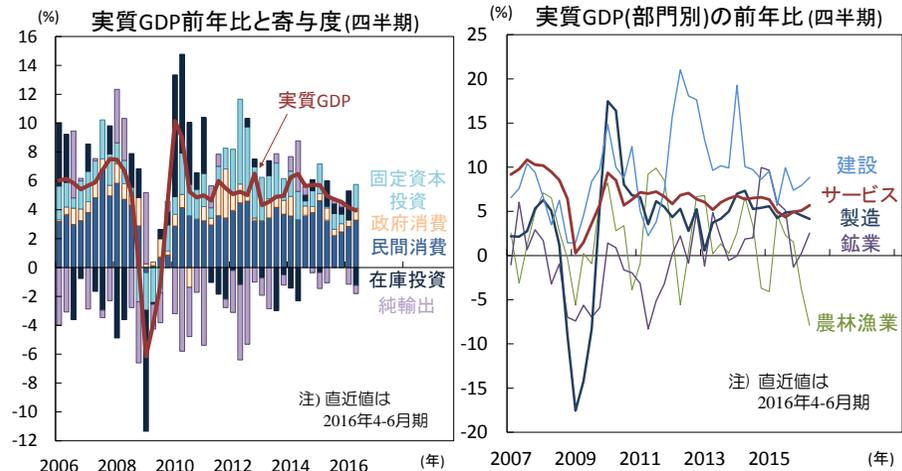


マレーシア: 緩やかに減速する景気、国債市場に流入する海外資本

【図1】GDP成長率は2009年以来的水準まで低下(左)

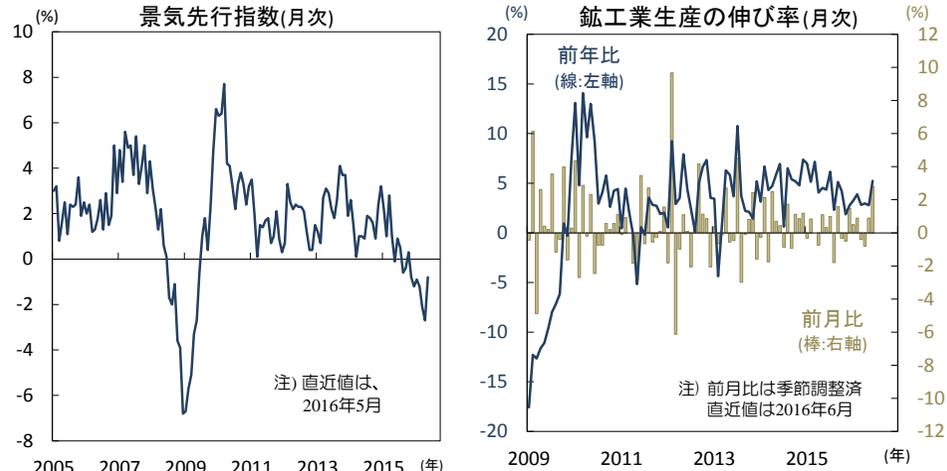


出所) マレーシア統計局、CEIC

先週12日、マレーシア政府は4-6月期の実質GDPが前年比+4.0%と前期の+4.2%より減速したことを公表(図1左)。市場予想(Bloomberg集計の中央値)通りの結果でした。季節調整済みの前期比年率は+2.7%と前期の+4.2%より鈍化しました。

需要側では、内需(在庫投資を除く)が前年比+6.3%と前期の+3.6%より反発し純輸出の寄与度の押下げ幅も縮小したものの、在庫投資の落込みが成長率を押下げました(図1左)。民間消費は前年比+6.3%と前期の+5.3%より加速。前年同期の財サービス税(GST)導入に伴う落込みからの反動に加え、低所得家計への現金給付や被雇用者積立基金(EPF)への拠出率の引下げ(11%→8%)等、政府の支援策の影響もあったとみられます。政府消費も同+6.5%と前期の+3.8%より加速。財サービス購入の増加によります。固定資本投資は同+6.1%と前期の+0.1%より加速。民間投資が同+5.6%と前期の+2.2%より加速するとともに公的投資も+7.5%と前期の▲4.5%より反発。建設投資が同+5.9%と前期の+5.7%より加速し、設備投資も同+8.1%と前期の▲7.1%より反発しました。

【図2】底を打ったと見られる景気先行指数(左)と鉱工業生産(右)



出所) マレーシア統計局、CEIC

在庫投資の寄与度は▲1.2%ポイントと前期の+2.0%より反落。パーム原油や工業製品生産の減速によります。外需では、総輸出が同+1.0%と前期の▲0.5%より反発し、総輸入は同+2.0%と前期の+1.3%より加速。この結果、純輸出の寄与度は▲0.6%ポイントと前期の▲1.2%ポイントより押下げ幅が縮小しました(図1左)。

生産側では、建設やサービスが堅調に伸びる一方、農林漁業が急落し製造業も減速しました(図1右)。農林漁業は同▲7.9%と前期の▲3.8%より落込み幅が拡大。天然ゴムの落込みが和らぐ一方、天候不順で油やしが同▲19.3%と前期の▲9.9%より悪化した影響です。鉱業は同+2.6%と前期の+0.3%より加速。石油ガスがけん引しました。製造業は同+4.1%と前期の+4.5%より鈍化。石油・化学等や電子・電器が加速したものの、動植物油・加工食品や運輸機器の伸びが反落しました。建設業は同+8.8%と前期の+7.9%より加速。インフラ投資に伴う土木建築の伸びによります。サービス部門は同+5.7%と前期の+5.1%より加速。堅調な民間消費を背景に、卸売・小売等が加速しました。

● 底堅い民間消費に支えられ今年後半より景気は底打ちか

5月の景気先行指数(図2左)、6月の鉱工業生産(図2右)、7月の製造業PMI(図3左)はいずれも前月より改善しており、景気は既に最悪期を過ぎた模様です。資本財輸入(リング建て)の前年比は6月に+12.8%と2カ月連続で2桁台の伸びとなるなど、投資の回復継続の兆しも見られます。昨年末以降のタバコ税や公共料金の引上げによる民間消費の下押し効果は減衰しつつあり、政府による家計部門支援策や7月の最低賃金と公務員給与の引上げが同消費を支えるでしょう。景気は今年後半より緩やかに回復するとみられ、今年通年の成長率は+4%台前半と昨年の+5%を下回ると予想されます。

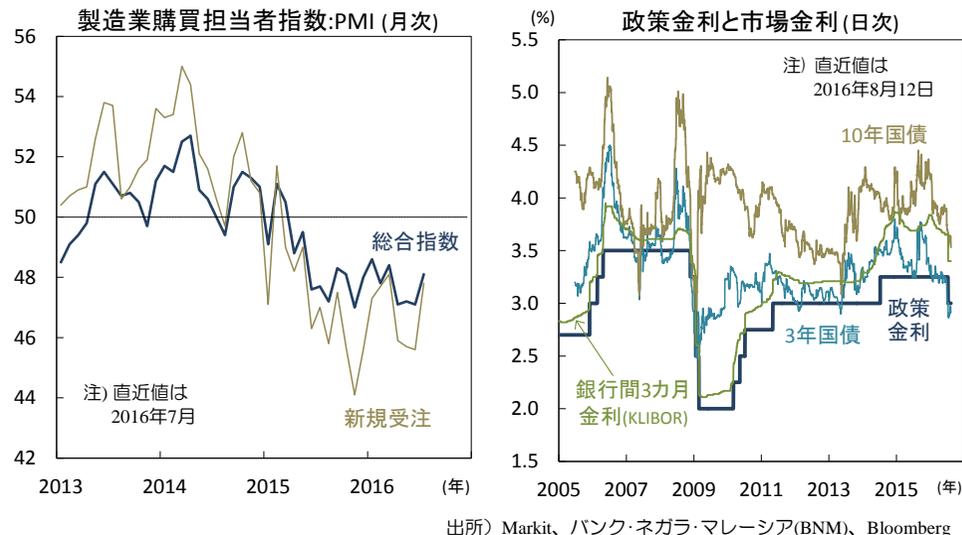
6月の総合消費者物価は前年比+1.6%と前月の+2.0%より低下。燃料物価の低迷によります。バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)は、先月13日に政策金利を3.25%から3%に引下げ(図3右)。金利変更は2014年7月以来です。声明は世界景気の不透明感が国内経済を下押しする可能性に言及しました。ムハマド・イブラヒム総裁は決定後の会見で今後の会合で金利変更を行う予定は今のところないと発言し、就任後2回目の会合での市場の予想外の利下げは連続利下げの始まりでないことを示唆。もっとも、今後の景気指標を注視するとも発言。追加利下げの可能性も排除していないとみられます。

● 今後のリング相場の上昇率はアジア通貨平均並みか

先月20日、米司法省が投資公社IMDBに関連する約10億ドルの資産の差押申立をしたことが判明。同社を巡る不正資金流用疑惑は収束していません。しかし、疑惑の渦中のナジブ首相は、副首相の更迭や司法長官の交代、国内メディアの発行禁止処分などで事態収拾を画策。昨年11月の中国国有企業への資産売却によりIMDBの経営危機もひとまず沈静化しました(アジア・マーケット・マンスリー7月号参照)。5月7日のサラワク州議会選挙や6月18日の下院2議席の補欠選挙での連立与党の勝利を見る限り、首相の政治基盤は強化された模様です。連合の分裂等から野党が低迷する中、2018年半ばの下院議員任期を待たずに解散総選挙が行われるとの憶測も現地では絶えません。

通貨リングは7月初より先週12日にかけて対米ドルで+0.1%上昇と(図4左)、多くの新興国通貨に劣後。政治的な不透明感も上値を抑えました。なお、6-7月に同国債市場には129億リングの資本が流入(図4右)。英国民投票を経た先進国の追加金融緩和期待やBNMの追加金融緩和による国債価格上昇の期待などが背景です。もっとも、通貨の変動率の高さと金利の低さゆえ、同国債投資の一部は為替ヘッジ付とみられます。今後、同通貨の上昇率はアジア通貨平均並みに留まると予想されます。(入村)

【図3】改善する製造業PMI(左)、7月に予想外の利下げを実施(右)



【図4】英国民投票以降、同国の国債市場にも多額の資本が流入(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