

第2章

マレーシアの景気循環

第1節 マレーシアの経済構造と景気循環の特徴

マレーシアの景気循環を特徴づけるものとして、まず第1に、典型的な小国開放経済として輸出依存度が極めて高く、伝統的に一次産品の輸出が稼得所得のかなりの部分を占めてきたこと、また、その一次産品の価格の変動が大きく、マレーシア全体としての実質購買力の変動を大きくし、国内の景況感を支配してきたことが挙げられる。マレーシア経済は、錫、ゴムの生産地、輸出地として出発し、1957年の独立後もモノカルチャ的経済構造からの脱却はまずは他の一次産品（パーム油、丸太・木材）の生産への多様化を中心として図られてきた。また、1970年代には原油の純輸出国となるが、原油もやはり価格変動の激しい一次産品のひとつである。第1表に輸出依存度と輸出に占める主要一次産品の割合を示した。マレーシアの輸出依存度は、香港、シンガポールといったいわゆる都市国家を除き東・東南アジアで最も高い。

第2に注意すべきことは、工業化の進展である。独立以来の工業化の進展の結果、1980年代後半に工業製品の輸出は輸出全体の過半を占めるに至った。ただ、工業の場合もやはり輸出依存度が極めて高いという構造になっており、依然として世界経済の動向に大きく左右される状況にある。

筆者は、1986年7月から88年6月に、アジア経済研究所海外派遣員として、マラヤ大学経済行政学部においてCIの作成に協力した。

第1表 輸出依存度と輸出に占める主要一次産品の割合(%)

年	名目輸出等／名目 GDP	主要一次産品の輸出／ 輸出計
1970	45.6	78.4
1980	57.5	72.4
1985	54.9	55.5
1989	73.8	36.8

(注) 主要一次産品はゴム、錫、木材・丸太、やし油、原油を指す。

(出所) Bank Negara Malaysia, *Quarterly Economic Bulletin*, 等による。

以下、第2節ではマレーシアにおける景気統計（サーベイ、景気動向指数を含む）や景気循環分析、予測の事情について概観し、第3節においては、上記のマレーシア経済の特徴を踏まえて作成されたアジア経済研究所ディフュージョン・インデックス（diffusion index : DI）の仕組みを述べるとともに、DIを用いて景気循環分析（基準日付の設定や波及メカニズムの分析等）を試みる。また、第4節においては、1980年代を中心に景気循環の特徴を歴史的に概観し、最後に、景気循環の最近の変容について述べる。

第2節 マレーシアにおける景気統計、景気循環分析・ 予測の動向

1. 景気関連統計

(1) 月次、四半期統計

マレーシアの景気動向を観測、予測していく上で必要な月次、四半期統計は以下の刊行物から得られる。

(イ) 統計局作成の刊行物

・ *Monthly Statistical Bulletin*

工業および一次製品の生産，貿易，金融，雇用，物価等の指標が幅広く掲載されているが，出版時期は早くない。

・ ゴム，錫，パーム油の月報

上記一次製品の生産，価格等（約2ヵ月半遅れ）。

・ *Monthly Industrial Statistics, Peninsula Malaysia*

鉱工業の生産，雇用等（約2ヵ月遅れ）。

・ *Trade Summary Malaysia*

輸出入（約2ヵ月半遅れ）。

・ *Producer Price Index*

（約2ヵ月遅れ）。

・ *Consumer Price Index*

（約1ヵ月半遅れ）。

(ロ) 中央銀行（Bank Negara）作成の刊行物

・ *Monthly Statistical Bulletin*・ *Quarterly Economic Bulletin*

通貨，銀行のバランスシート，金利，国際収支，為替レートその他，*Quarterly Economic Bulletin* には生産，貿易，物価等も掲載される。しかし出版時期は早くない。なお，通貨等主要な金融関連指標についてはニュースレターの形で約1ヵ月半～2ヵ月後に公表されている。

(ハ) その他

・ Monpower Department の月報

登録求職者数等（約2ヵ月半遅れ）。

なお，以上の統計の季節調整値は公表されていない。また，景気先行指標として用いられる受注統計，工業の在庫，労働時間等の統計はない。

(2) 国民経済計算

国民経済計算は、名目および実質の国民総支出（需要項目別）、実質の国民総生産（10産業別）の年次系列が作成されており、統計局の国民経済計算の年報、大蔵省の経済報告、中央銀行の年次報告（後2者については後述）でそれぞれ年1回公表されている。分配所得関係は作成されていないが、公的・民間別の貯蓄については上記大蔵省、中央銀行の報告の中で用いられている。ただし、公的と民間の部門分類がしばしば変更されるので、特に総固定資本形成や貯蓄の計数を時系列で利用する場合には注意を要する。

景気動向とも関連の深い四半期の計数については、前記中央銀行の *Quarterly Economic Bulletin* に実質 GDP の前年同期比の数字が公表されている（約4ヵ月遅れ）。最近では実質 GDP だけでなく産業別（5産業）GDP が公表されるようになった。ただ、長期時系列が利用可能ではなく、また、前年同期比のみで原数値が公表されていないこと、しばしば改訂されていること等から、計量モデル等による分析、予測には有効に活用されていない。

2. サーベイ統計

ビジネス・サーベイは盛んであり、以下のように政府、中央銀行で3つ、民間で2つ作成されている⁽¹⁾。政府によるサーベイとしては、統計局（対象は全産業、実施頻度は半期毎、1976年以来）、工業開発庁（製造業、半期毎、1969年以来）、中央銀行（全産業、四半期または半期毎）がある。ただし、中央銀行によるサーベイは定期的には公表されていない。一方、民間機関のものとしては、マレーシア経済研究所（Malaysian Institute of Economic Research、製造業、四半期毎、1987年第2四半期以来）とパブリック銀行（製造業とサービス産業、四半期毎）のサーベイがある。これらはその速報性に特徴がある。なお、マレーシア経済研究所は1988年第2四半期以来、消費者サーベイも実施している。

3. 景気動向指数

マレーシアの景気動向指数で最初のものは中央銀行が1985年の年次報告(1986年3月)において公表した一致指数のみからなるコンポジット・インデックス(composite index : CI)である⁽²⁾。しかし、これは試算的なものであり1回限りであった。その後、1987年にマラヤ大学経済行政学部がアジア経済研究所と共同で、先行指数、一致指数、遅行指数からなるDIを開発し、88年には同じく先行、一致、遅行指数からなるCIを開発した。CIは1988年6月以来、同学部の定期刊行物 *FEA Monitor*(半期毎)に掲載されている。このマラヤ大学のCIの特徴を特に実質GDPとの比較で言えば、先行指数により予測的利用が可能であることの他、①実質GDPが生産数量(実質付加価値ベース)を表わしているのに対し、CIはマレーシアにおいて極めて重要な交易条件の変化に伴う実質購買力の変化をも反映したものとなっていること、②実質GDPは財・サービス市場の動きを把握したものであるのに対し、CIはさらに金融市場、労働市場の動きをも取り込んでおり、その個別構成指標から3つの市場の関係をみることができること、③CIは2ヵ月半遅れで作成することが可能であり速報性があること、等を挙げることができる。また、CIはその個別構成指標が必要に応じて季節調整されて用いられているという特徴もある。

4. 景気動向分析、予測

景気動向の分析として公表されているものは、上記のサーベイ統計やCIに関連したもの他、中央銀行の四半期報告(*Quarterly Economic Bulletin*)、年次報告(毎年3月)における分析、大蔵省の経済報告(年1回、毎年10月頃)における分析がある。

また、景気予測としては、同じく中央銀行の年次報告や大蔵省の経済報告

において翌年の経済見通し（実質 GDP とその構成項目、物価等についての予測）が公表されている。また、民間機関による景気予測としては、1986年以来マレーシア経済研究所の経済見通し（同じく実質 GDP、物価等。毎年11月頃）が公表されているが、これはマクロ計量モデルをも活用した予測である。

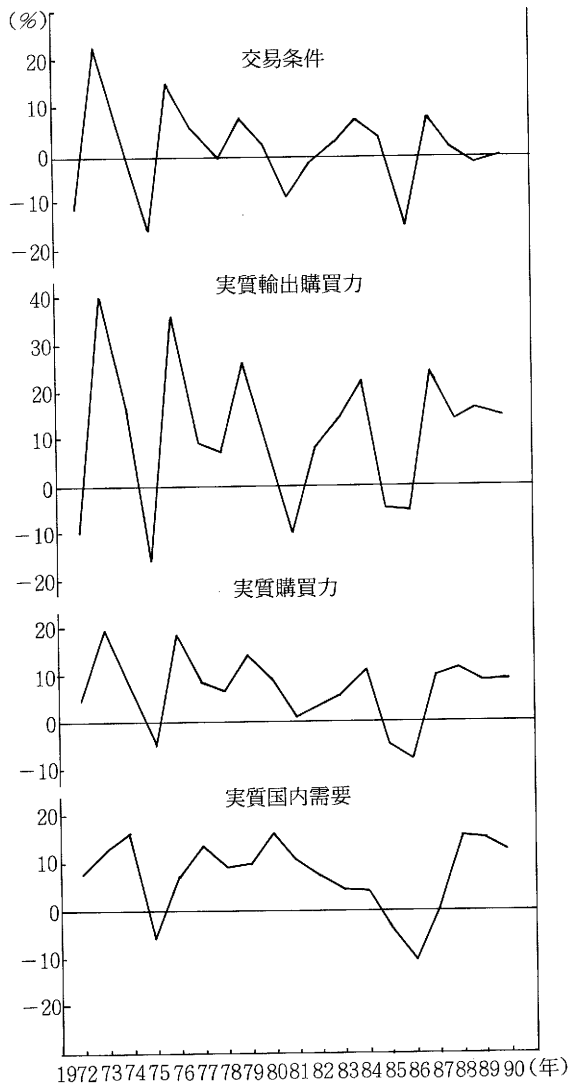
以上のように政府、中央銀行の分析や見通し、サーベイは比較的古くからあるが、他の機関によるものは最近である。マラヤ大学の CI や季節調整を施した時系列統計の分析、マレーシア経済研究所の速報性の高いサーベイやマクロ計量モデルを活用した予測もスタートしてまだ5～6年である。このように景気変動の体系的分析やさまざまな予測手法を導入して日が浅いということは、マレーシアの景気変動の特徴と無関係ではないように思われる。すなわち、従来は輸出一次産品の価格の変動がマレーシア経済の変動の多くを支配しており、景気動向をみる上ではいくつかの主要な一次産品の価格動向をみているだけで大方すんだからである。しかし、工業化の進展は状況を変えてきており、マラヤ大学やマレーシア経済研究所の新たな活動もそのような状況変化を反映したものであり、その有用性は高まっていると思われる。

第3節 景気循環の計測

1. 交易条件の変動の重要性

景気動向をみる上では、名目の変数と実質の変数、あるいは価格と数量のいずれに着目すべきかが常に問題となるが、マレーシアのように典型的な開放経済で貿易依存度が高く、一次産品依存度が高い場合には特にその点は重要である。閉鎖経済においては、価格の変動は一国全体では国内の売り手、買い手の間でその影響は相殺され、景気には中立的で実質の変数（数量）のみが意味をもつと考えることもできる⁽³⁾。しかし、開放経済では数量ばかりでなく輸出入の価格、特に相対価格（交易条件）の変動は重要となる。輸出

第1図 交易条件、実質購買力等の推移（対前年比）



(注) 1990年は大蔵省の経済報告による実績見込み。

(出所) Malaysia Ministry of Finance, *Economic Report*, 各号等。

価格（売り手としての価格）が上昇し、輸入価格（買い手としての価格）が下落すれば、それだけ自国の経済厚生が高まり、景況感にプラスとなると考えられるからである。この時も貿易構成が輸出入ともに一般に価格の安定している工業製品が主であるならば交易条件の変化は大きくない。しかしマレーシアのように貿易依存度が極めて大きく、主として一次産品を輸出し、工業製品を輸入している場合、一次産品価格の大きな変動による交易条件の変動は実質購買力⁽⁴⁾を大きく左右し、景況感に影響するという点で極めて重要である。

第1図に国民経済計算から作成した交易条件、実質輸出購買力（名目輸出額÷輸入デフレーター、または交易条件×実質輸出額）、実質購買力（名目GNP／国内需要デフレーター）、実質国内需要の時系列的推移を示した。図にみられるように、交易条件の変動は実質輸出購買力への直接的影響を通じて国全体の実質購買力に影響し、また、全般的な景況感を反映して変動すると考えられる実質国内需要にラグをおいて影響を与えていることが窺える⁽⁵⁾。

このように、輸出関連系列については数量のみでなくその相対価格（対輸入財価格、または対国内需要財価格）が重要であることを考慮し、アジア経済研究所のDIにおいてはその採用系列のうち輸出関連の8系列を、いずれも名目値（または価格）を国内財需要価格（消費者物価指数で代理）または輸入財価格でデフレートした形で用いている。

2. マレーシアのDI

(1) DIの構成系列

第2表にアジア経済研究所の作成したマレーシアのDIの構成系列を示している。まず景気の現状を示す一致指数についてみると、これは8系列から構成されている。①～④はマレーシアの代表的一次産品の生産額である（③、④については生産額のデータが早期に得られないので輸出額を用いている）。これらは1で述べた理由により消費者物価指数で実質購買力ベースに実質化されて

第2表 DIの採用系列

先行指数
① ゴム生産額（生産量×輸出価格） ¹⁾
② パーム油輸出価格 ¹⁾
③ 木材輸出価格 ¹⁾
④ 輸出購買力（輸出額／輸入価格指数＝輸出数量×交易条件）
⑤ 工業生産指数－電気電子部品
⑥ 株価指数
⑦ 預金通貨比率
⑧ コールレート（7日）（逆サイクル）
⑨ 銀行部門の公的部門への超過貸出し変化 ¹⁾
一致指数
① すず生産額 ¹⁾
② パーム油生産額 ¹⁾
③ 丸太・木材輸出額 ¹⁾
④ 原油輸出額 ¹⁾
⑤ 製造業生産指数
⑥ 製造業雇用者数
⑦ 輸入額
⑧ セメント生産高
遅行指数
① 製造業実質賃金率 ¹⁾
② 登録求職者就業率
③ 手形交換高 ¹⁾
④ 民間向け信用 ²⁾
⑤ 貨幣供給 M3 ²⁾
⑥ 工業生産指数－輸送用機器
⑦ 新規登録テレビ台数

（注） 1）は消費者物価指数で実質化。

2）はトレンドを除去。

（出所） アジア経済研究所統計調査部『アジアの景気動向指数』
1991年3月。

いる。なお、もうひとつの代表的一次産品であるゴムはタイミング的に先行性を示すので、先行指数の系列として使われており、一致指数には含まれていない。⑤⑥は近年一層その重要性を増している製造業の生産と雇用者数である。⑦の輸入は生産、需要に連動して動く。⑧は建設業の活動状況を代表する系列である。

先行指数は9系列で構成されている。①のゴムは上に述べた理由で先行系列に使われている。②③は代表的一次産品の輸出価格であり、④はGNPの約7割に相当する輸出の実質購買力で、輸出額／輸入価格指数または輸出数量×交易条件として定義されている。⑤は工業製品の代表製品であり、これも輸出関連である。⑥～⑨は金融関連の系列である。⑥の株価指数は各国で用いられている先行系列である。⑦は要求払預金と現金との比率である。分子の要求払預金が取引額に対応しており一致系列に近いのに対し、分母の現金は貸金支払や個人消費に対応し遅行系列として動き、一致系列／遅行系列はタイミング的に先行系列としての動きを示すことから、この系列が先行指数に含まれている。⑧は逆サイクルであり、金利の低下（上昇）がいずれ景気の拡張（縮小）にむすびつくという因果関係を前提にしたものである。⑨については、マレーシアにおいてウェイトの大きい公的企業部門の投資と関連しており、政策スタンスを表わす系列と解釈できる。これも⑧と同様、景気に対する因果関係を前提にしたものである。

遅行指数は7系列で構成されている。①、②は、貸金、失業といった労働市場の動きを示す系列、③～⑤は通貨、貸出等金融部門のストックの系列、⑥、⑦は個人消費関連の系列で、いずれも景気に対する反応が遅い系列である。

（2）景気循環の波及メカニズム

以上のDIの先行、一致、遅行指数の採用系列から、マレーシアにおける景気循環の波及メカニズムの典型的パターンを窺い知ることができるが、これを景気拡張のケースについてみると次のようになる。まず、世界経済にお

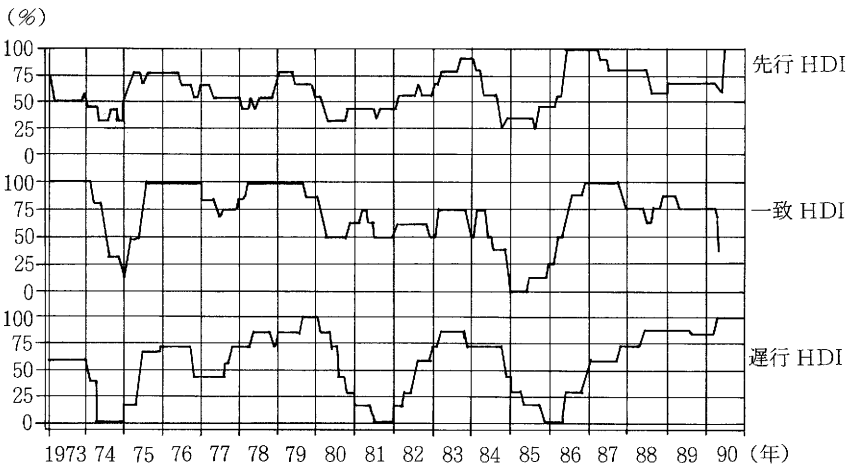
ける一次産品価格の上昇や半導体等工業製品の需要拡大によりマレーシアにおいて輸出による実質購買力が増加し（先行指数の上昇）これに対応して生産活動が活発になる。この輸出、生産増は所得を生み、これに伴って需要が増大し、生産活動を一層活発にする（一致指数の上昇）。また、政策等による金利の低下や公的支出の増大（先行指数の上昇）がこれを助長する場合もある。さらに、生産活動の活発化は少し遅れて雇用の増大、失業の減少につながり、こうした中で賃金の上昇、個人消費の増大となる。また、新規の貸出、預金（フロー）が増加し、ストックとしての貸出、預金にも新たな動きがでてくる（遅行指数の上昇）。

3. DI による景気基準日付と循環分析

(1) 景気基準日付（景気の山谷）

第2図は、DIの一致指数の採用系列で作成したヒストリカルDI（HDI）を示している（マレーシアのDI、HDIは、トレンド除去の技術的困難等の理由から、

第2図 HDIの推移



(出所) アジア経済研究所統計調査部。

第3表 景気基準日付

循環	谷	山	谷	景気循環周期（月）		
				拡張期	後退期	1 循環
1		1974年2月	1975年6月		(16カ月)	
2	1975年6月	1977年3月	1977年9月	21カ月	6カ月	27カ月
3	1977年9月	1980年3月	1982年1月	30カ月	22カ月	52カ月
4	1982年1月	1984年11月	1986年5月	34カ月	18カ月	52カ月
5	1986年5月					

（出所） アジア経済研究所統計調査部『アジアの景気動向指数』1991年3月。

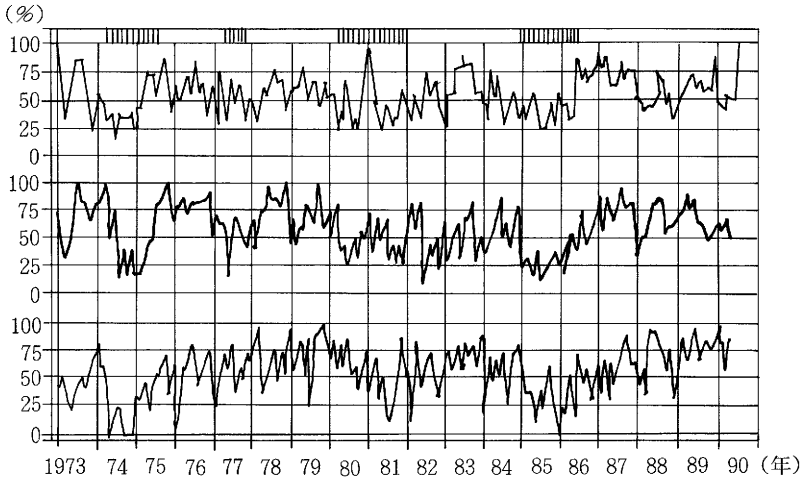
第4表 米国、日本の景気基準日付との比較

	米 国	日 本	マレーシア
山	1973年11月	1973年11月	1974年2月
谷	75年5月	75年3月	75年6月
山	—	77年1月	77年3月
谷	—	77年10月	77年9月
山	80年1月	80年2月	80年3月
谷	80年7月	—	—
山	81年7月	—	—
谷	82年11月	83年2月	82年1月
山	—	85年6月	84年11月
谷	—	86年11月	86年5月

（出所） US, Department of Commerce,
Business Conditions Digest,
 経済企画庁『景気動向指数』

トレンドを除いていない「古典的循環」の考え方に則って作成されている)。また、参考までに先行、遅行指数の採用系列による HDI も示した。一致系列による HDI が50%ラインと交差する時点を参考にして景気の転換点(山谷)を設定し、これを景気基準日付としてまとめたものが第3表である。

第3図 DI（先行、一致、遅行）の推移



(注) 図の▨▨▨▨は景気後退期を示す。

(出所) アジア経済研究所統計調査部。

これによると、1973年以降、4度の山、4度の谷を経験し、現在は86年5月を谷とする5度目の循環の拡張期に該当している。過去の循環は、拡張期間が平均28ヵ月、後退期間が平均16ヵ月で、1循環は平均44ヵ月である。今回の拡張期間はすでに4年を越えており、1970年代以来の最長の拡張期である。また、一次産品価格が総じて上昇傾向にあった1970年代の後退期は短いに対し、一次産品価格が低迷した80年代の後退期はかなり長いものとなっている。

第4表はマレーシアの景気基準日付と米国、日本のそれとを比較したものである。マレーシアの景気とその主要な輸出先国である米国、日本の景気に概ね連動して動いていることが窺える。

(2) 先行、一致、遅行指数間のリード、ラグ関係

先行、一致、遅行のDIの動きを図示したものが第3図である。このうち

第5表 先行、遅行指数の転換点（山谷）のタイミング

① 各景気基準日付との対応

景気基準日付 （山谷）	先行指数の 山谷	先行月数（－）	遅行指数の 山谷	遅行月数（＋）
1974年2月（山）	1973年9月	－5ヵ月	1974年5月	＋3ヵ月
75年6月（谷）	75年3月	－3	75年8月	＋2
77年3月（山）	76年9月	－6	—	—
77年9月（谷）	77年5月	－4	—	—
80年3月（山）	80年2月	－1	80年10月	＋7
82年1月（谷）	81年10月	－3	82年4月	＋3
84年11月（山）	84年5月	－6	85年2月	＋3
86年5月（谷）	86年5月	0	86年12月	＋7

② 平均先行（遅行）月数

	先行指数	遅行指数
山平均	－4.5ヵ月	＋4.3ヵ月
谷平均	－2.5	＋4.0
転換点平均	－3.5	＋4.2

（出所） 第2図より筆者作成。

先行指数のリードと遅行指数のラグについてみたものが第5表であり、景気基準日付に対してそれぞれの転換点の先行月数、遅行月数を示したものである。これまで先行指数は山において4.5ヵ月、谷で2.5ヵ月（全体で3.5ヵ月）先行しており、遅行指数は山で4.3ヵ月、谷で4.0ヵ月（全体で4.2ヵ月）遅行している。

第4節 1970年代後半以降の景気循環

前節でDIによって景気基準日付が設定されたので、これに基づいて1970年代後半以降の景気循環を歴史的に概観する。

1. 1975～79年

第1次石油危機以降の世界的不況の中でマレーシア経済も深刻な景気後退を経験するが、1975年6月を谷として回復に転ずる。その後、77年3月～9月に極めて軽微な景気後退をはさむものの、1979年までは比較的力強い拡張を示した。この時期、原油生産を大幅に増加させその純輸出国になるとともに、米国を中心とした世界的な景気拡張を受けて一次産品価格が上昇し、交易条件は顕著に改善した（1975～79年で年平均6.9%の改善）。このような有利な条件の下、インフラストラクチャーの整備、工業化の進展が図られ、高い成長率が達成された。1975～79年の年平均経済成長率は8.8%、工業の同成長率は12.4%であった。

2. 1980～84年

このような景気拡張は1980年3月に山を迎え、後退に転ずる。第2次石油危機の影響で先進各国の景気にかげりがさし、一次産品価格の低迷、工業製品輸出の減少に見舞われたからである。この時期に景気を下支えたのは公的支出の増加である。ちなみに連邦政府の直接開発支出は1980、81年の2年間で3倍以上にもなった。この公的支出の増加の一部は対外借入れでまかなわれたが、世界的な不況と一次産品価格の低迷が当初の予想以上に長びいたため、第6表にみられるように対外債務の累積と政府赤字の拡大の重荷を残すこととなった。また、この時期から1985年頃までは一次産品価格の低迷にもかかわらずマレーシアの通貨（リンギ）のレートは比較的高目に推移し、純輸出の伸びを抑制した。このため、公的支出の急増と相まって、経済全体における非貿易財のウェイトが高まっていった⁽⁶⁾。

その後、1982年1月を谷として緩やかな回復局面に入った後、83、84年には米国、日本の回復を背景に景気は拡張を続けた。

第6表 対外債務残高、為替レート等の推移

	対外債務残高 (対 GNP 比, %)	経常収支 (対 GNP 比, %)	連邦政府赤字 (対 GNP 比, %)	為 替 レ ー ト	
				対ドル (リンギ／ドル)	対 円 (リンギ／100円)
1978年	—	0.7	8.0	0.432	1.11
79	—	4.6	8.3	0.457	1.00
80	19.5	−1.2	13.8	0.459	0.96
81	—	−10.1	19.8	0.434	1.05
82	—	−14.1	18.7	0.428	0.94
83	48.8	−12.5	14.1	0.431	0.98
84	50.2	−5.3	9.5	0.427	0.99
85	58.6	−2.1	7.9	0.403	1.05
86	74.0 ²⁾	−0.5	11.3	0.386	1.54
87	67.0	8.9	8.2	0.397	1.75
88	54.4	5.5	4.5	0.382	2.05
89	43.7	−0.5	5.5	0.369	1.97
90 ¹⁾	38.0	−3.0	6.2	0.370	1.81

(注) 1) 1990年は大蔵省による実績見込み。為替レートは1～9月の平均。

2) 1986年の対外債務残高の増加は新規の債務増によるものではなく、主にリンギの減価による。

(出所) Bank Negara Malaysia, *Quarterly Economic Bulletin* 各号。
Ministry of Finance, Malaysia, *Economic Report* 各号。

3. 1985～86年前半

1984年11月を山としてその後1年半の間、マレーシア経済は独立後最大ともいわれた深刻な景気後退に見舞われた。この時期、すず、ゴム、パーム油、原油の価格はいずれも急落し、交易条件は1985～86年の2年間で2割程度悪化した。さらに工業製品の輸出についても世界的な半導体不況の影響を受けた。一方、国内的には政府の債務がすでに巨額に達していたため、公的支出

による景気下支えは行われず、それはむしろマイナス要因であった。また84年頃までの建設ブームは大都市のオフィスビル等の供給過剰を表面化させ深刻な不動産不況を招いた⁽⁷⁾。この建設投資の不振もあって民間設備投資は2年間で23%減少し、また民間最終消費支出も同じく8%減少した。これは交易条件の悪化等により実質購買力が約12%低下したことを反映するとともに、これまでの内外への借金体質を是正する動きに対応するものでもあった。ちなみに、貯蓄率をみると、1980年の35%から85年の23%まで低下していたが86年には実質購買力の一層の低下にもかかわらず28%まで回復した⁽⁸⁾。

4. 1986年後半以降

1986年5月を谷として景気は緩やかな回復局面に入った。回復はまず工業製品の輸出の増加から始まったが、これは1985年後半から為替レートの下落が始まったことを直接のきっかけとしている（前掲の第6表）。また、1986年後半には輸出一次産品の価格が反転し、上昇し始めた。さらに、1988年以降

第7表 最近のGNP、工業、交易条件、直接投資等の動向

	1987年	88年	89年	90年 ²⁾	90年/86年	備 考
交易条件（対前年比、%）	8.4	2.5	-1.0	0.2	10.2	
実質購買力（ “ ” ）	10.5	11.9	8.7	9.4	47.1	
実質GDP（ “ ” ）	1.2	5.4	8.9	8.8	9.4	
うち工業（ “ ” ）	13.4	17.6	12.0	15.8	73.0	
工業/実質GDP（%）	22.6	24.4	25.1	26.6	—	1986年 21.0 1980年 19.6
工業製品輸出（名目）（対前年比、%）	32.5	32.0	36.3	27.5	203.9	
工業製品輸出/輸出計（%）	45.0	48.6	54.0	58.9	—	1986年 43.5 1980年 22.4
直接投資許可額 ¹⁾ /名目GDP（%）	0.9	2.2	3.3	6.8	—	1986年 0.7

（注）1）直接投資許可は、申請ベースでの外国払込み資本または出資額（資本金250万リンギ、または従業員75人以上の雇用を予定している企業のみ対象）

2）1990年の数値はMinistry of Finance, Malaysia, *Economic Report* による実績見込み。

ただし直接投資許可額については1～5月の実績から単純延長して推計。

（出所）Bank Negara Malaysia, *Annual Report*, *Quarterly Economic Bulletin* 各号。

Ministry of Finance, Malaysia, *Economic Report* 各号。MIDA（マレーシア工業開発庁）。

は公的支出も抑制が解かれ増加し始め、景気は力強く拡張するようになった。

この拡張期は2つの際立った特徴を持っている。ひとつは工業部門の急速な拡大、特にその輸出の急増である。第7表にみられるように、1986年から90年までの4年間で工業の実質付加価値は73%増大し、その輸出額（名目）は3倍にもなった。この間1989年には工業製品は輸出の過半を超え、一次産品を上回った。このため、景気における交易条件の役割は低下し、1988年以降は交易条件がほぼ横ばいの中で高成長が達成された。

第2の特徴は外国からの直接投資の急増である。第7表にみられるように直接投資許可額の対GDP比は1986年の0.7%から89年の3.3%、90年の6.8%（推計）へと著しい増加をみせた。直接投資の増加は需要面で設備投資を押し上げるとともに、供給面では輸出競争力の拡大に寄与し、工業製品急増にも貢献したものと考えられる。なお、直接投資の増加の背景のひとつとして1986年の外資規制の緩和がある。

第5節 工業化の進展による新たな動向

マレーシアの景気はその輸出依存度が極めて高いことから、世界経済の動向に大きく左右されてきた。輸出一次産品の国際市況は大きく変動し、マレーシアの実質購買力を左右してきたし、工業化の急速な進展もやはり輸出に依存した形で進められてきた。アジア経済研究所のDIもこのような特徴を踏まえて設計されており、先行指数は輸出関連の系列を中心に構成されている。

しかし、1980年代以降については、一次産品依存度の低下等に伴って国内的要因も次第に重要性を増し、無視し得なくなってきた。国内的要因のなかにはサイクルやタイミングのずれ等から現行のDIの構成系列とはなっていないものもあるが、景気の先行きをみる上ではDIと併せてみていく必要がある。

例えば、第1に政策の影響、特に財政政策のスタンスである。この点、財

政赤字の規模は中長期的な財政政策のスタンスを決める重要な要素である。85年～86年の景気後退時には財政赤字の累積が大きかったことから財政面の景気浮揚策は採れず、むしろ抑制気味の財政運営を余儀なくされたため、不況を一層深刻化させることとなった。また、対外債務の大きさも政策に影響を与えることは、やはり1985年～86年の経験が示している。この点、1980年代末以降は政府赤字、対外債務の規模は小さく、かなり身軽になってきている（前掲の第6表。なお、89年以降経常収支の赤字が拡大しているが外国からの直接投資の形でファイナンスされているため、対外債務残高の膨張に至っていない）。さらに、厳密な評価は難しいが、規制緩和が景気に与えたプラス効果も考えられる。1986年の外資規制緩和はその後の外国からの直接投資の増加にも寄与している。

第2に、輸出についても、工業製品のウェイト増大に伴って、単に世界経済の動向だけでなくマレーシアの国内面の要因が重要になってきている。まず、為替レートの影響である。1985～86年のマレーシア・リングの急激な減価の後、工業製品の輸出は急増した。また、工業製品の場合は為替レート以外にも製品の品質、生産性等さまざまな国内的要因が輸出競争力に影響してくる。外国からの直接投資の増加はこの点においてもプラスの影響を及ぼしていると考えられる。

以上のように、1980年代の後半は工業部門の急成長により主役の交代が起こるという構造変化の時期であり、景気循環の形態にも、徐々にではあれ変化がみられた。マレーシアの景気循環をみる上では今後工業部門に関連した動きを一層重視していく必要があり、DI、CIの景気指数もこのような変化に対応していく必要がある。

〔注〕

- (1) マレーシアのサーベイ統計については Yokoyama, H., "Business Surveys and Composite Index in Malaysia," H. Osada; D. Hiratsuka 編, *Business Cycles in Asia*, 東京, IDE, 1991年, 53～62ページ, が詳しい。
- (2) 中央銀行によるCI以前のものとして、アメリカ・コロンビア大学のCIBCRの

クラインによるものがある。これはマレーシア中央銀行の Ho Seng のアシストにより作成されたものである。Klein, P. A., "Analyzing Growth Cycles and Leading Indicators in Pacific Basin Countries," *Columbia Journal of World Business*, 第18巻 第3号, 1983年秋, 3～15ページ。

- (3) 例えば米国商務省, コロンビア大学の CIBCR (Center for International Business Cycle Research) のコンポジット・インデックスは価格変動を除去した実質の系列で構成されている。これは米国におけるスタグフレーションの経験とも関係があると考えられる。
- (4) 実質購買力の厳密な定義はないが, ここでは第1図に用いているように名目所得／国内需要デフレータとして表わしている。なお, マレーシアの場合, 消費財, 投資財ともに輸入の割合が大きく, 国内需要デフレータは輸入デフレータの動きをかなりの程度反映している。
- (5) 交易条件が変化する中で実質購買力(または実質所得)と実質GNPとが乖離するという点については, 日本においても第1次石油危機以降議論があったが, その事情については林英機「GNPは怒っている」(『週刊東洋経済臨時増刊』1977年8月19日号)91ページ／吉富勝「交易条件の悪化と経常海外余剰の増大」(『日本経済混迷克服の条件』東洋経済新報社 1978年)157ページに詳しい。また, 政府の年次経済報告(経済白書)においても, 第2次石油危機時, 逆オイルショック時(1986年)にこの点がとりあげられている。経済厚生観点から交易条件の問題を理論的にとりあげたものとしては, Hamada, K.; K. Iwata, "National Income, Terms of Trade and Economic Welfare," *Economic Journal*, 1984年12月, 752～771ページ, Dornbusch, R., "Consumption Opportunities and the Real Value of the External Debt," *Journal of Development Economics*, 第10号, 1982年, 93～101ページ, がある。

一方, マレーシアにおいても, 中央銀行の年次報告(例えば1985年版報告)に交易条件悪化による実質購買力減少の試算値が出されている。

- (6) 1980年代前半の対外債務の膨張, 政府赤字の拡大, 為替レートの過大評価, 非貿易財部門の拡大等については太田清「マレーシアにおける成長鈍化と経済調整」(『アジア経済』第31巻第2号 1990年2月)43ページが詳しい。
- (7) 1985～87年の不動産不況の状況については, 中央銀行の1985年版年次報告が詳しい。
- (8) マレーシアでは通常は消費水準の時間を通じた平準化が行われるため実質所得の減少は貯蓄率の減少を招くことが多い。