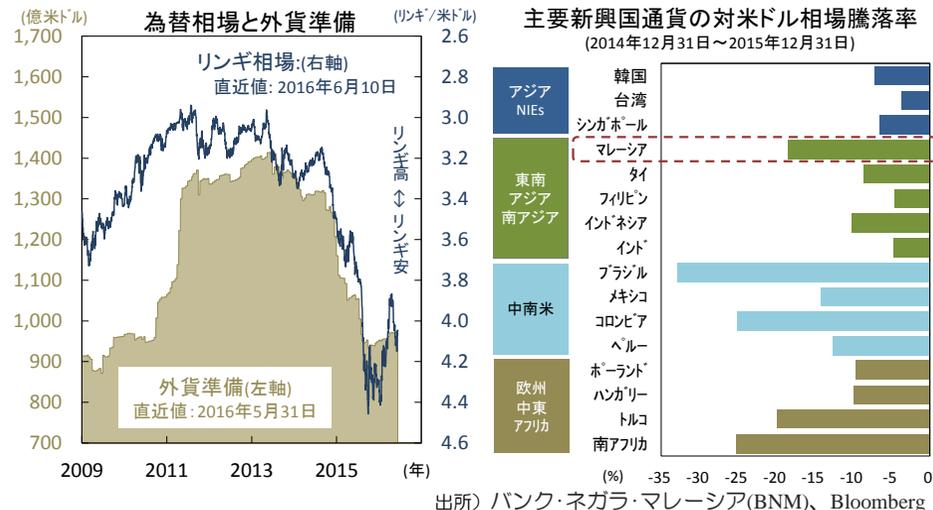


マレーシア:リスク感応度の高いリンギ相場は、今後安定化に向かうのか

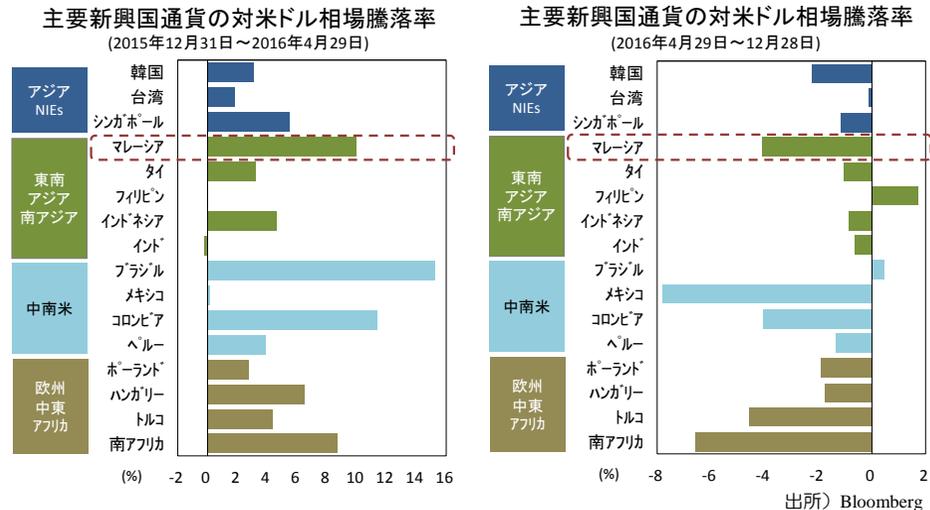
【図1】債券投資資本の流出などから足元軟調なリンギ相場(左)



マレーシア・リンギの軟調さが目立ちます(図1左)。同通貨は4月末から先週10日にかけて対米ドルで▲4.1%と主要アジア通貨最大の下落率(図2右)。債券投資資本の流出などが背景です。先週7日、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は広義の国債市場への資本流入額が5月に▲34.4億ドルと3ヵ月ぶりにマイナスに転じたと公表(図3左)。国債(MGS)に16.2億ドルの資本が流入するも、中央銀行債(BNB)等から57.7億ドルの資本が流出、BNB残高の抑制を図るBNMが償還時の借換え発行を見送った影響です(図3右)。

同通貨は(a)昨年対米ドルで18.5%下落し、(b)今年初より4月末にかけて9.9%上昇し、(c)その後先週10日にかけて4.1%下落。(a)と(c)期間の下落率と(b)期間の上昇率はいずれも主要アジア通貨最大であり(図1右、図2)、アジアで最もリスク感応度の高い通貨といえます。(a)では米利上げと中国景気悪化の懸念や一次産品価格の低迷によるリスク回避、(c)は早期米利上げ観測などから米ドル高が進み、(b)では米利上げ先送り観測と一次産品価格の底打ちなどから市場のリスク選好度が高まり米ドル安が進みました。

【図2】リスク選好局面の上昇(左)とリスク回避局面の下落(右)



通貨リンギのリスク感応度の高さは、(1)主要アジア諸国では数少ない一次産品の純輸出国の地位、(2)外国人による多額のMGS保有額、(3)昨年より高まった政治リスクなどによるとみられます。(1)同国の天然ガスはGDP比3.8%、パーム油は同3.5%の貿易黒字を計上(2015年時点、図4左)。政府の石油ガス関連歳入への依存度も高く、一次産品価格の低迷は、経常収支に加え財政収支も悪化させます。2013年の総選挙に向けて政府が多額の財政刺激策を行ったため、財政赤字が拡大し広義の政府債務水準も上昇。一次産品価格の低下が、同国の信用力の低下の連想を招きやすい面もありました。

(2)外国人のMGS保有比率は48.7%と域内最高水準。イスラム債やBNBを含む広義国債でも35.3%と高率です。同国は経常黒字国ながら、国内企業による対外直接投資や国内投資家(被雇用者積立基金: EPFなど)による対外証券投資が大きく、両勘定の資本流出が経常黒字を相殺。この結果、国際収支と為替相場は、海外からの債券投資資本の動向の影響を受けやすく、海外投資家のリスク選好度に大きく左右されます。

● 昨年リング相場を押下げた政治リスクは徐々に低下

(3)政治リスクに関しては、2014年末より政府投資公社1MDBの経営危機が顕在化。同公社の不正会計疑惑が浮上し、同公社設立を主導したナジブ首相の責任を問う声が上がりました。昨年7月には米紙(WSJ)がナジブ首相による不正資金受領の疑惑を報道する中、投資家は首相辞任による政治混乱の可能性さえ意識しました。

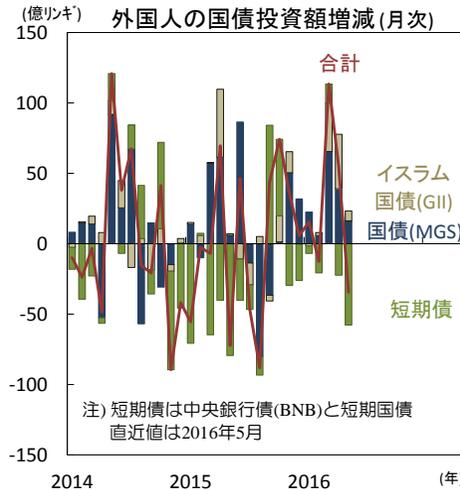
しかし、昨年7月、首相は自身に批判的であった副首相を解任し、1MDBの不正会計疑惑の捜査を指揮していた司法長官の交代を決定。同疑惑を報じた現地メディアを発行禁止処分にする等、カづくで事態の収拾に乗出しました。今年2月にはマハティール元首相の三男がクダ州首相を辞任し、翌3月には同元首相が与党(UMNO)を離党。ナジブ首相は、自らの辞任を公然と要求した政敵の粛清に成功した模様です。また、昨年11月に中国国有企業が1MDBの発電事業資産の買収で合意、同社の経営危機はひとまず回避されました(アジア・マーケット・マンズリー1月号 5頁参照)。もっとも、今年4月には、1MDBの子会社が社債の利払いを停止。同債券を保証するアブダビの政府系ファンドとの係争が背景です。また、海外の捜査当局は1MDBによる取引にかかわる調査を本格化。同公社を巡る混乱は完全には収束してはいません。

● 中銀では副総裁が総裁に昇格、政治介入懸念は杞憂に

一方、足元では、ナジブ首相が政治基盤を強化。与党連合(BN)は、5月のサラワク州議会選挙で議席率を88%と前回選挙時の77%より引上げることに成功しました。同国の州議会選挙の殆どは下院選挙と同時にされるものの、サラワク州のみ下院の任期中に実施。与党の求心力の尺度として注目されます。今回は首相の汚職疑惑浮上後初の選挙であり、与党の末端党員の不満や野党の攻勢によって連立与党の議席率が低下するかが注目されました。しかし、結果は予想以上の与党の勝利。ナジブ首相が陣頭に立った強力な選挙運動に加え、連立野党の足並みの乱れが背景とみられます。

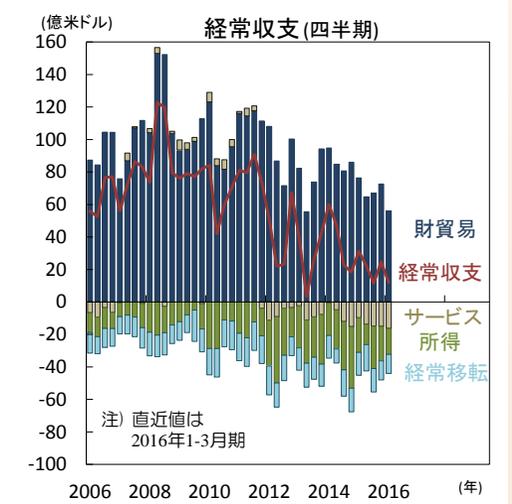
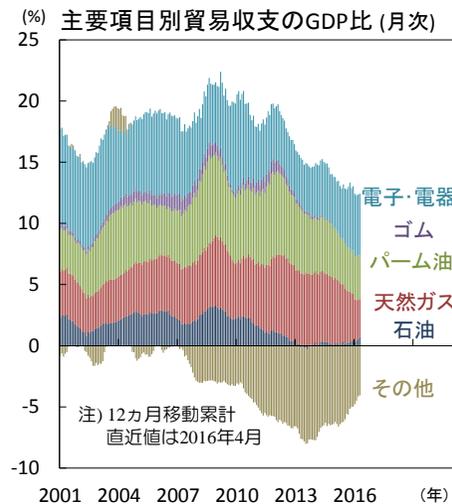
1MDB問題との関連で注目されたBNM総裁人事にも進展がありました。4月27日、政府はムハマド・イブラヒム副総裁の総裁昇格を決定。政治任命によってBNMの独立性が脅かされるという懸念は解消しました。BNMのゼティ前総裁は、外為法違反で1MDBを起訴するよう勧告、ナジブ首相との対立も懸念されました。過去16年に渡る慎重な金融政策運営でBNMへの信認を高めた同総裁の任期が4月末に到来するのを前に、市場は後任総裁人事を注視。ゼティ氏の推す副総裁ではなく首相が自らに近い人物を任命との海外メディアの観測記事によって高まった懸念は杞憂に終わりました。

【図3】5月の国債純投資額は、3ヵ月ぶりにマイナスに(左)



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、CEIC

【図4】一次産品輸出への高い依存度(左)、縮小する経常黒字X(右)



出所) マレーシア統計局、CEIC

● 政治リスクの低下に伴ってリングのリスク感応度はやや低下か

IMDB問題を巡る政治リスクが昨年のリスク回避局面でのリング相場下落を加速させた一方、その後の同リスクの低下は今年初より4月末までのリスク選好局面でのリング相場上昇を後押ししたとみられます。政治リスクの相対的な低下に伴って、今後のリスク回避局面でのリング相場の下落率は昨年より小さいものとなるでしょう。

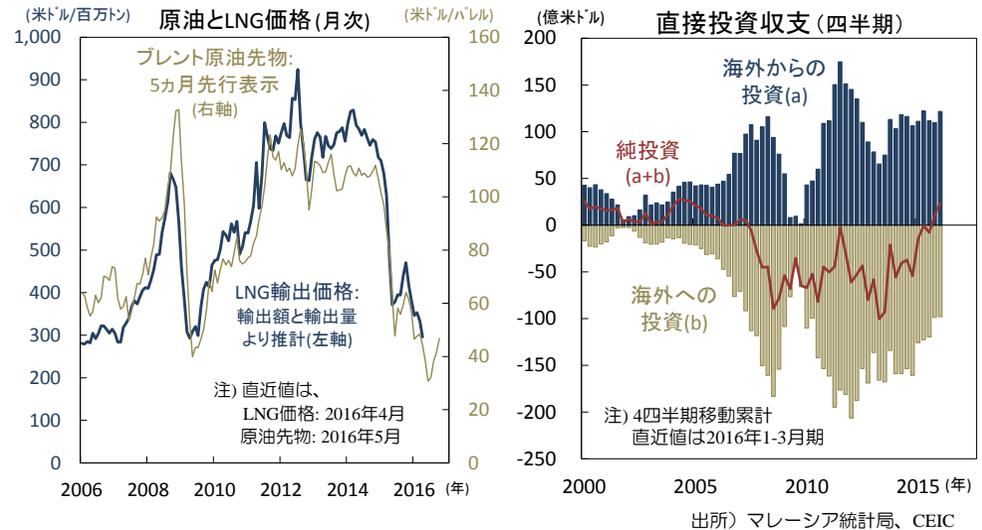
今年1-3月期の経常黒字は12億米ドルでGDP比1.7%と、前期の3.5%、前年同期の4.1%より低下。貿易黒字のGDP比が8.1%と前年同期の10.0%より縮小し、経常黒字を圧縮しました。一次産品価格の低迷に加えて、これまで堅調であった電子・電器輸出の伸びが鈍化。貿易相手国に比べ堅調な内需も、貿易収支を悪化させました。しかし、同国の景気は足元で緩やかな減速を続けており、輸入の伸びも今後は鈍化するでしょう。また、天然ガスの主要な輸出先である日本への輸出価格は、日本の原油輸入価格に4-6ヵ月遅れて連動(図5左)。今年2月末以降の国際原油価格の底打ちの影響は今年6-8月以降に反映される見込みです。足元で縮小する経常赤字は今年後半から来年前半にかけて緩やかに拡大する可能性が高いと考えられます。また、居住者による对外投资が鈍化するなど、資本収支にも安定化の兆しが見られます。

● 米・中・原油懸念が後退する中、リング相場は底堅く推移か

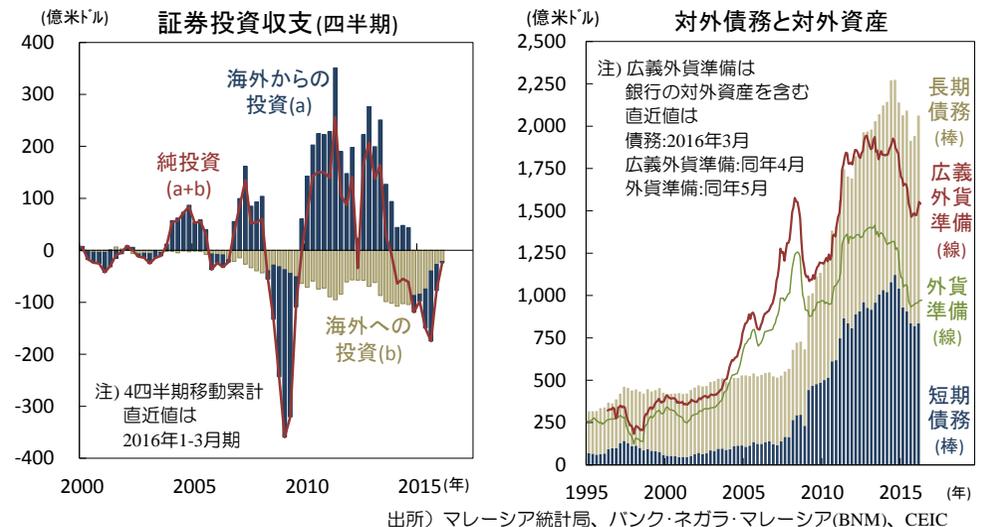
近年の対外直接投資の増加は、石油公社(ペトロナス)等の国有企業や国内大手銀行等が主導。対外証券投資は、主にEPFが拠出金の運用先の国際分散を図ったために増加しました。しかし、政府が国有企業とEPFに对外投资の抑制を要請したことを受けて、こうした投資は緩やかに鈍化。今年1-3月期までの4四半期累計では、直接投資勘定が黒字に転じ(図5右)、証券投資勘定の赤字も大きく縮小しました(図6左)。

昨年のリング下落局面では、BNMによるドル売り介入で外貨準備が減少し(図6右)、市場は同準備水準の低さを懸念。リング相場上昇局面では、同準備増強のためのドル買い介入があらうと考えられてきました。しかし、リングが急伸した2-3月の外貨準備の増加は限定的(図6右)。BNMは相場を市場に委ねる方針とみられ、リスク選好局面の相場上昇抑制は行わない模様です。こうしたBNMの方針や外国人の多額のMGS保有額などから、リングのリスク感応度は依然高いものの、政治リスクの低下や国際収支構造の改善もあり、今後のリスク回避局面の相場下落率は昨年より限定的となるでしょう。5月の米雇用統計を受けた米利上げ先送りの見通し、原油価格と中国景気の安定化等も加わり、リングは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】 对外投资の減少で改善する直接投資収支 (右)



【図6】 昨年のリング急落局面で急減した外貨準備残高 (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。

本資料に関してご留意いただきたい事項

- 本資料は、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。本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。
- 本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。
- 本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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しなし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 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注意ください。



三菱UFJ国際投信

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