

通貨ニュース (2016 年 11 月 24 日)

マレーシア:市場で囁かれる「通貨危機」の可能性

際立つ MYR のアンダーパフォーム

11 月 8 日の米大統領選の結果を受けてドル高相場が続いている。背景には過去レポート¹でも指摘しているように、トランプ次期米大統領による経済政策(トランプノミクス)への期待の高まりがある。これに伴い、ドル相場は先進国通貨に対して約+2%上昇(インターコンチネンタル取引所(ICE)のドルインデックス)しており、主なアジア新興国通貨に対しては平均+4.0%と先進国以上のドル高が進行している(図表 1)。そうした中、MYR の下落は他新興国通貨に比べて際立っている。スポットでの下落幅は▲5.7%と目立つものではないが、NDF (Non-Deliverable Forward) 市場における MYR の 1 か月物フォワードは一時 67.6 ポイントから 2630 ポイントまでパニック的な上昇を見せている。これを受けて、後述するようにマレーシア中銀(BNM)が NDF 市場の規制を行うとも報じられ、市場の一部ではマレーシアが通貨危機に陥るのではないかと囁く声もある。

国際為替部

齋藤 周

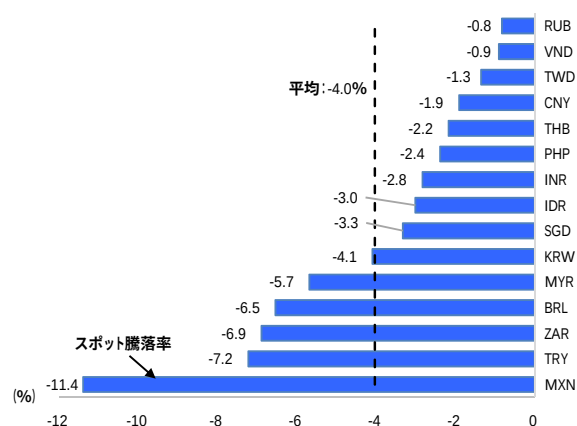
03-3242-7065

amane.saito@mizuho-bk.co.jp

マレーシアでは経済規模に対する資金流出が大きい

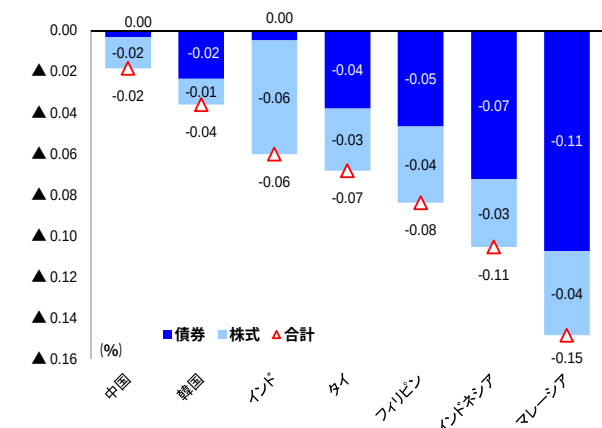
より具体的に述べると、新興国通貨安を引き起こした要因は、債券や株式などの新興国資産からの資金流出である。世界的な低金利環境による運用難の中、2015 年 12 月の米利上げによる影響が落ち着いてきたこともあり、各国の運用担当者は比較的高金利である新興国へ資金を振り分けてきた。しかし、トランプ氏

図表 1: 新興国通貨の騰落率 (11 月 8 日~24 日)



(資料) ブルームバーグ、みずほ銀行作成

図表 2: 新興国の資金流出 (11 月 8 日~22 日、対 GDP 比)



(資料) EPFR、みずほ銀行

¹ 詳細は、みずほマーケット・トピック (2016 年 11 月 21 日発行)『チキンレースと化すドル高相場〜レーガノミクスとの比較〜 (https://www.mizuho-bank.co.jp/forex/pdf/market_analysis/econ161121.pdf)』、通貨ニュース (2016 年 11 月 16 日発行)『新興国通貨下落に関する論点整理 〜トランプノミクスの影響〜 (https://www.mizuho-bank.co.jp/forex/pdf/news/ccy161116_em.pdf)』をご参照ください。

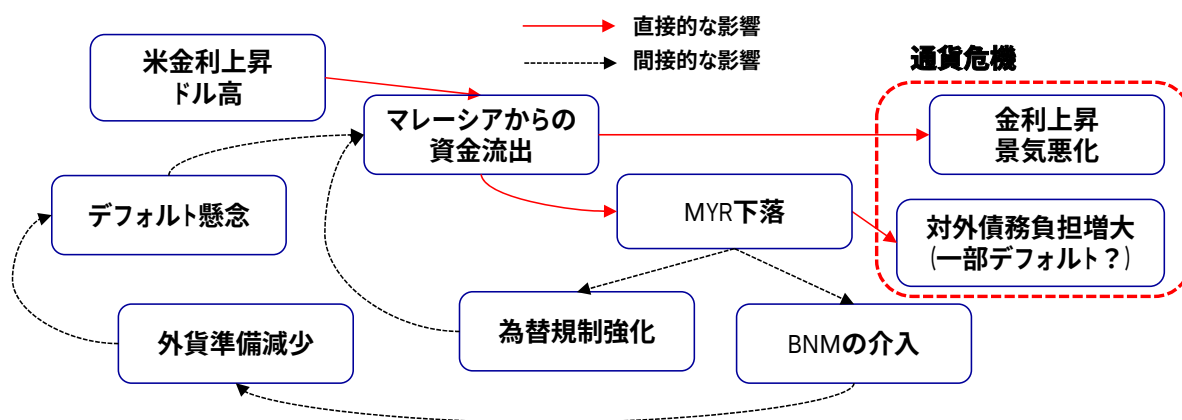
の大統領選勝利によってこの流れは一転、トランプノミクスへの期待を背景に米国景気の拡大とインフレ率上昇への期待が高まり、新興国から資金の逆流が発生している。11月8日以降の資金流出額を日次ベースで確認すると、金額で見れば、中国は▲19.9億ドルと突出しているものの、対GDP比では▲0.02%とその規模は小さく中国経済への影響も限定的なものに止まると考えられる。一方で、マレーシアからの流出額は▲4.3億ドルと中国に比べて小さいが、対GDP比では▲0.15%と他新興国を凌駕している(図表2)。背景には、国債保有に占める海外投資家の比率の高さ(約4割)などがあるだろう。こうした経済規模に対して大規模な資金流出がMYRの下落や先安感を招いており、通貨危機の噂にまで繋がっている。

BNMはMYRを下支えており、通貨危機はまだ遠いか

通貨危機とは自国通貨の対外レート下落の結果として制度的もしくは経済的な危機に陥ることを言う。具体的には、通貨安を受けた対外債務返済負担の増大、輸入物価上昇に伴う高インフレ、資金流出による金利上昇などが挙げられる²。そういった意味で、マレーシアで警戒される「通貨危機」は通貨安を受けた対外債務返済負担の増大と、資金流出による金利上昇を受けた国内景気の一層の悪化である(図表3)。

これらの懸念に応えるように、18日にはBNMがオンショア市場においてMYR買い介入を行っていることを明らかにした。また、19日にはオフショアのNDF市場でも個人と金融機関を対象に「迅速な監督的介入」を近い将来に行うと発表した。真偽は定かではないが、一部報道によると、BNMは海外金融機関に対し、MYRのNDF取引取り止めへの同意を求める書簡を送付したと伝わっている(後にBNMは内容を否定する声明を発表)。オンショア市場での介入のみならず、海外金融機関が参加するNDF市場での規制実施は、対外債務返

図表3：マレーシアにて懸念される「通貨危機」へのパス



(資料) みずほ銀行作成

² 詳細は、みずほ総合研究所『通貨危機回避のために東アジア諸国政府に求められる経済運営 ～アジアは過去の通貨危機の教訓を生かしているか～』（みずほレポート、2010年4月23日発行）をご参照ください。

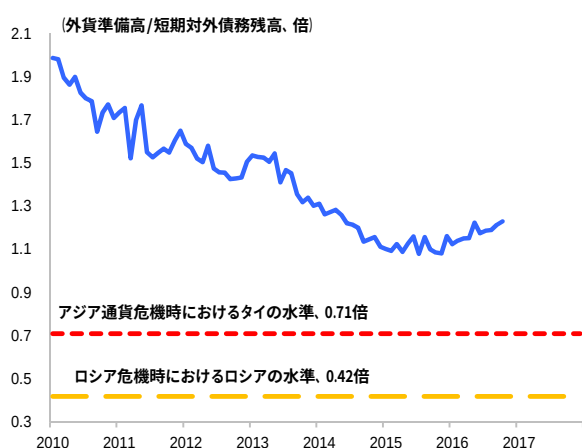
済負担増大にも繋がる通貨下落に対して BNM の警戒感がかなり強いことの証左と言える。このほか、13 日にはムハムド BNM 総裁が市場安定のために「必要な流動性を供給する用意がある」と述べるなど、口先介入も行われている。

マレーシアの外貨準備高を見ると、対短期対外債務比率は安全性の目安とされる 1 倍を上回っており、過去に通貨危機に陥ったタイ(1997 年 7 月)やロシア(1998 年 8 月)を上回っている。そのため、現状ではマレーシアが通貨危機に陥るほど体力(=外貨準備)を消耗しているとは言えないだろう(図表 4)。しかし、他の新興国に比べて見ると外貨準備高の水準は低く、MYR 買い介入の持続性には疑問符がつく(図表 5)。決して楽観できる水準ではない。

MYR の反発は外部要因へ依存

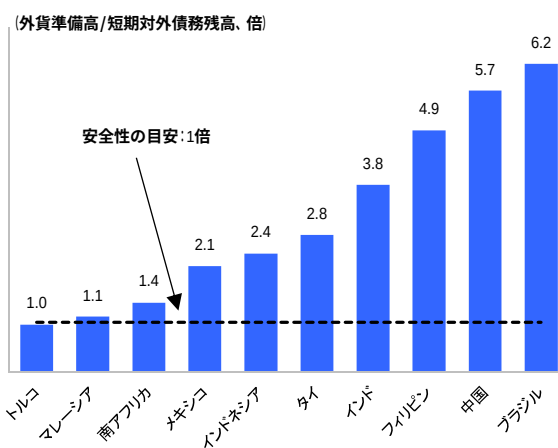
新興国通貨が米大統領選を受けた急落から一旦の落ち着きを取り戻している現在、筆者は今次局面の MYR 下落に伴って通貨危機が直ぐに発生するとは考えていない。ドル高の主因となっているトランプノミクスに関しては未だ具体化していることはほとんどなく、今後は政策への期待剥落とともにドル高相場が調整する局面が見られ、それに乗じて MYR も値を戻すだろう。しかし、トランプ次期政権の為替相場の方針が決定するのは 2017 年 4 月の為替政策報告書までかかる可能性もあり、その場合には来年春頃まで MYR が売られやすい地合いが続くことになる。また、マレーシア国内では、政府系投資会社(1MDB)からナジブ首相の口座に約 7 億ドルが振り込まれていた疑惑に関し、19 日に大規模なデモが発生するなど、引き続き政治的不透明感が燦々している。BNM の為替介入余力(=外貨準備)に限りがある中でドル高相場の調整が後ずれし、国内要因から MYR が再び売り込まれるような場合には、マレーシアにて通貨危機が発生する芽も出てくるだろう。

図表 4：マレーシアの外貨準備高



(資料) CEIC、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5：外貨準備高の対外短期債務比 (2014 年時点)



(資料) 世界銀行、ブルームバーグ、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。