

足元のインドネシア通貨・債券市場の状況について

ご参考資料 2014年12月18日

今月に入り新興国通貨の下落が加速するなか、12月15日にはインドネシアでも通貨ルピアが急落し、国債利回りは大幅に上昇（価格は低下）する状況となりました。今回の急落にはインドネシア固有の要因は見られず、世界的なリスク回避の流れが、これまで比較的堅調だったルピアにまで及んだものと考えられます。12月17日の米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けた市場動向にも触れながら、インドネシア通貨・債券市場の現状と今後の見通しについてご説明します。

外部要因の悪化により通貨および債券価格は下落

今月に入り新興国通貨の下落が加速するなか、12月15日にはインドネシアでも通貨ルピアが対ドルで約2.9%と急落しました。

ルピア急落の背景としては、①17日の米連邦公開市場委員会（FOMC）への警戒感、②原油価格の下落を背景とした新興国通貨下落への懸念、③中国の景気減速に対する警戒感の高まりなどから、海外投資家によるポジション調整の動きが考えられます。また、インドネシア国内企業による年末の米ドル需要の高まりと、海外投資家によるインドネシア国債の利益確定売りが見られたことも米ドル買いルピア売りの要因となりました。

インドネシア国債市場は、新政権の改革への期待や良好な債券の需給バランスを背景として、11月下旬にかけて海外投資家による資金流入が加速し利回りは大幅に低下（価格は上昇）していましたが、今回の世界的なリスク回避の流れや、2015年の年初に国債供給が増加するとの懸念から海外投資家による利益確定の売りが見られ、債券利回りは大幅に上昇（価格は下落）しました。

（図表1）インドネシア・ルピア（対米ドル、対円）の推移
（2008年1月1日～2014年12月17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。

（図表2）インドネシア国債の外国人投資家保有残高
（2013年1月1日～2014年12月16日）



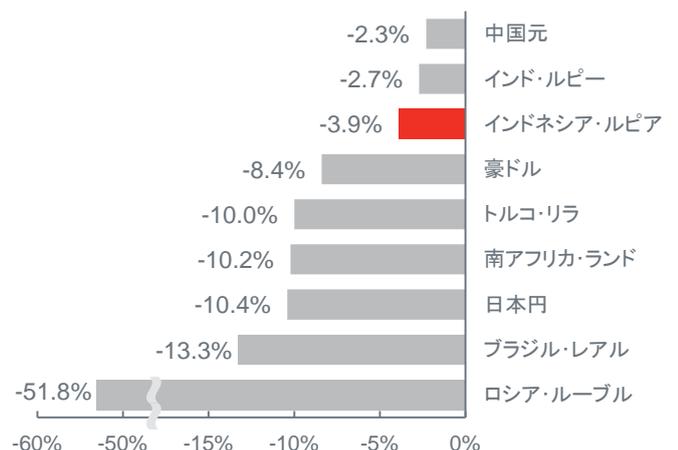
出所: CEICのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

石油純輸入国のインドネシア 原油安の影響は軽微

インドネシア中央銀行は、今回の下落に際してルピア買い介入を積極的に行ったため、足元の市場は落ち着きを取り戻しています。外貨準備高は2013年8月以降増加を続けており、11月末現在では約1,111億ドルと通貨の安定を保つために十分な水準を有しています。

ルピアの年初来騰落率は、主要な先進国・新興国通貨と比較しても小幅の下げにとどまっています。インドネシアは石油の純輸入国であり、足元の原油価格急落を背景とした世界的なリスク回避の影響は相対的に抑制されたものになると考えています。また、ジョコ大統領は11月に補助金を削減し、燃料価格の値上げに踏切りました。市場ではジョコ大統領の政権運営について懐疑的な見方もありますが、今後もジョコ大統領が目指す経済構造および財政改革の推進が期待されています。

（図表3）主要通貨の年初来騰落率（対米ドル）
（2013年12月31日～2014年12月17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。

今後の見通し:17日のFOMC終了後には通貨・債券市場ともに安定推移 今後の焦点は政治動向へ

インドネシアの注目点としては、来年初に予定されている国会での補正予算審議が挙げられます。また、政権基盤の脆弱さが懸念されているジョコ大統領ですが、今後野党の動向によっては政権基盤が安定する可能性もあり、今後の政治動向にも注目が集まっています。

市場では17日のFOMCが注目されていましたが、米国における事実上のゼロ金利維持について「相当な期間」という文言が削除されたものの、利上げに向けて「辛抱強く対応」と述べたことで出口戦略を急がないスタンスが確認され、安心感が広がりました。このFOMCの決定を受けて、18日のインドネシア・ルピアは前日比0.4%の上昇、10年国債利回りは前日比で0.03%低下の8.37%となり、株式市場では前日比1.1%の上昇となっています(東京時間12時)。

今後も米国の金融政策や原油価格の動向などを背景として、新興国通貨への下落圧力が強まる局面もあると考えられます。一方で、政府の補助金改革による石油消費抑制や金融引き締め政策などにより財政および経常赤字の改善が予想されるだけでなく、またジョコ大統領による改革が推し進められることで構造変化が期待できることから、海外投資家からの資金流入は今後も続くと思われる見方です。

Topic : インドネシアの政治動向～ジョコ大統領が国会で主導権を握ることができるかに注目が集まる

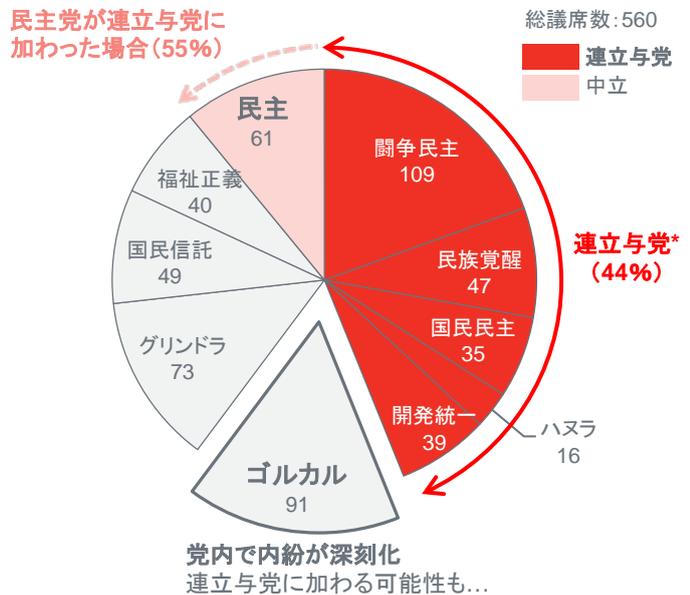
10月20日、前ジャカルタ特別州知事のジョコ・ウイドド氏が第7代インドネシア大統領に就任しました。ジョコ大統領に各種改革を期待する声が高い一方、国会では大統領陣営は「少数与党*」にとどまっています。

これにより就任当初は、ジョコ大統領が国会の協力を得て各種改革を実行できるか懸念されていましたが、11月17日に燃料補助金の削減という痛みを伴う改革を早速実行したため、市場からは前向きに評価されています。

また、国会内では与野党間の勢力図にも変化の兆しが見られます。最大野党ゴルカル党は党内対立が深刻化しています。今後、同党の全部または一部が連立与党に加わって政権基盤が安定化する可能性も高まっています。

さらに、これまでは与野党いずれの連合にも属さず、中立的な立場をとってきたユドヨノ党首(元大統領)率いる民主党は、地方首長選における間接選挙導入を巡り、野党連合との対立が深刻化しています。12月8日にジョコ大統領と行った会談でユドヨノ党首は、連立与党入りの意向は明確にしなかったものの、地方首長選の直接選挙に関してジョコ大統領と同じ考え方であると表明するなど、蜜月をほのめかしました。仮に民主党が連立与党入りした場合には、与党側の議席数が61増えて総議席数の55%を占めることになるため、今後の民主党の動向に注目が集まっています。

(図表4) インドネシア国会の政党別議席数(一院制)



* ジョコ大統領が所属する闘争民主党は第一党ながら総議席数(560議席)の2割弱(109議席)、連立与党の議席数を加えても全体の44%(246議席)。

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。

※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デンシャル・ファイナンシャル社とは関係がありません。