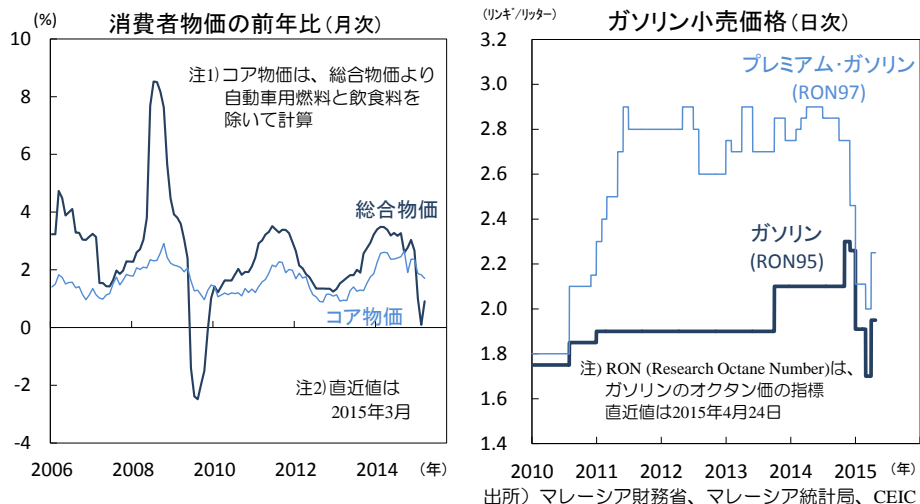


マレーシア: 足元のリング相場安定化は一時的なものなのか

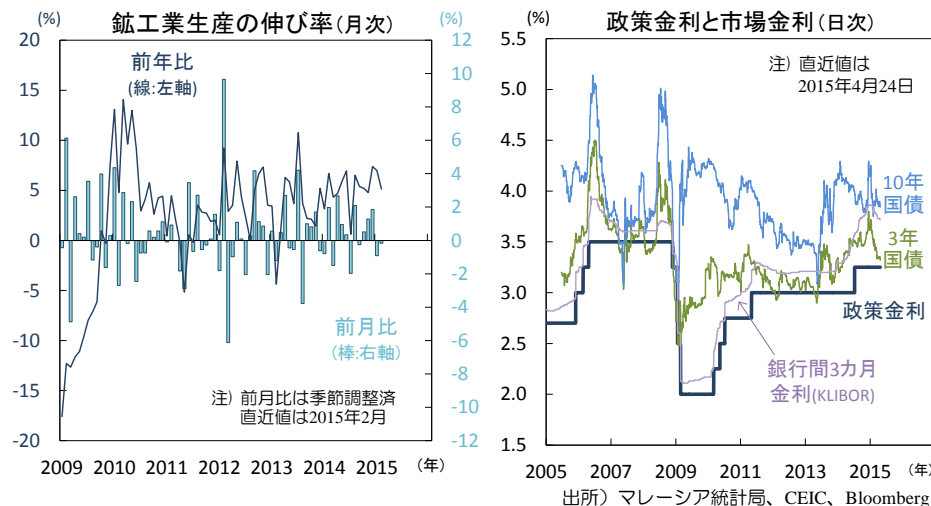
【図1】燃料小売価格の引上げなどで反発した消費者物価(左)



先週22日、マレーシア政府は3月の総合消費者物価が前年比+0.9%と前月の+0.1%より反発したことを公表(図1左)。2月の国際燃料価格の反発やリング相場下落を受けて燃料の国内小売価格が引上げられ(図1右)、燃料物価が同▲8.8%と前月の▲20.0%よりマイナス幅が縮小したことが背景です。一方、食品物価は同+2.3%と前月の+2.7%より鈍化。野菜が同+1.2%と前月の+3.4%より鈍化した影響です。食品と燃料を除くコア物価は同+1.7%と前月の+1.8%よりやや鈍化しました。4月以降は、同月初より導入された税率6%の一般消費税(財サービス税: GST)が物価を押し上げるものの、総合物価の前年比は、年末まで+2.0~2.5%の範囲で推移する可能性が高いと考えられます。

昨年10-12月期に加速した景気は足元で緩やかに減速。2月の鉱工業生産の前年比は+5.2%と前月の+7.0%、前々月の+7.4%より鈍化しました(図2左)。消費者信頼感も1-3月期に悪化。今年初以降の燃料小売価格引下げによる購買力改善の効果は、一次産品価格低迷による農業所得の低迷や多額の家計債務等によって相殺されている模様です。

【図2】中央銀行は、4回連続で政策金利を据置き(右)



原油価格低迷で歳入が減小する中、政府は経常歳出を抑制する見通しです。石油ガスの国際価格の低迷は同部門の投資も抑制するでしょう。輸出に関しては、リング安の恩恵を受けて工業製品が堅調に伸びるであろう一方、一次産品は低迷するでしょう。今年通年のGDP成長率は+4%台後半と、昨年との+6.0%より鈍化すると予想されます。

バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は先月5日に政策金利を3.25%で据置き。昨年7月の利上げ(3%→3.25%)以降、金利据置きは4回連続です(図2右)。BNMの声明は、内需主導の景気拡大が続く一方、物価は(GST導入の影響などから)上昇するものの長期平均を下回るだろうと記述。現状の政策スタンスは緩和的で経済活動を支えているとしました。足元で景気が緩やかに鈍化する中、財政刺激策の余地はない一方、落ち着いた物価を背景に金融緩和の余地はあるとみられます。しかし、BNMは家計債務が依然として高水準であることを問題視しているとみられ、今後、景気に一段の下押し圧力が加わらない限り、年内は政策金利を現行の水準で据置く可能性が高いと予想されます。

● 3月末にかけ主要アジア通貨最大の下落をしたリング

通貨リングは、昨年9月末から今年3月末にかけて対米ドル(以下「ドル」)で11.4%下落(図3左)。主要アジア通貨で最大の下落率でした。昨年後半以降の国際原油価格の低迷に伴って、財政、経常収支の悪化や景気下押し、財政悪化に伴う格下げの可能性などが意識され、同通貨を押し下げました(アジア・マーケット・マンスリー2月号 参照)。

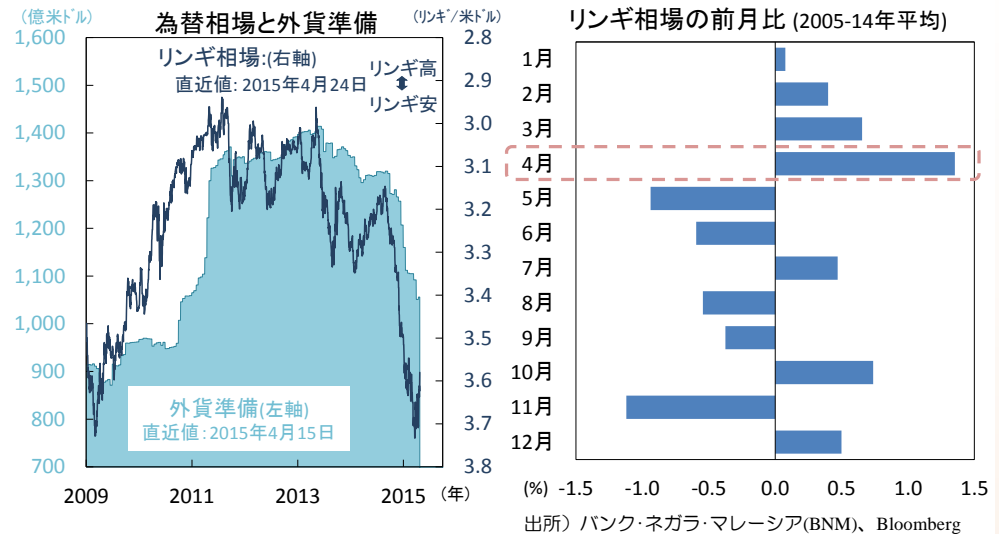
また、政府投資公社IMDBの経営悪化懸念も市場心理を冷やしました。昨年末、同社が銀行への利払いを停止との報道で金融市場が混乱。政府が420億リングの負債を負う同社の救済を強いられ、政府債務が一層増加すると懸念から同国の信用保証料(CDSプレミアム)も上昇しました。同社はナジブ首相の下で設立され、負債調達した資金で多額の投資を実行。マハティール元首相が同会社の経営悪化を理由に公然とナジブ首相の辞任を求め、財政再建など経済の健全化を進める同首相の求心力が低下すると懸念も浮上しています。2013年に同国の格付見通しをネガティブに変更したフィッチは、政府保証債務の急増やIMDBによる政府保証なしでの多額の外貨建て資金調達など政府の偶発債務が増加していることを問題視。今回のIMDBを巡る動きは、同社が表明していた懸念を幅広い投資家が共有する機会になったとみられます。

● 今月初からのリング相場反転は一時的なものなのか

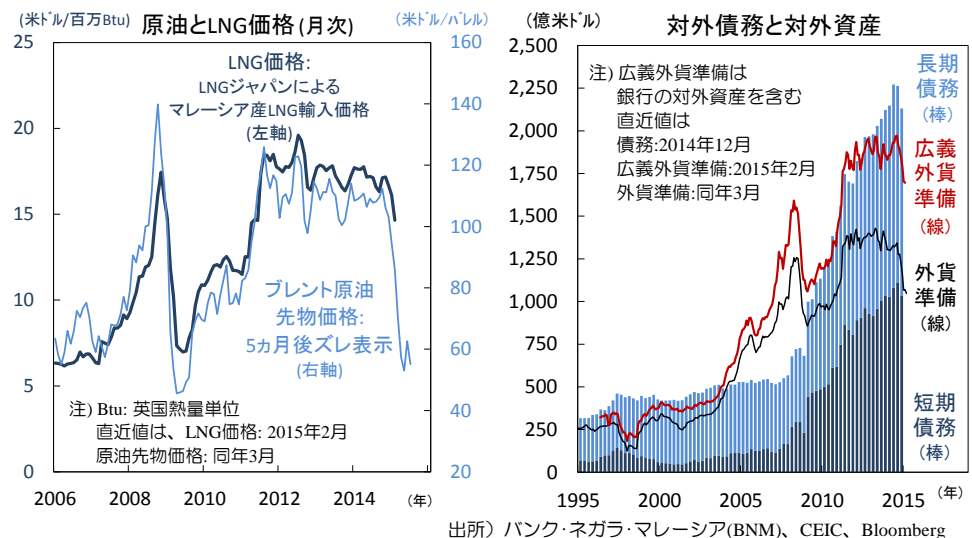
今年3月末にかけて下落したリング相場は、その後先週24日にかけて3.4%上昇(図3左)。国際原油価格の底打ち、軟調な3月の米雇用統計(4月初公表)を受け米利上げ開始後ズレの思惑が浮上しドルが主要通貨に対し下落したこと等が背景でしょう。また、例年4月に上昇する同通貨の季節性も足元の相場を支えているとみられます(図3右)。

しかし、今後、米国の景気指標が強含み米利上げ前倒しの観測が再浮上すれば、新興国からの資本流出が再燃、同国の弱みが再び注目されるでしょう。GDP比5.7%の純輸出額を計上する液化天然ガス(LNG)の内、最大の輸出先である日本向け輸出価格は、日本の原油輸入価格に連動し4-6カ月の時間差で調整(図4左)。昨年後半の原油価格下落の影響はこれから顕在化し、経常収支を悪化させる見込みです。また、外貨準備は3月末に1,049億ドルと6カ月間で226億ドル減少。昨年末の短期対外債務1,032億ドルとほぼ同水準です(図4右)。同準備が心理的な抵抗線の1,000億ドルを割込めば準備不足懸念からリング相場下落を促すとの見方も、市場参加者の一部から聞かれます。リング相場下落局面での市場介入余力は大きくないとみられます。足元で堅調なリング相場も、今年半ばから年末にかけて再び上値が重くなると予想されます。(入村)

【図3】3月末まで下落したリング相場はその後反転(左)



【図4】短期対外債務残高と同水準まで減少した外貨準備(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。