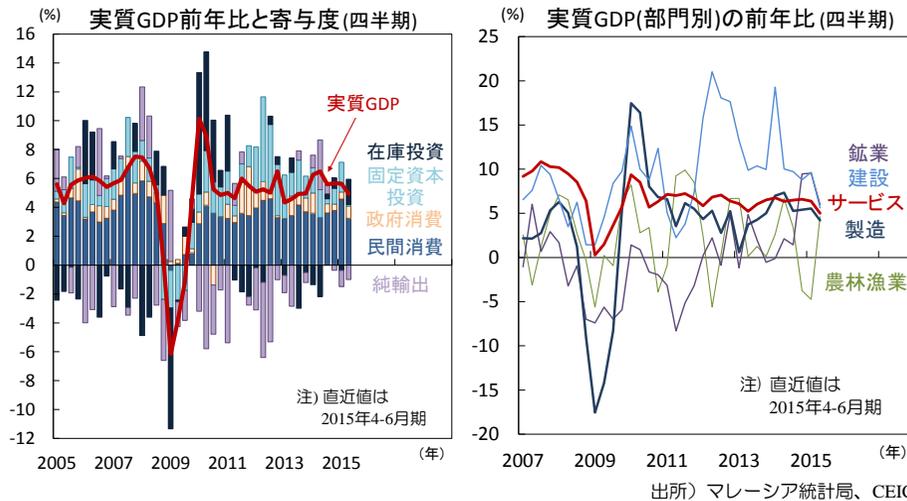


マレーシア: 鈍化する景気と1998年通貨危機以来の最安値を更新するリンギ相場

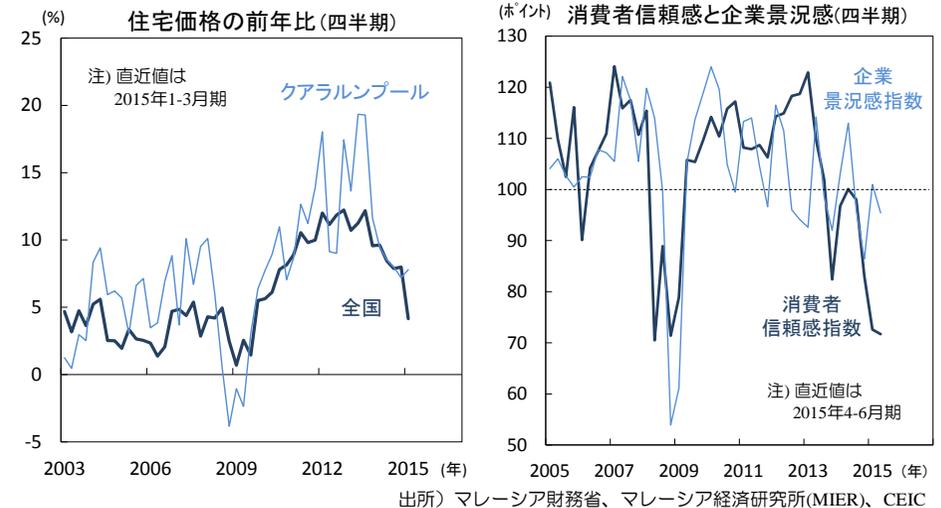
【図1】 固定資本投資など内需の低迷で鈍化した4-6月期の成長率(左)



先週13日、マレーシア政府は4-6月期の実質GDPが前年比+4.9%と前期の+5.6%より減速したことを公表。4月の財サービス税(GST: 税率6%)導入の影響は予想ほど大きくなく、上記成長率は市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.5%を上回りました。

しかし、需要項目を見ると内需(在庫投資を除く)は前年比+4.6%と前期の+7.9%より低下。成長率は在庫投資や政府消費などの増加に支えられており(図1左)、今後の景気回復の持続性には不安が残ります。民間消費は前年比+6.4%と前期の+8.8%より鈍化。主に4月のGST導入前の駆け込み消費からの反動によります。政府消費は前年比+6.8%と前期の+4.1%より加速しました。固定資本投資は+0.5%と前期の+7.9%より急減速。民間投資が同+3.9%と前期の+11.7%より鈍化、運輸機器部門を中心とする設備投資の落ち込みによります。公的投資は、国有企業による大型投資の完成に伴って同▲8.0%と前期の+0.4%から反落しました。在庫投資の寄与度は+1.7ポイントと前期の▲0.4%ポイントより反発。GST導入前の駆け込み消費に伴う在庫減少からの反発とみられます。

【図2】 悪化する消費者信頼感と企業景況感(右)



外需では、総輸出が同▲3.7%と前期の▲0.6%から落込み幅が拡大する一方、固定資本投資の低迷などを反映して総輸入は同▲2.8%と前期の+1.0%から反落。この結果、純輸出の寄与度は▲1.0ポイントと前期の▲1.1ポイントとほぼ水準でした。

生産側では、農林漁業が同+4.6%と前期の▲4.7%より反発。洪水被害に伴って前期に落ち込んだ油ヤシの生産が回復したことによります。鉱業は同+6.0%と前期の+9.6%より減速。天然ガスの生産が鈍化しました。製造業は同+4.2%と前期の+5.5%より鈍化。外需の減速に伴って、電器・電子が+4.5%と前期の+9.3%より減速し、石油・化学・ゴム・プラスチック、金属製品等の伸びも鈍化しました。建設業は同+5.6%と前期の+9.6%より減速。主に住宅建設の伸びの鈍化によります。サービス部門は同+5.0%と前期の+6.4%より減速。GST導入に伴う民間消費の鈍化で小売が同+4.0%と前期の+10.7%より大きく鈍化したほか、内需と外需の鈍化に伴って、卸売、レストラン、運輸・倉庫、通信、保険、不動産等事業関連サービスなど、幅広い業種の伸びが鈍化しました。

● 消費者信頼感と企業景況感は低迷、景気回復は緩慢か

雇用市場の悪化とともに失業率は上昇、高い家計債務の水準と不動産価格の低迷なども加わり(図2左)、消費者信頼感は悪化(図2右)。今後はGST導入の影響が減衰しようものの、民間消費回復の速度は緩慢でしょう。また、政府投資公社1MDBの経営危機と不正経理疑惑を巡りナジブ首相の責任を追及する声は与党内外でくすぶっています。首相に批判的な経済誌の発行停止処分やムヒディン副首相の更迭なども行われたものの、政治的な不透明感は拭かれていません。外需の低迷も加わり企業の景況感は悪化(図2右)、民間投資の回復も勢いを欠くでしょう。年後半の景気拡大の速度は緩慢なものとなり、通年の成長率は+5%弱と昨年の+6.0%を下回ると予想されます。

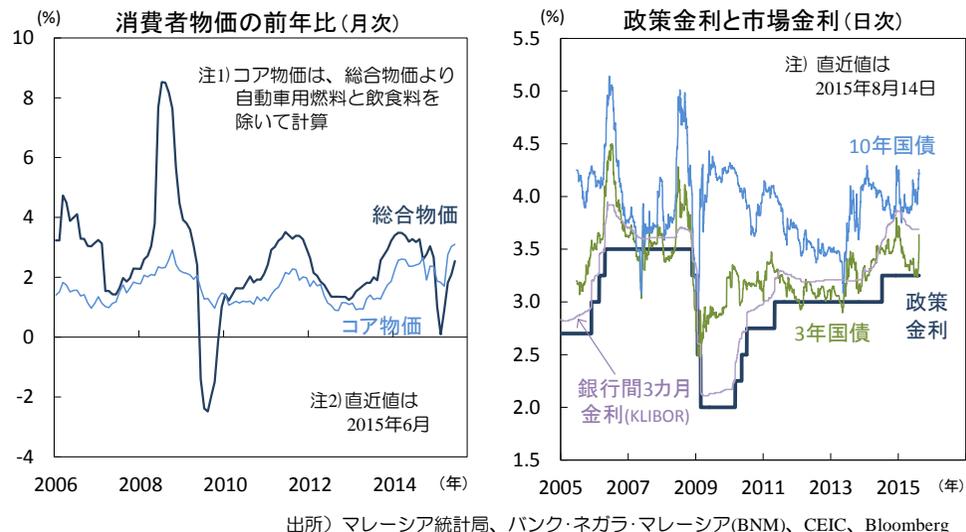
足元のインフレ率は上昇しつつも低位です。6月の総合消費者物価は前年比+2.5%と前月の+2.1%より上昇(図3左)。GST導入の波及と断食月(ラマダン)の前すれで食品物価が高止まったこと、リンギ安による輸入物価上昇等を受けて燃料小売価格が引上げられたことが背景です。バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は7月9日に政策金利を3.25%で据置き。据置きは6回連続です(図3右)。BNMの声明は外需減速のリスクに言及しつつも現行の政策は緩和的と記述。当面、政策金利を据置く構えとみられます。

● 1998年以来の最安値を更新するリンギは今後も軟調か

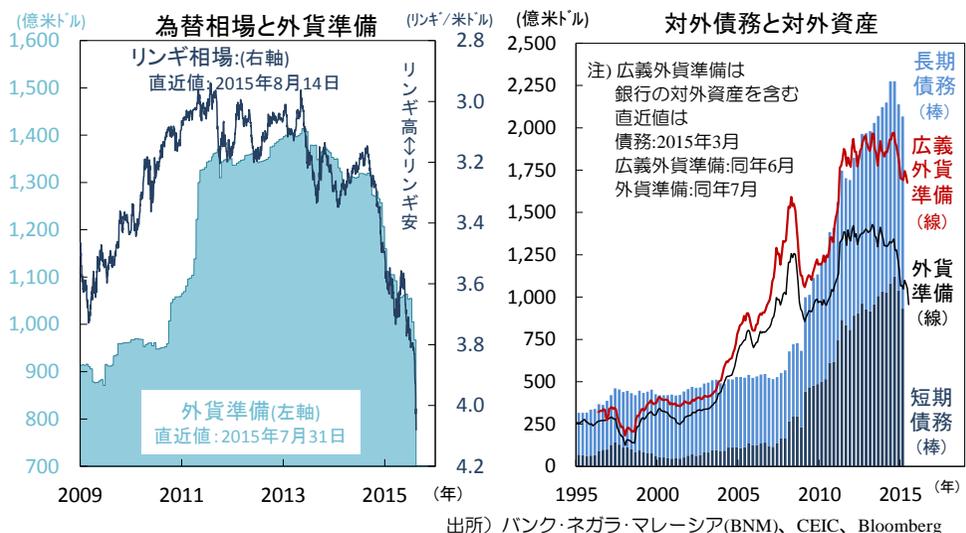
通貨リンギは下落を続けており、先週14日の終値は1米ドル(以下「ドル」)=4.0805リンギと(図4左)、1998年の通貨危機以来の最安値を更新。年初来の下落率は14.3%と主要アジア通貨で最大でした。政治的な不透明感、一次産品価格の低迷に伴う経常収支と財政収支の悪化懸念等が同通貨の重石となっています。外国投資家が多額のリンギ建て債券を保有しており、リスク回避局面で海外為替(NDF)によるリンギ売りヘッジなどが起こりやすいことも、同通貨の上値を重くしている模様です。

BNMはリンギ相場下落速度を抑えるためにドル売り介入を実施しており、外貨準備は7月末に967億ドルと約5年ぶりに1,000億ドルを割込み、3月末時点の短期対外債務932ドルとほぼ同額になりました(図4右)。同国の対外バランスシートは主要アジア諸国中最弱であり、市場介入の余力は低下していると考えられます。先週事実上の通貨切下げを行った中国の景気悪化懸念も、一次産品価格の下押しや同国向け輸出低迷の連想からリンギの重しとなるでしょう。先週10-14日のリンギの対ドル相場下落率は3.5%と主要新興国最大でした。年内に米利上げ開始を控えドル高が進みやすい中、リスク感応度の高いリンギの上値は今後も重くなると予想されます。(入村)

【図3】上昇しつつ低位のインフレ率(左) 据置かれる政策金利(右)



【図4】下落を続けるリンギ相場(左)と減少する外貨準備(右)



留意事項

◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

- ・運用管理費用（信託報酬） ... **上限 年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。



三菱UFJ国際投信

MUFG

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