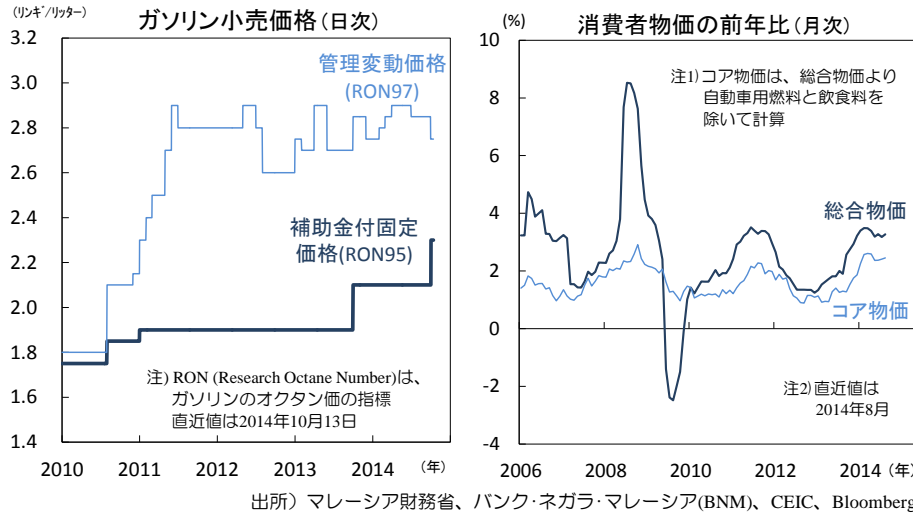


マレーシア: 財政再建を目指す予算案はリング相場を支えるのか

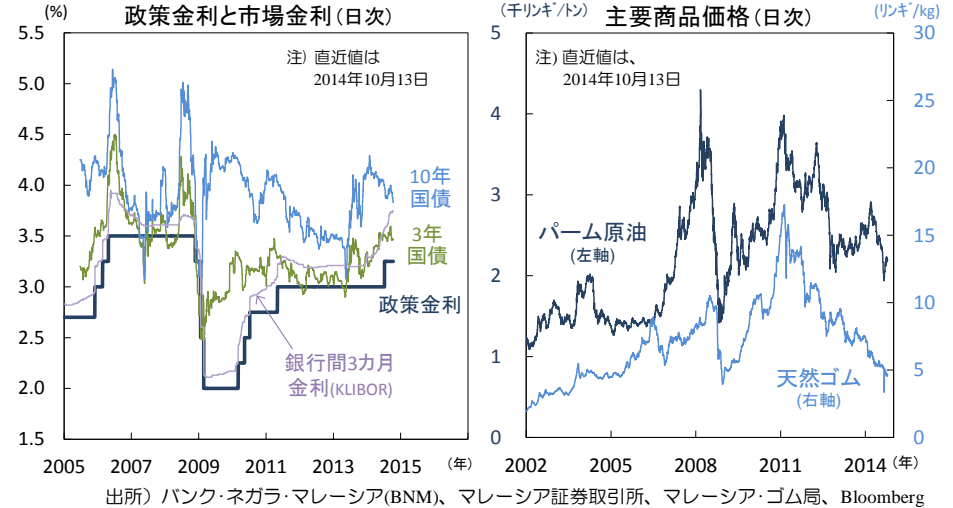
【図1】補助金削減のため燃料小売価格の引上げを実施(左)



マレーシア政府は先週10日、2015年度の予算案を提出。財政赤字のGDP比を3%と前年度予算の3.5%より縮小、財政の健全化を目指した予算案となりました。

予算案公表に先立って、政府は今月2日より補助金の削減のための燃料小売価格の引上げを実施。ガソリン(RON95)を1リッター2.3リング、ディーゼル油を同2.2リングへと0.2リングずつ上げました(図1左)。政府歳出を抑制するとともに、内外価格差を縮小させ燃料の過剰消費を抑えるための措置とみられます。同価格引上げの物価への影響は限定的でしょう。8月の消費者物価は前年比+3.3%と前月の+3.2%よりやや上昇(図1右)。過去平均を上回る+3%台の物価は、昨年9月末に燃料価格が引上げられた影響(前年低ベース効果)によります。同効果は今年の10月よりはく落するため、今回の燃料価格引上げによる物価押上げが生じて、総合物価の前年比は+3%台前半と現状と大きく変わらないと予想されます。しかし、来年4月には税率6%の一般消費税(財サービス税:GST)が導入されるため、同物価は+4%台半ばまで上昇する見通しです。

【図2】9月には利上げを休止(左)、低迷する一次産品価格(右)



新税導入に伴う物価上昇が予想される中、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は微妙な金融政策の舵取りを迫られるでしょう。BNMは、9月18日の政策会合で政策金利を3.25%で据置き。前回7月会合での約3年ぶりの利上げ(3%→3.25%)の後、ひとまず利上げを休止しました(図2左)。Bloomberg集計ではエコノミスト21人中11人が据置きを予想し、残り10人が3.5%への利上げを予想。市場の見方が割れる中での据置きでした。

BNMの声明は、民間消費が今後減速するだろうと記述。前回の「成長の勢いは持続し、「民間消費は安定的な所得の伸びと堅調な労働市場に支えられるだろう」との記述に比べ、景気の先行きにやや慎重になった様子です。来年4月の新税(GST)導入、今年10月からの燃料価格引上げ、パーム原油など一次産品価格低迷(図2右)の農業所得への影響などを考慮したものと思われる。物価については、年末まで比較的安定的だろうと前回と同様に記述する一方、国際価格の落ち着きや鈍化する内需はコスト要因(新税導入等)が物価の基調に与える影響を和らげるだろうとのコメントを加えました。

● 来年4月にかけて追加利上げの時期を探る展開か

BNMの声明は、更なる政策の調整は景気物価の見通し次第と記述。「現状の政策スタンスは成長を支えている」として、3.25%の政策金利は中立的水準より低いことを示唆しながら、金利の正常化に向けた追加利上げを急いではいない模様です。

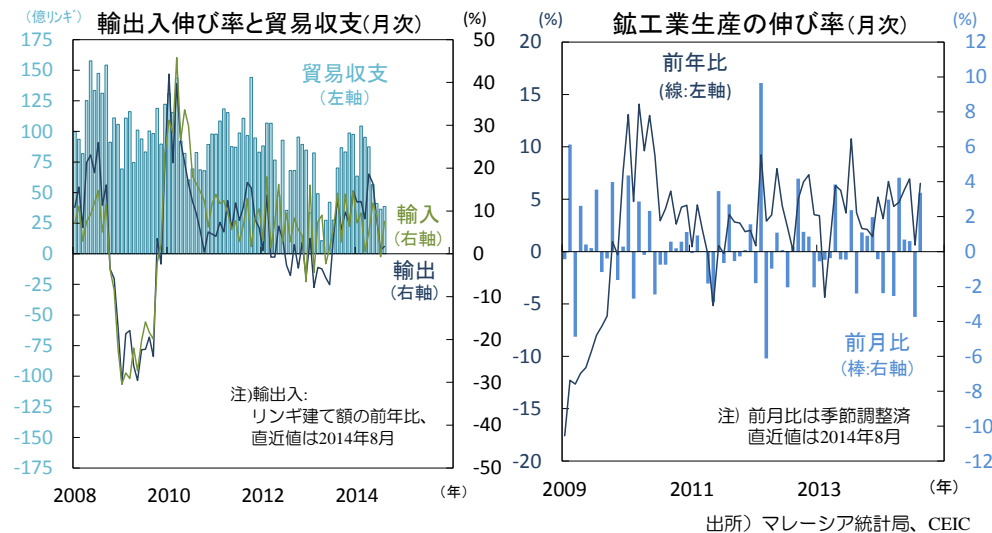
8月の輸出(リング建)は前年比+1.7%と前月の+0.8%より小幅に回復し(図3左)、同月の鉱工業生産も同+6.5%と前月の+0.6%より反発(図3右)。断食(ラマダン)の前ズレに伴って7月に一時的に鈍化した輸出と生産の前年比は8月に反発したものの、景気を加速させるには至っていない模様です。今年4-6月期に前年比+6.4%に加速した実質GDPは、年後半には+5%台前半へと緩やかに鈍化すると予想されます。こうした中、燃料価格の引上げなど供給側の要因による物価上昇がコア物価に与える影響は限定的となるでしょう。また、BNMが金融緩和の副作用として懸念してきた家計向け融資の伸びが足元で鈍化していることも(図4左)、BNMに経済指標をにらみながら追加利上げの時期を探る余裕を与えているとみられます。BNMは年内は政策金利を据置くでしょう。その後、新税の導入に伴って一時的に総合物価が上昇する来年4月にかけて、政策金利の正常化のための追加利上げの時期を慎重に探ると予想されます。

● リング相場の上昇率はアジア通貨平均並みに収束か

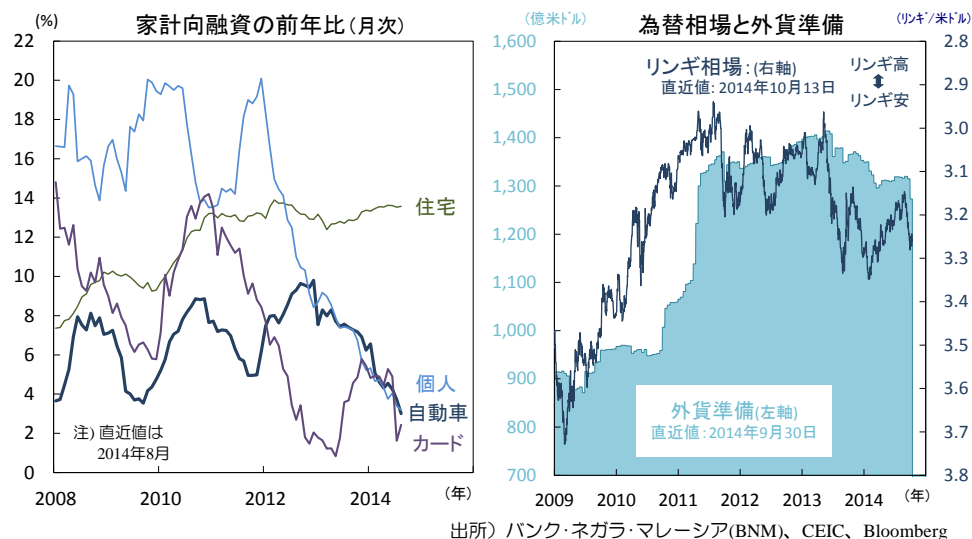
マレーシア・リングは8月末から今週13日にかけて対ドルで3.4%下落(図4右)。主要アジア通貨では韓国やインドネシアの通貨に次ぐ下落率でした。リングは、年初より8月末まで+3.9%と多くのアジア通貨を上回る上昇率を記録。昨年9月以降の財政健全化の動きや経常黒字の拡大などによる信用力の悪化懸念の後退、景気回復が続く中でインフレ警戒的となったBNMの姿勢などが相場を支えました(アジア・マーケット・マンスリー9月号 5頁参照)。8月15日公表の4-6月期実質GDP前年比が+6.4%と市場予想を上回り追加利上げ期待が高まったことも、相場を押し上げた模様です。しかし、9月上旬に公表の7月の輸出と鉱工業生産が市場予想を大きく下回ると、早期の追加利上げ期待は後退。また、9月初より米国の早期利上げ開始の観測で米ドル独歩高となる中で、積み上がったリング買持ち高を解消する動きが相場を押し下げたとみられます。

リング買持ち高の多くは既に解消。補助金削減など財政再建の取組みが今後の相場を支えるものの、利上げ先送りの見通しと一次産品価格低迷による国際収支悪化の懸念は相場の上値を抑えるでしょう。8月末まで堅調だったリング相場は、今後アジア通貨平均並みの騰落率に収れんし、ほぼ横ばいで推移すると予想されます。(入村)

【図3】7月に鈍化した輸出と生産の伸びは8月に反発



【図4】8月末まで上昇したリング相場は9月より下落(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。