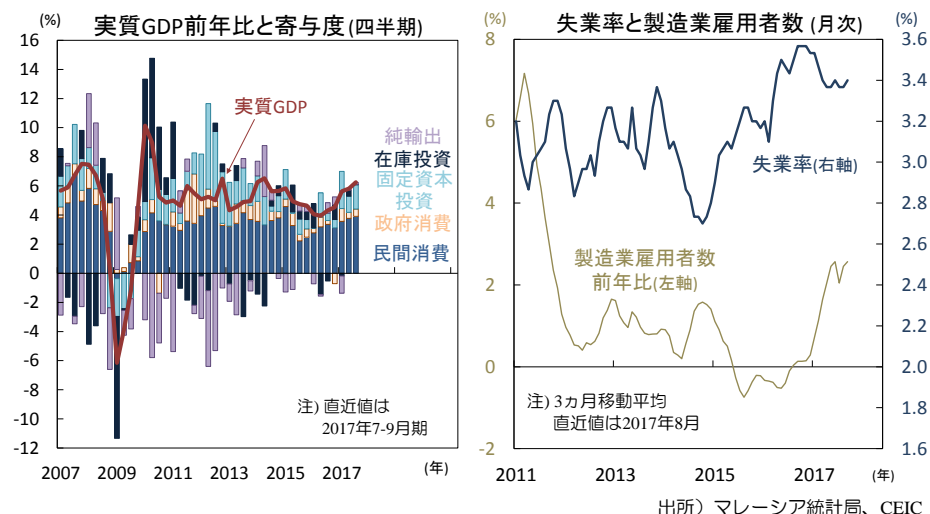
【図1】 好調な輸出の伸び(左)、加速するGDP成長率(右)



先週6日、マレーシア政府は10月の輸出(リング建て)が前年比+18.9%と前月の+14.8%より加速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+17.3%を上回ったことを公表。電器・電子が同+16.9%と前月の+17.7%を下回りつつ好調に伸び、一次産品価格の上昇にも支えられパーム油や原油や精製燃料の伸びも加速しました。

外需と内需に支えられ、足元の景気は力強く加速しています。先月17日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比+6.2%と前期の+5.8%より加速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.7%を上回ったことを公表。季節調整済みの前期比年率も+7.3%と前期の+5.2%から加速するなど、足元の景気拡大の勢いは強い模様です(図1右)。需要側では、固定資本投資や民間と政府による消費が加速し、内需(在庫投資を除く)の寄与度は+6.1ポイント(pt)と前期の+5.3ptより上昇。在庫投資の鈍化(前期:+0.4pt→今期:+0.0pt)の影響を吸収し、GDP成長率を押し上げました(図2左)。民間消費は前年比+7.2%と前期の+7.1%より加速。雇用市場の改善(図2右)と賃金の伸び等が背景です。

【図2】 固定資本投資の伸びが加速(左)、改善する雇用市場(右)



政府消費は同+4.2%と前期の+3.3%より上昇。財サービス購入が鈍化した一方で公務員給与等が加速しました。固定資本投資は同+6.7%と前期の+4.1%より力強く加速しました。主体別では民間が同+7.9%と前期の+7.4%より加速し、公的部門が+4.1%と前期の▲5.0%より反発。公的部門は連邦政府と政府系企業(GLC)ともに堅調でした。分野別では建設投資が同+3.6%と前期の+5.1%より鈍化した一方で、設備投資が+11.6%と前期の+4.4%より急伸。製造業とサービス部門の投資が好調でした。外需では、総輸出が同+11.8%と前期の+9.6%より加速し、総輸入も同+13.4%と前期の+10.7%より上昇。この結果、純輸出の寄与度は+0.2ptと前期の+0.1ptを小幅に上回りました(図2左)。

生産側では、製造業が力強く加速しサービス部門も底堅く拡大。農林漁業や建設業の鈍化の影響をカバーしました(図3左)。農林漁業は同+4.0%と前期の+5.9%より鈍化。天候条件の悪化に伴って油やしと天然ゴムの伸びが低下しました。鉱業は同+3.1%と前期の+0.2%より加速。サバ州とサラワク州を中心に天然ガス生産が伸びました。

● 製造業生産は前年比+7.0%と好調な伸び

製造業生産は同+7.0%と前期の+6.0%より加速しました。輸出と内需の伸びに伴って幅広い部門が加速。輸出部門では、石油・化学等が同+5.0%と前期の+3.0%より加速し、電器・電子も同+8.7%と前期の+9.8%より鈍化しつつ好調でした。内需部門では加工食品が加速し、建材関連などの伸びから金属製品も同+6.5%と前期の+3.9%より加速。運輸機器も同+8.1%と前期の+3.3%を上回りました。建設業は同+6.1%と前期の+8.3%より鈍化。商業施設建設が軟調でした。サービス部門は同+6.6%と前期の+6.3%より加速。堅調な民間消費が卸売・小売を押し上げ、政府の経常歳出の伸びに伴って公共サービス等も加速し、輸出入の伸びに伴って運輸・倉庫の伸び率も上昇しました。

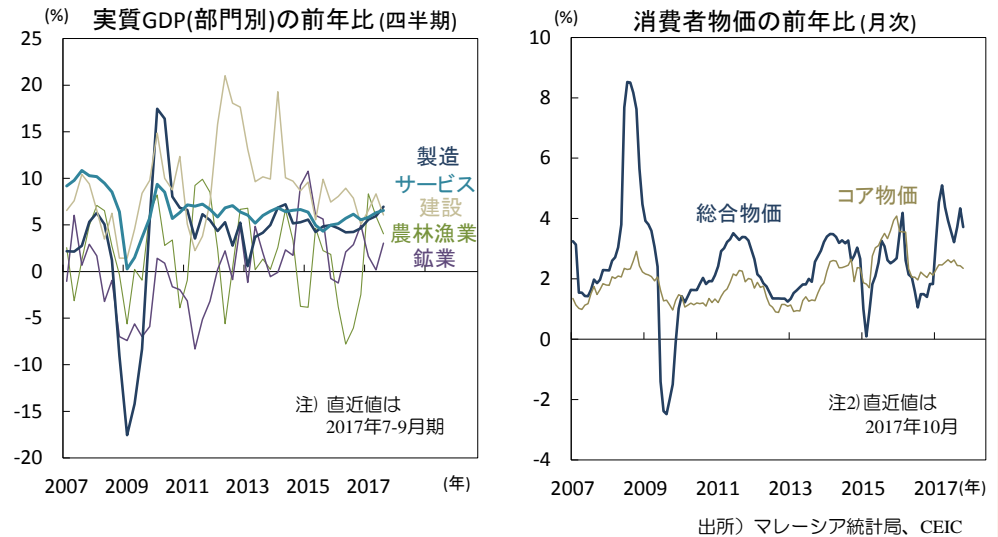
7-9月期のGDPは、断食明け大祭(ハリラヤ・プアサ)の前ズレ(昨年:7月初旬、今年:6月末)による営業日数の増加にも押し上げられています。また、11月には電子部門が集積するペナン州で大雨による洪水被害が生じ生産を下押し。景気は10-12月期にやや鈍化するものの、引き続き底堅く拡大する見込みです。今年急伸した電子部品輸出は来年には反動から鈍化するものの、世界景気が拡大を続ける中で輸出品目の裾野が広がるでしょう。一方、景気の主導役は徐々に内需へとシフトするとみられます。

● 中央銀行はマイナスの実質政策金利の長期化を懸念

民間消費は雇用環境の改善と賃金の上昇が続く中で底堅い伸びを続けるでしょう。高水準の家計債務の返済は緩やかに進んでおり、消費の下押し圧力は限定的です。2018年初からは新年度予算による選挙対策とみられる家計への給付が始まり、民間消費を支える見込みです(本レポート11月6日号 参照)。輸出の急伸に伴って製造業の設備稼働率は上昇しており、今後も設備投資の拡大が見込まれます。インフラ投資の進展も加わり、固定資本投資は堅調な伸びを続けるでしょう。今年通年の成長率は+5.7%前後と昨年の+4.2%を上回り、来年も+5%台前半の堅調な成長が予想されます。

10月の消費者物価は前年比+3.7%と前月の+4.3%より鈍化(図3右)。運輸燃料が同+20.5%と前月の+27.9%より鈍化し、食品も同+4.4%と前月の+4.6%より低下した影響です。食品と燃料を除くコア物価も同+2.3%と前月の+2.4%よりやや低下しました。もっとも、景気拡大に伴って産出ギャップは既に小幅なプラスに転じたとみられ、雇用と賃金の伸びに伴ってコア物価が上昇し始めるのは時間の問題でしょう。総合物価の前年比は10ヵ月連続で政策金利を超過。バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)総裁は、実質政策金利のマイナスが「長引けば懸念材料となる」と警戒感を表明しました。

【図3】内外需の伸びを受けて製造業とサービス部門の生産が拡大(左)



【図4】金利を据置く中央銀行(左)、上昇を続けるリンギ相場(右)



● 11月の金融政策声明で事実上の利上げ予告を実施

11月9日、BNMは政策金利を3%で据置き。同金利の据置きは2016年9月以来8回連続です(図4左)。BNMの声明は、経済成長が従来以上にしっかりと根付いており、外需の伸びが設備投資や賃金や雇用の伸びに波及していると記述。2018年も民間消費や投資などの内需にけん引された力強い成長が続くであろうと予想しました。

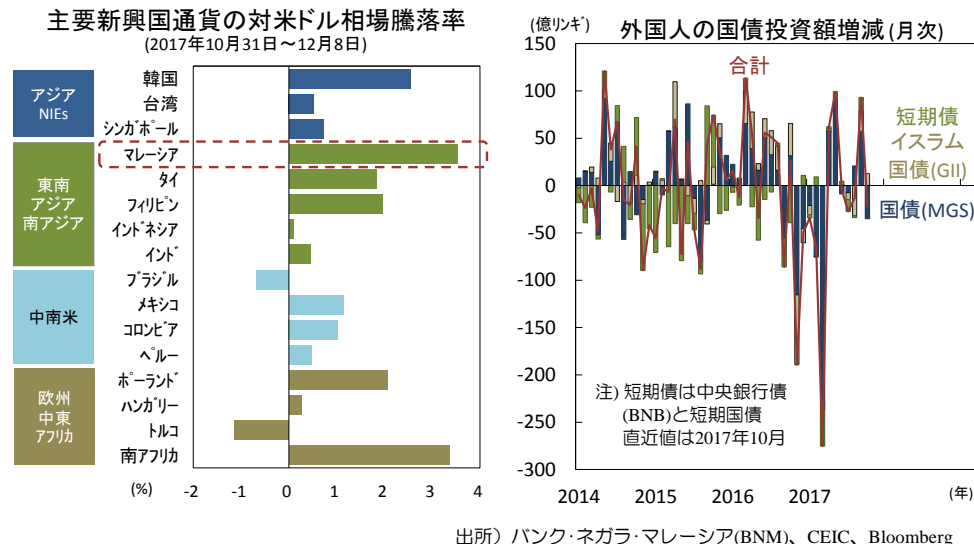
物価については、前回の声明にあった「コア物価は力強い内需に支えられているものの、その伸びは抑制されるであろう」という文言から、「抑制される」の部分削除。内需の拡大に伴って同物価が上昇する可能性を意識し始めた様子が見えます。今後の政策の方向性については、「金融緩和の度合いの見直しを検討するかも知れない」と記述。前回と前々回の利上げ(2014年7月と2011年5月)の直前の会合の声明にもほぼ同様の文言があり、事実上の利上げ予告と解釈できます。今回、7-9月期のGDPと同時に公表されたBNMの四季報は、「内外経済の強さが、金融緩和の度合いの見直しに関する柔軟性を高めた」と記述。予想以上の景気拡大を受けて一層踏み込んだ表現を用いたものとみられます。BNMは次回1月25日の会合で政策金利を3%から3.25%に引上げ、その後は追加利上げの要否と時期を慎重に見極めると予想されます。

● リンギ相場は今後も堅調に推移か

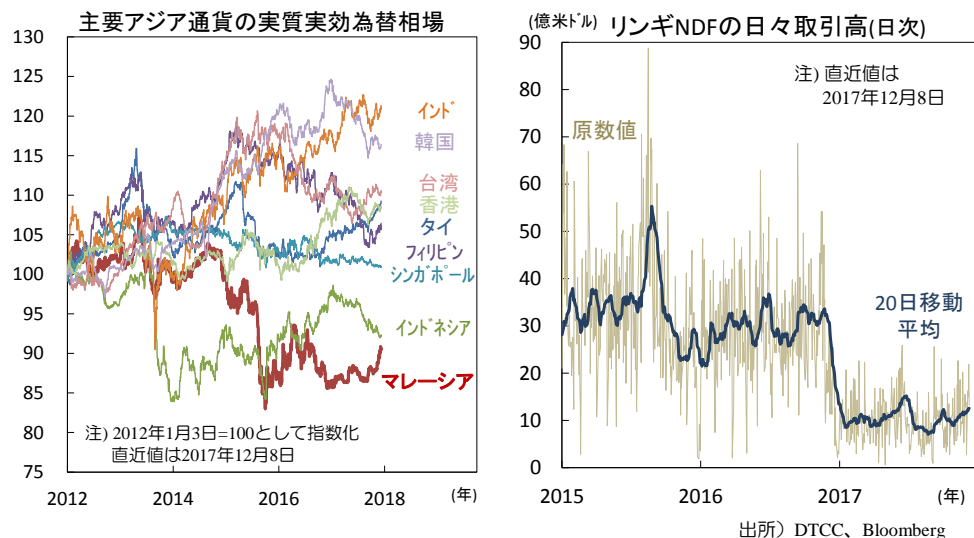
通貨リンギは年初より先週8日までに対米ドルで+9.8%上昇(図4右)。とりわけ、10月末以降の上昇率は同+3.5%と主要新興国通貨で最大でした(図5左)。昨年11月の米大統領選挙直後のドル高局面で、BNMは海外為替先物(NDF)に関わる規制を強化。これを嫌気した海外投資家がリンギ建て国債(MGS)等を売却し(図5右)、リンギ安が進行。同通貨は昨年11月初から年末にかけて同▲6.5%下落しました。その後、今年4月にBNMが国内為替先物取引の自由化を行うと海外投資家はこれを好感。相場下落に伴うリンギの割安感(図6左)、MGS売却の一巡(図5右)、為替市場の安定化も加わりリンギを買戻す動きが活発化しました(アジア・マーケット・マンスリー6月号参照)。

今年11月初以降は、BNMによる利上げの示唆やGDP成長率の加速や一次産品価格の上昇などが通貨を押し上げました。外貨準備は緩やかに増加。割安な相場と堅調に伸びる輸出の下で、BNMはドル買い介入で相場上昇を抑え込まずリンギ高を容認し、信頼感の回復を促しています。規制によって海外NDF市場の流動性は低下し(図6右)、大規模なリンギ売りは困難に。海外投資家はMGS保有額を抑制しており、資本流出局面での売りも限定的でしょう。リンギは堅調に推移すると予想されます。(入村)

【図5】10月末以降リンギの上昇率が加速(左)、国債売りは一巡(右)



【図6】割安感の残るリンギ相場(左)、NDF市場の取引高は低迷(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