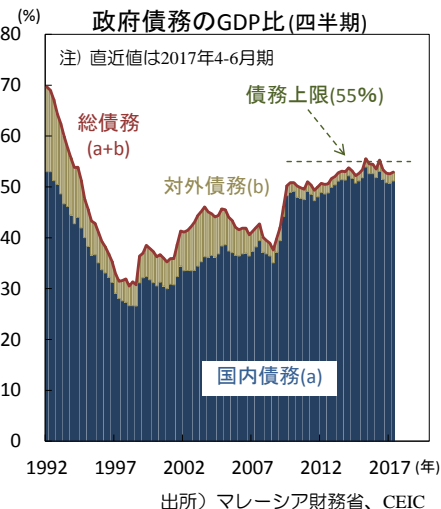


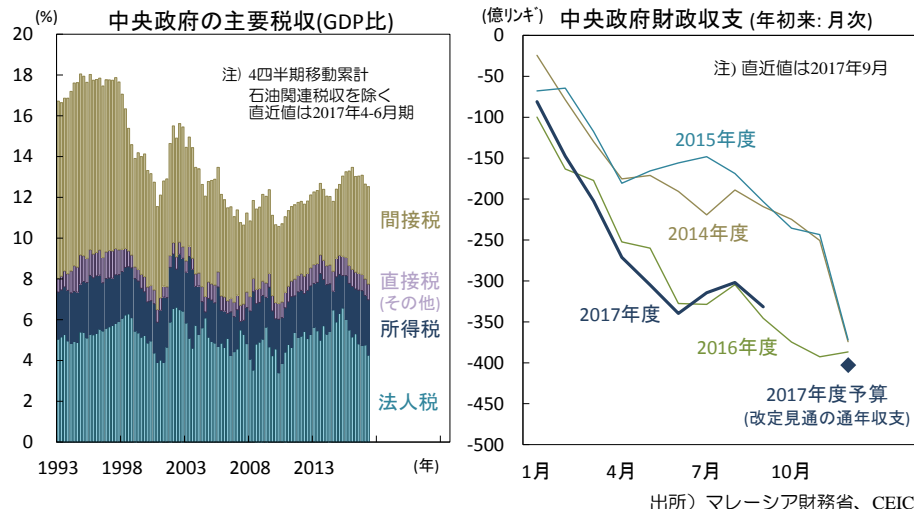
マレーシア: 選挙対策の減税や現金支給等と財政赤字削減を両立させた来年度予算案

【図1】 財政赤字のGDP比縮小を目指す2018年度予算案(左)

中央政府予算(年度: 1月~12月)						
年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018
単位: 億リンギ	実績	実績	実績	実績	改定見込	予算案
総歳入(a)	2,134	2,206	2,191	2,124	2,253	2,399
税金	1,560	1,642	1,654	1,693	1,802	1,916
内)石油関連	298	270	116	84	109	114
総歳出(b)	2,520	2,580	2,563	2,508	2,652	2,797
経常歳出	2,113	2,196	2,170	2,102	2,199	2,343
内)利払い	208	226	243	265	289	309
内)補助金	433	397	273	246	231	265
資本歳出	407	385	393	406	453	454
財政収支(a-b)	-386	-374	-372	-384	-399	-398
GDP比: %						
総歳入(a)	20.9	19.9	18.9	17.3	16.8	16.6
税金	15.3	14.8	14.3	13.8	13.4	13.2
内)石油関連	2.9	2.4	1.0	0.7	0.8	0.8
総歳出(b)	24.7	23.3	22.1	20.4	19.7	19.3
経常歳出	20.7	19.8	18.7	17.1	16.4	16.2
内)利払い	2.0	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1
内)補助金	4.3	3.6	2.4	2.0	1.7	1.8
資本歳出	4.0	3.5	3.4	3.3	3.4	3.1
財政収支(a-b)	-3.8	-3.4	-3.2	-3.1	-3.0	-2.8



【図2】 今年末にかけて歳出が加速し、財政赤字は拡大か(右)



先月27日、マレーシア政府は連邦政府の2018年度予算案を公表。来年に総選挙を控えた選挙対策とみられる減税や現金給付等を盛り込みつつ、財政赤字のGDP比を2.8%と前年度の3.0%以下に抑えることで財政健全化に向けた姿勢も堅持しました(図1左)。

歳出面では、低所得家計向けの現金給付(BR1M)の総額は前年度と同額の68億リンギ。選挙対策の「目玉」として同給付額の引上げや支給対象の拡大を予想した市場参加者にとってはやや意外でした。一方、現金や給付金の支給、低価格住宅の提供、所得減税などによって家計部門への多額の支援を実施。旧連邦土地開発庁(FELDA)が開発した大規模農場への移住者に対する現金給付(総額推定5-6億リンギ)、公務員への特別給付(同24億リンギ)、就農者への特別支援(同23億リンギ)、学生への奨学支援(同3.3億リンギ)、貧困家計児童への支援(同2.5億リンギ)などが主な支給項目です。これらは、連立与党の支持基盤である公務員と農村部住民に向けたものと思われます。また、低価格住宅の供給関連の歳出は22億リンギと、前年度の7億リンギの3倍以上となりました。

同住宅供給策は主に都市部の中間所得層向けであり、近年野党の支持基盤となった彼らの支持を取戻すことを目指したものでしょう。所得減税に関しては、課税所得区分2~7万リンギに対する税率を従来の5%/10%/16%から3%/8%/14%へと引下げ。政府試算では、230万人の納税者の可処分所得が300~1,000リンギ増え、増加額の累計は15億リンギに上ります。一連の給付や減税策の恩恵は、主に低所得層に波及。彼らの限界消費性向は高く、来年の民間消費の伸びを1%ポイント程度押し上げると予想されます。

各種給付などに伴って、経常歳出の総額(名目リンギ額)は前年度(改定見込)比で+6.5%増加。しかし、開発歳出を前年度と同額に抑えたため(図1左)、総歳出の伸びは同+5.4%増加に留まりました。一方、総歳入は同+6.4%と総歳出の+5.4%を上回り、財政赤字のGDP比を2.8%まで押下げました。総歳入の伸びは予算前提の名目GDP伸び率(+7.6%)を下回っており、減税による減収を考慮しても無理のない予想と言えます。なお、同前提の実質GDP成長率は+5.0-5.5%と前年度の+5.2-5.7%とほぼ同水準です。

● 今年末に向けた歳出の加速も景気を下支えか

予算前提のブレント原油価格は1バレル52ドルと前年度(改定見通)の50ドルより引上げられ、石油会社からの配当金見通しは190億リングと前年度の160億リングを上回り、石油関連の直接税収も114億リングと前年度比+4.6%増加。原油価格が現状水準で高止まった場合、同税収は見通しを上回るでしょう。利払いを除く基礎的財政赤字のGDP比は0.6%と前年度の0.8%より縮小。同比率は予算前提の名目GDP成長率(7.6%)と国債利回り(約3.5%)の差を下回っており、政府債務のGDP比は小幅に低下する見込みです。また、石油関連歳入(直接税、輸出税、権益料、石油公社分配金)を除く財政赤字のGDP比は5.2%と前年度の5.3%や前々年度の5.5%より縮小。近年縮小してきた課税基盤は、2015年の物品サービス税(GST)導入等によって強化されました(図2左)。

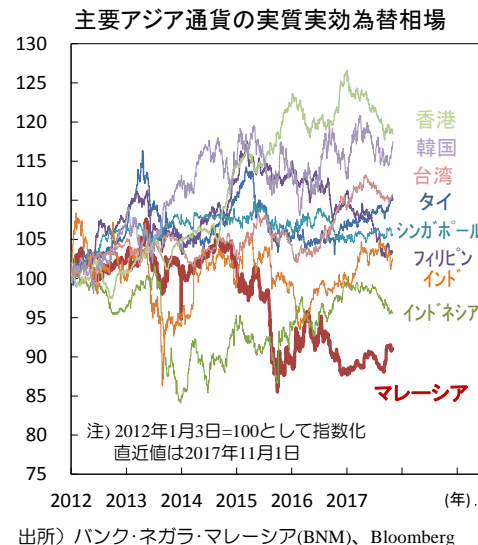
今年度財政赤字の改定見込は399億リング(図1左)と原予算の403億リングとほぼ変わらず。原油価格の上昇(予算前提:1バレル45ドル→50ドルに修正)等に伴って総歳入が原予算比2.5%増え、総歳出も同2.0%増加しました。政府は歳入増加分を赤字の圧縮ではなく歳出の拡大に用いる構えです。1-9月期の歳出実行額は前年比+1.0%と小幅な伸びに留まっており、今後年末にかけて歳出の伸びが加速する見通しです(図2右)。

● 通貨リングは緩やかなドル高進行局面でも底堅く推移

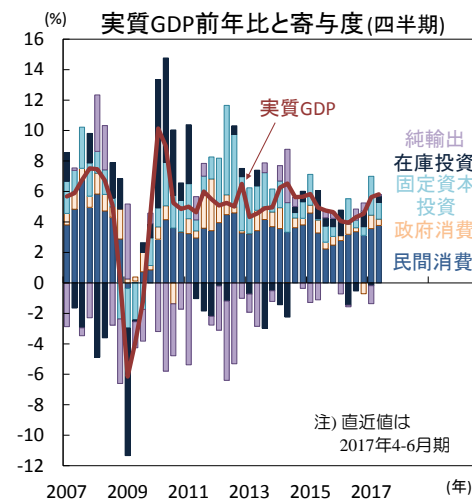
連邦議会の下院議員の任期は来年8月まで。従来どおり任期切れ前に早期解散・総選挙が行われる見込みです。現地市場参加者の多くは来年3-4月の総選挙を予想。2月半ばの春節を終え5月半ばの断食月(ラマダン)入り前であり、新年度予算による現金給付等も始まっている見込みです。ナジブ首相は、2014年後半からの投資公社(IMDB)の経営危機で一時窮地に立たされたものの、与党内の抵抗勢力の追放や厳しい報道規制などで事態収拾を図り、上記経営危機の収束にも助けられ政治基盤を安定化。現在野党勢力は分断されており、次回の総選挙では連立与党政権の再選が予想されます。

通貨リングは3月末より先週3日にかけて対米ドルで4.5%上昇(図3左)。9月半ばより米長期金利と米ドルが上昇した中でも堅調でした。昨年11月の為替先物規制の強化を嫌気した債券投資資本の流出で下落した同通貨は、今年4月より安定化(アジア・マーケット・マンスリー6月号 参照)。外国人の債券投資残高が減り、規制に伴う海外為替先物(NDF)市場の流動性の低下で同通貨売りも難しくなりました。割安な相場(図3右)、信頼感の回復に向け同通貨の緩やかな上昇を容認する中央銀行、堅調な景気と輸出の伸びも支援材料です(図4)。リングは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】4月より堅調に推移するリング(左)、相対的に割安な相場(右)



【図4】堅調な景気(左)、半導体需要などにけん引され輸出が急伸(右)



・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