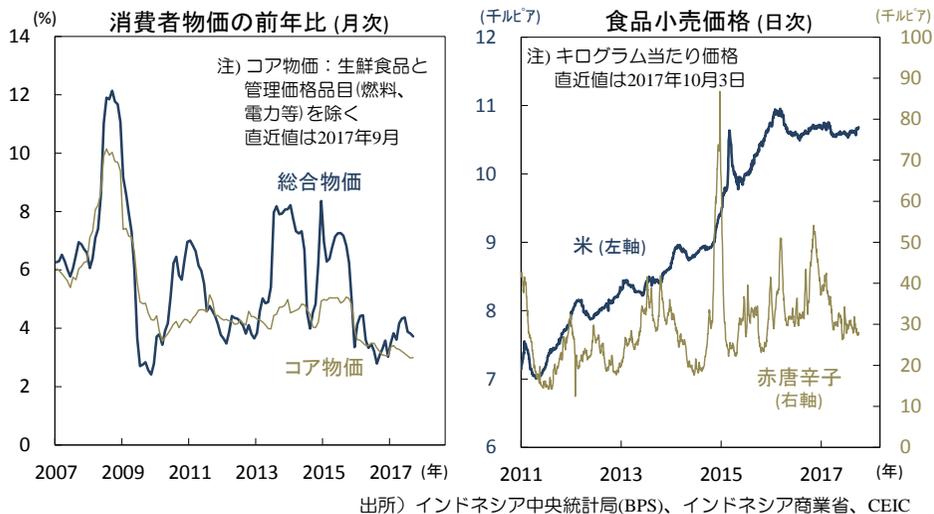


インドネシア: 鈍化する物価、2回連続の利下げを経て軟調さの目立つルピア相場

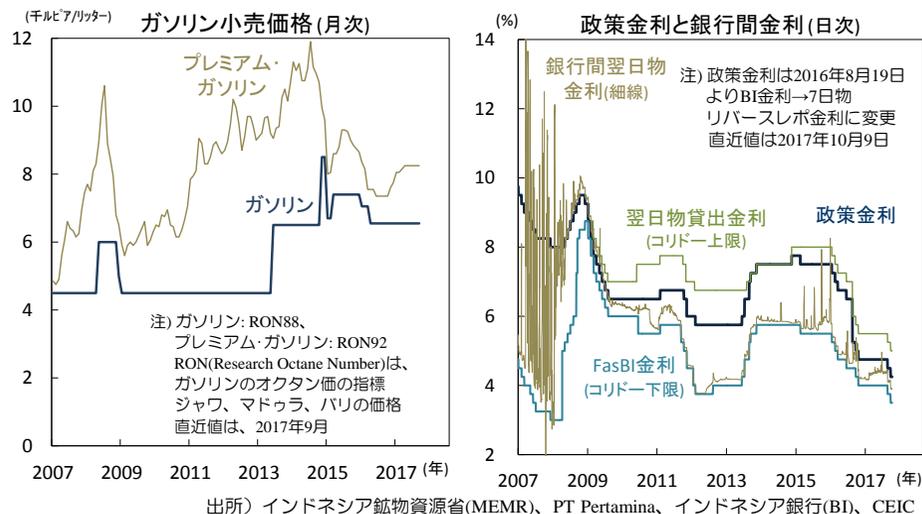
【図1】一部食品物価の下落などに伴って鈍化する消費者物価



先週2日、インドネシア政府は、9月の総合消費者物価が前年比+3.7%と前月の+3.8%より鈍化したことを公表(図1左)。食品が同+1.0%と前月の+1.5%より低下し、総合物価を押下げました。野菜・果物等がやや上昇したものの、香辛料が同▲13.4%と前月の▲7.0%より下げ幅が拡大。足元の価格下落と前年同期の急騰からの反動(ベース効果)によります。燃料等の管理価格は同+9.3%と前月と変わらず。電力料金引上げの影響は一巡しました。コア物価も同+3.0%と前月と同率。衣服や教育・娯楽等が上昇した一方で保健・医療や通信等が下落しており、需要側からの物価上昇圧力は見られません。

政府は、10-12月にかけてガソリンと軽油の小売価格を据置き方針であり、電力料金やLPガス価格も来年末まで据置くと公表。足元では食品物価も落ち着いています。また、来年初からは今年前半の電力料金引上げからの反動(ベース効果)による同物価の前年比の押下げも始まるでしょう。総合消費者物価の前年比は来年前半にかけて+3%を下回るまで低下し、その後年末にかけて+4%台半ばまで上昇すると予想されます。

【図2】8-9月に2回連続で市場の予想外の利下げを実施(右)



物価が鈍化する中、インドネシア銀行は利下げを実施。BIは9月22日に政策金利を4.5%から4.25%に引下げました(図2右)。Bloomberg集計ではエコノミスト27人中20人が据置きを予想。市場の予想外の利下げは前回の8月22日(4.75%→4.5%)に次ぐ2回目です。

BIの声明は、利下げは低いインフレ率や安定的な経常赤字の下で行われたと説明。総合消費者物価は今後も目標(2017年:+3-5%、2018-19年:+2.5-4.5%)の中央値より低く推移すると予想しました。今年4-6月期まで4期累計の経常赤字は142億米ドルで(図3左)、GDPの1.4%と、昨年通年の1.8%や一昨年の2.0%より低下。景気については、家計消費の改善や、政府支出に支えられ伸びる建設投資に言及し、今後は輸出部門を中心に設備投資も改善するだろうとしました。政府支出の拡大と金融緩和効果の浸透で今後も景気は拡大し、経済成長率は今年は+5.0-5.4%、来年は+5.1-5.5%と前回と変わらぬ予想を公表。また、7月の銀行貸付の伸びは前年比+8.2%と前月の+7.8%より上昇しつつ未だ低いと指摘(図3右)。貸付や景気の回復の遅さを問題視している模様です。

● 米減税策公表後のドル高局面ではルピア相場が下落

声明は、9月20日の米金融当局による政策金利(据置き)と資産規模の正常化に関する決定は、市場とBIの予想通りであったと記述しました。上記決定直前の20日アジア時間に、BIのアグス総裁は、米政策金利動向を注視しており、「ルピア相場の安定を当然視するべきではない」と発言。上記決定後も資本流出やルピア安が加速しなかったことが、22日の利下げを後押ししたとみられます。9月16日、スリ・ムルヤニ財務相は「中央銀行は物価の安定を損ねることなく利下げができるか検討中」と発言。足元の景気回復の鈍さを問題視する政府はBIによる利下げを期待していた模様です。

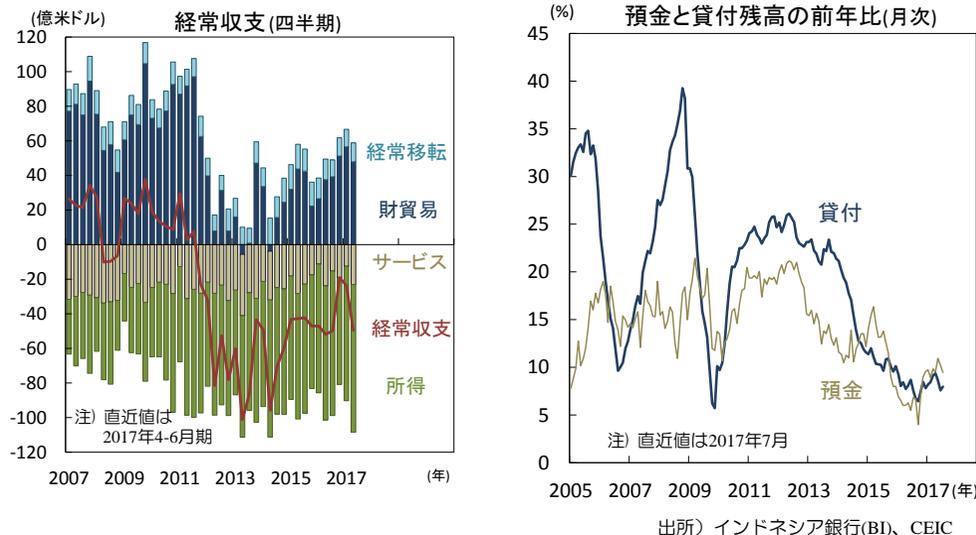
BIの声明は、現在の政策金利は物価など経済見通しに照らして「十分」と指摘。また、今後も政府と協力し、経済を安定させ景気回復の勢いを強めるべく政策を強化するとしました。今後、BIは不動産融資の担保掛目規制などマクロ健全性規制の緩和を通じて融資の伸びを促しつつ、政策金利を据置くでしょう。追加利下げが行われるのは、現在の予想以上に物価と景気が下振れた場合に限られると考えられます。利下げの翌週の27日、米政権が減税策を公表すると米長期金利が上昇し、米ドルの実効相場も上昇。ルピアも28日に一時1ドル13,594ルピアと昨年12月初以来の水準に下落しました。

● 多くの支援要因の下でルピアは今後は底堅く推移か

9月25日から10月6日にかけて、ルピア建て国債市場から17.6兆ルピア(13.0億ドル)の資本が流出しました(図4右)。年初より9月25日までに同市場には159.7兆ルピアの資本が流入。9月最終週にドル高が進んだ局面で、海外機関投資家の一部は参考指標対比で超過保有(オーバーウェイト)してきた同国債持高の解消を図ったとみられます。利下げ前日の先月21日から今週9日にかけてのルピアの対ドル相場下落率は1.7%と主要アジア通貨最大。2回連続で行われた市場の予想外の利下げが、「過剰な金融緩和→景気過熱に伴う経常収支の悪化と物価の上昇→ルピア相場の下落」という過去に見られた経済運営の失敗(2005年や2013年当時)を連想させた面もあったと考えられます。

もっとも、過去のルピア下落局面に比べ現在の経済状況は安定的であり、落ち着いた物価と相対的に高い実質金利、安定化した国際収支など同通貨の支援要因も健在です。資本流入局面でのドル買い介入によって同国の外貨準備は9月末時点で1,294億ドルと過去最大の水準に増加(図4左)。BIはルピア相場の安定性を重視しており、今後は政策金利を据置き、必要に応じてドル売り介入によって相場の安定化を図る可能性が高いとみられます。ルピア相場は、当面、底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】低位に留まる経常赤字(左)、勢いを欠く貸付の伸び(右)



【図4】ルピア相場は、利下げ後の9月最終週の半ばに下落(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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本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。
- 本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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会