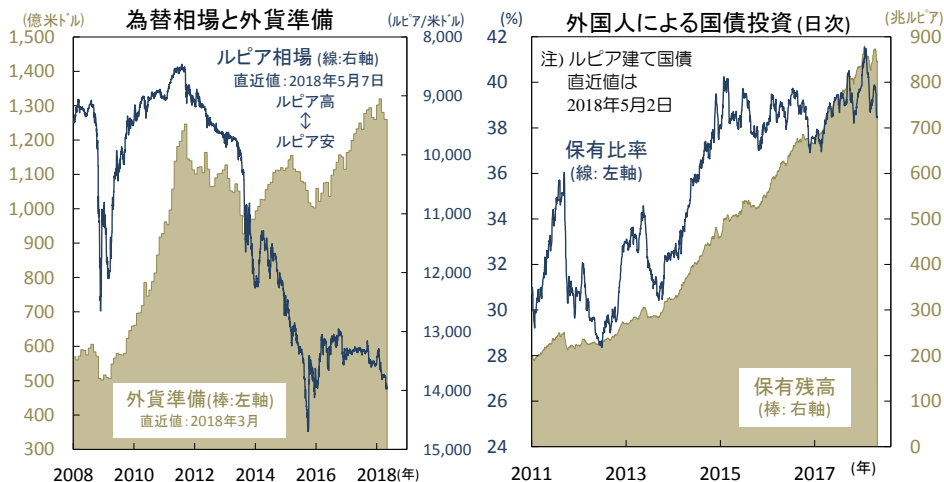


インドネシア:流出する資本と下落するルピア、臨戦態勢に入った中央銀行

【図1】下落するルピア相場(左)、国債市場から流出する資本(右)

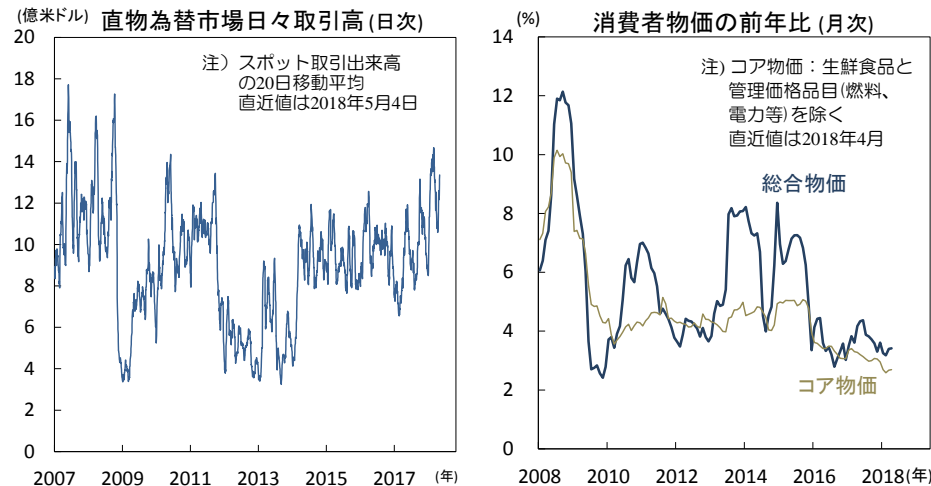


出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア財務省、CEIC、Bloomberg

インドネシア・ルピア相場が軟調です。同通貨は4月初より今週7日にかけて対米ドルで▲1.7%下落(図1左)。4月下旬以降、米国10年債利回りが一時3%を超えて上昇し米ドル高が進む中で、同国の国債市場から資本が流出し同通貨を下押ししました。

4月26日、インドネシア銀行(BI)のアグス総裁は緊急記者会見を開催。必要があれば利上げも辞さないという異例の声明を公表しました。同声明は、同国の経済は強固であり足元のルピア安は主にドル高に伴うものであるとしつつ、BIは相場の変動を抑えるために為替市場と国債市場に介入していると公表。今後は、(a)十分な外貨とルピアの流動性を(市場介入を通じて)市場に供給し、(b)世界経済の自国経済への影響を注視し、(c)海外機関とともに二次的な(通貨)防衛手段を準備し、(d)為替相場への圧力がインフレ目標の達成や金融システムの安定性を潜在的に脅かすようであれば利上げの可能性も排除しないとしました。4月17日から30日にかけて、ルピア建て国債市場から28.3兆ルピアの資本が流出(図1右)。25日の流出額は8.3兆ルピアと過去最大となりました。

【図2】為替市場の取引高は低下せず(左)、落ち着いた消費者物価(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

BIは4月18日から27日にかけて累計60.9兆ルピアの国債を購入。ドル売り介入でルピア相場下落を抑えるとともに、国債価格の安定化も図っている模様です。ルピア建て国債の外国人保有比率は4月末時点で38.4%(図1右)。アジア主要国ではマレーシアと並んで高く、米長期金利と米ドル実効相場の上昇に対して脆かったとみられます。

国債市場からの資本流出は債券価格とルピア相場下落を招き、更なる国債売りとルピア売りを誘いがちです。2008年の国際金融危機時には上記の事態が発生。当局は国債市場と為替市場に介入し相場変動を抑制する体制を整え、国際機関(世界銀行やアジア開発銀行)と援助機関(日本のJICAやJBIC等)からの外貨借入枠を設定するなどして次の危機に備えました。その後、上記の借入枠は2015年までに失効。前記のBI声明の(c)はこうした借入枠の再設定を意味すると思われます。今回のBIの声明は、同行が資本流出の加速に対して冷静に対処していることを知らしめ、市場参加者の動揺を抑制。特に、市場介入によって流動性を供給するとしたことが安心感を高めたとみられます。

● 中央銀行は介入を通じて市場に流動性を供給

2012年当時、資本流出によるルピア安と市場介入に伴う外貨準備の減少に悩んだBIは、強引な手法による相場下落の抑制を画策。市中銀行にルピア安相場による取引の自粛を求めたため、市場の流動性が低下し(図2左)、相場変動を高めてしまうという過ちを犯しました(アジア・マーケット・マンスリー2014年1月号 3-4頁)。現アグス総裁は、ルピア相場下落が加速を始めた2013年5月に就任。上記の取引自粛要請を撤回させ市場の正常化を図り、連続利上げによる経済安定化を行いました。先週3-4日時点の国内直物為替市場の日々出来高は約13億ドル前後と、相場変動が高まる中でも相應の水準を維持(図2左)。BIによる介入が市場の流動性の低下を防いでいる模様です。

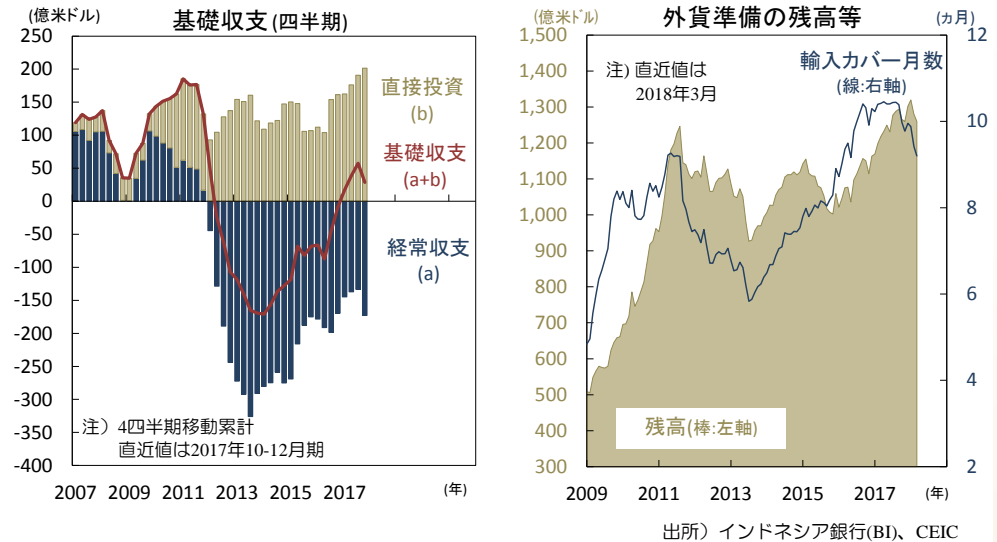
BIも指摘する通り、同国経済は安定的です。2010年以降、ルピアは(a)2013年5-8月に対米ドルで▲11.0%、(b)2015年7-9月に▲9.0%と急落。当時、物価の上昇や経常赤字の拡大など経済の不均衡が目立ち、外貨準備の水準も低位でした。一方、今年4月の消費者物価は前年比+3.4%と(図2右)BIの物価目標(+3.5%±1%)の中央値を下回っており、これを上回っていた(a)と(b)とは異なります。また、2017年通年の経常赤字はGDP比1.7%と上記期間を下回り、直接投資を加えた基礎収支も黒字基調です(図3左)。

● 米金利と米ドル高が一巡すればルピアは底堅く推移か

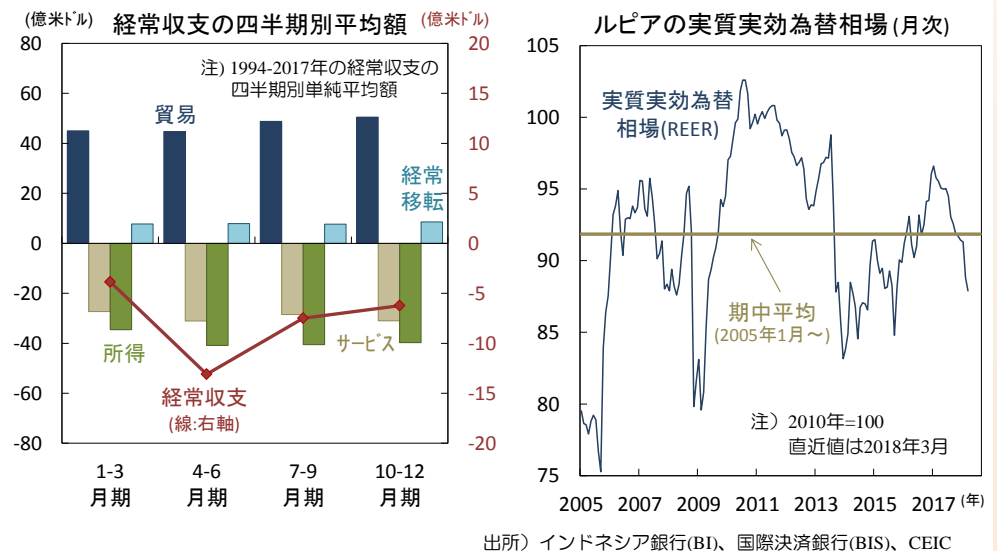
外貨準備は3月末時点で1,260億ドルと輸入9.2ヵ月分に相当し(図3右)、(a)と(b)の期間の期初の6.7ヵ月と8.0ヵ月を超過。資本流入基調であった昨年、BIがドル買い介入によって同準備を増強した結果、対外ショックへの耐久力が増えています。なお、例年4-6月期は対外借入の利払いや直接投資の配当支払い等が増加。経常赤字が季節的に拡大し(図4左)、企業によるドル資金調達がルピアを押し下げがちです。しかし、対外債務の為替ヘッジ義務導入等により季節的な相場変動は従来より抑制されています。

BIは、資本流出が加速した直後の素早い対応で市場の動揺をひとまず抑制。しかし、今後も市場を安定化させられるかは米金利と米ドル相場の動向次第でしょう。落ち着いた物価を見る限り現段階で利上げの必要はないものの、更なる資本流出とルピア安が輸入物価を通じて総合物価を押し上げ始めた場合、早期の利上げの可能性が高まると考えられます。ルピア相場と国債価格は、当面やや軟調に推移するでしょう。もっとも、足元の実質実効為替相場(REER)が長期平均(2005年以降)を下回るなどルピアに割高感はなく(図4右)、相対的に高い実質金利などの支援要因も健在です。米金利と米ドルの上昇が一巡すれば、ルピア相場と国債価格は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】黒字に転じた基礎収支(左)、増強された外貨準備(右)



【図4】経常赤字は4-6月期に拡大(左)、割高感のないルピア相場(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