

インドネシア:野党の攻勢で多難な船出の新政権～経済改革難航の連想から軟調なルピア

【図1】米国の利上げ前倒し観測などから足元で軟調なルピア(左)



国民議会議員選挙結果(2014年)

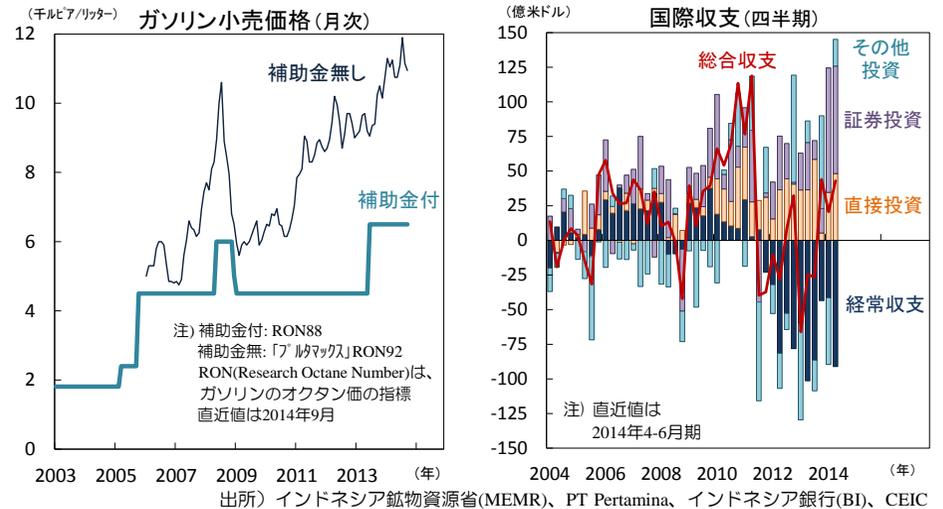
| 陣営・政党名 | 議席数 | 議席率(%) |
|---------------|-----|--------|
| ジョコ・ウィド陣営 | 207 | 37.0 |
| 闘争民主党(PDI-P) | 109 | 19.5 |
| 民族覚醒党(PKB) | 47 | 8.4 |
| 国民民主党(NasDem) | 35 | 6.3 |
| 国民良識党(Hanura) | 16 | 2.9 |
| プラボウォ・スピアント陣営 | 353 | 63.0 |
| ゴルカル党 | 91 | 16.3 |
| グリンドラ党 | 73 | 13.0 |
| 民主党(PD) | 61 | 10.9 |
| 国民信託党(PAN) | 49 | 8.8 |
| 福祉正義党(PKS) | 40 | 7.1 |
| 開発統一党(PPP) | 39 | 7.0 |
| 合計 | 560 | 100.0 |

出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア選挙管理委員会、各種報道、Bloomberg

インドネシア・ルピア相場が軟調です(図1左)。米国の利上げ前倒し観測に伴う世界的な新興国からの資本流出に加え、同国政治を巡る不透明感も背景とみられます。

今月20日に就任するジョコ・ウィド新大統領の政権運営が難航するとの見方が浮上、野党による攻勢が背景です。先月26日、国会は地方自治体首長の選挙法を改正、従来の直接選挙に代わり地方議会による首長選出を定めました。同法案は、7月の大統領選挙でジョコ氏に敗退したプラボウォ氏が率いる野党連合による賛成で可決、ジョコ氏が率いる与党連合は同法案の成立を阻止できませんでした。地方政府協会(APEKSI)などは同法改正に強く反発、憲法裁判所による違憲判断を求める方針ですがその帰趨は定かではありません。また、先週29日、憲法裁判所は新国会関連法(MD3)を合憲と判断、ジョコ氏の属する闘争民主党(PDI-P)による違憲の訴えを退けました。同法は、国会議長や各種委員会の委員長を国会議員が選出するとしており(国会議長は従来最大議席数の政党に割当)、議席数の多い政党連合に有利な制度を導入するものです。

【図2】昨年6月の燃料小売価格引上げ後も拡大する補助金負担(左)



一連の法改正等に伴って、プラボウォ氏の率いる野党連合は、多くの地方議会の首長、国会議長、予算委員会の委員長等のポストを確保する見通しです。現地の市場参加者の一部は、勢いに乗る野党連合が更なる攻勢に出る可能性を懸念、憲法改正を行って大統領弾劾条件の緩和、大統領の間接選挙制の復活(ただし、有権者の反発から実現性は低いとみられる)などを行うのではないかとの見方まで浮上している模様です。

7月の大統領選挙に僅差で勝利したジョコ氏の陣営はその後の連立工作で苦戦、いまだにプラボウォ陣営からの政党の引抜きに成功しておらず、その議席率は37%に留まっています(図1右)。一連の法改正等に伴って野党連合の立場が強化されたため、同連合からの政党引抜きは一層困難になったとみられます。同引抜きのためには、閣僚ポストなどの好条件を示す必要があるとみられ、「閣僚ポストの取引をせず」、「専門家中心の閣僚チームを組成」する方針のジョコ氏陣営は、政党引抜きを断念し引き続き少数与党でいるか、従来の方針を変更するか難しい選択を迫られるでしょう。

● 新政権は早ければ11月にも燃料価格引上げを実施か

国会運営の難航が予想される新政権ですが、政策課題は山積、燃料補助金の削減は喫緊の課題です。燃料小売価格は昨年6月に上げられたものの(図2左)、その後のルピア相場下落に伴ってルピア建ての燃料輸入価格は上昇。内外価格差は再び拡大し、政府の補助金負担も増加しています。国際価格に比べ低い燃料価格は、燃料の過剰消費を促し経常収支(図2右)の改善を妨げるため、その是正が急がれます。

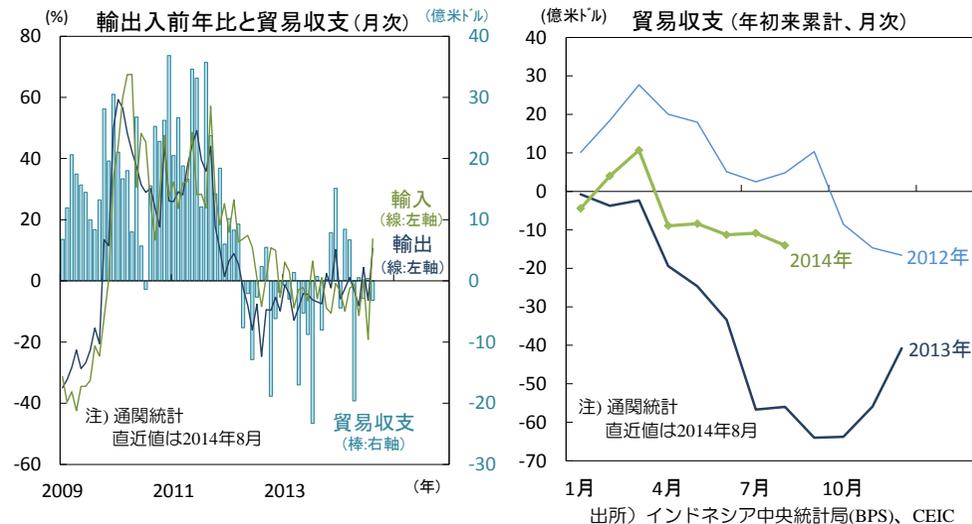
ユドヨノ現大統領は自らの政権下で価格引上げはしないと明言し、市場の一部で浮上したジョコ氏とユドヨノ政権協同による価格引上げ前倒しの期待は実現せず。しかし、現政権の成立させた来年度予算は5兆ルピアの準備金を計上、燃料価格引上げ時の低所得家計への現金給付に充当が可能です。このため、新大統領は国会に予算修正を求めることなく、補助金の削減と現金給付を行うことが可能とみられます。内外価格差を考慮すると50%前後の大幅引上げが望ましいものの、政治的な抵抗に配慮して25-35%程度の引上げとなり、時期は早ければ11月、遅くとも来年半ばとなる可能性が高いでしょう。同引上げは一時的に物価を押し上げるものの、政権発足直後の経済安定化への取組みは市場に好感され、短期的に同国資産価格を下支えすると予想されます。

● 米短期金利上昇で、当面上値の重いとみられるルピア相場

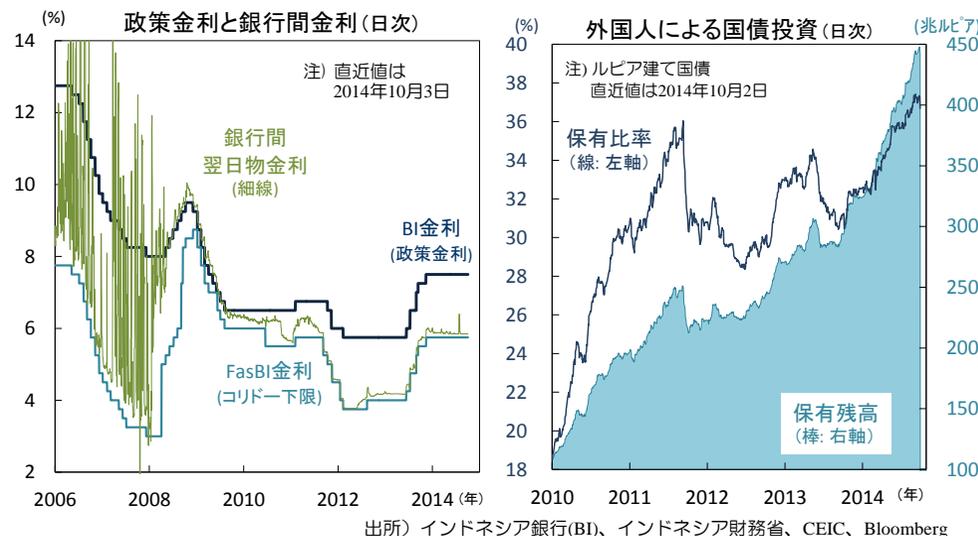
8月の貿易収支は▲3.2億ドルと、前月の+0.4億ドルから反落(図3左)。輸出が前年比+10.6%と前月の▲6.4%から反発、輸入も同+13.7%と前月の▲19.1%より大きく反発した影響です。8月の輸入急増は、断食明け大祭(レバラン)の前ズレに伴い、輸出入減少の時期が昨年の8月から今年は7月に前ズレしたためです。今年1-8月の貿易赤字額は昨年を下回るなど収支の改善は進行中(図3右)。しかし、パーム油価格の低迷や9月以降の石炭輸出規制強化などから今後も輸出は伸び悩み、収支改善の速度は緩慢でしょう。インドネシア銀行(BI)は、8月の総合消費者物価の前年比が+4.5%、コア物価が同+4.0%に留まる中でも当面政策金利を現行の7.5%で据置きとみられます(図4左)。利下げをすれば内需刺激効果が貿易赤字縮小を助け、かつ米金利上昇局面でルピア相場下落を加速させること、近い将来の燃料価格引上げが見込まれることなどが背景です。

政治的不透明性の高まり、インド等 비해縮小速度の遅い経常赤字など、米国の短期金利が上昇する中でルピア相場の重石となる要因は少なくありません。外国人の国債保有比率は過去最高の水準に上昇(図4右)、ドル高進行局面の通貨下落を加速させるリスクも残ります。当面、ルピア相場は上値の重い展開が予想されます。(入村)

【図3】貿易収支は昨年より改善するも改善速度は緩やか(右)



【図4】過去最高水準まで上昇した国債の外国人保有率(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経済調査部の見解です。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。