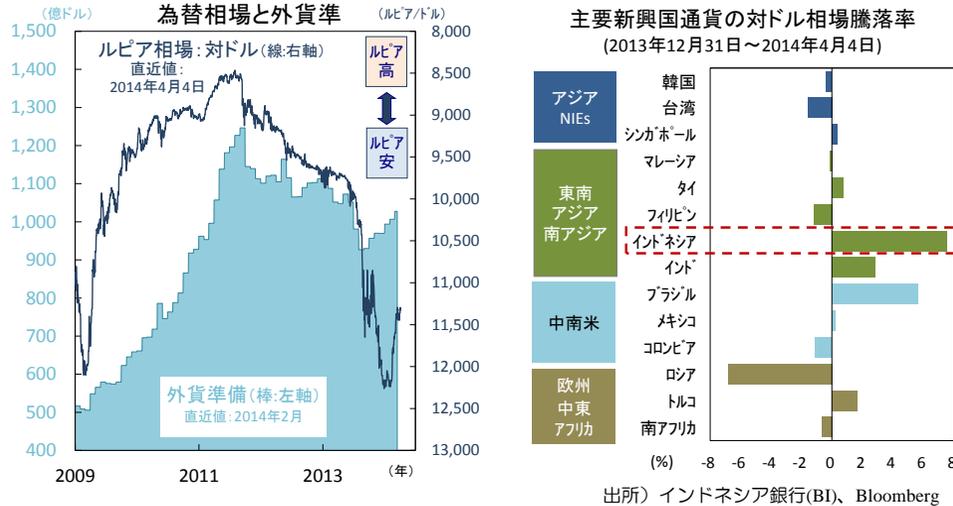


インドネシア: 去年の最弱通貨が今年最強通貨に? ~ ルピア相場の上昇は持続するのか

【図1】昨年急落したルピア相場は、今年に入り急伸(左)



インドネシア・ルピア相場が堅調です(図1左)。同通貨の対ドル相場は年初より先週4日までに+7.5%上昇と、主要新興国通貨で最高の上昇率(図1右)。昨年▲19.5%とインドやブラジルの通貨を上回る下落率であった同通貨の相場は、今年に入り一変しました。

相場を押し上げたのは、主に証券投資資本です。年初より先週2日までにルピア建て国債に38.1兆ルピア(33.7億ドル)、同4日までに株式市場に24.8億ドルが流入(図2)。資本流入を促したのは、(1)経常赤字の縮小や外貨準備の増加など対外収支の安定化の兆し、(2)新しい大統領が誕生し経済改革が進むという楽観論などです。先月14日、最大野党の闘争民主党(PDI-P)が、ジョコ・ウィドド現ジャカルタ知事を大統領候補に指名。官僚主義と戦い庶民の生活改善を図る清廉潔白な指導者とのイメージなどから、世論調査における同氏の支持率は他の候補を圧倒。4月の総選挙と7月の大統領選挙を経て同氏が大統領となった場合、近年求心力の低下が著しいユドヨノ現政権下で停滞してきた経済改革が進むとの期待は、海外投資家の間で根強い模様です。

【図2】国債市場(左)、株式市場(右)双方に海外からの資本が流入



対外収支に関しては、近年の緩和的な財政金融政策の下で拡大した経常赤字が、昨年半ば以降の連続利上げや燃料補助金の削減などの引締め(アジア・マーケット・マンスリー1月号、以下「資料」4頁参照)によって縮小しているとの見方が浮上しています。

先週1日に政府が公表した2月の貿易収支は+7.9億ドルと前月の▲4.4億ドルから反転、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+3.0億ドルを超過。輸出の前年比が▲3.0%と前月の▲5.9%より改善する一方、輸入が▲10.0%と前月の▲3.5%よりさらに落ち込みました(図3左)。累積利上げの効果もあり設備投資が鈍化し、資本財の輸入は前年比▲8.9%に。消費財と中間財の輸入もマイナスの伸びでした。もっとも、今後も貿易収支が改善を続けるかは定かではありません。民間消費はあまり減速しておらず、今後、政党による選挙関連支出などで押し上げられれば消費財の輸入の増加も起こり得ます。また、昨年6月の燃料価格引上げ以降、ルピア安が進んだために燃料の内外価格差は再び拡大。燃料の過剰消費と輸入増加を抑えるためには更なる価格引上げが必要でしょう。

● 沈静化する物価と回復する為替市場の流動性

物価にも沈静化の兆しが見えます。先週1日に公表された3月の総合消費者物価は前年比+7.3%と前月の+7.7%より鈍化(図3右)、食品物価が同+7.3%と前月の+9.6%より低下し総合物価を押下げました。前年同月に香辛料価格が急騰したことからの反動に加え、雨季(11月~3月)の洪水被害が前年より限定的な中で農作物の収穫が順調に進み食品物価が低下していることも寄与しました。今後、5-6月の修正予算作成時に燃料価格の再引上げが行われない限り(7月の大統領選挙を控えてその可能性は低い模様)、総合消費者物価の前年比は年半ばより順調に低下すると予想されます。

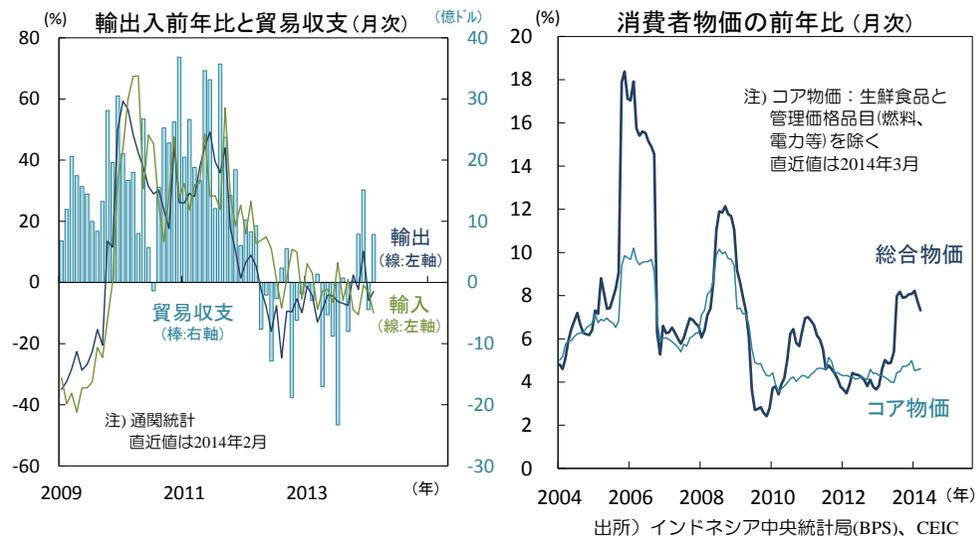
年初からのルピア相場上昇には、為替市場の流動性の回復も寄与したとみられます。2012-13年のルピア相場下落時に、中央銀行(インドネシア銀行: BI)の職員が市中銀行にルピア安相場での銀行間取引の自粛を求めたため、市場の流動性が低下し相場の変動は増大(資料 3頁参照)。しかし、昨年5月に就任した現BI総裁の下で、上記の指導が改められ、国内市場の流動性は徐々に回復しています(図4左)。また、シンガポール市場のルピア為替先物(NDF)の決済相場(fixing)も先月28日より国内相場(JISDOR)に変更されており、内外相場のかい離の解消によって取引量の増加が見込まれます。

● 政権交代の期待が高まる中、当面はルピア高基調が継続か

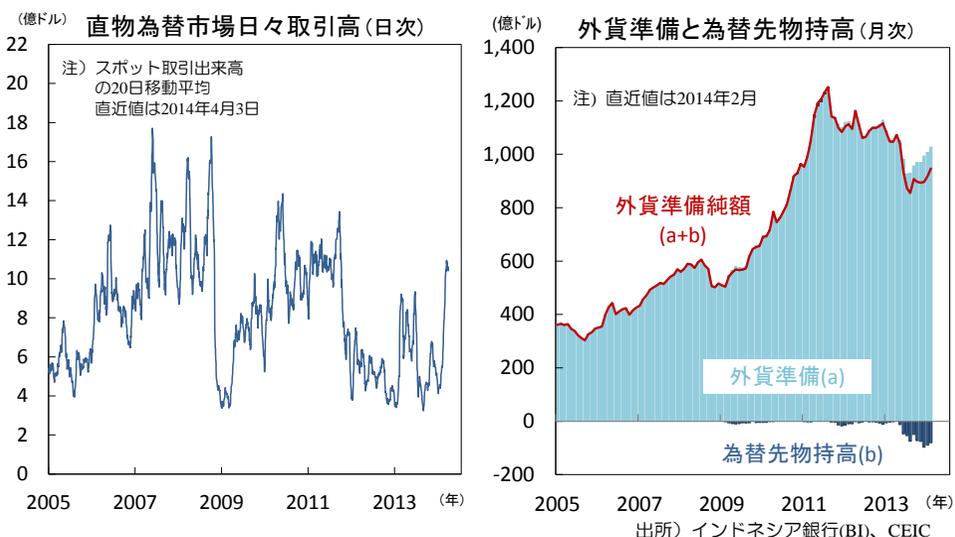
足元のルピア相場の上昇基調は、当面は続くでしょう。今週9日の総選挙でPDI-Pが躍進した場合、新大統領の下での経済改革の期待から、更なる資本流入が予想されます。昨年、海外投資家は経常赤字拡大懸念などから同国の株式と債券への資産配分比率を引下げており、年初からの資本流入を経てもまだ大きな過熱感はありません。

しかし、年末にかけ相場上昇の速度は徐々に緩むでしょう。前述の通り、貿易収支の改善が今後も順調に進むかは定かでなく、選挙前後の消費財輸入の増加などで収支が悪化し市場の失望を招く可能性も残ります。また、例年、5-6月には現地法人による海外親会社への配当金支払いや国内企業の対外借入の元金返済で経常収支と資本収支が悪化します。当局は、工業製品輸出の競争力を保ち経常収支を改善させることも意識、ルピアが近隣諸国通貨を上回って上昇し続けることには慎重でしょう。外貨準備は2月時点で1,027億ドルと、昨年7月より101億ドル増加したものの、為替先物も加えた純額は946億ドルと心理的な抵抗線といわれる1,000億ドルを回復していません(図4右)。BIは、相場の更なる上昇があれば外貨準備の増強の機会と考え、ドル買い介入を行う可能性が高く、相場上昇速度は徐々に鈍化すると予想されます。(入村)

【図3】2月には貿易黒字を計上(左)、鈍化する総合消費者物価(右)



【図4】回復する国内為替市場の取引高(左)



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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。