

インドネシア：利下げと足元の金融市場について

金融政策は新たな局面に

ご参考資料 2016年1月19日

インドネシア中央銀行(以下、BI)は、1月13~14日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%引き下げ7.25%としました。インドネシアの利下げは2015年2月以来11ヵ月ぶりです。利下げを発表した14日の午前、インドネシアの首都ジャカルタの中心部で爆弾テロが発生しました。このニュースの直後、金融市場では株式・為替ともに売られる展開となりましたが、BIの政策金利引き下げを受けて市場は急回復し、その影響は一時的なものとなりました。

米利上げ後の不透明感後退で、利下げに踏み切る

インドネシアの2015年12月の消費者物価指数(CPI)上昇率は、前年同月比+3.35%となり、インフレ目標の範囲内(+3~5%)まで鈍化しています。CPI上昇率は、燃料補助金削減により燃料価格が引き上げられ、同+8.36%まで加速していた2014年12月と比べ大きな改善を示しています(図表1)。金融市場では、BIが昨年11月に預金準備率の引き下げを決めて、政策の軸足を緩和方向に移していたため、今回の利下げを予想する市場参加者もいましたが、利下げは非常に好意的に受け止められました。

昨年12月に米連邦準備制度理事会(FRB)が9年半ぶりの利上げを実施したことにより、国際金融市場の不透明感が後退した後、インドネシアの利下げ期待が高まりました。今年に入り、中国の株式や原油価格の下落などから金融市場が混乱する中、インドネシアの株式は他の市場と比べ相対的に底堅い推移となっています(図表2)。

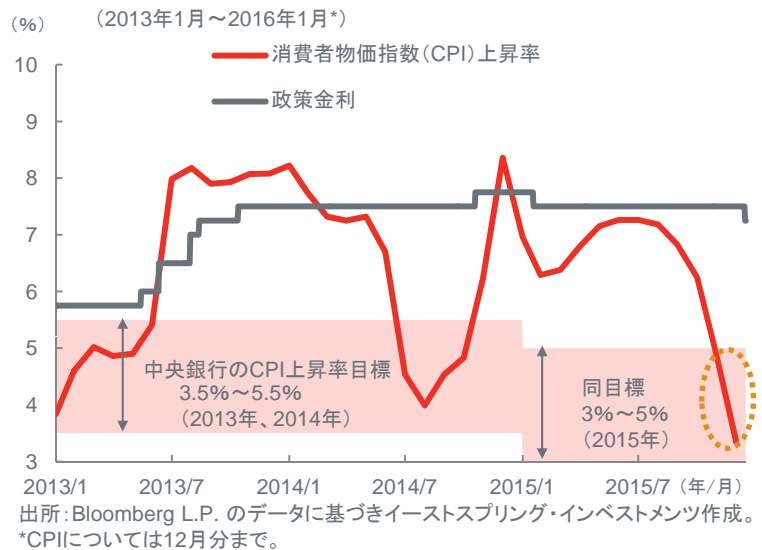
テロは観光業に打撃、ただし経済への影響は限定的

インドネシアでは14日にBIが利下げを発表する数時間前に、首都ジャカルタで爆弾テロが発生しました。今回の事件から直接的な影響を受けるのは観光業セクターであると考えます。観光客の減少により、同セクターの業績は予想を下回ると考えられます。ただし、同セクターのGDP(国内総生産)成長率に対する寄与度は国内消費や政府支出などと比べて低いものです。今後数週間でテロが連続的に発生したり、それにより消費者信頼感が大きく損なわれない限り、国内消費への影響は限定的かつ短期的なものとなると考えます。また、政府支出に関しては、野党第一党のゴルカル党が連立政権へ合流する予定であり、これにより与党が国会において大多数の議席を占めるとみられるため、ジョコ・ウィド大統領が進める経済改革法案の通過、予算執行の加速が期待されます。14日のインドネシア株式市場は前日の米国株安を受けて、前日引値よりも安く寄り付きましたが、利下げ期待から上昇していました。昼前にテロのニュースで下落したものの、利下げが発表されると急回復しました。

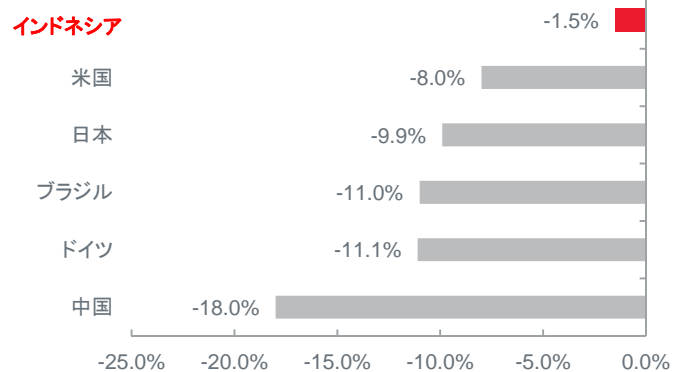
通貨ルピアも利下げ発表後、対米ドルで大きく売られることはありませんでした。

BIは今年から、金融政策決定会合の開催を1日から2日間に伸ばして政策決定のための分析を充実させるとともに、3ヵ月ごとの会合後に記者会見を開いて市場との対話を強化するとしています。

(図表1)消費者物価指数(CPI)上昇率(前年同月比)と政策金利の推移



(図表2)主要国の株価騰落率 2016年 年初来
(2015年12月31日~2016年1月15日)



※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。

足元の株式市場は底堅い動き

年明け後の世界の株式市場は、中国株式・通貨の急落や原油など商品価格下落の影響を受け、全面安となりました。年初より中国の通貨である人民元の対米ドル相場が下げ止まらず、世界の金融市場は大きく影響を受けています。急激な人民元安は中国からの資本流出を招き、中国経済を一段と下押ししかねないとの懸念が広がり、中国のみならず世界的な株安要因となりました。

インドネシアの代表的な株価指数であるジャカルタ総合指数は、年初から1月15日まで1.5%下落しました。しかしながら、同期間において日経平均株価が9.9%安、米国のS&P500種が8.0%安、中国の上海総合指数が18.0%安と大きく下落している中では、相対的に小幅な下落率といえます(図表2、3)。

債券利回りは低下傾向

リスク回避の高まりとともに、インドネシア10年国債利回りは1月初旬に8.86%まで上昇した後、利下げを受け8.55%まで低下(債券価格は上昇)しました。資金も流入超となっており、アジア主要国の中で年初来では金利の低下幅が最も大きくなっています。今後も更なる利下げ期待から、利回りの低下傾向は継続するものと考えます(図表4)。

為替は対米ドルで底打ちの可能性も

年明け後は円高が進み、多くの新興国・資源国通貨は対米ドルで下落しました。1月15日時点の年初来対米ドル騰落率は、インドネシアルピアが0.8%安、ブラジルレアルが2.1%安、中国人民幣元が1.4%安、インドルピーが2.2%安、ロシアルーブルが5.2%安、豪ドルが6.2%安となり、インドネシアルピアの下落率は比較的小幅に留まりました。ルピアは14日にテロのニュースを受け、一時的に対米ドルで大きく下落しましたが、その後反発しました。利下げの発表後に大きく売られなかったことや、昨年まで世界的にリスク回避の動きが強まる局面でルピアが大きく下落していた状況と比べると、対米ドルでの底打ち感が出てきた可能性もあります(図表5)。

今後の見通し

短期的に世界的なリスク回避の動きが続き、金融市場全体が不安定な動きとなる可能性があります。特に中国の政策および株式市場の動向については引き続き注視が必要と考えます。

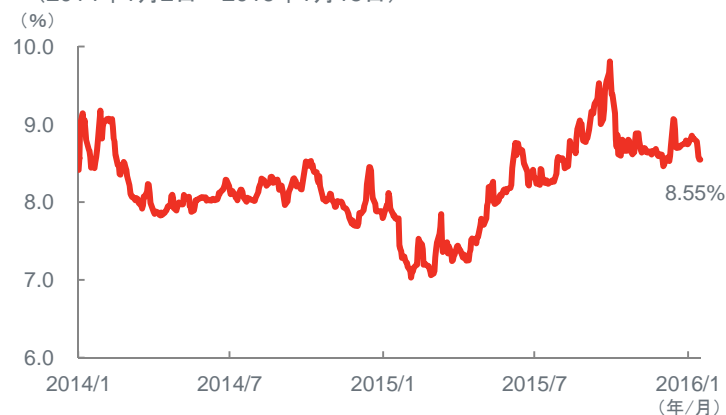
資源輸出の回復の遅れなどから、2015年7-9月の実質GDP成長率は前年同月比で+4.73%と市場予想をやや下回る水準となりました。BIは景気刺激策を目的として今後も金融緩和姿勢を継続するものと考えます。インフレ率の低下により、実質金利が他の新興国と比較して高い水準であることから更なる利下げが可能な環境となっています。また、2015年9月以降にジョコ大統領は相次いで経済政策を発表しており、これがルピアを支える要因となっています。利下げの阻害要因であった通貨安が下げ止まりしていることも、金融緩和継続の見通しを支えています。インドネシアの金融政策は新たな局面を迎えていると考えます。

(図表3)ジャカルタ総合指数の推移
(2014年1月2日～2016年1月15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4)インドネシア 10年国債利回りの推移
(2014年1月2日～2016年1月15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5)インドネシアルピア(対円、対米ドル)の推移
(2014年1月2日～2016年1月15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。
対円は100ルピア、対米ドルは10,000ルピア当たりの推移。

※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。