

通貨ニュース(2013 年 8 月 21 日)

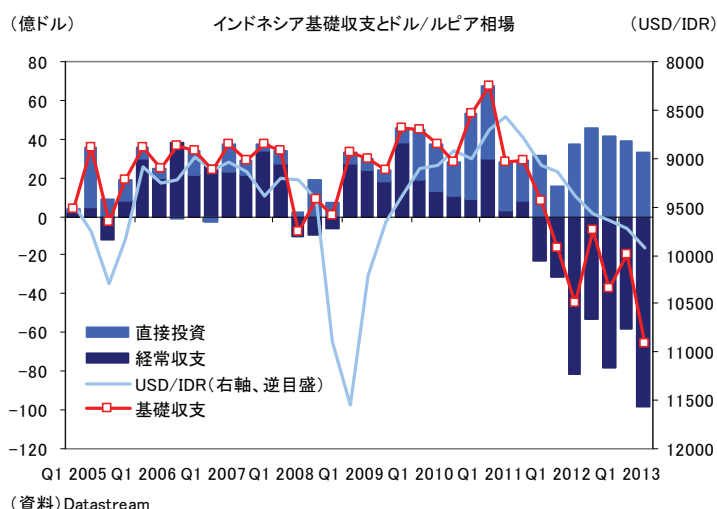
インドネシアルピアのボトムを探る

インドネシア 4～6 月期国際収支統計では、経常収支赤字が▲98 億ドル(対 GDP 比 4.4%)とデータの遡れる 1989 年以降の最大を計上。インドネシアルピアは 2011 年 9 月以降、対ドルでほぼ一貫して下落し続けているが、その背景には基礎収支の悪化があり、今回の結果は改めてルピア相場の脆弱性を確認する格好となった。ドル/ルピア相場の水準を見る上で購買力平価を参考にすると、ドル/ルピア相場が PPP を下回って推移しているのは、リーマンショック後から現在に至る期間を除くとほとんどない。購買力平価に収斂するだけでも 11000 台が見えてくる印象で、過去の経験では PPP より上方に乖離していることが多かったことやオーバーシュートし易い為替市場の特性に鑑みれば、12000 台を試す展開となっても何ら不思議ではない。

～インドネシア市場はトリプル安～

先週16日に発表されたインドネシア4～6月期国際収支統計では、経常収支赤字が▲98億ドル(対GDP比4.4%)と1～3月期の▲58億ドル(同2.6%)から大幅に拡大、データの遡れる1989年以降の最大を計上した。この結果を受けて、週明けのインドネシア金融市場では、通貨ルピアが4年ぶりの安値を更新し、株価の指標であるジャカルタ総合指数は1年10か月ぶりの大幅安を記録。国債相場も暴落し、10年物国債利回りは8.4%と2011年3月以来の高水準に達するなど、トリプル安の様相となった。

インドネシアルピアは2011年9月以降、対ドルでほぼ一貫して下落し続けているが、その背景には基礎収支(経常収支+直接投資の合計)の悪化があり、今回の結果は改めてルピア相場の脆弱性を確認する格好となった¹。新興国通貨の下落基調が始まった2011年8月からの騰落率をみると、ブラジルレアルが▲35%、南アフリカランドが▲34%、インドルピーが▲30%となっており、インドネシアルピアの▲21%が特筆して目立つわけではなく、むしろ経常赤字の動向等を考えれば良く持ち堪えているとさえ言える。これは、インドネシア中銀が介入してルピア相場を下支えしていることが1つの要因として指摘できる。2013年1月にインドネシア政府は一部国営会社が中銀から直接ドルを買う方針を表明し実施しているが、この政策は要するに為替介入である。外貨売り・自国通貨



¹ 2013 年 4 月 2 日付通貨ニュース『インドネシアルピアの脆弱性』を参照されたい。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

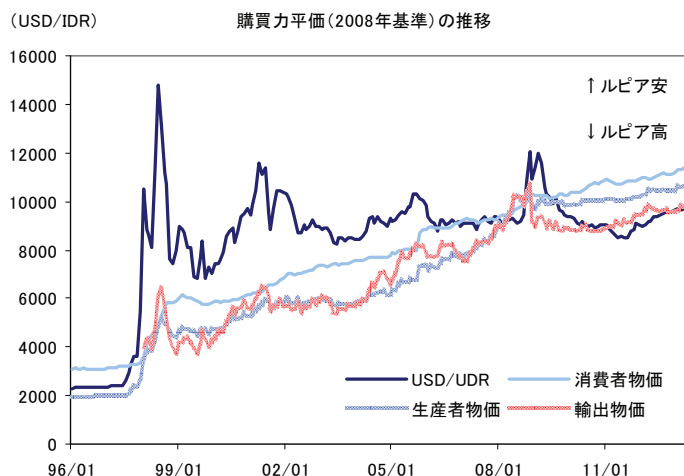
買い介入の場合、その持続性は外貨準備の残高に既定されることになるが、外貨準備は確実に減少してきており、今のペースで介入を続けていくことは難しい印象である。

2014年にかけては内外景気格差の是正に伴い、経常収支は改善に向かう見通しだが、IMFの予測によれば2013年に続き、2014年も赤字が継続する見込みである。また、今年5月以降の金融市場における最大のテーマとなっているFRBのtaperingが年内にもスタートするとみられる状況下、新興国から資金が流出し易い時間帯は続く可能性が高い。インドネシア国債の外国人保有比率は2013年6月末時点で31.9%とアジア新興国の中でも高水準となっており、これまでの投資を巻き戻す(同国から引き揚げる)量が多い。経常赤字や高水準のインフレ率、景気失速懸念等、インドネシアの先行き不透明感が非常に強い。2014年半ばには大統領選挙を控えていることもあって、経済政策の舵取りに失敗すれば、インドネシアから急激に資金が流出し、ルピア相場が急落する可能性も否定できない。実際、2008年10～12月期にドル/ルピア相場は基礎収支にみられる需給から逸脱して大幅に下落しているが(前頁図参照)、この動きは債券市場から急激に資金が引き揚げられたことに起因している。

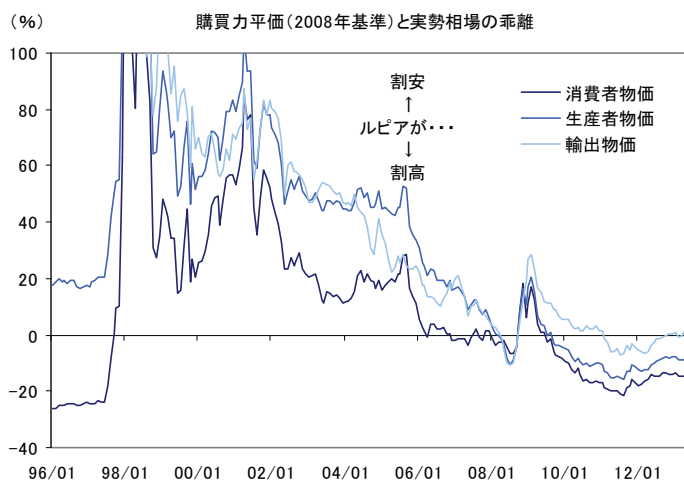
～購買力平価にみるルピア相場の水準感～

ドル/ルピア相場の水準を見る上で、購買力平価(PPP:Purchasing Power Parity)を参考にすると(インドネシアの経常収支が近年で最も均衡近かった2008年を基準とした)、1997年のアジア通貨危機時に急落して以降は2000年後半にかけてPPPを上回る水準(ルピア安)で推移してきた(右上図)。しかしながら、リーマンショック後に先進国が超低金利政策を採用し、さらに次々と量的緩和政策へと踏み込んでいく中、高成長が続き、相対的に高い金利を有していた新興国へと世界中のマネーが押し寄せると、そうした流れに併せてドル/ルピア相場はPPPを下回る水準(ルピア高)まで下落した。

右下図で示されるように、ドル/ルピア相場がPPPを下回って推移しているのは、アジア通貨危機によるルピア急落後はリーマンショック後から現在に至る期間を除くとほとんどない。今後、FRBのtaperingがスタートし、米国の金融政策



(資料) Datastream



(資料) Datastream

が正常化に向かう過程で新興国から先進国へとマネーが回帰する流れが続くならば、ドル/ルピア相場のPPPからの下方乖離は修正される公算が大きいだろう。その場合、実勢相場と輸出物価ベースPPPとの乖離は既に下方乖離が修正されていることから、次なるターゲットは生産者物価ベースPPPと消費者物価ベースPPPとなりそうである。それぞれの2013年7月時点における水準は、前者が10700程度、後者が11800程度であり、ドル/ルピア相場がPPPに収斂するだけでも11000台が見えてくる。基本的に実勢相場はPPPから上下どちらかに乖離している時間帯が多く、PPPが示唆する水準に留まり続けることは稀である。過去の経験からドル/ルピア相場はPPPより上方に乖離していることが多かったことに加え、相場がトレンドとして動き出したときにオーバーシュートし易い為替市場の特性に鑑みれば、ドル/ルピア相場が12000台を試す展開となっても何ら不思議ではない。

以 上

国際為替部
多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp