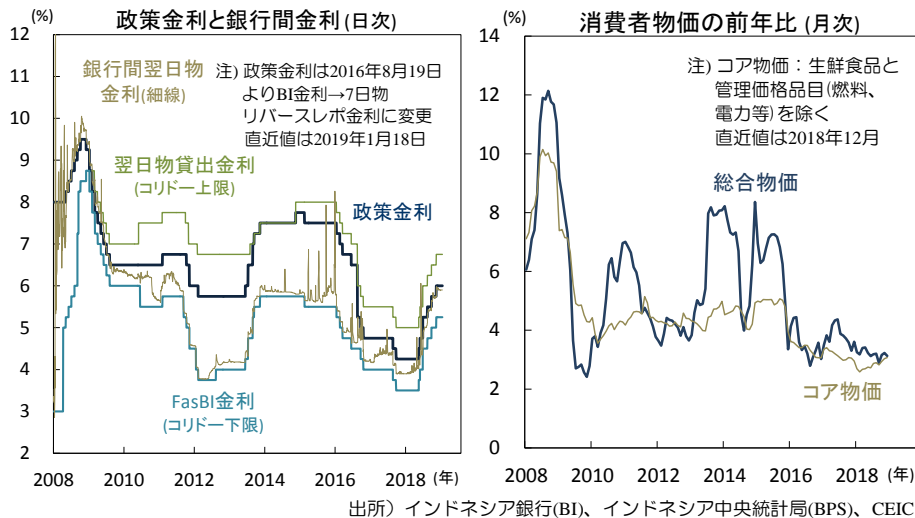


## インドネシア:ルピア相場が堅調に上昇する中で利上げの打ち止めを示唆

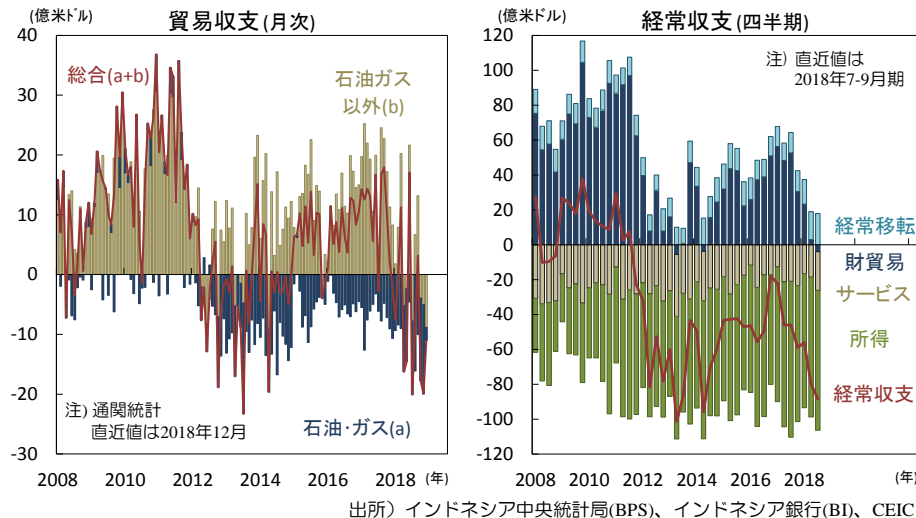
【図1】2回連続で金利を据置き(左)、落ち着いた消費者物価(右)



先週17日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を6%に維持。Bloomberg集計では26社全社が同決定を予想。昨年5-11月の累計1.75%ptの利上げ後、据置きは2回連続です。

今回の決定は、「経常赤字を管理可能な範囲に抑え国内金融資産の魅力を維持する取組みに沿ったもの」と、BIの声明は説明。経常赤字を抑えつつ、実質金利を十分な水準に保つことで資本流入を促し、ルピア相場の安定を保つことを目指している模様です。前回と同様、今年通年の経常赤字をGDPの2.5%以内に維持するという目標が示されました。12月の総合消費者物価は前年比+3.1%(前月:+3.2%)、コア物価も同+3.1%(同:+3.0%)と低位であり(図1右)、BIの物価目標(+2.5~4.5%)の中央値未滿。物価の上昇や景気の過熱等が見られない中で昨年行われた1.75%ptの利上げは、下落するルピアを安定化するためのものでした。昨年は米国の金融当局が資産圧縮を進めつつ計4回の利上げを行う中で、米ドルの実効相場が上昇。トルコやアルゼンチンなど経常赤字が大きく悪化した国で通貨危機が起り、新興国からの資本流出が進みました。

【図2】原油高とともに貿易収支が悪化し(左)、経常赤字が拡大(右)



昨年は原油価格が上昇。NY原油先物は年初の1バレル60ドルから10月初に74ドルまで上昇し、石油ガスの純輸入国であるインドネシアの貿易収支を悪化させました(図2)。しかし、12月の貿易収支は▲11億ドルと前月の▲20億ドルより縮小。石油ガス収支が▲2億ドルと前月の▲15ドルや前年同期の▲11ドルより大きく低下しました(図2左)。足元では、昨年10月初以降に進んだ原油安が貿易収支を改善させています。

また、今年初以降は、米当局者も今後の利上げを急がない姿勢を示唆。米中貿易交渉の進展を示唆する報道から両国対立の懸念が和らぎ投資家のリスク選好度が回復したことも加わり、高金利の新興国資産に資本が流入しました。昨年10月末から先週18日にかけて、通貨ルピアは対米ドルで+7.2%と(図3左)主要新興国通貨最大の上昇率。多額の証券投資資本が流入し通貨を押し上げました。ルピアの安定性を重視するBIは、当面利上げを急がないでしょう。政策決定後の会見で、BIのペリー総裁は政策金利が「ほぼピークに達した」と発言。利上げサイクルが終わりに近いことを示唆しました。

## ● ルピア相場の急落がない限り今後も政策金利を据置きか

BIの声明は、底堅い景気と落ち着いた物価と緩やかに縮小する経常赤字を予測。今後もこうした環境が続く限り、政策金利を変更する必要は低いと思われます。

声明は、内需が底堅く拡大し純輸出が改善する中で、今年の経済成長率は+5.0~5.4%となると予測。内需に関しては、民間消費と政府消費の堅調さを指摘、落ち着いた物価や政党等による選挙関連支出が民間消費を支え、社会保障関連支出が政府消費を支える見込みです。外需に関しては、世界景気の鈍化に伴って輸出が鈍化するものの、輸入も芽えなないために純輸出は改善すると予測。消費が堅調な一方で投資は勢いを欠くため、資本財の輸入が大きくは伸びないことを想定している模様です。また、足元では海外資本の流入に伴ってルピア相場が上昇していることを指摘しつつ、今後も国際金融市場に関わる不透明感を警戒し、為替相場の安定化に向けた措置をとると記述。ペリーBI総裁は、16日の議会証言で「予防的で前倒しの」政策スタンスを維持すると発言。足元でルピア相場が安定化し物価が落ち着く中でも、利下げを急ぐことは考えていない模様です。BIは、資本流出に伴うルピア相場の急落等が起こらない限り、今年末近くまで政策金利を据置く可能性が高いと考えられます。

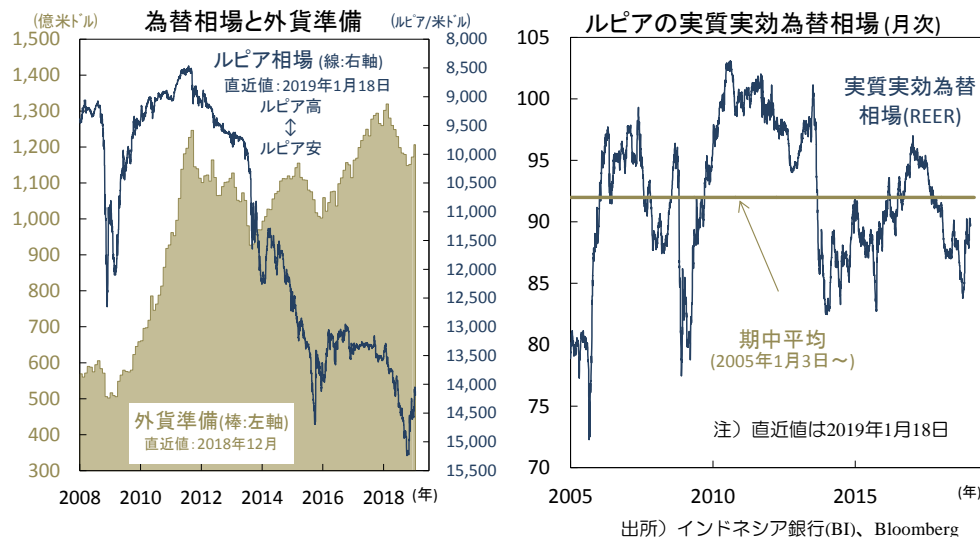
## ● ルピア相場は今後も当面堅調に推移か

前述のとおり、昨年10月末から先週18日にかけてのルピアの対ドル相場騰落率は+7.2%と主要新興国最大。高金利の新興国資産への資本流入が続く中、落ち着いた物価の下での実質金利の高さ、相対的に割安な相場(図3右)、慎重な金融政策等が好感されているとみられます。同国は4月17日にジョコ大統領の再選のかかった大統領選挙を実施。大統領支持率はやや低下しつつ依然として対立候補を20%pt上回っており、投資家は同大統領が再選を果たし健全な経済運営を続けることを期待しています。

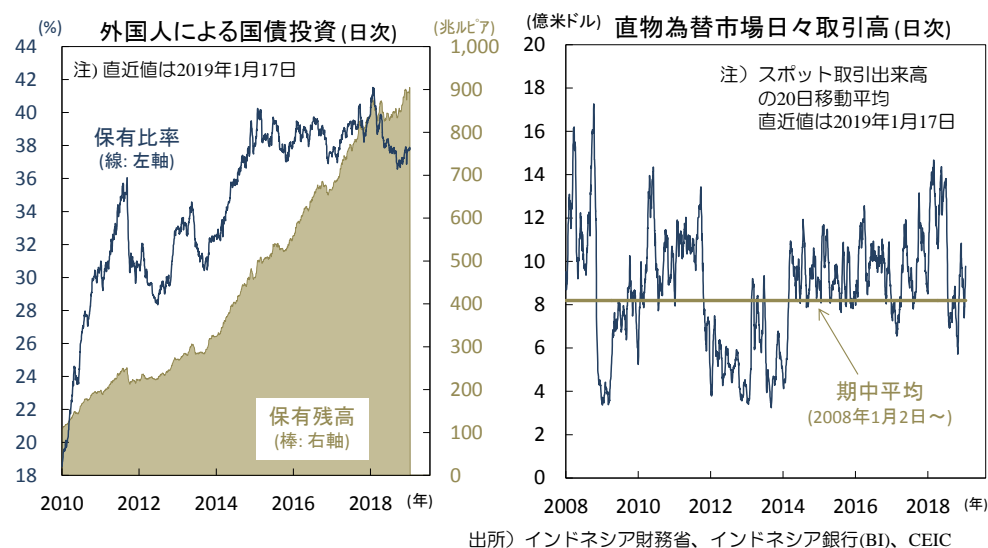
恵まれた環境のルピアですが、弱みも残ります。外国人が多額の国債を保有する一方、同国の為替市場の流動性は低位です(図4)。現地の市場参加者によれば、昨年のルピア下落局面ではBIが為替トレーダーにルピア水準での取引自粛を要請。市場原理を重視するアグス前BI総裁の退任に伴って、市場の流動性を低下させる悪習が復活した模様です(注)。また、今回の議会選挙は大統領選挙と同時実施のため、ジョコ大統領の属する闘争民主党(PDI-P)に有利。与党の躍進は一見好ましいものの、利権拡大を狙う同党の発言権が増せば経済運営が迷走するリスクが高まります。ルピアは当面堅調に推移した後、4月の選挙以降に上値が重くなると予想されます。(入村)

注) アジア・マーケット・マンスリー2014年1月号 3-4頁を参照。

【図3】ルピアは足元で堅調に推移(左)、割高感のない実効相場(右)



【図4】多額の外国人国債保有額(左)、流動性に乏しい為替市場(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