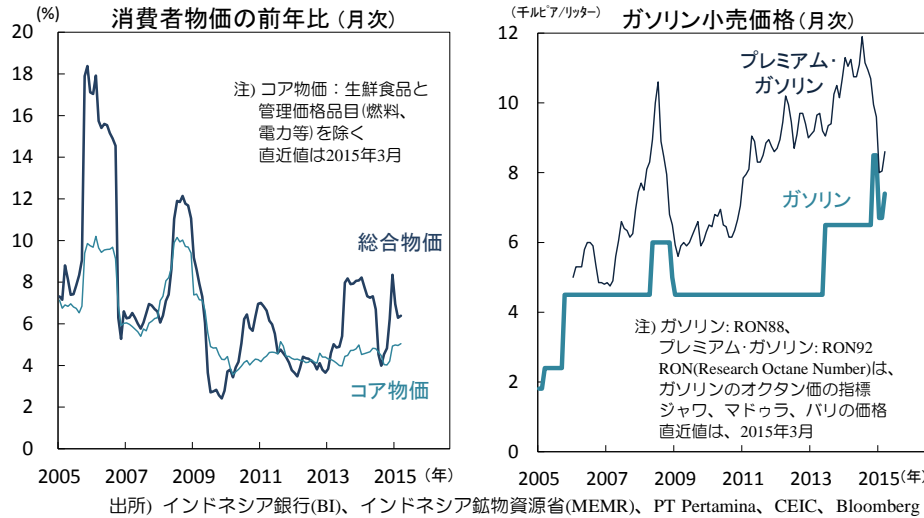


インドネシア:3ヵ月ぶりに上昇に転じた消費者物価と改善する貿易収支

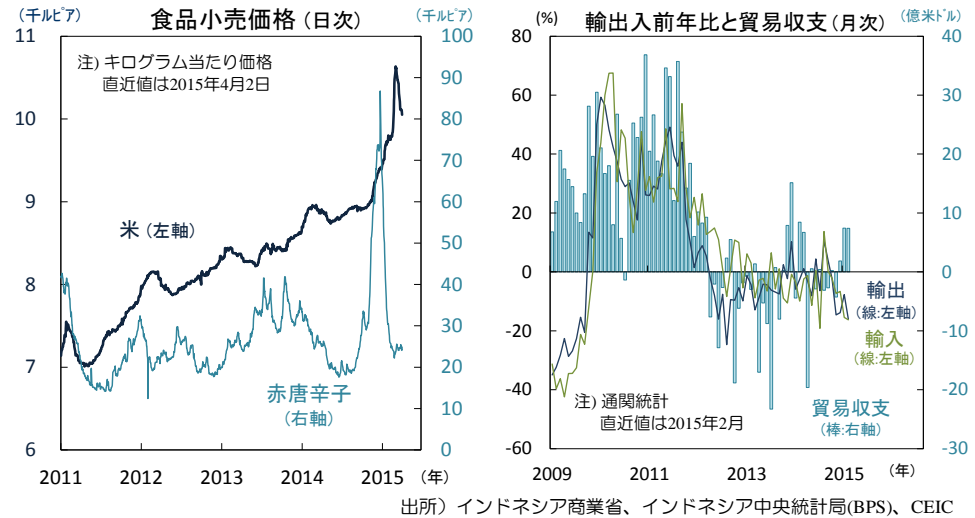
【図1】ルピア安等を受けて上げられた燃料小売価格(右)



先週2日、インドネシア政府は、3月の総合消費者物価が前年比+6.4%と前月の+6.3%より上昇したことを公表(図1左)、同物価の前年比は3ヵ月ぶりに上昇に転じました。

燃料物価が同+13.2%と前月の+11.3%より上昇し、総合物価を押し上げました。国際燃料価格の上昇やルピア安の進行などを受けて、ガソリン(RON88)小売価格が3月1日よりリッター6,900ルピアへと3.0%上げられた影響とみられます。同価格は3月28日には更に7,400ルピアへと7.2%上げられ(図1右)、軽油も同6,900ルピアへと7.8%上げられており、4月の燃料物価は更に上昇する見通しです。一方、食品物価は同+6.0%と前月の+6.3%から鈍化しました。ジャワ島西部の洪水被害が収束したこと、3月初にかけて上昇した米価が政府による価格監視の強化や備蓄米の市中放出で低下し、昨年末にかけて高騰した赤唐辛子の価格も政府による価格監視が強化される中で低位で落ち着いていることなどが背景とみられます(図2左)。一方、ルピアは対米ドル(以下「ドル」)で2月に2.0%、3月に1.1%下落しており、輸入インフレのリスクも懸念されます。

【図2】貿易収支は2ヵ月連続で7億米ドル台の黒字に(右)



しかし、金を含む服飾品物価は前月比(季節調整前)▲0.7%下落。一次産品価格の低迷がルピア下落の影響を一部相殺しています。3月の購買担当者指数(PMI)では、産出価格の上昇が投入価格の上昇を下回りました。家計消費需要が鈍化する中で、企業は輸入中間財の価格上昇を販売価格に十分に転嫁できていない模様です。3月のコア物価は前年比+5.0%と前月と変わりませんでした。3月末のガソリンと軽油価格引上げに加え、4月初には中型(12kg)LPガス・ボンベ価格も上げられ(+6%)、年後半には電力料金上げも見込まれます。燃料物価は今後も高止まり、総合物価を下げ渋らせるでしょう。総合物価の前年比は当面+6%台半ばで高止まった後、12月に前年同月の燃料価格引上げからの反動(前年低ベース効果のはく落)で+4%台に低下すると予想されます。

貿易収支は改善を続けています。2月の貿易収支は+7.4億ドルと前月と同額であり、通関統計の貿易収支が黒字となるのは3ヵ月連続です(図2右)。輸出が前年比▲16.0%で輸入が同▲16.2%と、前月の▲7.7%と▲15.4%よりマイナス幅が拡大しました。

● 輸入の低迷に伴い経常赤字は緩やかに縮小か

2月の石油ガス貿易収支は+1.7億ドルと、約3年ぶりに黒字を記録しました。精製燃料輸入が急減し同燃料赤字が縮小(図3左)。国際燃料価格の低迷と昨年11月の燃料の国内小売価格引上げ前の駆け込み輸入の反動などによります。石油ガスを除く貿易収支は+5.6億ドルと前月の+7.8億ドルより縮小しつつ、10カ月連続で黒字を計上。石油ガスを除く輸入は前年比▲4.9%と5カ月連続のマイナスに。機械や電子製品・部品の輸入が落ちており、民間設備投資の鈍化を受けたものです。足元のルピア安は機械類の輸入価格を押し上げており、民間設備投資の回復を抑える可能性が高いとみられます。

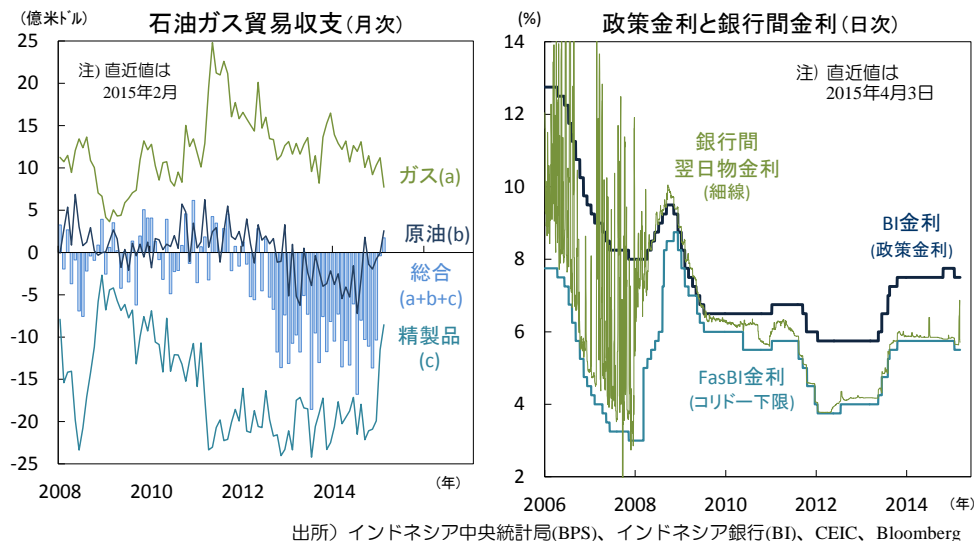
一次産品価格の低迷に伴って、同品目の輸出入額の伸びは今後も低位に留まるでしょう。また、主要輸出先の中国、日本、欧州等の景気低迷によって一次産品以外の輸出の伸びも冴えず、内需の不振によって輸入の伸びも低迷するとみられます。通関統計の貿易黒字は今後も継続するでしょう。1-3月期の経常赤字は所得収支の季節的な改善にも助けられGDP比2%前後と前期の2.8%を下回った後、4-6月期には対外利払いや配当支払いの季節的な増加に伴って同3%前後まで拡大するとみられます。2015年通年の経常赤字は同2.5%前後と昨年3.0%より縮小すると予想されます。

● 当面、政策金利の据置きを続けるとみられる中央銀行

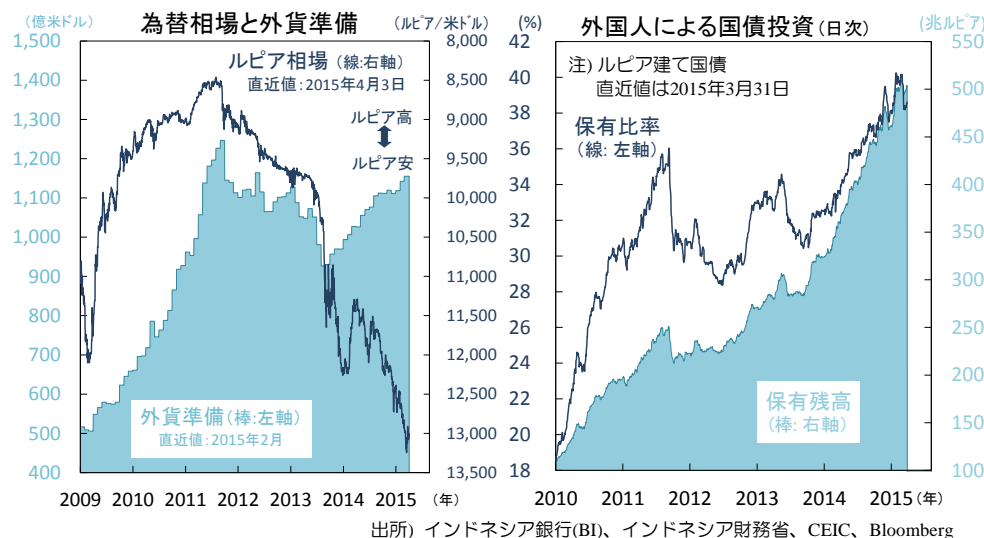
インドネシア銀行(BI)は、2月17日に市場の予想外の利下げ(7.75%→7.5%)を行ったものの、その後のルピア相場下落などを受けて、3月17日には利下げを休止(図3右)。2月の利下げ時の声明ではルピア安が経常赤字縮小を促すとしたものの、3月の声明では一転して市場介入などルピア相場の安定化策を強化すると記述、利下げ後に進んだルピア安(図4左)を警戒したものとみられます(本レポート3月23日号参照)。

今年後半には米国の利上げ開始も見込まれ、国際金融市場の変動性が高まるでしょう。外国投資家のルピア建国債保有額は先週31日時点で504兆ルピアと発行残高の38.6%に相当(図4右)。国際金融市場が動揺した場合の影響は小さくないとみられます。BIは、当面は政策金利を据置きつつ、総合消費者物価の前年比が大きく低下する年末にかけて利下げの機会を探るでしょう。同国の外貨準備は昨年初より今年2月までに161億ドル増加(図4左)。BIは、2013年の通貨急落時に外貨準備の水準が低いことを懸念された経験から、外貨準備の増強を重視。資本流入局面でドル買い介入を行う一方、資本流出局面のドル売り介入を控え、ルピア相場の緩やかな下落を容認しているとみられます。今後も当面、ルピア相場の上値はやや重くなると予想されます。(入村)

【図3】精製燃料の輸入の縮小し石油ガス貿易収支が黒字に(左)



【図4】ルピア相場が下落を続ける一方、外貨準備は増加(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。