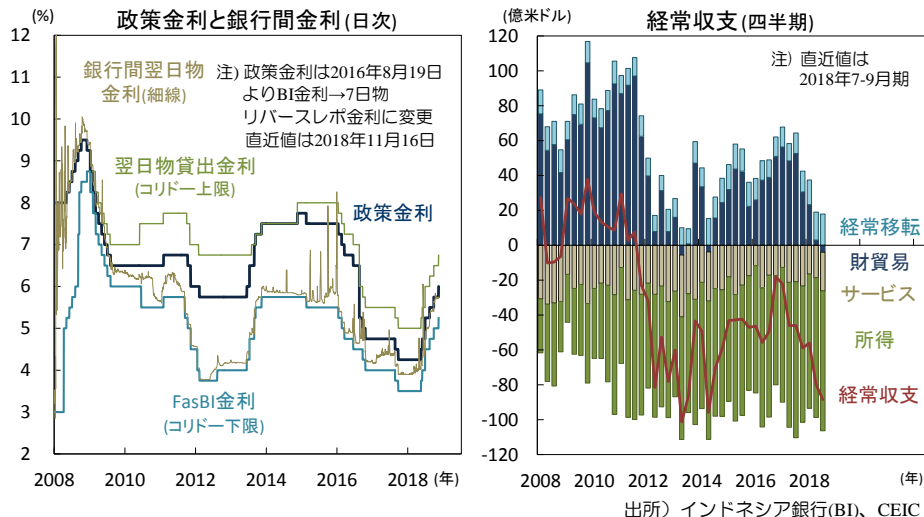


## インドネシア:市場の予想外の追加利上げを受けて上昇するルピア相場

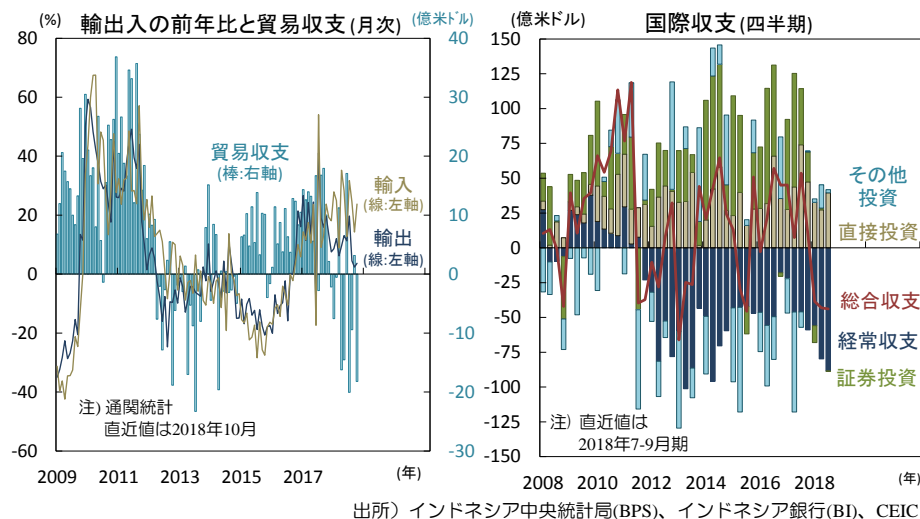
【図1】累計利上げ幅は1.75%ポイント(左)、拡大する経常赤字(右)



先週15日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%から6%に引上げ。Bloomberg集計では31社中28社が据置きを予想(残り3社のみ今回の利上げを予想)、決定は市場の予想外のものでした。利上げは2会合ぶり、5月以降の累計利上げ幅は1.75%ポイント(pt)に上ります(図1左)。BIは、銀行による流動性管理の柔軟化に向けた預金準備制度の変更や、金利ヘッジ手段提供のために金利スワップ市場を導入することも公表しました。

BIの声明は、今回の決定は経常赤字を管理可能な範囲に抑えるための努力に沿ったものと説明。また、今後数ヶ月以内に海外で利上げが見込まれる中、国内金融市場の魅力を高めることも意図していると記述、市場参加者の多くが予想する12月19日の米国による利上げを指したものとみられます。これまでと同様に、国内の景気物価等への配慮ではなく、経常赤字を抑えルピア相場を安定化することを目指した利上げであった模様です。声明は、今年の経常赤字のGDP比は(管理可能な)3%以内に留まると予想。来年は、政府とも協力しつつ同2.5%前後に抑えることを目指すとしました。

【図2】10月の貿易収支は悪化(左)、国際収支は3期連続で赤字に(右)



7-9月期の経常赤字は88億ドルとGDPの3.4%に相当し、前期の3.0%や前年同期の1.7%を超過。前年同期に比べ、サービス収支が横ばいとなり所得収支と経常移転収支が小幅に改善したものの、貿易収支が+53億ドルから▲4億ドルへと大きく悪化しました(図1右)。更に、今回の利上げ決定の約3時間前に公表された10月の貿易収支(通関統計)は▲18億ドルと、前月の+3億ドルや前年同月の+10億ドルより悪化(図2左)。輸出の伸びが前年比+3.7%に留まる一方で輸入が同+23.7%拡大した影響です。とりわけ、資本財の輸入は同+28.6%と前月の+16.0%より加速。政府は輸入抑制のために新規インフラ投資を延期しているものの、進行中の投資が多額の資本財輸入を招いている模様です。消費財の輸入も同+20.0%、原材料も同+23.1%と幅広い品目の輸入が加速しました。

7-9月期には直接投資が39億ドルと前期の27億ドルを上回ったものの、証券投資が▲0.1億ドル、その他投資が+2億ドルと低迷。総合収支は▲44億ドルと前期の▲43億ドルより更に悪化し3期連続の赤字となり(図2右)、通貨ルピアを下押ししました。

## ● 10月の外貨準備増加は国際収支悪化の一巡を示唆か

10月の外貨準備は1,152億ドルと前月の1,148億ドルより小幅に増加(図4左)。同準備の増加は9カ月ぶりであり、国際収支の悪化はようやく一巡した模様です。10-12月期には、複数の国有企業(電力、石油、アルミ公社等)がドル建て社債を発行するため、証券投資収支は改善し外貨準備も増加する見込み。しかし、アルミ公社の調達する40億ドルは、外国企業(米フリーポート社)が現在保有する銅鉱山の買収資金であり、1-3月期には流出し、直接投資収支の赤字に計上されるでしょう。10-12月期に改善するであろう国際収支を1-3月期以降も安定化させるには、証券投資の流入が不可欠です。

BIの声明は、2018年の消費者物価は前年比+3.2%前後と目標(+2.5~4.5%)の範囲内となり、実質GDPも同+5.1%と底堅く拡大すると予想。前述の通り、BIは預金準備制度を変更し、預金債務に対する準備率6.5%のうち日々積立が必要な準備を4.5%から3.5%に引下げ、2週間平均で積立を求める準備を2%から3%に高めました。また、マクロ健全性流動性バッファとして保有する国債等(預金債務の4%)の内、BIからのレポ借入の担保にできる比重を同2%から4%に引上げ。預貸率の上昇する銀行による柔軟な流動性管理を可能にし、利上げに伴う貸付の低迷を避ける狙いとみられます。

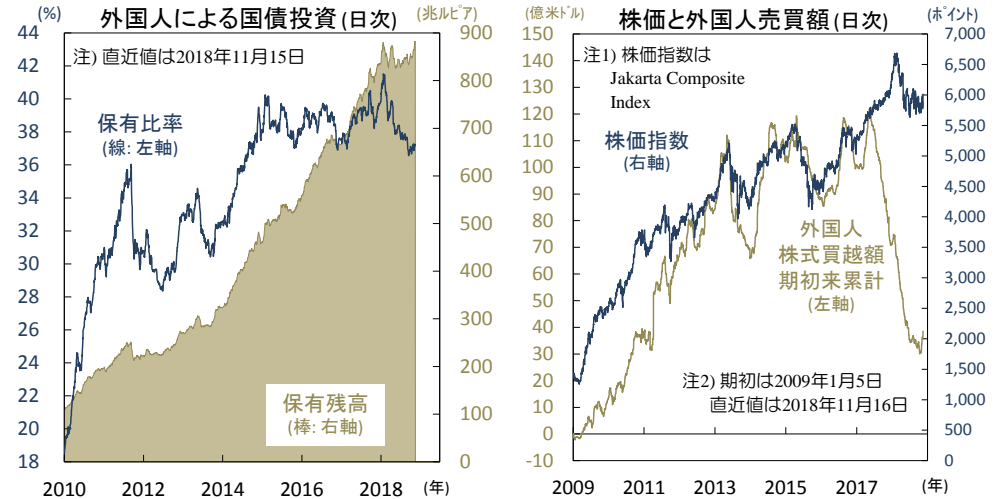
## ● 当面安定的なルピアも徐々に上値が重くなる展開か

BIは、12月の米利上げ等も見越して前倒しの利上げを実施。ルピア相場の安定化や物価の鈍化(図4右)の下で据置きを予想していた市場を驚かせ、ルピアは16日までの2日間に対米ドルで+1.2%上昇しました。前述の通り、10-12月期は国有企業の外債発行が国際収支を支えるものの、1-3月期にはその反動が生じる見込み。経常赤字の縮小も思うように進まない中、BIは1-3月期に0.25%ptの追加利上げを行うと予想されます。

ルピアは年初より10月末にかけて対米ドルで▲10.8%下落した後、先週16日にかけて+4.0%上昇(図4左)。後者の上昇率は主要アジア通貨最大です。国際的なリスク選好度の回復が新興国への資本流入を促す中、原油価格下落に伴って石油・ガスの純輸入国である同国の貿易収支改善が期待されたこと等が背景です。BIは通貨安定化を目指して断続的な利上げを行い、国内市場の流動性を増すために国内為替先物:DNDF(注)や金利スワップ(IRSとOIS)を導入。輸入や財政赤字の抑制を目指す政府の姿勢も好感されています。ルピアは当面安定的に推移するでしょう。しかし、今後ルピアが上昇を続ける局面では外貨準備増強のためのドル買い介入が見込まれ、経常赤字縮小にも時間がかかる見込み。ルピアの上値は徐々に重くなると予想されます。(入村)

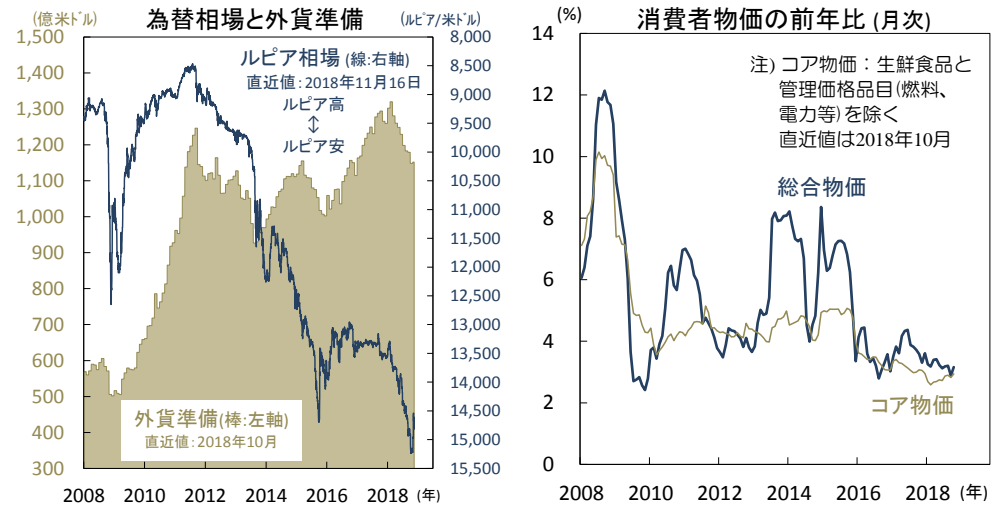
注) アジア・マーケット・マンスリー2018年10月号 5-6頁を参照。

## 【図3】国債投資(左)と株式投資資本(右)は足元で純流入基調に



出所) インドネシア財務省、インドネシア証券取引所(BEI)、CEIC、Bloomberg

## 【図4】11月初より反発するルピア相場(左)、落ち着いたインフレ率(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

### ・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