

# マレーシア市場に売り圧力 -マハティール首相の「ばらまき政策」が財政赤字を拡大?-

## 当レポートの主な内容

- ・マハティール新首相の「ばらまき政策」を懸念して軟調に推移してきたマレーシアの通貨や株式市場は、「政府系投資会社『1MDB』の支援に政府資金が使われた」との報道を受けて下げ足を速めました。
- ・しかし、マレーシアのマクロ経済が他のアジア諸国に劣っているとは考えていません。金融市場では短期的にこれらの報道を受けて緊張感のある展開が続くことも考えられますが、中期的には安定を取り戻すと予想しています。

## ニュース報道を受けて通貨・株式とも大幅下落

5月9日に投開票されたマレーシアの総選挙では、事前予想に反して、マハティール元首相が率いる野党連合・希望連盟が勝利しました。92歳になる同氏は10日の首相就任式で、経済を最優先するとともに政府系投資会社「1MDB」をめぐる不正資金疑惑をはじめとするナジブ前政権の汚職摘発を進めることを発表しました。金融市場では同氏が打ち出した消費税の廃止、高速道路の無料化、燃料補助金の復活などの「ばらまき政策」が財政赤字を拡大させ、マレーシア経済の足腰を弱めるとの懸念から通貨（リンギット）、株式（FTSEブルサ・マレーシアKLCI指数）ともに不安定な動きを続けてきました（図表1,2）。

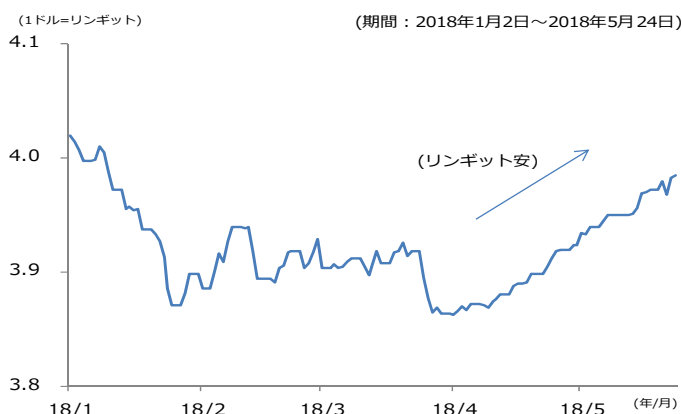
その後、24日には1MDBの損失穴埋めに中央銀行の資金が流用されたとの報道をきっかけに通貨、株式が下げ足を速めました。これまでのところマスコミによって報道内容が異なるため真相は定かではありませんが、政府債務がこれまで公表されていた数字を大幅に上回るとの憶測が市場に広がりました。折しも、アルゼンチン、トルコに端を発した新興国資産への売り圧力がマレーシアに波及する形となりました。

## 市場の注目は経済ファンダメンタルズ

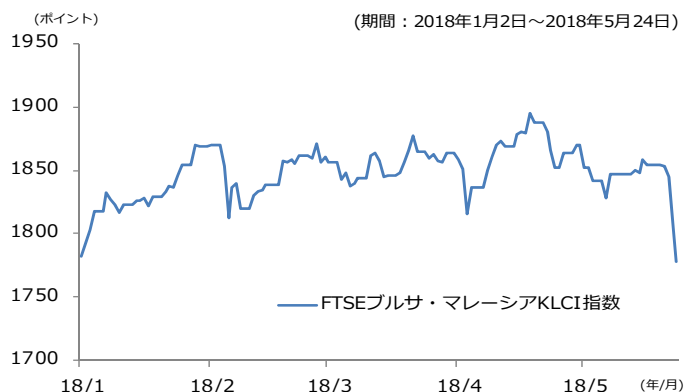
98年のアジア通貨危機時にマハティール首相は国際通貨基金（IMF）に救済を求めるよりも、資本規制を導入することによって自力で通貨や金融市場の安定を図りました。この経済政策に対する評価は依然として定まっていませんが、マレーシア経済は98-99年に大幅に悪化した後、急速に改善しました。

今後の市場動向を占うには、足元のニュースフローに惑わされることなく、マレーシア経済のファンダメンタルズを再度確認する必要があると思われます。

図表1 通貨 リンギットの推移

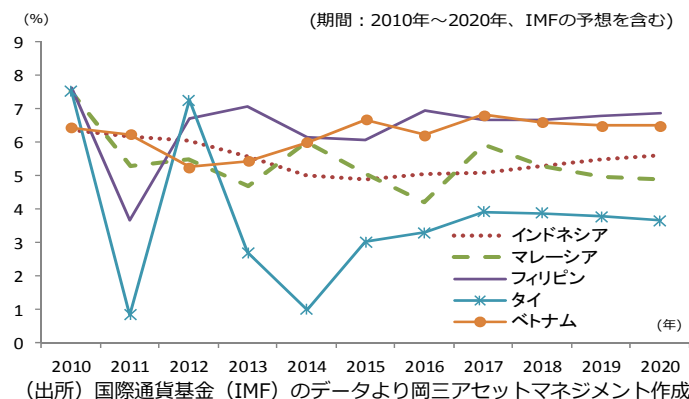


図表2 株式市場の推移



(図表1-2の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表3 アセアン諸国の実質GDP成長率



(出所) 国際通貨基金 (IMF) のデータより岡三アセットマネジメント作成

## <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

### 底堅い経済ファンダメンタルズ

IMFは、2018年の実質GDP成長率は2017年よりもやや減速するものの、今後数年間は4%を超える底堅い成長が続くと予想しています（前頁図表3）。消費者物価指数についても、その他アセアン諸国と比べても遜色のない安定した水準で推移しています（図表4）。マハティール首相の「ばらまき政策」によって財政赤字が拡大することが懸念されていますが、これまでのところ政府の基礎的財政収支はGDPの1%程度にとどまっています（図表5）。海外投資家がある国から資金を逃避させるかどうかを判断する際に注目する対外経常収支はタイ、ベトナムとともに黒字を維持しています（図表6）。現時点でマハティール首相の政策によってこれらの数字が今後どのように変化していくかを予測することはできませんが、現在のマレーシアの経済構造がその他アジア新興国や新興国全体と比較して劣っているとは考えていません。

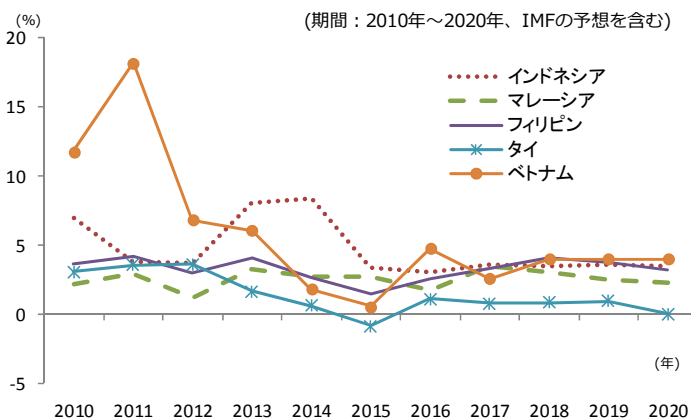
### 市場の見通し

短期的にはマハティール政権の「ばらまき政策」に対する懸念や政争の激化が市場を不安定化させる可能性があると考えています。また、アルゼンチンやトルコに端を発した一部の新興国への売り圧力が新興国全体に波及するかどうかの瀬戸際でこのようなイベントが発生したことが事態がさらに悪化させることも考えられます。しかし、マレーシアの経済ファンダメンタルズがその他新興国に劣っていることはなく、投機筋の標的にもなりにくいと考えています。また、マレーシアは原油やパーム油などの資源輸出国だと考えられているため、直近の資源価格の上昇はマレーシア市場の追い風になると考えます。

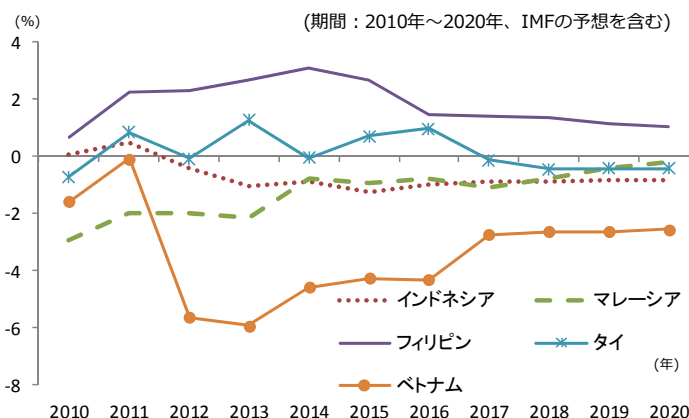
しばらくは緊張感のある相場が続く可能性がありますが、米国の長期金利が安定し新興国からの資金逃避が一巡すれば、マレーシアの市場も安定に向かうと考えます。

以上（作成：投資情報部）

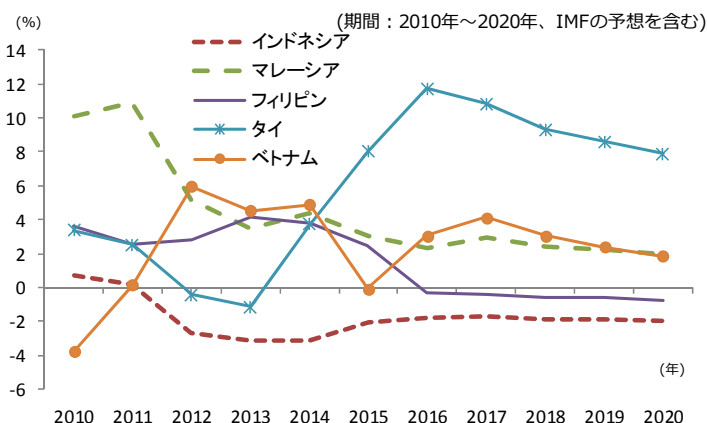
図表4 アセアン諸国の消費者物価指数



図表5 アセアン諸国の政府基礎的財政収支（GDP比）



図表6 アセアン諸国の対外経常収支（GDP比）



(図表4-6の出所) 国際通貨基金 (IMF) のデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目録見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## 皆様の投資判断に関する留意事項

### 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

### 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

### 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
**購入時手数料**: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
**信託財産留保額**: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
**運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担**  
 : 純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

#### その他費用・手数料

**監査費用**: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

### 【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

### <本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)