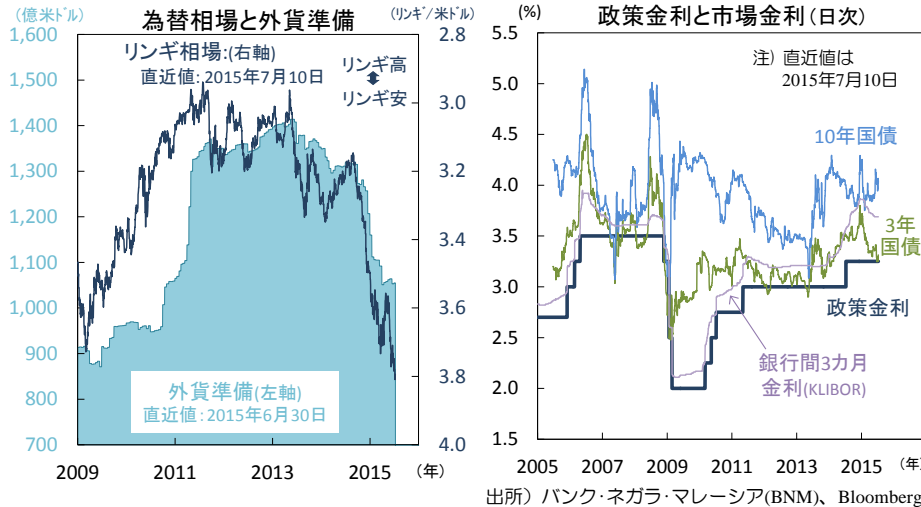


## マレーシア:約17年ぶりの安値を更新したリング相場は、今後安定化に向かうのか

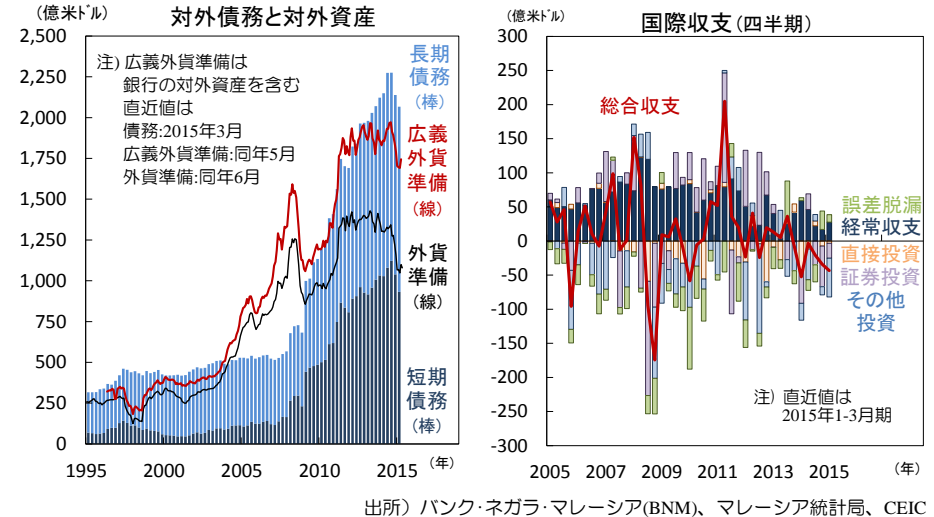
【図1】かつての固定相場1米ドル=3.8リングを超え下落したリング(左)



先週6日、債務危機に見舞われるギリシャの国民投票結果などを受けて世界的にリスク回避の動きが広まる中で、マレーシア・リングの対米ドル(以下「ドル」)相場も下落し(図1左)、約17年ぶりに1ドル=3.8リングを突破。金融市場に緊張が走りました。

1997-98年のアジア通貨危機時の相場急落を受けて、同国は1998年9月に資本取引規制を導入した上で1ドル=3.8リングの固定相場制に移行。2005年に変動相場制に復帰するまで同相場を維持しました。昨年9月よりリング相場が下落を続ける中で、市場参加者は上記相場を心理的な抵抗線として意識。同相場を超える下落が市場のパニック売りや当局による資本取引規制を招くと懸念する市場参加者も少なくなかった模様です。しかし、バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)が市場介入を活発化させる中で、リング相場下落はひとまず収束。また、一部で懸念された資本取引規制の強化も未だ実施されていません。BNMは、先週9日の政策会合で政策金利を3.25%で据置き(図1右)。「通貨防衛のための利上げも」との一部市場参加者による思惑も実現しませんでした。

【図2】減少する外貨準備(左)、徐々に縮小する経常黒字幅(右)



BNMの声明は、リング相場の変動等に言及しつつ、国内には十分な流動性があり市場の機能は損なわれていないと記述。ドル売り介入で市中から吸収したリング資金を還流(不胎化)し、短期金利を安定的に維持していることを指している模様です。

昨年9月以降のリング相場下落は、(a)一次産品価格の低迷による貿易収支と財政収支悪化懸念、(b)政府の信用力悪化懸念、(c)政府投資公社の経営危機による政治懸念などが背景です(アジア・マーケット・マンスリー7月号 以下「資料」5-6頁参照)。また、多額のリング建て債券を保有する海外投資家のリスク選好度が低下する局面で資本流出が進みやすい点、ドル売り介入に伴って外貨準備が短期対外債務とほぼ同水準まで低下するなど対外バランスシートが悪化している点も(図2左)、同通貨のリスク感応度を高めているとみられます。同国の経常収支は黒字ながら(図2右)、国内企業による対外直接投資や被雇用者積立基金(EPF)による対外証券投資などの資本流出が経常黒字を相殺しており、国際収支は海外からの証券投資資本流入への依存度が高くなっています。

## ● フィッチによる格付見直し引上げで信用力悪化懸念が後退

政府の投資公社IMDBを巡る混乱も深刻化。ナジブ首相の下で設立された同社は420億リングの負債を抱え経営危機に見舞われています。今月3日には大手米紙(Wall Street Journal)が、同社の関連企業がナジブ首相の個人口座に7億ドル相当の資金を送金したとの疑惑を報道、IMDBと首相府は直ちに同疑惑を否定しました。一方、野党3党はまとまりを欠き、6月に連立の解消を公表(資料 5頁参照)。4月には首相の不信任動議提出を試みるも失敗するなど、政府を厳しく追及できる状況にはない模様です。マハティール元首相は公然とナジブ首相の引責辞任を要求するも、現与党首脳陣は首相を支持。事態は流動的ながら、首相の不正への関与が明らかにならない限り、首相の辞任による政治空白というリスクは顕在化しない可能性が高いと考えられます。

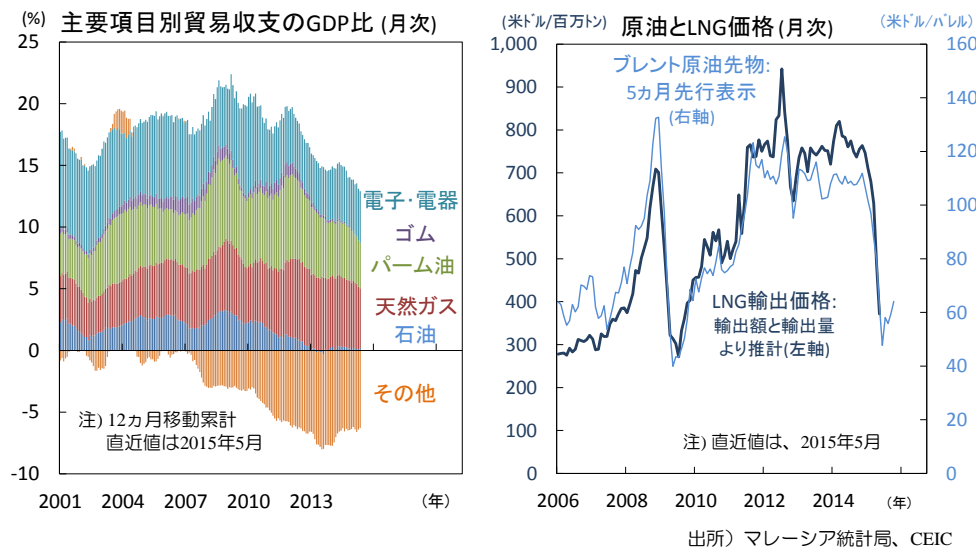
また、政府の信用力悪化に対する懸念も、足元でやや後退しています。格付大手フィッチは、6月30日、同国の長期格付(外貨/本国通貨: A-/A)を据置き、見直しを従来の「ネガティブ」から「安定的」に変更、格下げを予想していた市場参加者を驚かせました。同社は、政府の偶発債務が大きいことを問題視しつつ、税率6%の財サービス税(GST)の導入や燃料補助金の削減など、財政健全化策を評価しました。

## ● リンギ相場のリスク感応度は従来より低下か

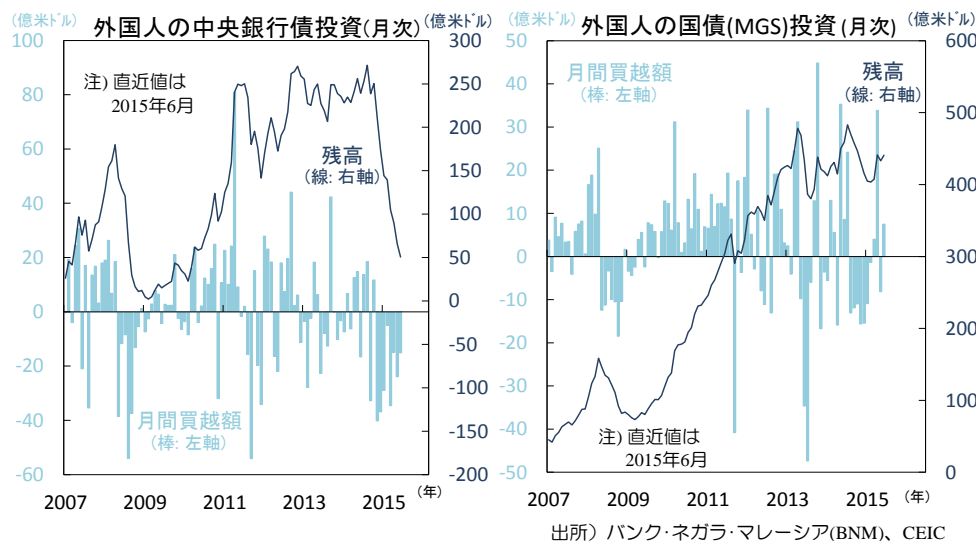
一次産品価格の低迷による貿易収支の悪化も、峠を越えたと思われます。GDP比5.5%の純輸出額を昨年計上した液化天然ガス(LNG、図3左)の最大の輸出先は日本。その輸出価格の殆どは、日本の原油輸入価格に連動し、4-6カ月の時間差で調整されます。LNG100万トン当たりの輸出価格は昨年3月時点の820ドルから今年5月には486ドルと40%下落(図3右)。昨年9月より今年1月までの原油価格下落の影響は今年半ばまでにLNG輸出価格に反映され、輸出額の下押しはほぼ一巡するとみられます。

価格変動の小さい中央銀行の短期債(BNB)は、短期売買を行う海外投資家が好んで保有。昨年9月から今年6月にかけて、同証券から221億ドルの資金が流出しました。BNMによるBNBの発行停止もあり、海外投資家によるBNB保有額は今年6月に51億ドルと昨年8月時点の残高の約5分の1に縮小(図4左)。追加的な資本流出余地は縮小している模様です。同国の環境は依然厳しいものの、本国通貨のリスク感応度は従来より低下したとみられます。ギリシャ情勢や米利上げ観測などからリスク回避の動きが強まる際には、リングは引き続き近隣諸国通貨を上回る下落を見せるであろうものの、その下落幅は、今後、徐々に縮小してゆく可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】原油安に伴うLNG輸出価格の下落はほぼ一巡か(右)



【図4】海外投資家による中央銀行債(BNB)保有額は大きく減少(左)



### 本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。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。