

# 2020年 インドネシア債券の見通し

情報提供資料 2020年1月16日

インドネシア中央銀行（BI）は2019年7月に約2年ぶりに政策金利を引き下げ、その後も緩和的な金融政策を維持し、経済成長を支える姿勢を示しています。また、2019年10月に就任した、2期目のジョコ大統領の政策にも注目が集まっています。2020年のインドネシア債券の見通しについて、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）リミテッドのポートフォリオ・マネジャー、ウェイ・ミン・チョンのコメントをご紹介します。

## 外的要因について

米中貿易摩擦への懸念は後退しつつあり、半導体サイクルの回復など、世界経済の見通しは改善しています。また、FRB（米連邦準備制度理事会）は、経済見通しが大きく変更されない限り、長期にわたって金融政策を維持する姿勢を示しています。

これらの外的要因の変化は、新興国に対するリスクが緩和され、インドネシアにとってポジティブであると考えています。

## 経済成長の見通し

以下の2点の理由から、経済成長の減速は底打ちする可能性が高く、今後の回復を予想しています。

1. パーム油と製造業がけん引し、輸出が安定すると思われます。
2. 政府によるインフラ支出の拡大、インドネシア中央銀行（BI）による1%の政策金利引き下げ後の資金調達コストの削減などを背景に、投資の伸びの加速が予想されます。

ただし、成長の回復速度は緩やかであると予想されます。外的要因は改善が見込まれますが（第1段階の米中貿易交渉の合意後のポジティブな市場反応、需要増、半導体サイクルの回復等）、インドネシアは輸出主導型の成長モデルではないため、緩やかな回復に留まる可能性が高いと考えます。

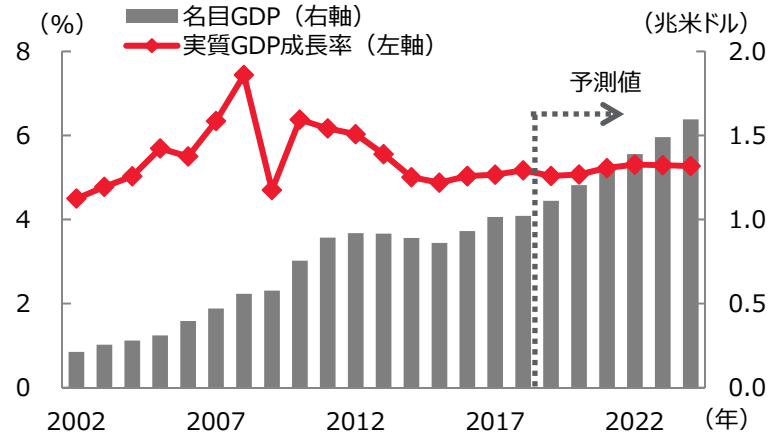
国内消費の伸びは、エネルギー等の管理価格の調整により抑制される可能性があります。税金が不足した場合、政府が選択的に価格引き上げを行う可能性があり、これによりインフレ率が上昇すれば国内消費が抑制される可能性があります。

米中貿易交渉の合意後も、世界経済を巡る不確実性が続く可能性は高く、投資の伸びの回復は緩やかであると思われます。政府の投資支出も、財政に対する圧力と赤字基調が続く経常収支を背景に、制限されると考えられます。

## インフレ見通し

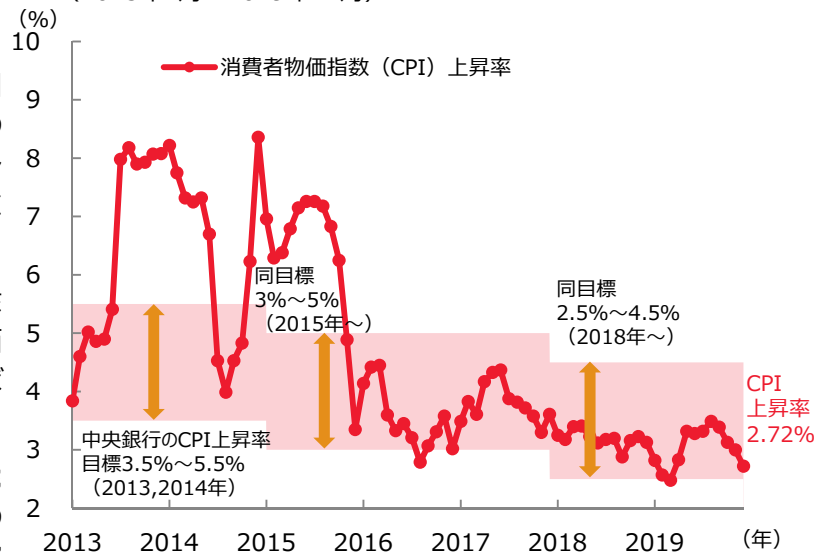
インドネシアは過去数年にわたって、食料品価格をコントロールすることによって、食料品価格の上昇を抑制してきました。また、エネルギー価格政策の改革により、政府はエネルギー価格の上昇も抑制することが可能になったと考えています。インフレ率は+2~4%内に留まると見ています。

（図表1）インドネシアのGDPの推移（2002年～2024年）



出所：IMF世界経済見通しデータベース（2019年10月）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。2019年以降は予測値。

（図表2）消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）の推移（2013年1月～2019年12月）



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。

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、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシユアランス社とは関係がありません。

※当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、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。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料の内容は作成日時時点のものであり、当社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。将来予告なく変更されることがあります。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、将来の運用成果を保証するものではありません。※当資料では、個別有価証券に言及することがありますが、当該有価証券について売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。※抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。

## 金融政策の見通し

緩やかな経済成長やインフレ率が目標範囲内に留まるとの予想を背景に、BIは緩和的な金融政策を維持するとみています。

一方で、世界的な不透明感の高まりや、拡大傾向となっている経常赤字などに対応するため、BIは追加の緩和には慎重な姿勢を取り、債券市場の安定を目指すと思われれます。

2019年にすでに合計1%の利下げを実施しており、追加利下げは限定的であると考えていますが、現在の債券市場では、年内の0.25%の利下げを織り込んでいると思われれます。

## 財政収支の見通し

財政赤字のリスクはやや高いと思われれます。2020年の財政赤字は、昨年の対GDP比2.2%から1.76%に縮小すると予測されています。しかし、経済成長の鈍化が予想されていることや、税制改革の遅れなどを考えると、この予測はやや楽観的な見方であると考えています。更なる税制改革が行われる可能性もありますが、それには時間を要するため、財政赤字は現在の予測よりも拡大する可能性が高いと見ています。

したがって、債券の供給はより増加し、発行は前倒しされると予想しています。

## 債券市場とインドネシアルピアについて

インドネシア債券は、実質利回りが相対的に高く、米国債に対して魅力的な金利差があるため、引き続き魅力的な投資対象であると考えています。

米ドル安などを背景とした通貨高や新興国全体の現地通貨建て債券市場に大幅な資金流入などが見られれば、債券価格が大きく上昇することも予想されますが、既に海外投資家のインドネシア債券の保有比率は高いこともあり、狭い値幅ながら底堅く推移すると予想しています。

また、成長見通しの改善と米ドル安傾向（FRBが政策金利を現状維持することで）は、ルピアと債券の需要を下支えすると思われれます。

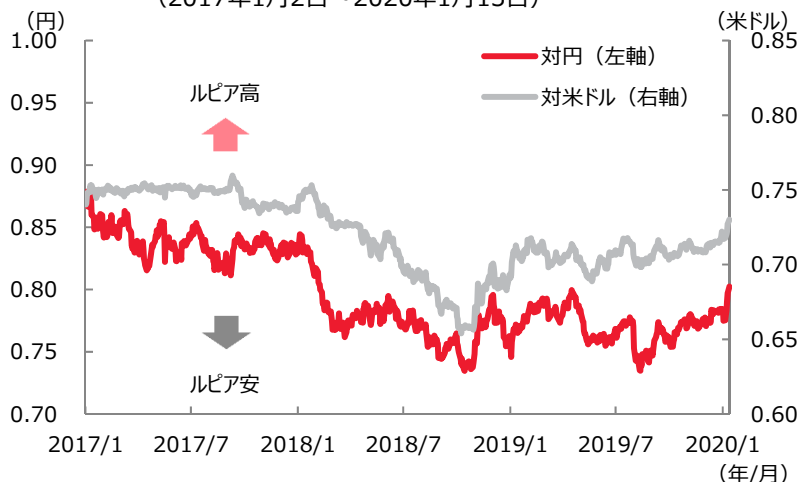
ルピアは安定的に推移しており、今後もBIは外貨準備高を積み上げ、適正水準を維持し、国内為替先物（DNDF）取引を使用し、必要に応じてルピアの変動率を抑え、ルピア相場の安定を目指すと考えています。

(図表3) 政策金利と10年国債利回りの推移  
(2017年1月2日～2020年1月13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) インドネシアルピア (対円、対米ドル) の推移  
(2017年1月2日～2020年1月13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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※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、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社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、将来予告なく変更されることがあります。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、将来の運用成果を保証するものではありません。※当資料では、個別有価証券に言及することがありますが、当該有価証券について売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。 ※抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。