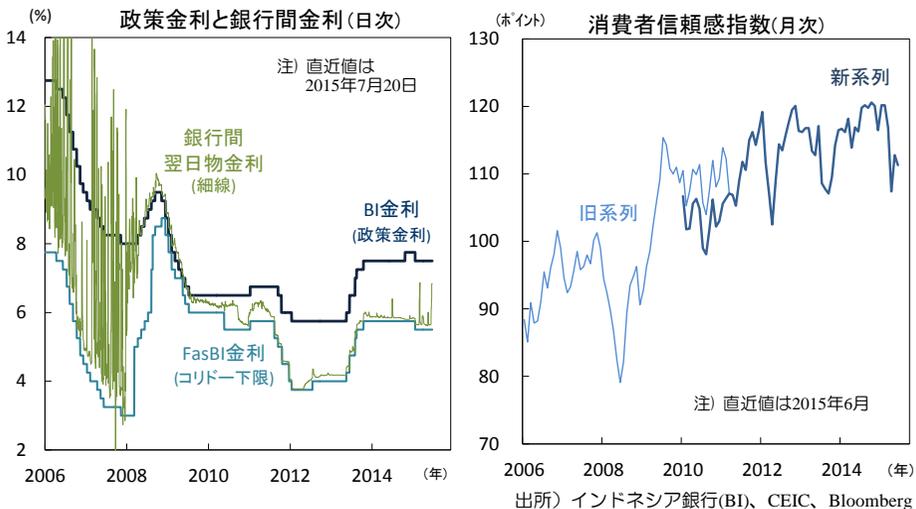


インドネシア:政策金利を据置きつつマクロ健全性規制の緩和で景気下支えを図る中央銀行

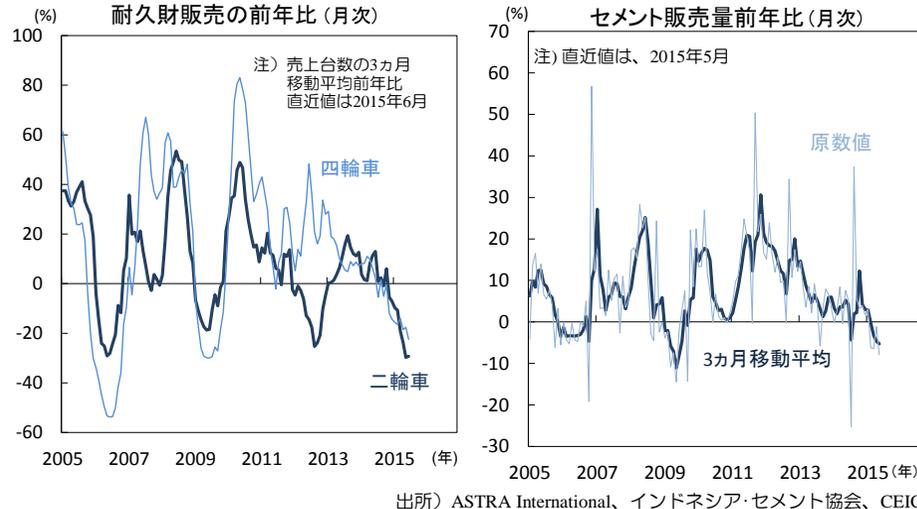
【図1】2月の利下げ後は、5回連続で政策金利を据置き(左)



先週8日、インドネシア銀行(BI)は、政策会合で政策金利を7.5%で据置くことを決定。今年2月の利下げ(7.75%→7.5%)以降、金利据置きは5回連続となります(図1左)。

BIの声明は、4-6月期の内需の伸びは限定的だろうとしました。消費者信頼感が悪化する中で(図1右)家計消費の伸びは鈍化すると予測、前回声明の「消費は今後回復するだろう」との楽観的な見通しを改めました。二輪車と四輪車など耐久財の消費は鈍化を続けています(図2左)。BIの声明は、インフラ投資の実行が遅れ民間設備投資も弱い中で政府歳出の水準も低いと指摘。1-5月の中央政府の投資歳出は17兆ルピアと、前年を18%下回りました。政府の公共事業省は、6月半ばまでに約1.4万件の投資計画の7割の入札を実施。断食明け大祭(レバラン)後の今月末より徐々に投資が開始されるであろうものの、その速度は緩慢なものに留まりそうです。民間・公的部門とも建設投資が鈍化する中で、セメント販売量の伸びは足元でマイナスです(図2右)。BIの声明は、世界景気の不振や一次産品価格の低迷の下で輸出の伸びも限定的だろうとしました。

【図2】低迷する耐久財消費(左)とセメント販売量(右)



BIの声明は、6月の消費者物価は当初予想したほど高くなかったと指摘しました。6月の総合消費者物価の前年比は+7.3%と前月の+7.1%より上昇(図3左)。食品物価が同+8.6%と前月の+7.9%を上回り、総合物価を押し上げました。食品のうち、鶏肉や卵など高タンパク食品の上昇が目立ちました。今年の断食月(ラマダン)は6月18日からと昨年の6月末より早く開始。同月開始前後に生じる食品物価の上昇が6月後半へと前ずれしたために、同月の食品物価の前年比が押し上げられた模様です。しかし、消費需要の弱さなどを背景に、食品物価の上昇速度は昨年のラマダン前の時期に比べて緩く、総合物価の上昇率は市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+7.4%に届きませんでした。

また、今回のBIの声明からは、前回見られたインフレ警戒的なコメント(「原油価格、為替相場、管理価格、ラマダンとレバラン、エルニーニョ現象等の物価への影響を注視する」)が削除されました。民間消費などの内需の先行きに対するより慎重な見方とインフレ警戒感の後退に伴って、声明は前回よりややハト派的になったと言えます。

● マクロ健全性規制の緩和で貸付促進を図る中央銀行

BIのミルザ上級副総裁は、ルピア相場下落の恐れがあるため利下げによる景気下支えを行うことは難しいと6月に発言。今年2月に市場の予想外の利下げ(7.75%→7.5%)が行われた後に、「副大統領からの圧力の下でBIが不本意な利下げを強いられた」との憶測が内外の金融市場で浮上し、ルピアが下げ足を早めたことも意識されているとみられます(本レポート3月23日号 参照)。BIは、前々回に金利を据置いた5月の政策声明で、金融サービス庁(OJK)とともにマクロ健全性規制を緩和すると公表。その後、順次、預貸率に基づく預金準備率規制の緩和、住宅融資の担保掛目や自動車融資の頭金にかかわる規制の緩和等が行われました。利下げを行うことが難しい中、BIはマクロ健全性規制の緩和によって銀行融資の伸びを促すことで景気を下支えしようとしている模様です。総合消費者物価の前年比が高止まる中、BIは今後も当面は政策金利を据置き、同前年比が低下するであろう年末にかけて利下げの機会を探ると予想されます。

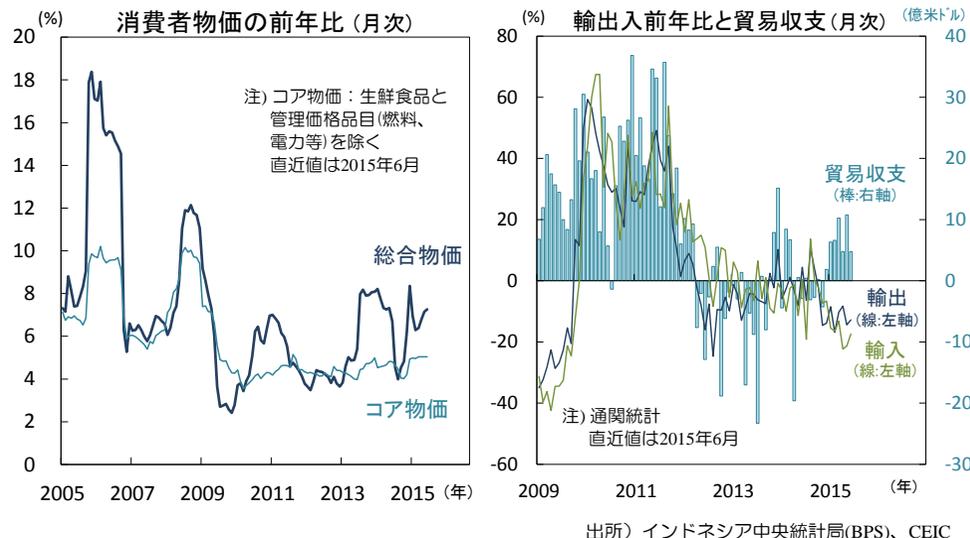
先週15日に政府が公表した6月の通関統計では、輸出が前年比▲12.8%(前月:▲14.4%)、輸入が同▲17.4%(前月:▲21.4%)と、前月より落込み幅が縮小。貿易収支は+4.8億米ドル(以下「ドル」と)と、前年同月の▲2.9億ドルを上回りました(図3右)。

● 年初より他のアジア通貨に比してやや軟調なルピア相場

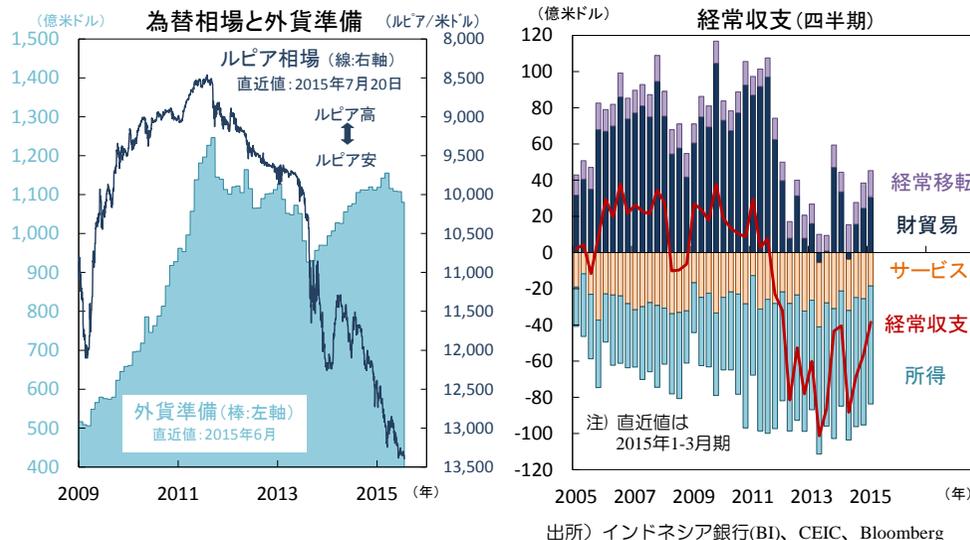
6月には、一次産品価格動向を反映する石油ガス輸入は同▲24.1%と前月の▲43.9%より落込み幅が縮小する一方、石油ガス以外の輸入は同▲15.6%と前月の▲13.8%より落込み幅が拡大しました。ラマダンとレバランを控えて例年は食品輸入が加速する時期にもかかわらず同輸入が伸び悩んだのは、内需の弱さのためとみられます。

通貨ルピアは年初より先週20日にかけて対ドルで7.5%下落(図4左)。主要アジア通貨ではマレーシア・リンギの8.2%に次ぐ下落率でした。一次産品価格の低迷などを背景に緩やかな経常赤字の縮小速度(図4右)、民間企業の対外債務の返済負担などが通貨の上値を重くしています。また、外国投資家が多額のルピア建て債券を保有しておりリスク回避局面で国債売りや海外為替先物(NDF)ルピア売りヘッジが起りやすく、国内の為替市場と債券市場の流動性の低さゆえに価格変動も大きくなりがちです。年後半にかけ米国の利上げ開始が意識されドル高が進む局面では、ルピアは他のアジア通貨を上回って下落するなどリスク感応度の高さを示せるでしょう。内需低迷に伴う経常赤字の縮小や為替取引規制の緩和による国内市場の流動性の改善など、支援要因も見られるものの、ルピア相場の上値は当面やや重くなると予想されます。(入村)

【図3】外需と内需の低迷で輸出入ともにマイナスの伸びに(右)



【図4】緩やかにではあるものの縮小する経常赤字(右)



本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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。
- 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国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。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。