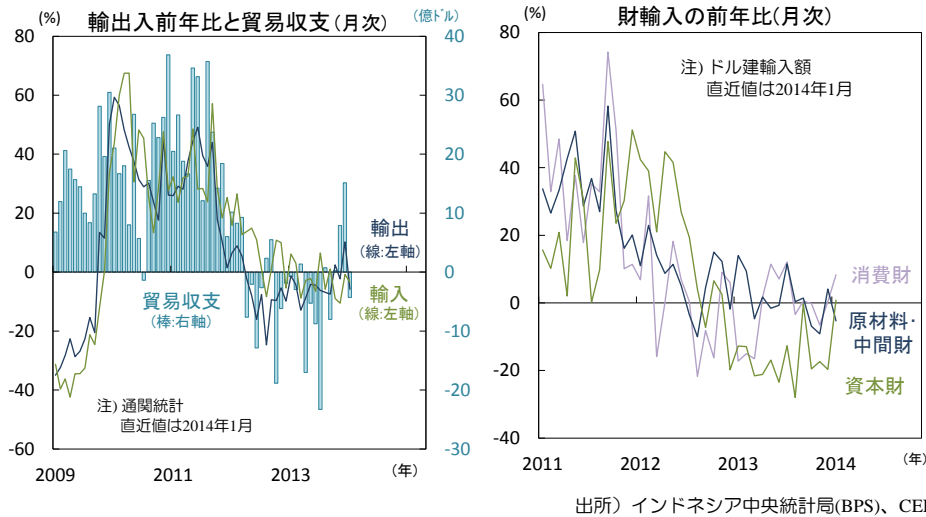


インドネシア: 予想以上の貿易収支悪化はルピア相場の重石となるのか

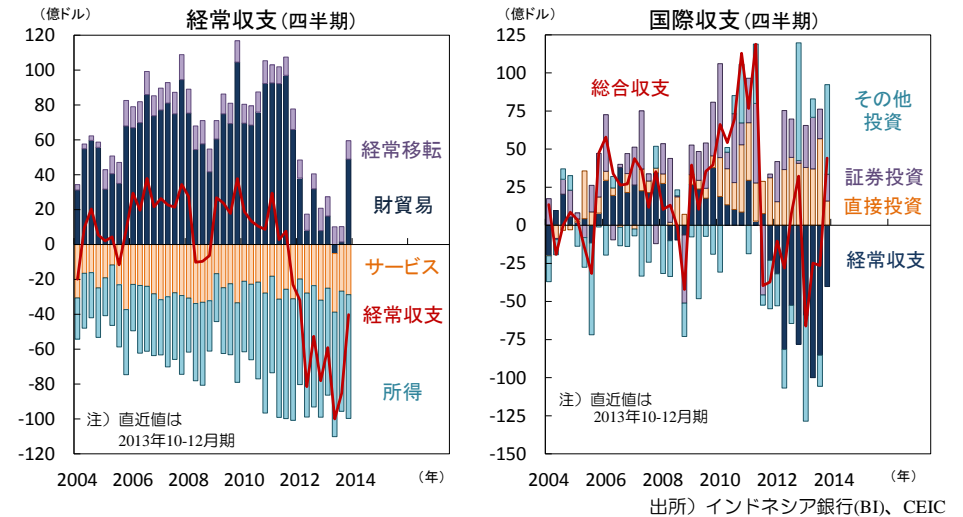
【図1】市場の予想外の赤字となった今年1月の貿易収支(左)



先週3日、インドネシア政府は1月の貿易収支が▲4.3億ドルと、前月の+15.1億ドルより反落し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.2億ドルを下回ったことを公表。貿易収支と経常収支の改善の継続を期待した市場参加者の間に失望が広がりました。

予想以上の収支悪化は、輸出の落込みによります。輸出の前年比は▲5.8%と前月の+10.2%から反落、輸入が同▲3.5%と前月の▲0.8%より鈍化した影響を上回りました(図1左)。輸出の落込みの主因は、1月半ばに施行された鉱物輸出の制限策(未加工のニッケルやボーキサイトの鉱石の輸出禁止や、銅、マグネシウム、鉛、鉄などの輸出への高関税の適用など)でした。12月には規制強化に先駆けた生産と輸出の駆込みが見られた一方、1月には輸出の反動減が発生。鉱物等の輸出は前年比▲34.9%と前月の+72.9%より急反落しました。また、パーム原油等(動植物油)も同▲26.0%と前月の+2.3%より反落。政府の規制に伴ってバイオ・ディーゼル油の国内生産に用いられる数量が増しており、輸出量が減少を始めた影響とみられます。

【図2】昨年10-12月期の経常赤字は貿易黒字拡大で改善(左)



また、原油の輸出も前年比▲26.0%と前月の▲23.1%に続き低迷、油田の老朽化と投資不足による産油量減少によります。輸入側では、資本財が前年比+0.8%と前月の▲19.7%より反発しつつ低位だった一方、消費財は同+8.3%と前月の+0.4%より上昇(図1右)。鈍化する設備投資と堅調な民間消費を反映したものと思われます。

同国では、近年、緩和的な財政金融政策の下で景気が過熱気味となり経常赤字が拡大(図2)。昨年5月以降は、米国の量的金融緩和の縮小の思惑などに伴う資本流出によってルピア相場が急落する中(図3左)、当局は財政金融引締めによる経済の安定化に乗出すことを余儀なくされました(アジア・マーケット・マンスリー1月号 2-4頁参照)。しかし、大幅な連続利上げ(図3右)や燃料補助金の削減などによって内需と輸入の伸びを抑え経常赤字を抑制するという経済の安定化は、道半ばです。2月5日公表の10-12月期の実質GDPは前年比+5.7%と前期の+5.6%を上回り(図4左)、市場予測(Bloomberg集計の中央値)の+5.3%を超過するなど、景気は依然堅調です。

● 10-12月期には、内需鈍化と外需加速の兆しも

なお、GDPの需要側を見ると、内需の鈍化と外需の加速の兆しも見られます。内需(在庫投資を除く)の前年比が+5.1%と前期の+5.5%から減速する一方で、総輸出は同+7.4%と前期の+5.2%より加速しました。固定資本投資は同+4.4%と前期の+4.5%よりやや鈍化。連続利上げによる金利上昇などに伴って企業の設備投資は冷え込んでおり、建設を除く同投資の前年比は▲1.5%と前期の+0.4%を下回りました(図4右)。民間消費は前年比+5.3%と、前期の+5.5%より鈍化しつつ堅調。非耐久財の消費が金利上昇の影響を受けにくいこと、燃料価格の引上げによる購買力の低下が低所得家計への現金給付措置によって緩和されたことなどが背景とみられます。

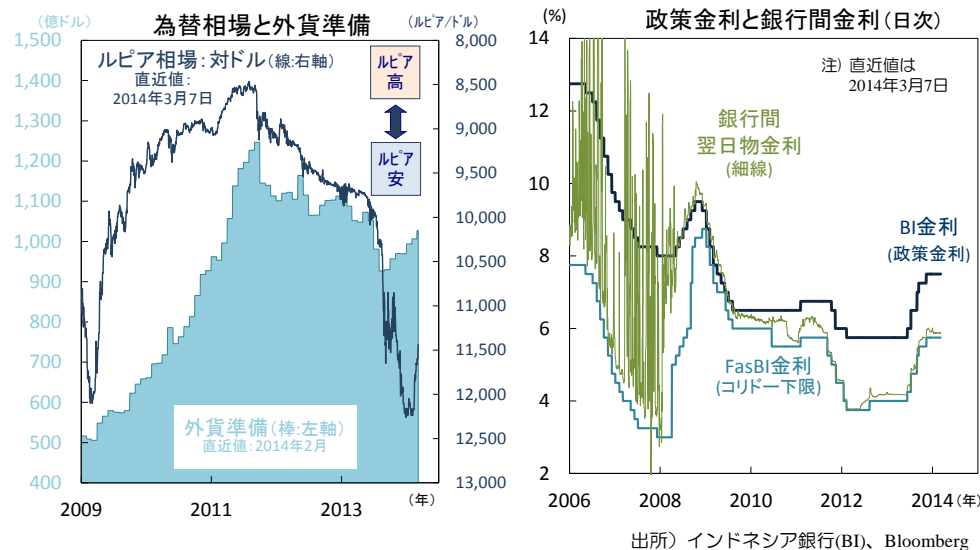
外需では、総輸出が前年比+7.4%と前期の+5.2%より加速する一方で、総輸入は同▲0.6%と前期の+5.1%より反落したため、純輸出の寄与度は+3.9%ポイントと前期の+0.6%ポイントより大きく改善(図4左)。もっとも、1月の輸出規制強化に先駆けて、12月に鉱物生産と輸出の駆込みがあった影響も大きいとみられます。生産側では鉱業が前年比+4.0%と前期の+2.5%より加速。今年1-3月期には、10-12月期の駆込みからの反動で、需要側で総輸出、生産側で鉱業生産が鈍化することも予想されます。

● 今週13日の政策会合では政策金利は据置きか

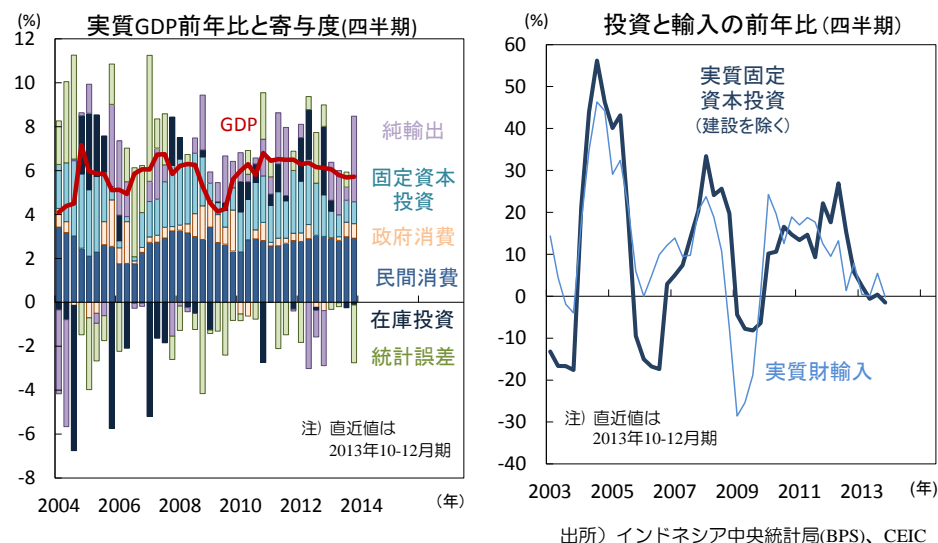
インドネシア銀行(BI)は、昨年6月の燃料価格引上げによる消費者物価の上昇が一巡する中、政策目標を経常赤字の縮小にシフトした模様です。1月の貿易収支は予想外に悪化したものの前月の鉱物輸出の駆込みからの反動によるとみられるため、今週13日の政策会合では政策金利を据置き可能性が高いでしょう。BIは、今後も年半ばまで金利を据置きつつ、銀行融資の伸びの鈍化など累積利上げの効果が経済に浸透し、企業の設備投資などの内需が減速するのを慎重に見極めようとするものとみられます。

ルピアの対ドル相場は年初から先週7日までに+6.4%上昇(図3左)、主要新興国通貨で最大の上昇率でした。10-12月期の経常収支の改善(図2)など財政金融政策の引締めによる調整が進行中との見方や、今年7月の大統領選挙で現ジャカルタ知事のジョコ・ウィド氏が大統領となり経済改革が進むとの楽観論、内外為替市場の流動性の改善などを背景に、外国人の債券・株式市場への投資が増加したためとみられます。しかし、既述の通り12月の貿易収支改善は一時的な要因によるものであり、民間消費も依然堅調なため経常赤字の縮小が順調に進むかは定かではありません。選挙が近付き政治的な不透明感も高まる中、当面ルピア相場は横ばいで推移する見通しです。(入村)

【図3】昨年6月以降、累計1.75%ポイントの利上げを実施(右)



【図4】底堅い民間消費(左)と減速する企業の設備投資等(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を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はあくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、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をもとに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。
- 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国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・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。