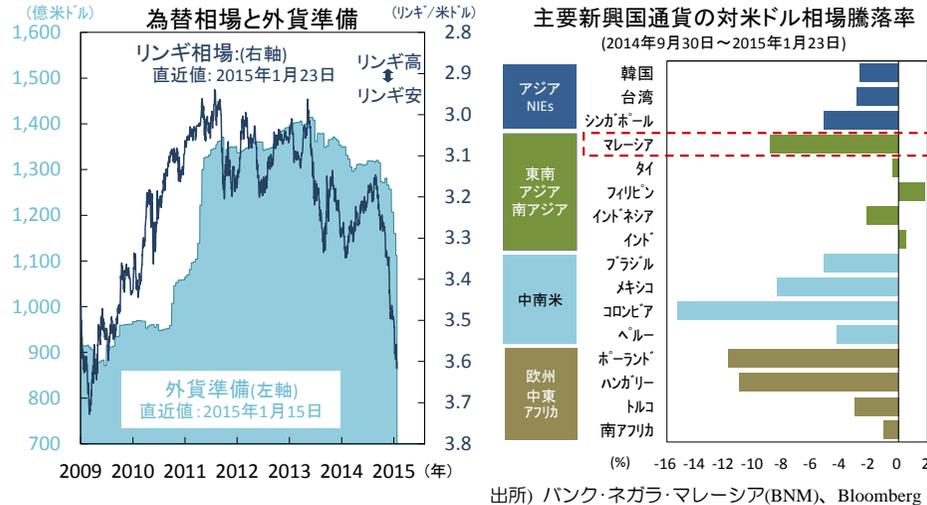


## マレーシア:原油安を受け予算修正 ~ 財政懸念払拭によるリング相場の安定化は可能か

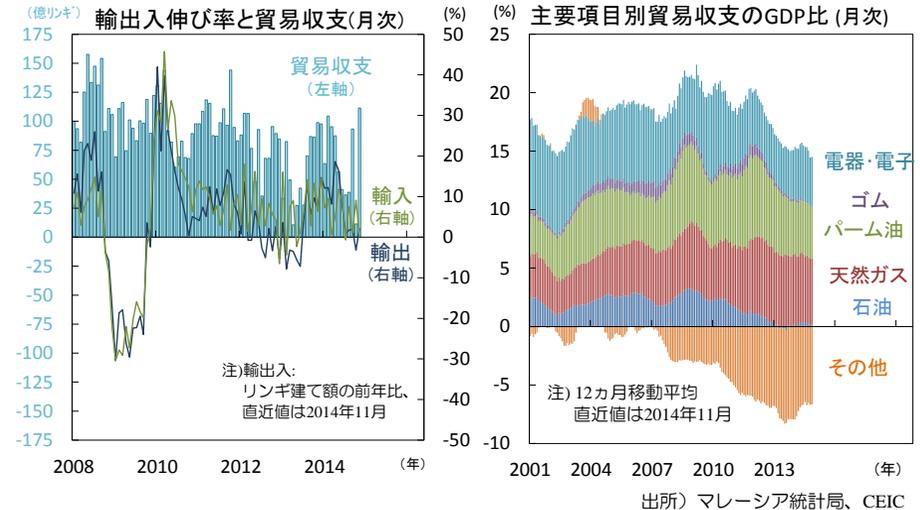
【図1】昨年9月以降、他のアジア通貨に比べ低迷するリング相場



先週20日、マレーシア政府は今年度の政府予算を修正し、財政赤字のGDP比を3%から3.2%に上方修正することを発表。原油安に伴う石油ガス関連歳入の減少の影響を経常歳出の削減などでカバーし、財政赤字の拡大を抑える方針を明らかにしました。

上記の予算修正は、財政悪化に対する市場の懸念を抑える効果も期待したものと考えられます。為替市場では、マレーシア・リング相場が低迷(図1左)。昨年9月末から先週23日にかけて同通貨は対米ドル(以下「ドル」)で8.9%下落しており、主要アジア通貨最大の下落率でした(図1右)。国際原油価格の下落に伴う財政収支と経常収支の悪化や、信用力の低下が懸念され、資本の流出と同国通貨の下落を招いているとみられます。同国は政府歳入の多くを石油とガスに依存。石油関連税収と採掘権料など石油ガス関連歳入は2013-14年にGDP比3.5%で、石油公社ペトロナスの配当を加えると同6.2%と、総歳入の約3割に上ります。石油公社の総裁が原油価格の低下に伴って政府歳入への貢献額が低下する可能性を示唆したことも、市場の財政悪化懸念を高めました。

【図2】10月に急減した貿易黒字は、11月に反転(左)



同国では、近年の財政刺激策などに伴って財政赤字が拡大。政府債務のGDP比は自ら定めた上限の55%近くまで上昇し、保証債務も加えた広義政府債務のGDP比は昨年6月時点で70.6%に上昇、財政収支の悪化が信用力低下の懸念を招きやすい状況です。先週20日の政府公表によれば、2015年度予算の前提原油価格を当初の1/バレル100ドルから55ドルに引下げたところ、石油ガス関連歳入の見込額は138億リング(GDP比1.2%)も減少しました。しかし、国際原油価格の低下と12月初からの燃料補助金の撤廃に伴って、同補助金歳入の見込額も107億リング(同0.9%)減少。市場参加者の一部は、歳入の減少のみに目を奪われ、財政悪化のリスクを過大に見積もっていたとみられます。

また、原油価格の下落に伴う経常収支の悪化の懸念も金融市場に広まりました。12月上旬に公表された10月の貿易黒字は11.5億リングと、前月の93.3億リング、前年同月の86.3億リングより急減(図2左)。一部の市場参加者は、貿易収支が今後も持続的に悪化し、同国の経常収支が約17年ぶりに赤字に転じることも懸念した模様です。

## ● 10月に悪化した貿易収支は、11月にひとまず改善

しかし、今月7日に公表された11月の貿易黒字は、111.3億リングと前月の11.5億リング、前年同月の98.9億リングを超過。輸出が前年比+2.1%と前月の▲3.2%より反転し、輸入が同+0.1%と前月の+9.1%より大きく鈍化した影響です。10月には電子部品など中間財の輸入が急増し、11月にはその反動減が生じた模様です。11月の収支改善を受けて、貿易収支の持続的な悪化の懸念はひとまず後退したとみられます。

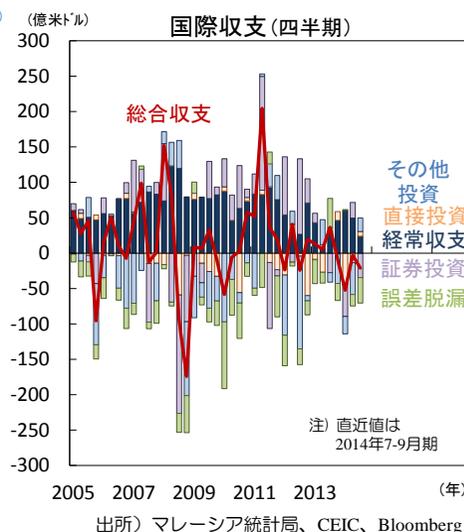
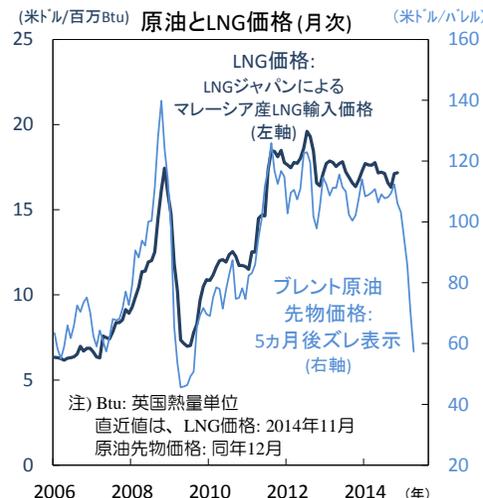
もっとも、貿易収支悪化のリスクは依然残ります。同国では、石油(原油と精製油)の純輸出額が近年縮小し足元でGDPの0.2%に留まる一方、液化天然ガス(LNG)の純輸出額は同5.7%に上ります(図2右)。最大の輸出先である日本向けLNG輸出価格の殆どは、日本の原油輸入価格に連動し、4-6カ月の時間差で調整。昨年半ば以降の国際原油価格の急落を受けて(図3左)、同価格は今後大幅に引下げられ、貿易収支の悪化はこれから本格化すると予想されます。また、同国の経常収支は黒字基調であるものの(図3右)、被雇用者積立基金(EPF)の海外証券投資や国内企業の対外直接投資など資本流出が恒常的に生じています。政府は、政府系企業に対して海外投資より国内投資を優先するよう指導しているものの、対外直接投資抑制の効果は定かではありません。

## ● 政府投資公社の経営不安なども市場心理の重石に

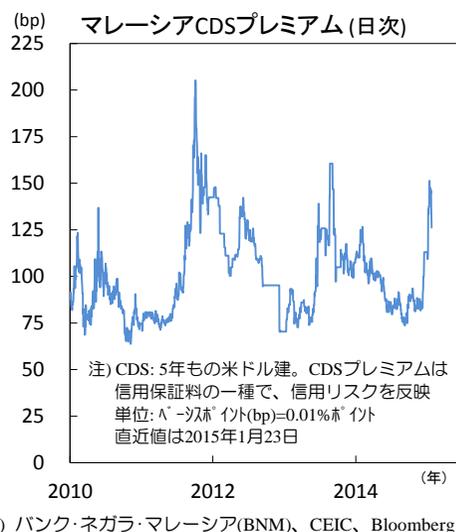
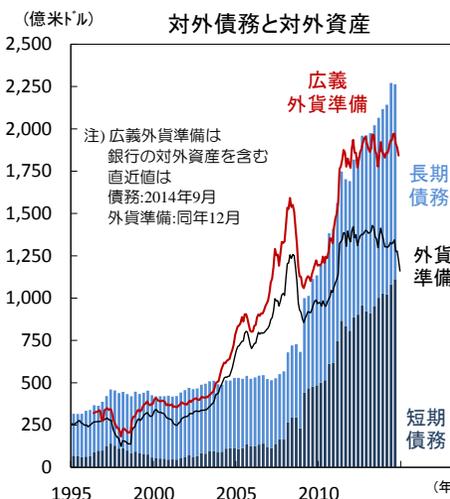
こうした中で経常赤字が悪化すれば、国際収支は従来以上に海外からの証券投資への依存度を高めるでしょう。11月時点でリング建て国債(短期債と中央銀行債を含む)の49.6%は外国人が保有。年内に米国の利上げ開始が見込まれる中、世界的な証券投資資本流出の影響を受ける可能性は低くありません。また、昨年9月よりリング相場が急落する中、中央銀行(BNM)は市場介入で通貨防衛を図り、外貨準備を取崩しました。同準備は12月末時点で1,160億ドルと4カ月間で183億ドル減少し、9月時点の短期対外債務1,112億ドルとほぼ同額に(図4左)。同債務の2.0倍に上っていた2009年末当時に比べ、対外ショックへの緩衝材としての機能は低下したと言わざるを得ません。

同国では、多額の債務を負う公社が複数あり、財政状況が悪化した場合の潜在的な政府負担は無視できないとみられます。昨年末には投資公社のIMDBが銀行への利払いを停止との報道に、金融市場が一時混乱。同社はこれを否定したものの、財務悪化の疑念は拭われず。上記問題を受けて同国の信用保証料(CDSプレミアム)は上昇しています(図4右)。経常収支悪化の懸念、政府投資公社の財務悪化を巡る不安などが残る中で、リング相場の上値は当面重くなる可能性が高いと考えられます。(入村)

## 【図3】原油価格の下落を受けて、LNGの輸出価格は今後急落か(左)



## 【図4】政府投資公社の経営不安などを受けてCDSプレミアムが上昇(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。