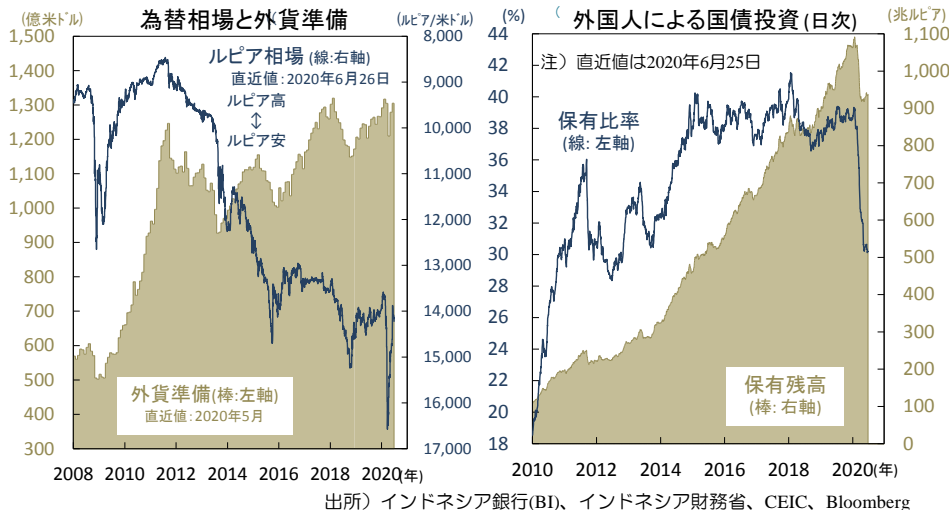


インドネシア:急反発したルピア相場は、今後も底堅く推移か

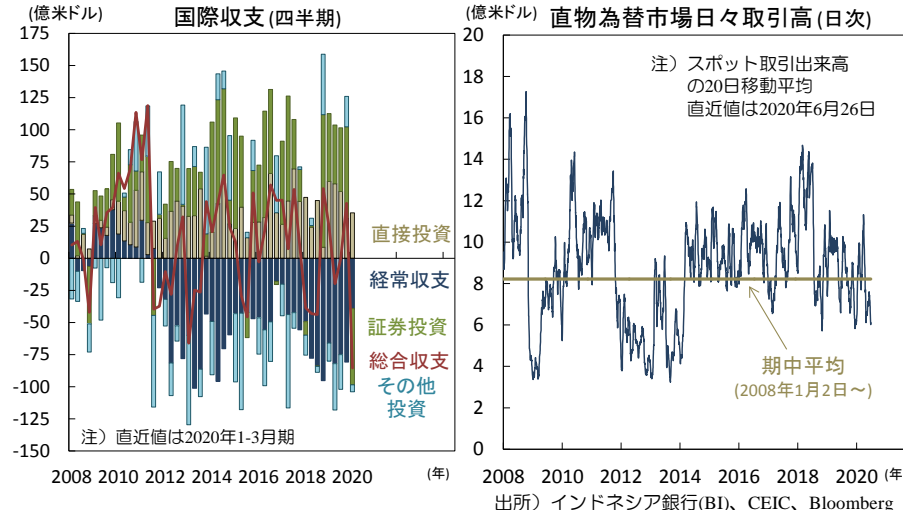
【図1】為替相場は急回復(左)、外国人はまだ国債市場に戻らず(右)



インドネシア・ルピアが堅調です。同通貨は年初より3月23日にかけて対米ドルで▲16.3%と急落した後、先週26日にかけて同+16.6%と急反発(図1左)。米当局による大規模な金融緩和を受けた世界的なリスク選好の動きが反発を促しました。ルピアは今後も底堅く推移するのか。本稿では今後の相場の方向性について考察します。

3月23日までの相場の急落は、世界的なリスク回避の動きによります。新型コロナウイルス感染拡大の懸念などから世界的にリスク資産の換金売りの動きが拡大し、同国の国債市場からも、2月20日から4月13日にかけて143兆ルピア(91億米ドル)の資本が流出(図1右)。銀行間市場のドル流動性不足も顕在化し、ルピアは急落しました。同国は経常赤字の6-7割程度を証券投資資本によって調達(図2左)。高金利の国債には多額の資本が流入しており、昨年末時点の外国人保有比率は39%に上りました(図1右)。一方、国内為替市場の流動性は低く(図2右)、海外資本の流出が加速すると、国債売りとルピア売りに伴って国債価格とルピア相場が同時に下落するというもろさを抱えていました。

【図2】経常赤字は足元で縮小(左)、為替市場の流動性は低水準(右)



インドネシア銀行(BI)は、為替市場での直先物のドル売りと国債市場での国債買入れという「3市場介入」を行い、ルピア相場と国債価格の下落幅抑制を図ったものの、ルピア相場の下落を抑えることはできませんでした。外貨準備は1月末から3月末にかけて107億ドル減少(図1左)。主にBIが行った直物ドル売り介入によるとみられます。

その後、3月23日には米国のFRB(連邦準備理事会)が臨時政策会合を開き、米国債等の買入を当面無制限に行うと決定。世界的な米ドル流動性不足の懸念が後退し、売込まれたリスク資産を買い戻す動きが加速しました。こうした中で、インドネシアの政府や国有銀行や石油会社などが相次いで外貨建て債券を発行。年初より6月半ばにかけて200億ドル弱と昨年通年の発行額を上回り、資本収支を安定化させました。また、(a)貿易収支と経常収支の改善、(b)BIによる慎重な金融政策運営、(c)相対的に高い実質金利なども、相場の回復を支えたと考えられます。(a)の貿易収支に関しては、国際原油価格の低迷に伴って、燃料の純輸入国である同国の交易条件は改善しています。

● 改善する貿易収支、ルピアの安定性を重視する中央銀行

1-5月の貿易収支は+43.1億ドルと前年同期の▲21.3億ドルから反転、3年ぶりに黒字に転じました(図3左)。例年5月には海外への配当支払いが集中するものの、今年は貿易収支の改善もあり銀行間のドル流動性のひっ迫は見られませんでした。

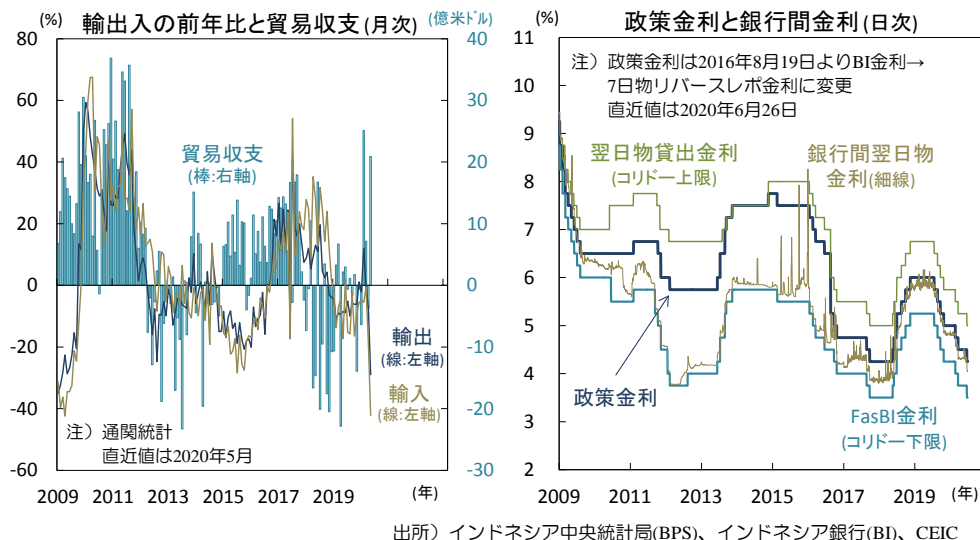
(b)の金融政策に関しては、BIは、2-3月の連続利下げを経て、4-5月には2回連続で利下げを休止。ルピアの反発と安定化を見届けた上で6月に利下げを再開するなど(図3右、4.5%→4.25%)、相場の安定性を重視しています。6月会合の声明では、ルピアは過小評価されており今後も上昇する余地があると、上昇を促すのは(1)低いインフレ率、(2)小幅な経常赤字、(3)国内資産の利回りの競争力、(4)リスク・プレミアムの低さであると指摘。4月初以降の反発を経ても相場は割高ではなく上昇余地があると、今後も相場の上昇を容認する姿勢を示唆しました。声明は、経済成長率の見通しを下方修正し、「今後も金利引下げの余地がある」と景気支援のための追加利下げの可能性を示唆。早ければ次回7月、遅くとも9月までに4%への追加利下げを行う構えとみられます。もっとも、BIは対外収支とルピアの安定性に配慮しつつ慎重に利下げの時期を探ると思われ、追加利下げがルピア安をもたらす可能性は低いと考えられます。

● 今後一時的な下落はあれど、ルピアは底堅く推移か

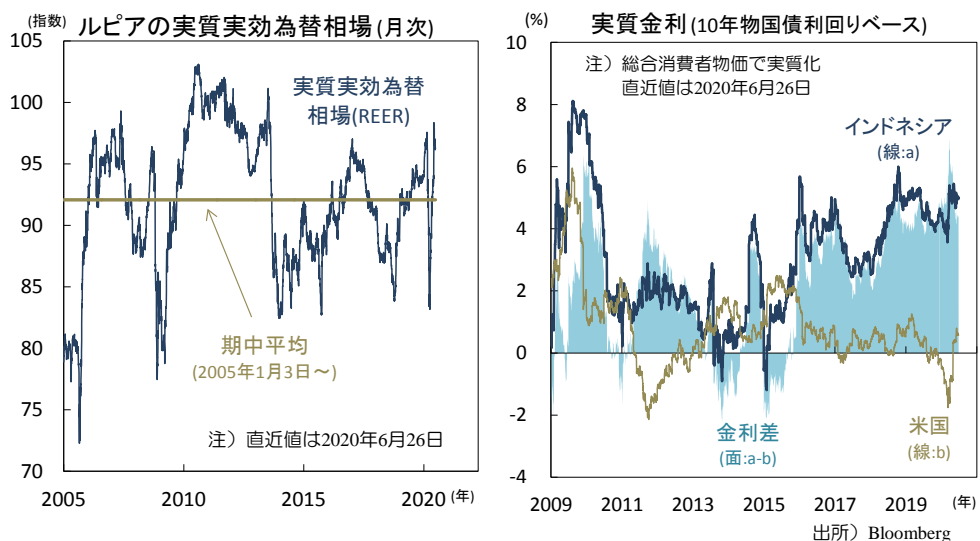
今後のルピア相場の支援材料としては、国債投資資本の流入があるでしょう。2月20日から3月末にかけて国債市場から143兆ルピアの資本が流出した後、国債が買い戻されたものの、先週25日までの買い越し額は11兆ルピア。外国人保有比率は30.2%と昨年平均の38.5%を下回ります(図1右)。また、3月末にかけて減少した外貨準備は5月末にかけて回復(図1左)。BIがドル買い介入で準備増強を図る可能性は低いでしょう。

足元では米国で新型コロナ感染が再拡大。主要国の経済活動再開に伴う景気回復の期待は既に市場に織込まれており、今後は感染再拡大の懸念が相場の重しとなるでしょう。こうした中で短期間に急反発し相場の割高感も目立ち始めたルピアが短期的に売込まれるリスクは増しています(図4左)。もっとも、相対的に高い実質金利(図4右)、慎重な金融政策、国債投資資本の流入余地などルピアの支援材料は健在です。また、米中対立の先鋭化に伴うリスク選好度の低下も懸念される中、ルピアがこうしたリスクへの感応度が低い点も支援材料です。今後、世界的なリスク回避局面ではルピアは他のアジア通貨を上回って下落するとみられるものの、一時的な下落を経た後には、相場は再び底堅く推移する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図3】足元では貿易収支が改善(左)、6月に利下げを再開(右)



【図4】急反発を経て割安感は解消(左)、相対的に高い実質金利(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