

通貨ニュース(2015年1月21日)

マレーシア:財政悪化は一時的

このレポートは、2015年1月20日付「Mizuho Flash: Malaysia: Fiscal slippage is transient」の抄訳です。

1月20日の外国為替市場でMYRは大幅下落。この日マレーシア政府は2015年度補正予算の内容を明らかにしたが、期待された景気刺激策の内容と詳細が不十分であったことが市場の失望を買ったものと思われる。今回の予算を考えるにあたって焦点は二つあり、一つは財政収支と成長率の見直し下方修正。もう一つは最近起きた洪水被害に対する復興支援策である8億リンギの財政支出である。

2015年の財政赤字目標は、昨年実施された補助金改革や今年4月の物品・サービス税(GST)導入にもかかわらず、従前の対名目GDP比3.0%から、同3.2%へ修正された。財政赤字拡大の主因が最近の原油価格の下落にあることは言うまでもない。マレーシアは政府歳入全体の約三分の一を石油関連収入に依存しており、原油価格の急落が財政に及ぼす悪影響は甚大である。これを勘案すれば対GDP比で0.2%の修正は小幅に留まったと言えるものの、足許でも原油価格は下げ止まりの兆候を見せておらず、同国の財政収支に関するリスクは更なるダウンサイドである(例えば石油歳入が2014年より20%減少すれば財政赤字はGDP比3.3%~3.7%となる)。

一方で政府は歳出全体の2%に当たる55億リンギの経常支出削減を決定した。これによりインフラ関連の歳出は当初予算の水準で維持されており、国内経済に与える悪影響が軽減された点は評価できよう。とりわけ、従前の歳出削減計画を強化することによって財政規律を高めようとする姿勢が伺えたことはポジティブであり、格付け機関による格下げを遅らせることが可能であろう。

長引く原油安は同国歳入の多様化を阻むリスクとして残存するものの、世界経済はユーロ圏、日本及び中国の金融・財政緩和により2016年には軌道に乗るとみられ、それに伴い原油価格も徐々に値を戻してくるはずである。このため我々は、現時点でマレーシアが直面しているこの苦境を一時的なものとして楽観的に捉えている。

このほか洪水被害への復興支援策について、8億リンギ(対GDP比0.08%)という金額は成長を押し上げる財政出動というよりも、基礎的な救済金といった意味合いが強そうだ。

シンガポール資金部
マーケット・エコノミスト
Cynthia Kalasopatan
cynthia.kalasopatan@mizuho-cb.com

国際為替部
マーケット・エコノミスト
深谷 公勝
03-3242-7065
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

我々は 2015 年の経済成長率見通しに関し、財政制約や原油安を考慮し、4.3%~4.5%と政府予想(4.5%~5.5%)よりもやや弱気で見ている。GST 導入が消費の足を引っ張ると予想されるほか、液化天然ガス(LNG)やパーム油といった主要輸出品の価格下落が純輸出を押し下げよう。ガス価格の動きが原油価格に 6 か月遅行することを考慮すると、この純輸出の低迷は当面続きそうである。

とはいえ、マレーシアが双子の赤字に転落する公算は小さい。純輸出の減少で同国経常黒字は対 GDP 比 3.5~4.5%まで悪化する(2014 年(予):同 4.8%)とみられるが、それでも黒字は維持されよう。外貨準備についても外的ショックを受け入れるだけの余裕はあり、海外資金の動きは多少ボラタイルとなるだろうが、同国が国際収支危機に陥るといった懸念は行き過ぎだと考える。

図表 1 : 2015 年予算案 (修正案) 概要

*** 予算案**

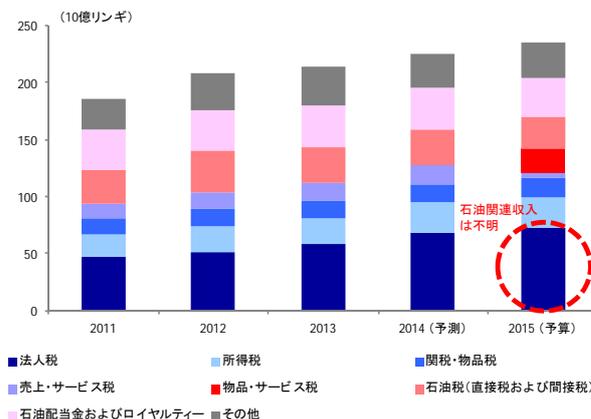
- 2015年財政赤字目標: 3.0%から3.2%へ修正
- 原油前提: 1バレル100ドルから1バレル55ドルへ修正
- 経常支出を55億リンギ削減
- 開発支出は485億リンギに据え置き

*** 経済成長**

- 2015年成長見通し: 5.0-6.0%から4.5-5.5% へ下方修正
- 洪水復興支援策として8億リンギ計上

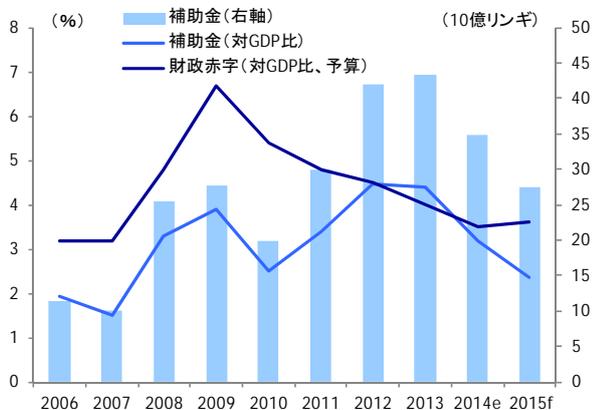
(資料)みずほ銀行

図表 2 : マレーシア連邦政府歳入



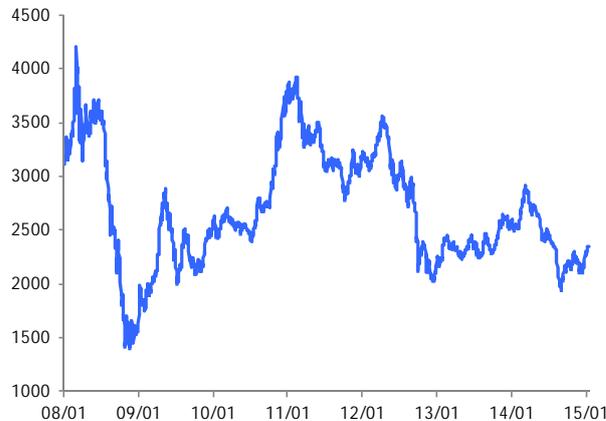
(資料)財務省「Economic Report 2014/2015」、CEIC、みずほ銀行

図表 3 : 財政赤字と補助金



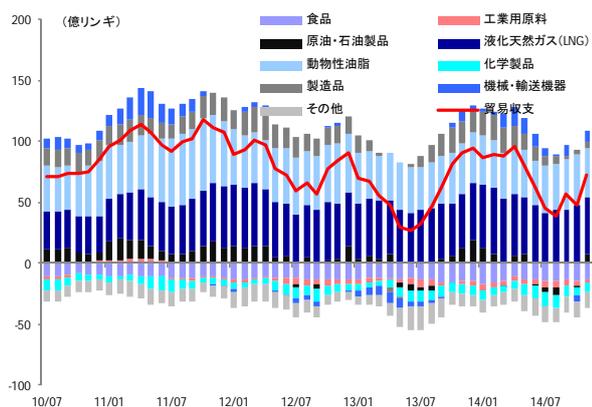
(資料)ヘイバー・アナリティクス、みずほ銀行

図表 4 : パーム油価格の推移 (MYR/metric tonne)



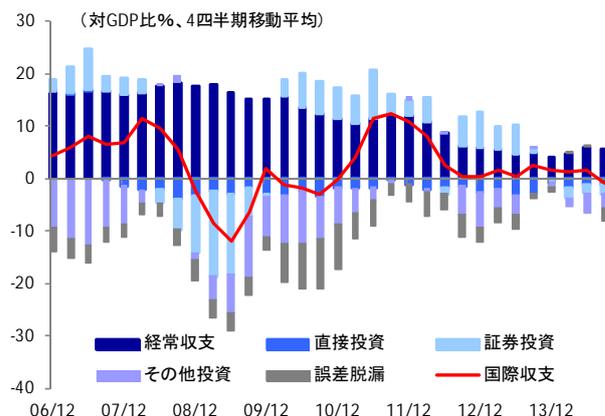
(資料)ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5 : 商品別貿易収支



(資料)ヘイバー・アナリティクス、みずほ銀行

図表 6 : 国際収支



(資料)ヘイバー・アナリティクス、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。