

アジア投資環境レポート

情報提供資料

2018年4月16日号

経済調査室

MUFG

三菱UFJ国際投信

Focus

マレーシア: 第14次総選挙観戦ガイド～政治的不透明感はリンギ相場を下押しするのか

【図1】5年ぶりの総選挙はナジブ首相の3期目をかけた戦いに

主要な政党と政党連合		下院選挙区別議席内訳							
政党/政党連合名	下院議席数	選挙区	議席数					与党議席率(%)	
			与党	野党	野党	他	空席		合計
国民戦線(BN: Barisan Nasional)	132								
統一マレー国民組織(UMNO)	84	クダ	10	5				15	66.7
マレーシア華人協会(MCA)	7	ペラ	13	9	1	1		24	54.2
マレーシア・インド人会議(MIC)	4	ブルリス	3					3	100.0
マレーシア人民運動党(Gerakan)	2	ペナン	3	10				13	23.1
統一伝統プミトラ党(PBB)	14	クランタン	5	2	7			14	35.7
サラワク人民党(PRS)	6	パハン	9	3	1		1	14	64.3
サラワク進歩民主党(SPDP)	3	トレンガヌ	4	1	3			8	50.0
サバ団結党(PBS)	4	クアラルンプール	2	8		1		11	18.2
希望同盟(PH: Pakatan Harapan)	72	ヌグリ・スンビラン	4	3				7	50.0
人民正義党(PKR)	28	ブトラジャヤ	1					1	100.0
民主行動党(DAP)	36	スランゴール	5	16	1			22	22.7
国民信託党(PAN)	7	ジョホール	20	6				26	76.9
マレーシア統一プリム党(PPBM)	1	ムラカ(マラッカ)	4	1		1		6	66.7
その他	18	ラプアン	1					1	100.0
汎マレーシア・イスラム党(PAS)	13	サバ	21	2		2		25	84.0
		サラワク	25	6				31	80.6
		総議席	130	72	13	5	2	222	58.6

注) 議席数は左図が2013年総選挙結果で、右図は2018年3月時点。左図は主要政党のみ。右図の政党(連合)略称については左図を参照。

出所) マレーシア選挙委員会、マレーシア議会、各種報道

先週10日、マレーシアの選挙管理委員会は議会下院(代議院)の総選挙を5月9日を行うことを公表。候補者登録日は4月28日となり、選挙期間は11日間と前回2013年の15日間を下回ります。上記の決定は、今月6日の下院早期解散の決定を受けたものです。

今回の選挙は、与党連合BN(国民戦線)、野党連合PH(希望同盟)、旧野党連合より離脱した汎マレーシア・イスラム党(PAS)による戦いとなる見込み(図1)。ナジブ首相の3期目のかかった選挙です。PHは、ナジブ氏と対立し事実上与党を追放されたマハティール元首相を暫定首相候補に擁立、現在服役中のアンワル元副首相が出所した時点で同氏を首相にする方針です。建国以来初となる政権交代を目指す野党連合は、市民の生活改善や汚職の追放などを訴えています。PHは3月8日に公約を公表し、生活コストの抑制や所得の改善に向けた政策を提唱。一般消費税(財サービス税:GST)の廃止、最低賃金の引上げ、専業主婦向けの従業員積立基金(EPF)の導入、低所得家計向け健康保険の導入、燃料補助金の復活(燃料価格の抑制)、低所得家計向け住宅の提供などです。

【図2】総選挙での連立与党の得票率は、近年低下傾向(左)



出所) マレーシア選挙委員会、各種報道、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、Bloomberg

汚職の追放に関しては、経営危機に陥った政府投資公社1MDB等を調査する独立委員会の設立を提唱。首相や政府の権限を制限するために、首相任期の上限を2期までとすること、政府批判の弾圧等に用いられてきた扇動法や国家安全委員会(NSC)の廃止などを訴えました。2014年後半より、1MDBの経営危機と不正資金流用疑惑で窮地に立ったナジブ首相は、与党内の政敵の追放や厳しい報道規制で事態を収拾。PHはこうした動きを問題視する都市部の中間所得者層に政権交代の必要を訴える構えです。

野党の攻勢にもかかわらず、海外投資家の多くは連立与党BNの勝利を予想。野党がPHとPASに分断され多くの選挙区で競合すること、政府が多額の財政資金を用いて支持固めをしていること等が背景です。政府は、個人所得税減税、公務員特別手当、旧連邦土地開発庁(FELDA)が開発した大規模農場への入植者向けの現金給付、就農者への特別支援、貧困家計児童への支援などを今年度予算に盛り込みました。BNの支持基盤である農村部の低所得家計や公務員等の支持を強化するための動きとみられます。

● 改選を目指し様々な戦術を採用する現政権

再選を目指す現政権は、様々な戦術を採用。政府は3月28日に選挙区の区割りを改正、与党連合を利するための選挙区操作(グリマンダー)とみられます。また、従来週末か週初であった選挙日は、今回5月9日の水曜日に。野党の支持者が多い都市部有権者の投票率を抑える意図もうかがえます。4月3日には、偽ニュースを流布した個人や団体に罰金や禁固刑を課す偽ニュース対策法が成立。政府公社の不正疑惑を追及する市民運動等が取締りの対象となる可能性もあります。4月5日には、マハティール元首相を擁する野党マレーシア統一プリブミ党(PPBM)に対して当局が30日間の活動停止を命令。必要提出書類の不備が理由です。同党候補者は他の政党での活動を強いられ、野党連合PHの正式登録も困難に。野党連合は不利な戦いを強いられる見込みです。

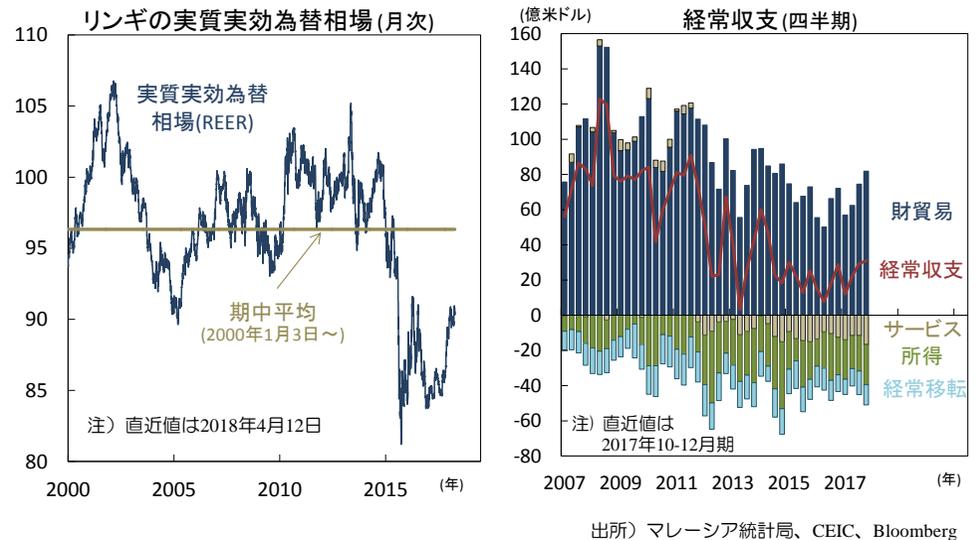
建国以来政権の座にあるBNも、近年は得票率が低下。2008年の総選挙では議席率が安定多数の3分の2を割り込み、前回2013年には得票率が47%と初めて過半数を割込みました(図2左)。同選挙で議席率が6割前後に上ったのは、死票の多い小選挙区制度の下で行われる前述の選挙区操作や、与党の支持基盤である農村部やボルネオ島のサハ州とサラワク州などが過大代表され一票の格差が大きいことなどによります。

● 現地のアナリストは連立野党の躍進の可能性を指摘

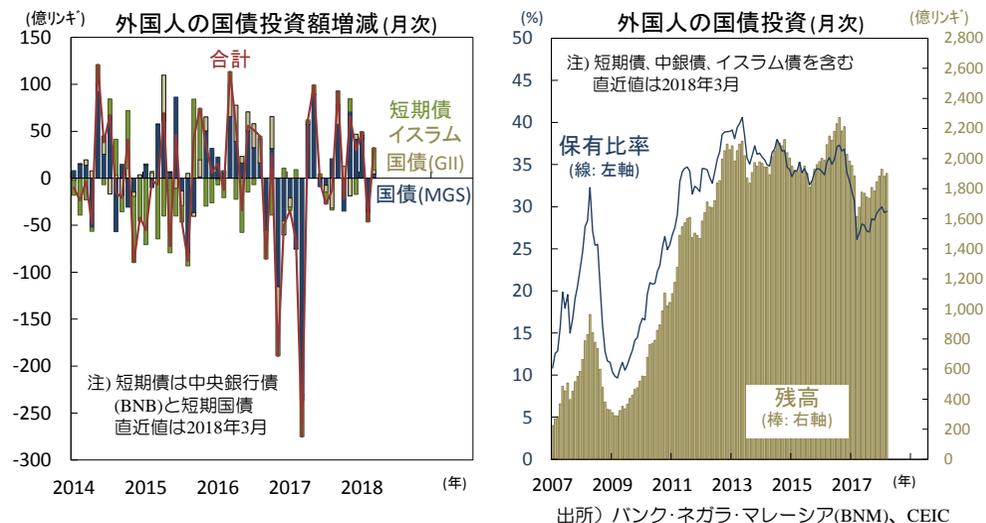
現地の政治アナリストの間では、BNの再選を当然視する海外投資家はあまりに楽観的であり、与野党の拮抗や野党の勝利の可能性も否定できないとの見方も浮上している模様です。(a)野党連合の協調の高まり、(b)マハティール元首相の人気、(c)BNとPHとPASによるマレー系有権者の票を巡る競合などが、上記の議論の根拠となっています。野党連合は2015年にPASが離脱した直後は迷走を続けていたものの、前述の通り3月8日にPHとしての公約を公表。200頁あまりの詳細な公約集は同連合の協調と求心力の高まりをうかがわせました。また、マハティール元首相は中国系有権者には不人気であるものの、高齢のマレー系有権者間では未だに人気が高く、特に出身地クダ州での人気は絶大です。加えて、農村部のマレー系有権者の票を巡ってBNとPHとPASの3者が競合する構図も、選挙結果に関する不確実性を高めると考えられます

今後、海外投資家が予想する通り、与党が現状かこれを上回る議席率で再選された場合、前回の総選挙後と同様に、選挙前に積み増された歳出等によって悪化した財政の健全化が図られるでしょう。経済運営の継続性も保たれ、投資環境が大きく変わらず、政治的な不透明感も低下することを、海外投資家は歓迎すると予想されます。

【図3】 相対的に割安なリンギ相場(左)、拡大する経常黒字(右)



【図4】 2016年末以降に加速したリンギ建て国債売りの動きは収束(左)



● 万が一野党が勝利すれば金融市場は大きく動揺か

一方、与党連合が議席を失いつつ辛勝した場合、BN中核の統一マレー国民組織(UMNO)内部でナジブ首相の責任を問う動きが起これ、不透明感が高まる可能性があります。仮に、野党連合が勝利した場合、建国以来初となる政権交代に伴う不透明感を受けて金融市場は動揺するでしょう。また、野党連合の公約は税収の低迷や歳入の拡大につながる政策を含んでおり、財政と信用力の悪化懸念も浮上するとみられます。2015年に導入されたGSTの税収基盤は厚く、石油ガス関連の歳入が低迷する局面で政府の歳入を支え財政を安定化させています。同税が廃止され従来の売上・サービス税が復活した場合、税収の減少による財政収支の悪化は避けられないとみられます。

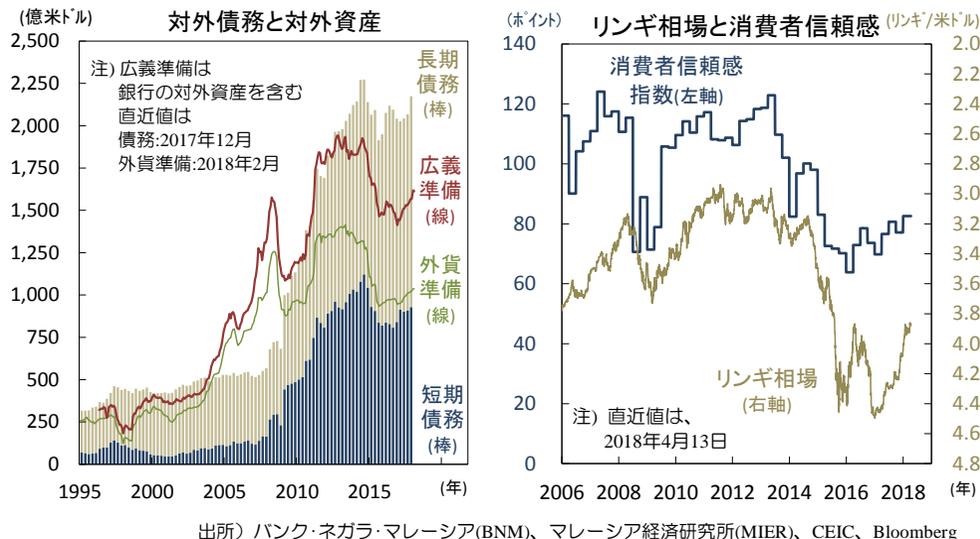
議会解散公表前日の今月5日より先週12日にかけて、通貨リングは対米ドルで0.3%下落と安定的に推移(図2右)。投資家の多くが与党の再選を予想する中で資本流出の兆しはみられません。年初からでは同+4.3%上昇と主要アジア通貨ではタイ(同+4.4%)に次ぐ上昇率。昨年同年の同+10.9%に続き、堅調に推移しています。相場の堅調ぶりの背景には(a)相対的に割安なリング相場、(b)経常収支の改善、(c)相場上昇を選好する中央銀行(バンク・ネガラ・マレーシア:BNM)の姿勢、などがあると考えられます。

● 総選挙が無難に終わればリング相場は底堅く推移か

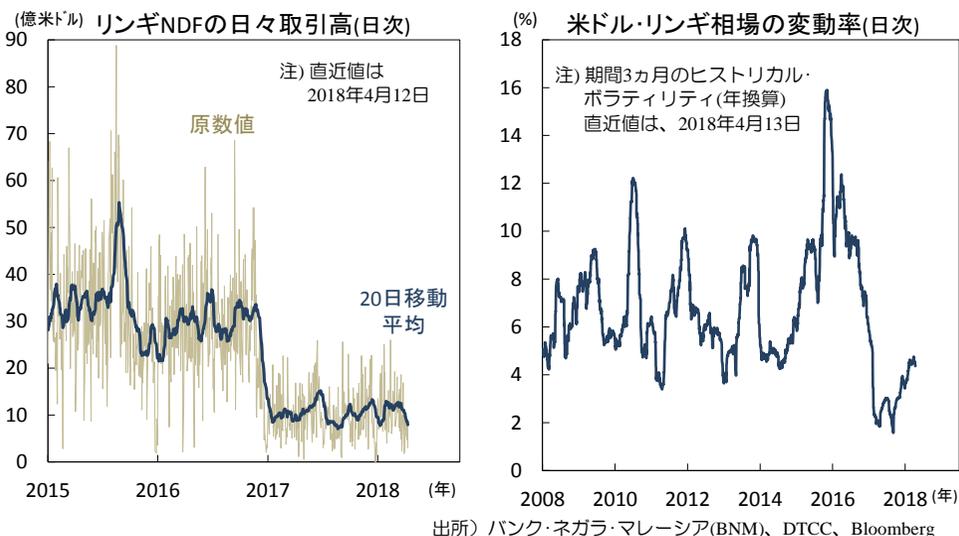
リングは2014年8月末から2016年末にかけて対米ドルで29.7%下落。同通貨はその後反発したものの、実質実効相場(REER)は未だに過去の平均を下回っています(図3左)。2014年末より2015年末までは一次産品価格の低迷に伴う対外収支と財政収支の悪化や政治的な不透明感が、2016年11月初から同年末までは海外為替先物(NDF)規制を嫌気した海外投資家の国債売りが通貨を押し下げました(図4左)。その後、2017年4月の国内為替先物市場の規制緩和などが好感され、リング相場は反発しました。

3月時点の外国人の国債保有比率は29.5%(図4右)。2011-16年平均の35.1%を下回っており、資本流入余地は大きいでしょう。BNMは低水準の外貨準備(図5左)を増強するために資本流入局面でドル買い介入を行うものの、相場上昇圧力を完全には吸収せず、緩やかな相場上昇を容認(図2右)。相場上昇が消費者信頼感等の改善を促すこと等が背景とみられます(図5右)。2016年末の規制強化によって海外NDF市場の流動性は低下し(図6左)、2017年4月の自由化以降は一部の海外投資家は国内為替先物(DF)によるヘッジを開始。NDFによる大規模な空売りは難しくなり、直物相場の安定性が増しています(図6右)。リングは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】低水準の外貨準備(左)、リング相場の影響を受ける信頼感(右)



【図6】2016年11月の規制強化に伴って低下したNDF取引高(左)



・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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 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・完全性等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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を考慮しておりません。
- 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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



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