

インドネシアルピア 為替の転換点を探る

~脱フラジャイル・ファイブの最有力候補~

ご参考資料 2014年4月14日

米国の量的緩和(QE)の縮小観測が強まった2013年5月以降、インフレや経常赤字といった問題を抱える一部の新興国の通貨は「フラジャイル・ファイブ(5)」と呼ばれ、大きく下落しました。インドネシアルピアもそのような通貨の一つとして売られ、2014年年初来では反転上昇の兆しが見られます。インドネシアルピアを中心に市場動向と今後の見通しについてご説明します。

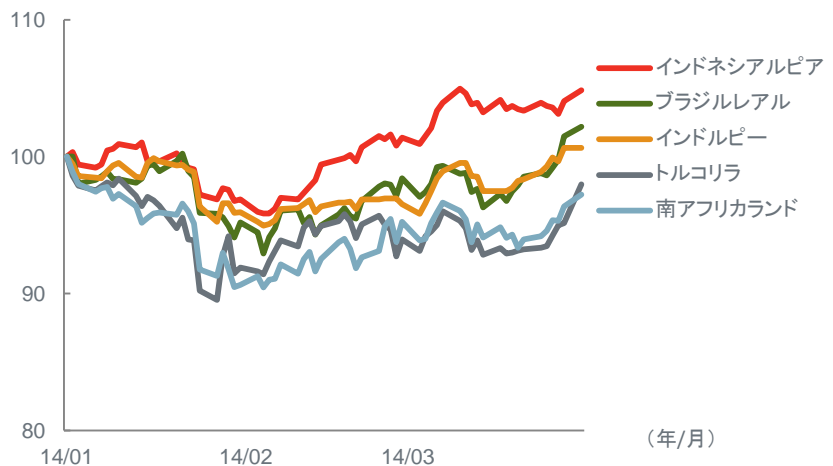
為替
反転期待

新興国通貨に買い戻しの動き / インドネシアルピアは他国通貨を上回り上昇

年初来、一転して上昇基調に

- 2013年、米国量的緩和の縮小観測が強まった5月以降、新興国の通貨は全般的に弱含みました。
- 中でも、経常赤字やインフレ動向が問題視されたインドネシア、ブラジル、インド、トルコ、南アフリカの5カ国は「フラジャイル5」と呼ばれ、通貨が大きく下落しました。
- その後、2013年12月18日に米連邦準備制度理事会(FRB)が量的緩和の縮小開始を決定し、不透明感が払拭されたことなどを背景に、2014年年初来では下落幅が限定的になりました。
- 特に経常赤字やインフレ等のファンダメンタルズ(経済の基礎的条件)の改善が顕著であるインドネシアやインド、インフレ抑制のための利上げが好感されたブラジルなどは、足元では一転して上昇基調に転じています。

2014年年初来の各国為替水準の推移(2014年1月1日~3月31日)



出所: Bloombergのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成
(対円、2014年1月1日を100として指数化)

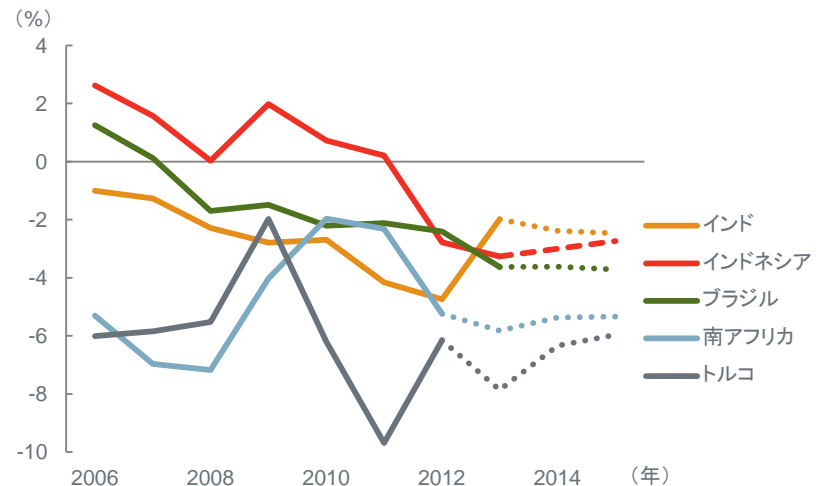
経常赤字
改善

脱フラジャイル5に向け 経常赤字は改善傾向

バスリ財務相 フラジャイル5脱却に自信

- インドネシアの貿易収支は2013年後半以降、改善傾向にあり、経常赤字縮小の一因となりました。IMFの長期予想によると、インドネシアの経常赤字(対GDP比)は2013年以降改善する見込みとなっています。
- 2013年、同国では財政改善のための燃料補助金の削減や断続的な追加利上げによる金融引き締め、輸出産業育成のための投資優遇策の拡充など、様々な政策が取られています。バスリ財務相は「インドネシアは5カ国の中で最も早く危機対応し、投資家の信頼を得ている。」とフラジャイル5の中からはいち早く脱却することに自信を示しています。

経常収支(対GDP比)の推移(2006年~2015年/点線は予測値)



出所: IMF経済見通しデータベース(2014年4月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成

※当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品等の勧誘・販売を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料でもありません。※当資料は信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしも正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料には、現在の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、事前の通知なくこれらを変更したり修正したりすることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来を保証するものではありません。

英国ブルーデンシャル社はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第379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

140411(03)

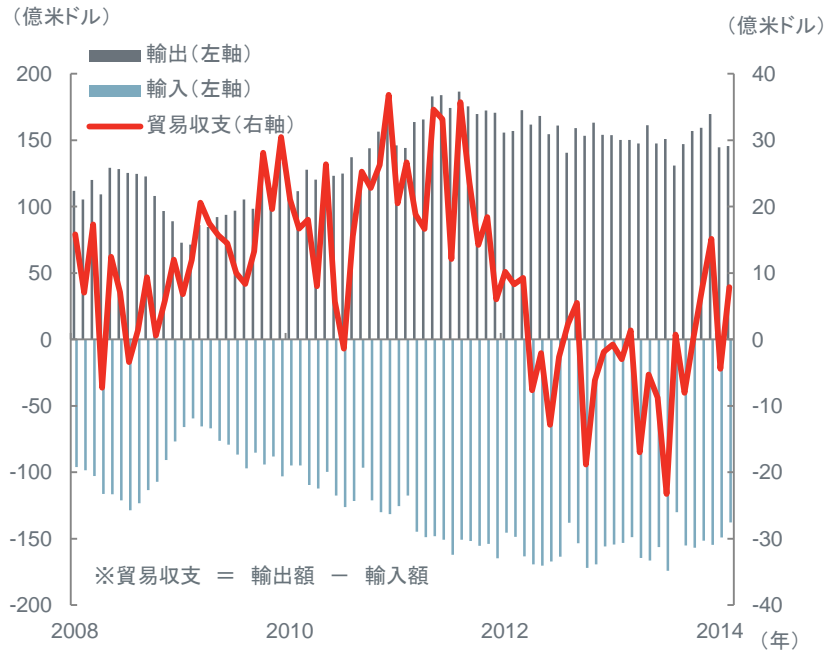
- インドネシアでは、昨年の通貨安の大きな要因であった貿易赤字、インフレ共に改善傾向が続いており、年初来の為替相場の安定につながっています。
- このような経済ファンダメンタルズの改善は、今後も投資家の信頼回復に大きく貢献していくものと考えられます。



貿易赤字の改善により 経常赤字は徐々に縮小

- インドネシアの貿易収支は、2011年まで黒字が続いていましたが、インドネシアの経済成長を背景に内需拡大から輸入が増加した一方で、世界経済が減速し輸出が減少したため、2012年はわずかに赤字となり2013年は赤字幅が拡大しました。
- その後、金融引締めと政府による赤字削減策の効果で、昨年7月以降は改善傾向が続いています。
- 輸出面では、資源関連の堅調さに加え、機械・化学・繊維などの工業製品を中心とした非資源分野の輸出も好調であることが貿易収支の改善に貢献しています。
- 輸入面では内需の底堅さを背景に国内向けエネルギー需要は根強いものの、昨年来政府が実施している輸入関税引上げ等の効果により、エネルギー関連（原油・天然ガス）以外の輸入は抑制されています。
- 今後は、世界景気の回復やルピア安により輸出増加が見込まれます。

インドネシア 貿易収支と輸出入別内訳の推移
(2008年1月～2014年2月)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成

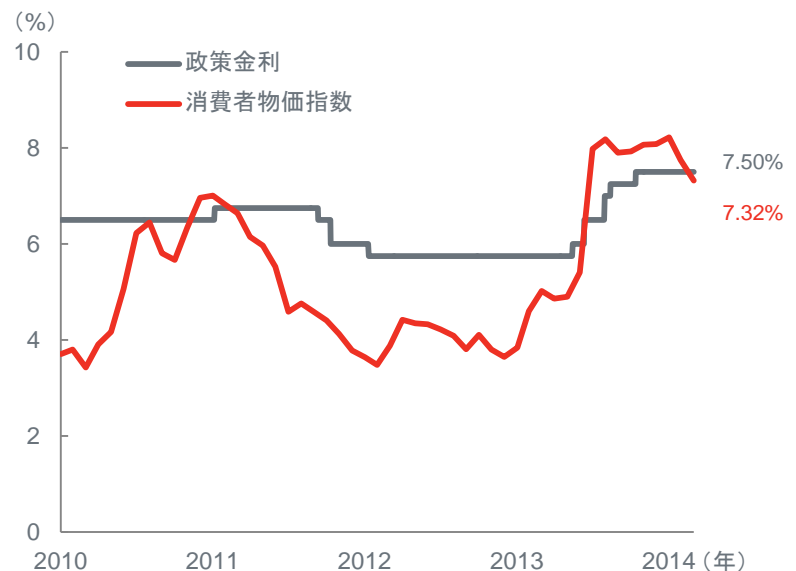


燃料補助金削減の影響は一時的 インフレは沈静化へ

- 2013年6月の補助金付き燃料価格の引上げ(補助金の削減)により、同年7月以降インフレが加速しました。
- 財政改善を目的に行われた補助金付き燃料価格の引上げに伴う物価上昇への影響は、一時的なものに留まると見られ、昨年6月から11月までに政策金利を5.75%から7.50%に上げる金融引締めを行なった効果もあり、インフレはその後沈静化に向かっています。
- また、足元ではルピア安基調が転換する動きも出ており、今後は輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力も徐々に後退していくものと期待されます。
- 特に、2014年7月以降は消費者物価指数(CPI)の前年比上昇率は鈍化し、インドネシア中央銀行(BI)の目標値(+4.5%±1%)に向け落ち着きを取り戻すものと予想されています*。

* アジア開発銀行による予想 2014年5.7%、2015年4.8%

インドネシア 消費者物価指数(CPI)上昇率(前年比)
および政策金利の推移(2010年1月～2014年3月)



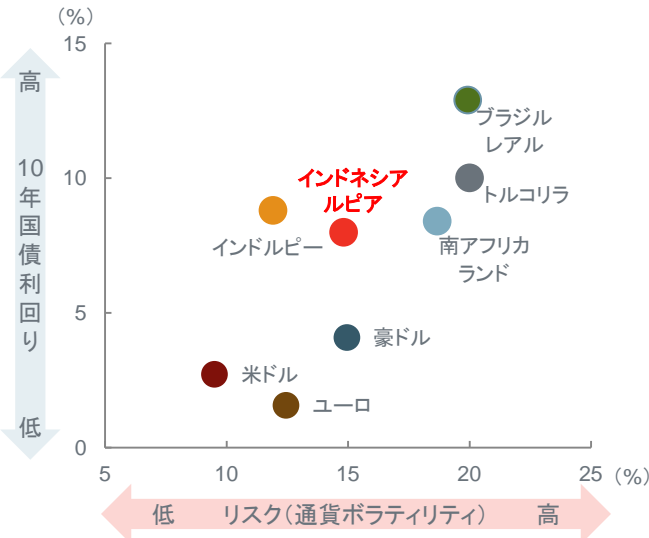
出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成



インドネシア国債の魅力的な利回り水準

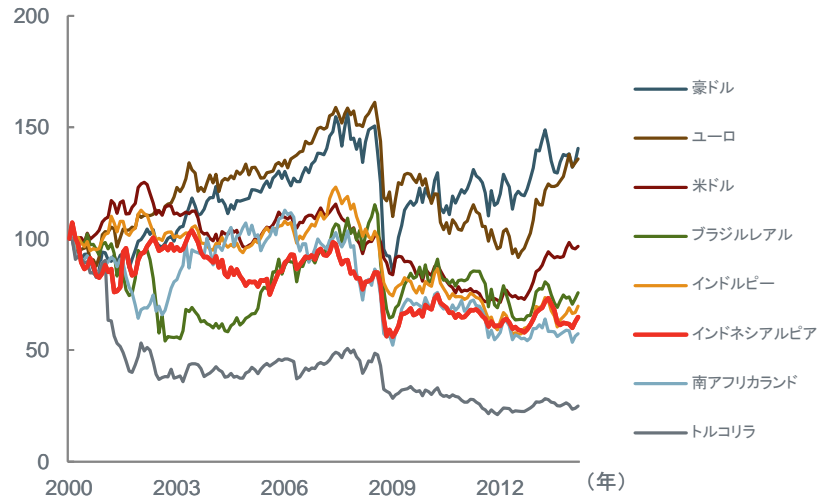
- 各国の通貨の変動率を示すボラティリティ(リスク)と10年国債利回りを比較してみると、インドネシア国債は相対的に高い利回り水準である一方、インドネシアルピアの通貨リスクは他の新興国通貨と比較して相対的に低いことが分かります。
- 足元でのインドネシアルピアの反転上昇期待に加え、長期で見ると通貨の変動率が低い一方で高い国債利回りを享受できることを勘案すると、インドネシア国債は魅力的な投資対象と考えられます。

各国為替リスク水準と10年国債利回り比較



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。国債利回りは2014年3月末時点のジェネリック国債利回り。リスクは対円での月次リターン(2000年1月末~2014年3月末)を基に算出。

各国為替水準の長期推移(2000年1月1日~2014年3月31日)



出所: Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成 (対円、2000年1月1日を100として指数化)



インドネシア総選挙 実施 最大野党が第一党確実に

2014年4月9日、今年7月に実施される大統領選の前哨戦と位置づけられるインドネシア議会総選挙の投票が行われました。最大野党「闘争民主党」が第一党となることが確実となりました。

正式な開票結果は5月初旬に行われる予定ですが、民間調査機関による独自調査の結果、40%を超える圧倒的な支持率を誇るジョコ・ウィド氏(現ジャカルタ州知事)を大統領候補とする闘争民主党が、少なくとも得票率19%を集め第一党となることが確実視されています。

一方、現与党の「民主党」は幹部の相次ぐ汚職疑惑などが影響し、得票率10%前後に留まる見込みです。

大統領選挙に候補を擁立するためには、各政党は単独もしくは連立によって、今回の選挙で20%以上の議席または25%以上の得票数を得ている必要があり、今後は各党の連立協議が本格化するものと思われます。

これまでユドヨノ政権は2期10年間にわたりインドネシアの経済改革を推進してきました。ジョコ氏をはじめとする改革派の候補者が新大統領に選出されれば、これまでの路線を継承しつつ、更なる経済改革を推し進めるとみられており、その動向に国内外から注目が集まっています。

インドネシア 選挙スケジュール



議会総選挙

- ・ 大統領選に先立ち4月9日に議会総選挙実施
- ・ 総選挙における国会議員選挙で、一定の議席または得票率を得た政党(もしくは政党連合)が正・副大統領候補を擁立できる

大統領選挙

- ・ 大統領選挙は国民の直接選挙により行われ、正・副大統領候補がペアで出馬
- ・ 当選には過半数の得票が必要。獲得できた候補者がいない場合は9月に上位2組による決選投票を実施

新大統領就任

出所: 各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

大統領選候補者の支持率(2013年9月時点)



出所: イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)リミテッド