

インドネシア：国債市場に流入する資本と年初より底堅く推移するルピア相場

【図1】ルピアの対米ドル相場は年初より堅調に上昇(左)

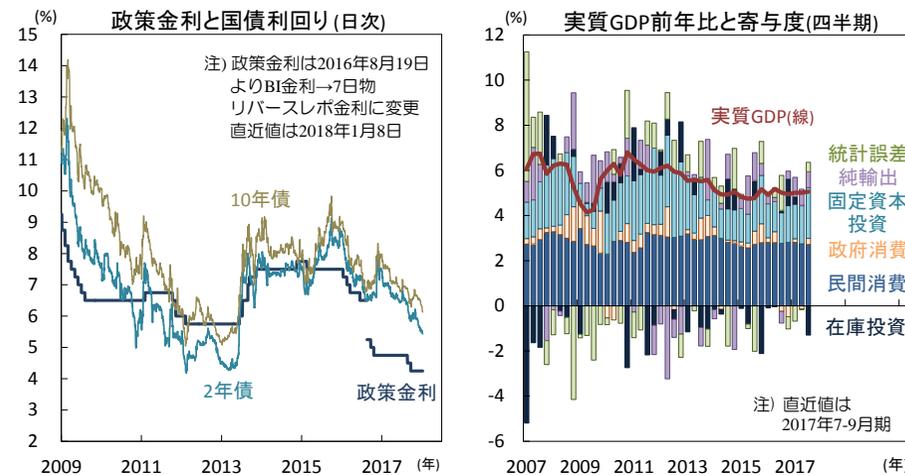


出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア財務省、CEIC、Bloomberg

インドネシア・ルピア相場が堅調です。年初より先週5日にかけて同通貨は対米ドルで1.1%上昇。年初来米ドル安が進む中、相対的に高金利の同国に資本が流入しました。

政府は先週3日に今年初の国債入札を実施。昨年11月半ば以来となる入札への関心は高く、応募額は86.2兆ルピアと昨年8月の56.8兆ルピアを超え史上最高額を更新、政府は当初発行予定額の1.5倍に当たる25.5兆ルピアを発行しました。海外投資家は年初より先週5日にかけて12.8兆ルピアの国債を買越し、5日の国債保有比率は40.3%と昨年9月末以来の40%台を回復しました(図1右)。10年国債利回りは、先週5日時点で6.14%と約4年半ぶりの水準まで低下しています(図2左)。同国の恵まれた状況も、資本の流入を促しているとみられます。緩やかな景気回復が続く中でも物価は落ち着いており、経常赤字も管理可能な規模で推移、外貨準備も増加基調です(図1左)。7-9月期の実質GDPは前年比+5.1%と前期の+5.0%よりやや加速(図2右)。民間消費は同+5.0%と5期連続で同率であったものの、固定資本投資が同+7.1%と前期の+5.3%より加速しました。

【図2】低下する長期国債利回り(左)、足元で加速する投資(右)



出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC、Bloomberg

足元では資本財の輸入額が伸びセメント販売の伸びも底を打つなど(図3左)、投資の回復が継続している模様であり、直接投資の純流入額も増加基調です(図3右)。政府は2018年度予算に410兆ルピア(GDP比3%)のインフラ投資予算を計上。民間消費の回復が遅れる中、当面は固定資本投資が景気をけん引する見込みです。足元の原油高は、燃料の純輸入国に転じた同国にとってマイナスながら、主要輸出産品であるパーム油や石炭の価格も堅調に推移しており、同国の交易条件は改善しています。また、現政権が行った燃料補助金の削減によって財政は原油高への抵抗力を増しており、足元の原油高は石油ガス関連歳入の増加を通じて財政収支を小幅に改善させるとみられます。

先週2日、政府は12月の総合消費者物価が前年比+3.6%と前月の+3.3%より上昇したことを公表。インフレ率が上昇したのは6カ月ぶりです(図4左)。食品が同+1.3%と前月の▲0.5%より反転し、総合物価を押し上げました。穀物等が同+3.7%と前月の+2.2%より上昇。主に、12月の最終週に米の価格が上昇した影響とみられます(図4右)。

● 落ち着いた物価の下で昨年10月以降政策金利を据置き

例年、雨季作物の収穫が本格化する3月にかけて穀物価格は低下しており、足元の米価の上昇は一時的なものとみられます。生鮮食品と管理価格(燃料等)を除くコア物価は前年比+3.0%と前月の+3.1%より低下。需要側からの物価上昇圧力はみられません。管理価格の前年比は同+8.7%と高止まっているものの、昨年初からの低所得家計向け電力料金の引上げ(補助金の削減)の影響です。この影響(ベース効果)は今年初よりはく落するため、同物価の前年比は4-5月にかけて+3%台まで低下し総合物価を押下げるでしょう。なお、今後の物価に関する最大の不確定要因は燃料価格政策です。政府は軽油とレギュラー・ガソリン(RON88)への補助金を廃止したものの、同価格を未だに管理。国際燃料価格が上昇する中でも小売価格を据置いているため、石油会社に損失が発生しているとみられます。政府は1-3月期も同価格を据置き方針であり、総合消費者物価の前年比は3月にかけて+3%前後まで低下すると予想されます。

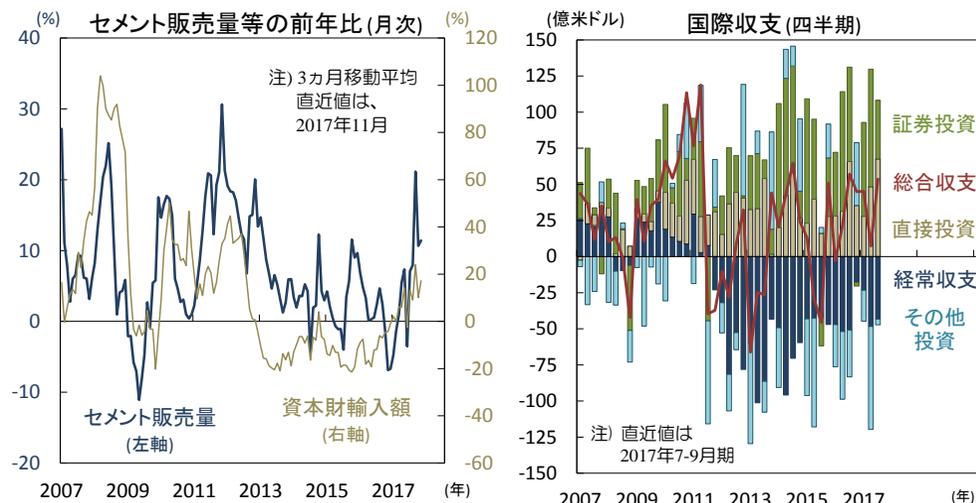
落ち着いた物価の下で、インドネシア銀行(BI)は政策金利を据置いています。12月14日、BIは政策金利を4.25%で維持。金利の据置きは10月以降3回連続です(図2左)。BIの声明は、景気の回復を促すには実施済みの利下げで十分であると述べました。

● 相対的な高金利と安定的な為替相場の下資本流入が継続か

BIは、米金融当局が資産圧縮を開始する前後の8月と9月に2回連続で利下げを実施。BI幹部は9月の利下げの直後より、利下げはもう十分と発言しています。ルピアは、一時的に米ドル高が進んだ9月11日から10月末にかけて対米ドルで1.3%下落。為替相場の安定を重視するBIは追加利下げ余地はないと考えており、必要があれば住宅融資の担保掛目規制などマクロ健全性規制の緩和を行って景気を支える構えとみられます。

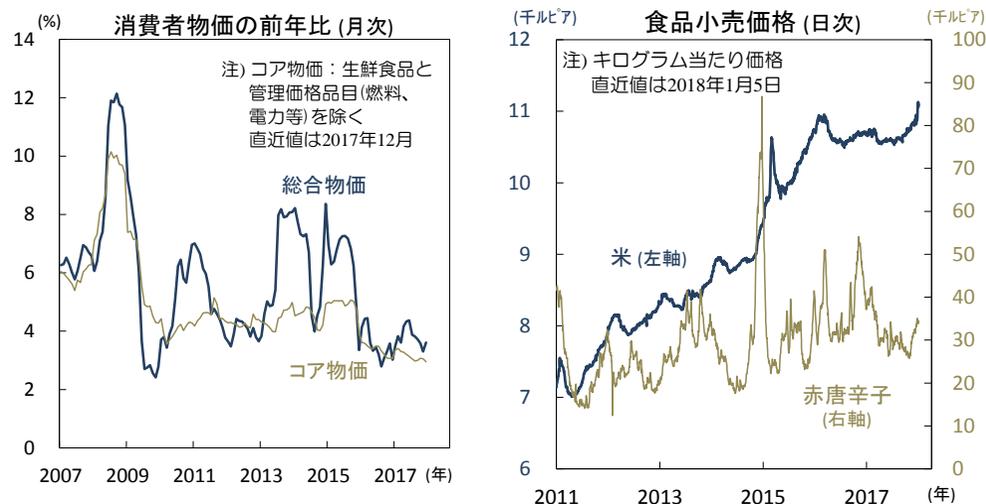
ルピアの対米ドル相場は、昨年2月初より8月末までは13,250~13,400ルピア、同年10月初より年末までは13,450~13,650ルピアという狭い範囲で推移(図1左)。為替相場の安定性を重視するBIは、両方向の市場介入によって相場の変動を抑えてきました。昨年1年間に外貨準備は138億ドル増加。BIは債券市場への資本流入に伴って国際収支が黒字基調となる中で継続的にドル買い介入を行なって外貨準備を増強、2013年の通貨急落時に同準備水準の低さを問題視された経験も意識している模様です。多額の資本流入(昨年9月初と今年1月初)や資本流出(昨年9月末)時を除けばルピア相場はほぼ横ばいで推移。今後も同相場は安定的に推移するでしょう。相対的に高い金利水準と安定的な為替相場の下、債券市場への資本流入が継続すると予想されます。(入村)

【図3】底堅く伸びる資本財輸入額(左)、直接投資は流入基調(右)



出所) インドネシア・セメント協会、インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC

【図4】落ち着いたコア物価の伸び率(左)、昨年末に米価が上昇(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア商業省、CEIC

・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