

【通貨ニュース】

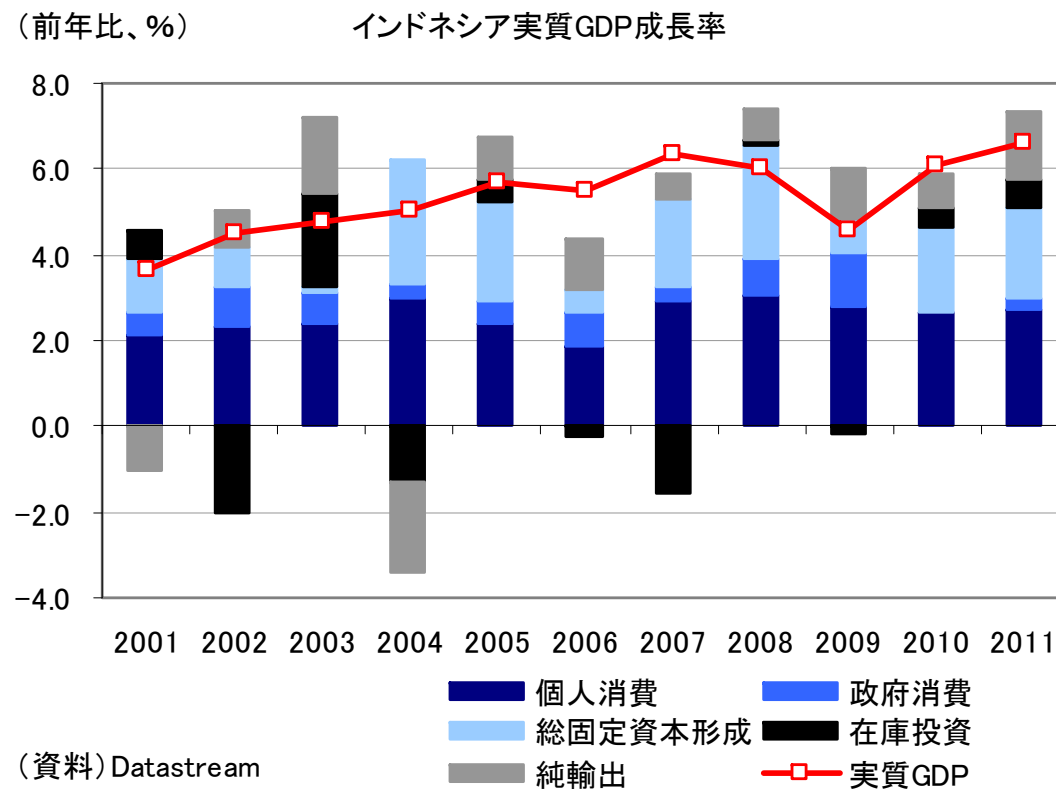
インドネシアルピアを取り巻く状況について — 為替相場の動向と注目材料 —

2012年3月6日

みずほコーポレート銀行
国際為替部

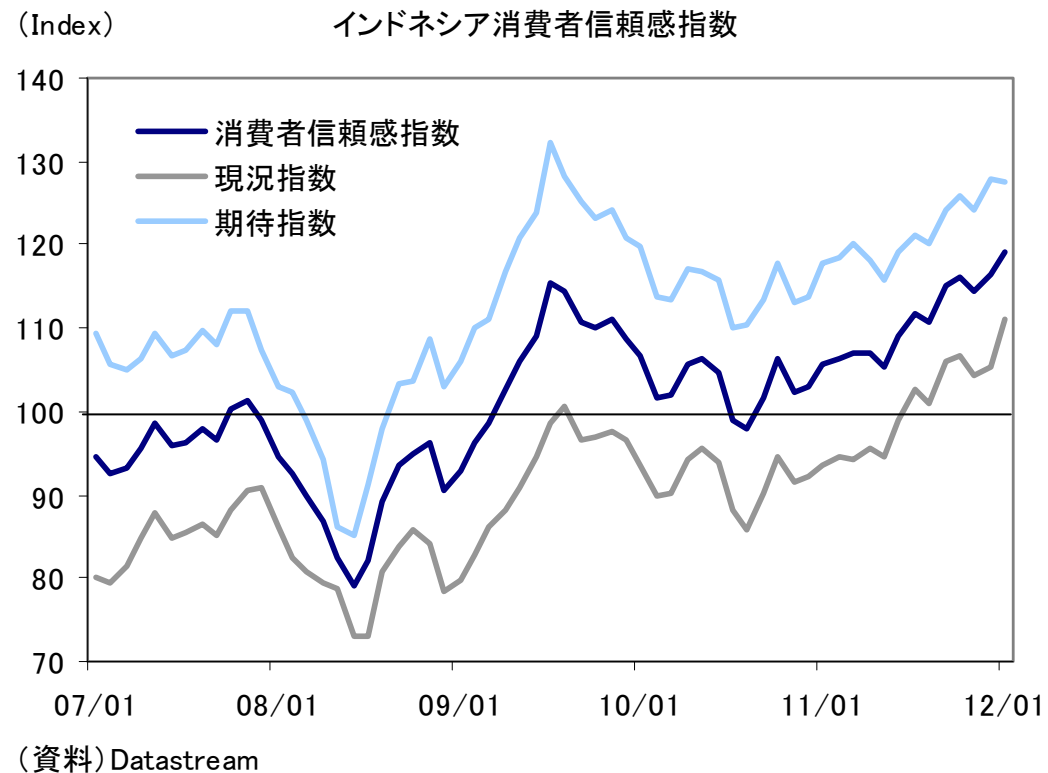
経済好調のインドネシア

- 2011年の実質GDPは前年比6.5%増。
 - 2010年の同6.1%増を上回り、1997年のアジア通貨危機以降で最高をマーク。
- 成長の主役は個人消費と民間投資で、世界経済減速の逆風を乗り越え成長持続。



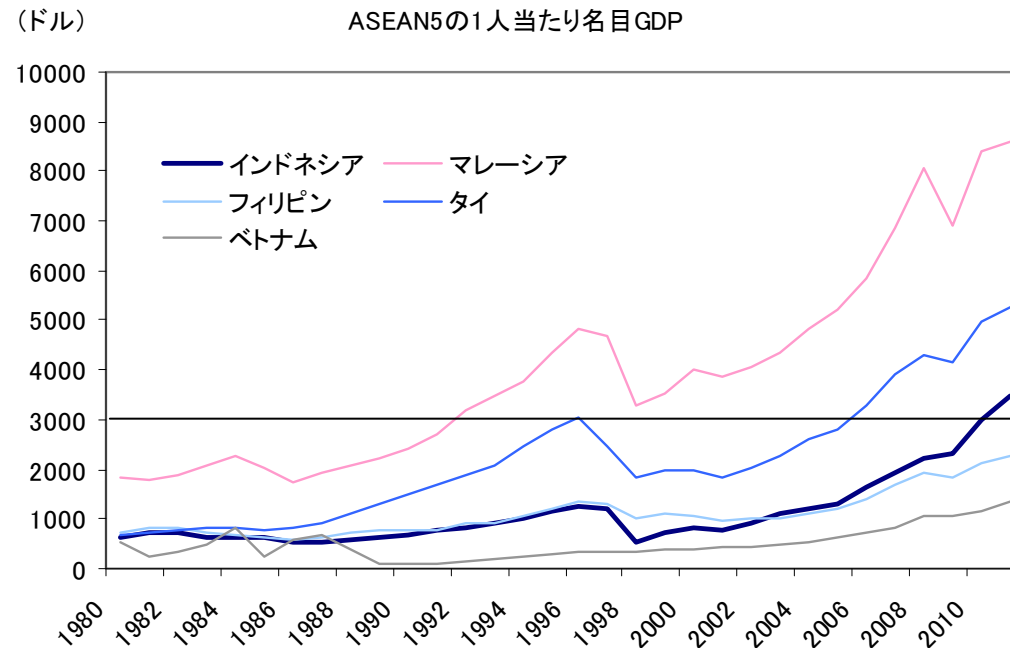
過去最高水準の消費者マインド

- 消費者マインドは2009年7月以来、過去最高水準となっている。
- 燃料価格値上げの思惑にも拘らず、消費者のマインドは良好。
- 今後も底堅い個人消費が持続しよう。



3000ドルを超えた1人当たり名目GDP

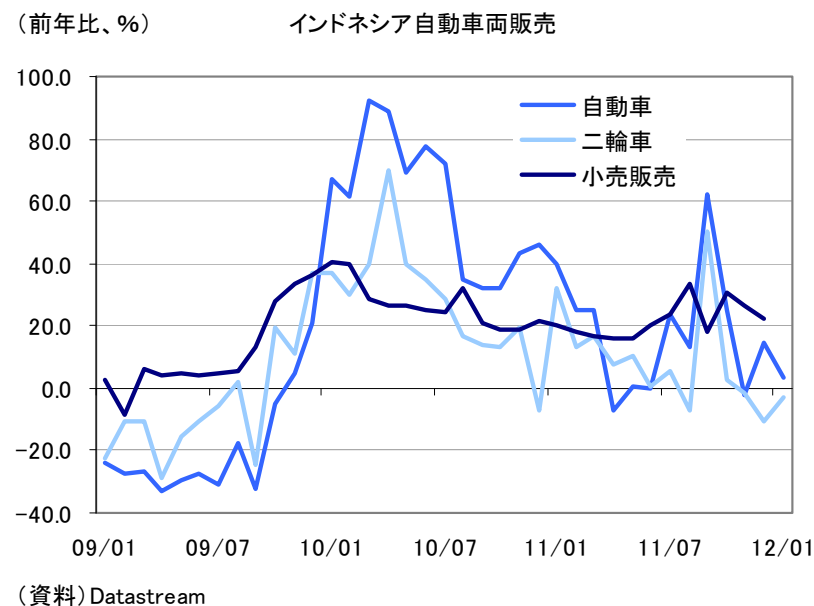
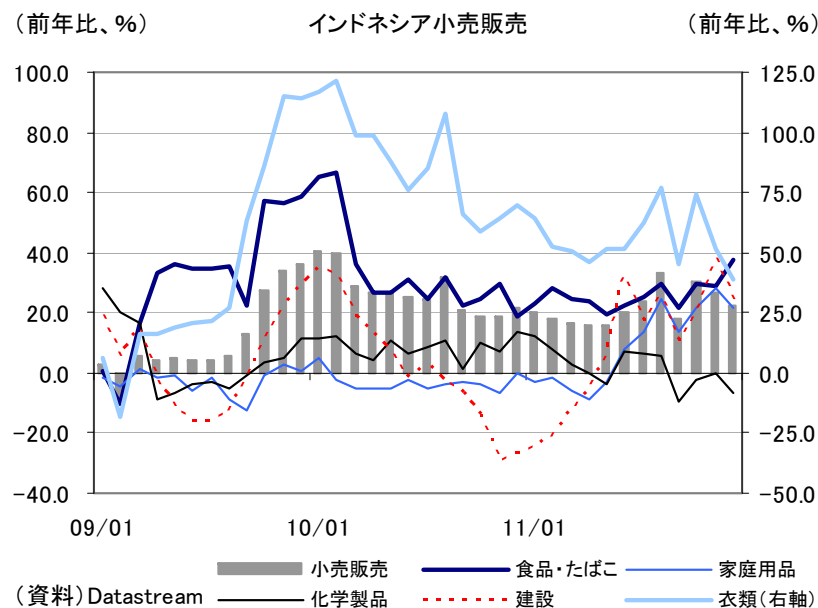
- 2010年にインドネシアの1人当たり名目GDPは3000ドルを突破。
- 3000ドルは基本的な衣食住を満たす水準とされており、徐々に中・高価格帯の消費が増えはじめて成長が加速しやすくなると考えられている。
- また、都市化や工業化の速度が速くなるとされる。



(資料)IMF

成長の源泉、個人消費はなお好調

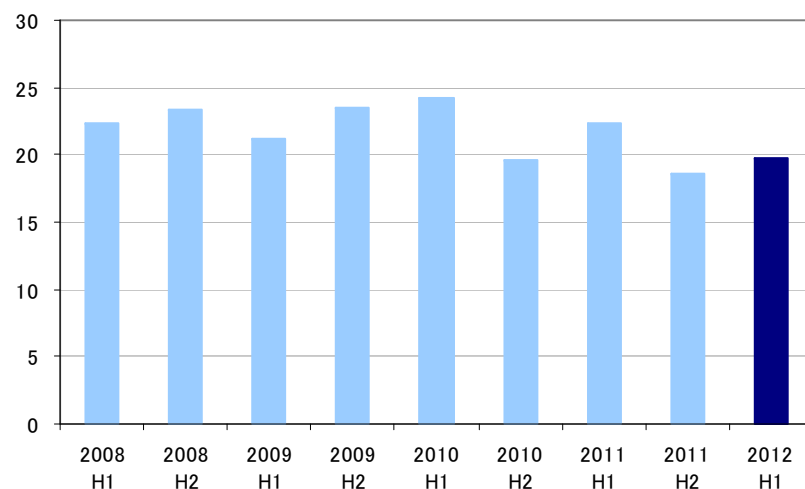
- 小売販売はペースがやや緩まったものの、依然前年同月比20%増を超える成長。
- 消費者のマインドは強く、個人消費は底堅く推移する公算が大きい。
- 落ち込んでいた自動車量(二輪・四輪)の販売も持ち直しの動き。
 - タイ大洪水の影響で販売が鈍っていたが、供給面での制約がなくなることで上向く可能性。



企業の投資も強気スタンス

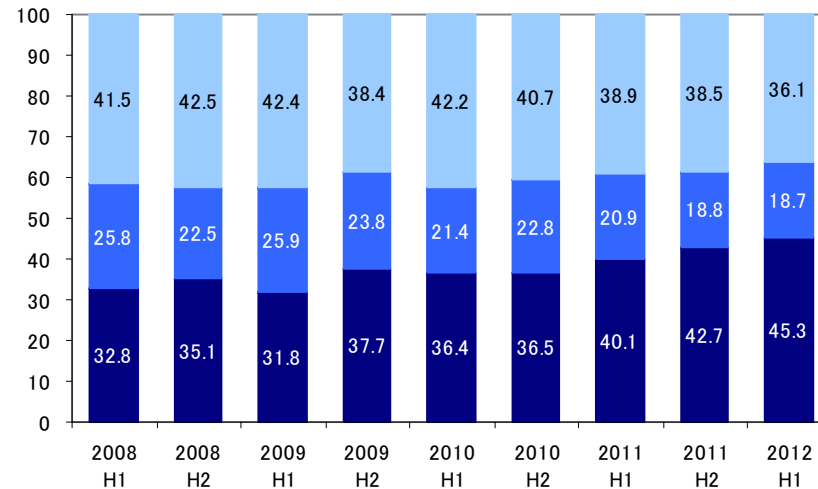
- 企業の設備投資意欲は引き続き強い。
- インドネシア格付けの投資適格への格上げにより、企業マインドは強気に。
- 2012年上期の投資計画の内、新規投資の割合は2008年以降最高を記録。

(増加-減少、%) インドネシア企業の設備投資計画



(資料) Business Survey

(%) インドネシア企業の投資計画内訳

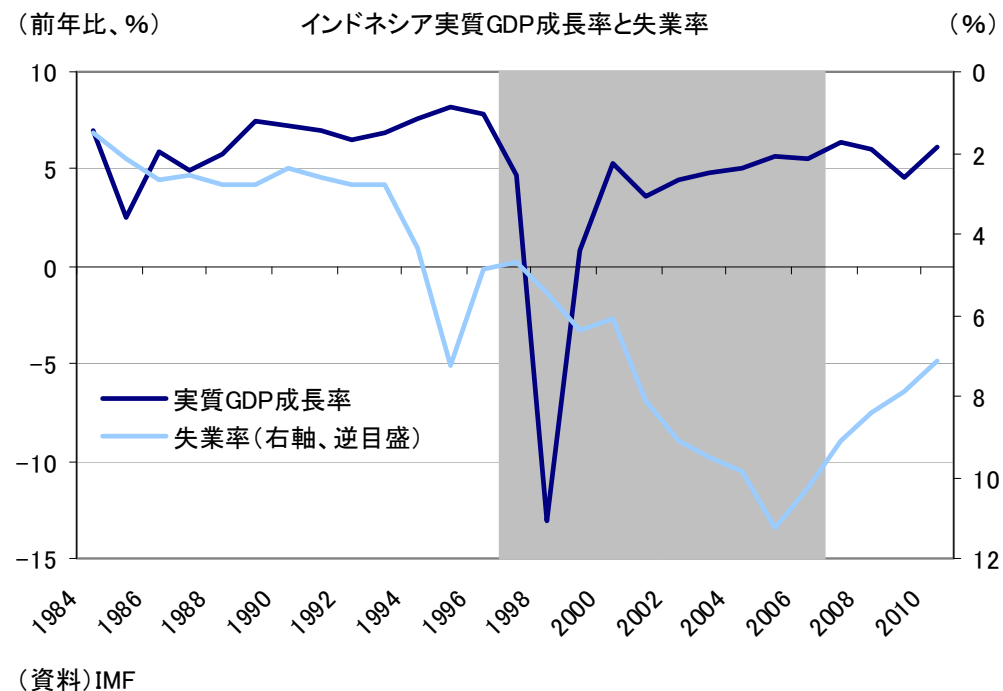


(資料) Business Survey

■ 新規投資 ■ 更新投資 ■ 新規・更新投資

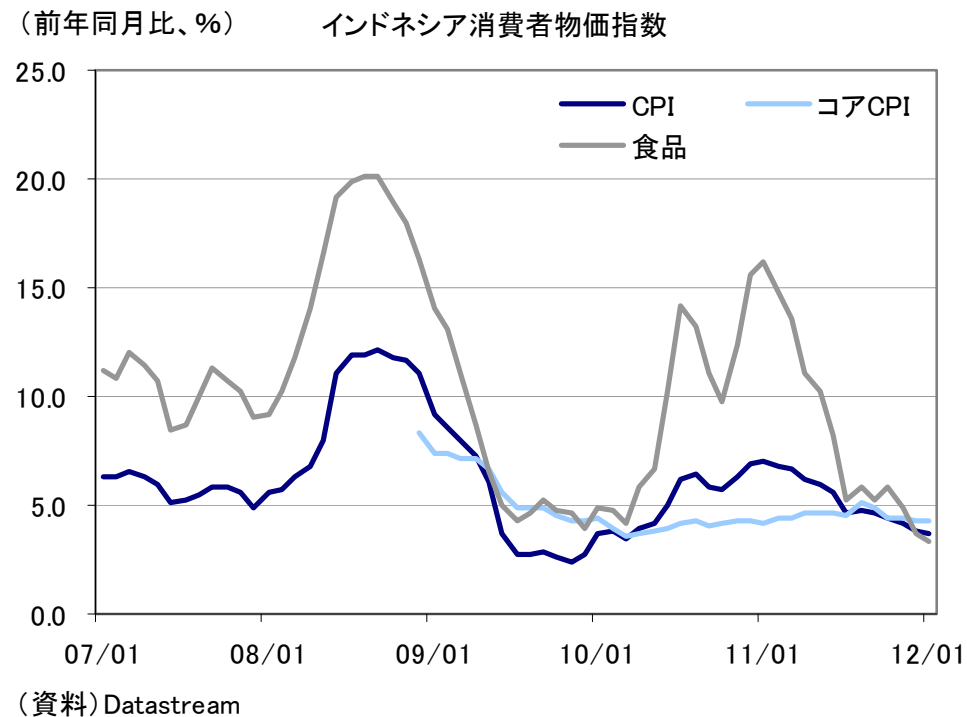
インドネシア政府が意識する「6%」成長

- 1997～2006年の10年間、インドネシアは1度も成長率が6%に届かなかった。
- この間、失業率は大きく上昇。
- インドネシアは毎年200～250万人の新規参入労働力が発生するため、これを吸収するには6%程度の成長が必要とされる。
- インドネシア政府は、スハルト政権時代から「6%」を雇用維持に必要な成長率として意識している。



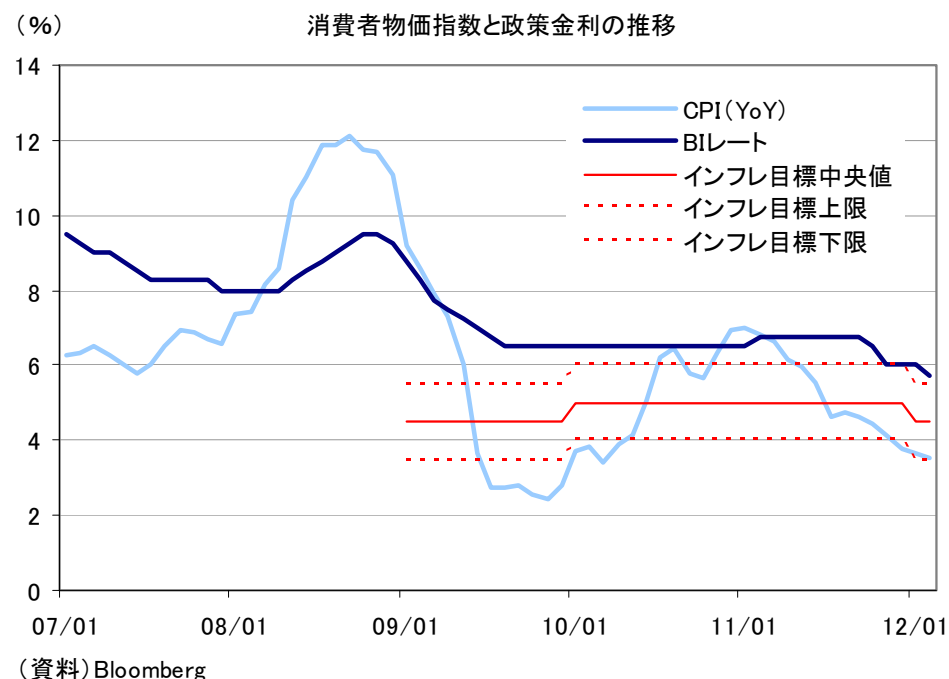
大きく下がったインフレ率

- 2011年初にピークアウトしたインフレ率は、その後低下基調を辿っている。
- インフレ率は食品価格に左右され易く、国内での安定供給による食品価格下落によってインフレ率低下。
- 今後の焦点はガソリンなどの燃料向け補助金支出カットの動向。
- 計画通り実施されればインフレ圧力が増す見込み。



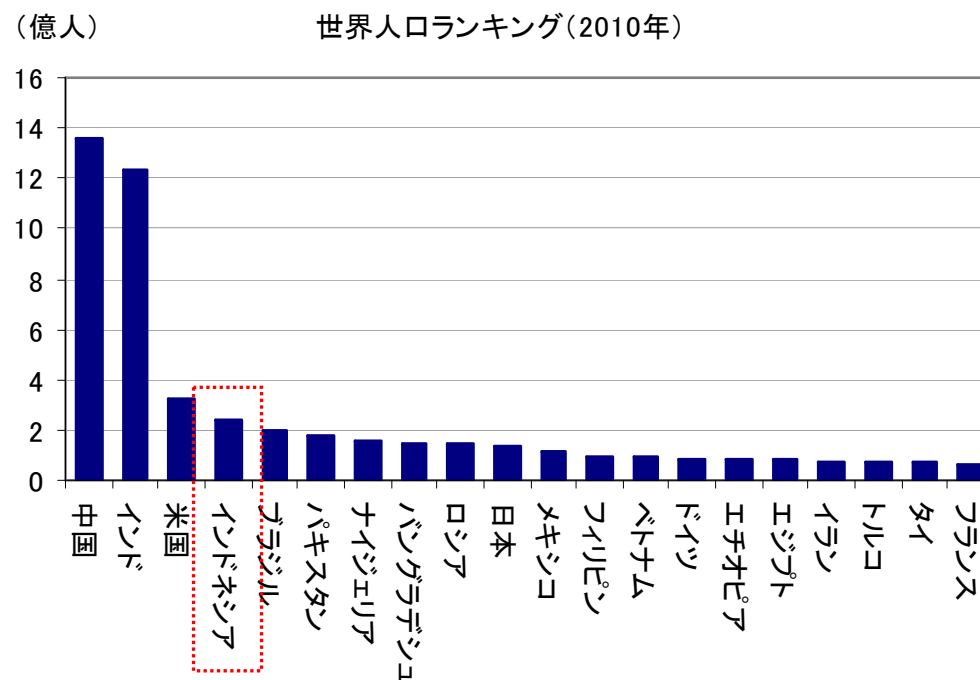
インドネシア金融政策～利下げは終了か？～

- 2月9日の金融政策決定会合では25bpの利下げを決定し、政策金利のBIレートは5.75%へ。
- 今回の利下げは世界的な景気減速に対応する予防的措置。2月もインフレ率が予想外に低下を続けたことから、実質金利が依然プラスにあることもあって、追加利下げに動いた模様。
- 今後、インフレ圧力が高まったときの利上げ余地を拡げる思惑もあっただろう。
- 景気減速感が強まればあと1回程度の利下げはあるかもしれないが、据え置きが濃厚。
- 景気下振れリスクが後退すれば、インフレ圧力の高まりに併せて徐々に利上げに動く予想される。



インドネシアへの期待～世界第4位の人口～

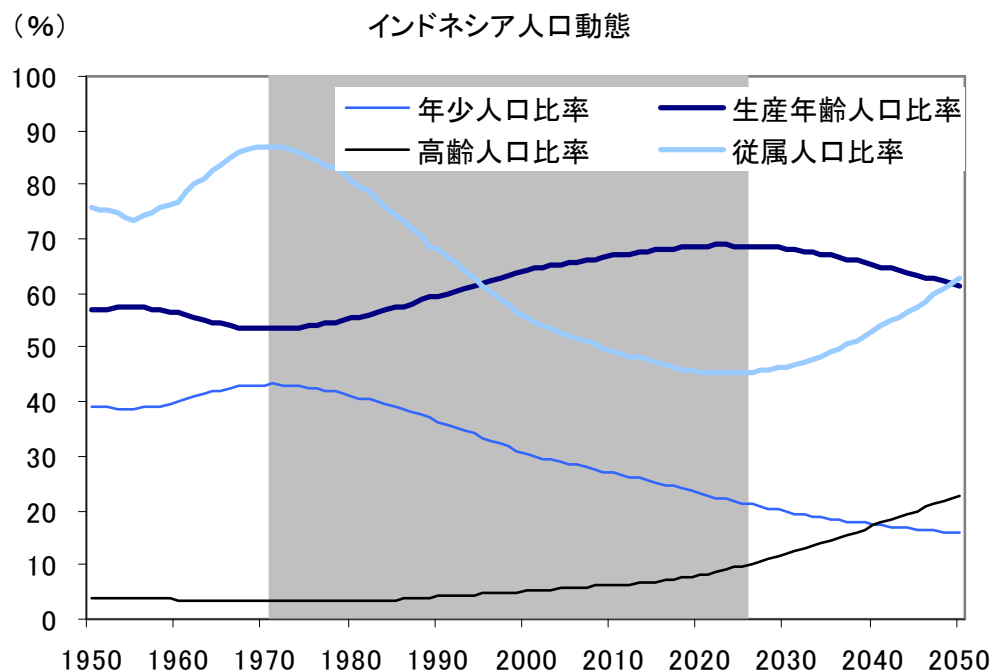
- 国連によれば、インドネシアの人口は2010年時点で2億4159万人と、世界第4位。
- 2050年ではナイジェリアには抜かれるものの、3億673万人の世界第5位と予測されている。
- 大規模な人口は、消費市場として、また労働力の供給の観点から期待される。



(資料) 国連人口推計(2010年版)

インドネシアの人口動態～人口ボーナス後半期～

- インドネシアは人口ボーナス後半期を迎える。
 - 生産年齢人口比率が高く、従属人口に対する負担が最も軽い時期。
 - 人口ボーナス効果が大きい局面。



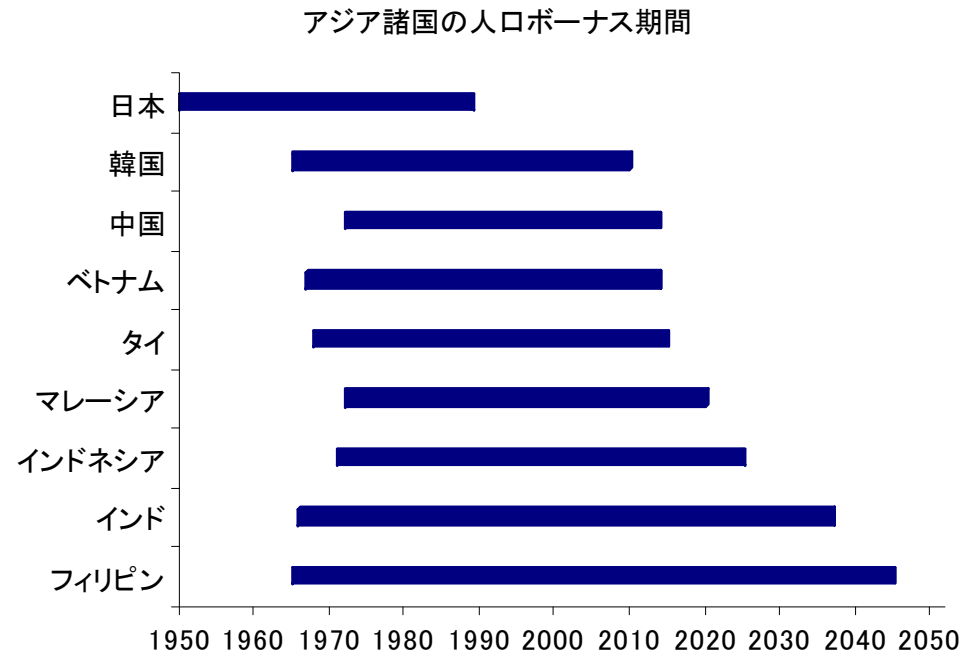
人口ボーナスとは、生産年齢人口が総人口に占める割合が高まることによって、経済成長が促進される効果。

年少人口=0～14歳
生産年齢人口=15～64歳
高齢人口=65歳以上
従属人口=年少人口+高齢人口

(資料)国連人口推計(2010年版、中位推計)

人口動態が示すASEAN諸国への期待

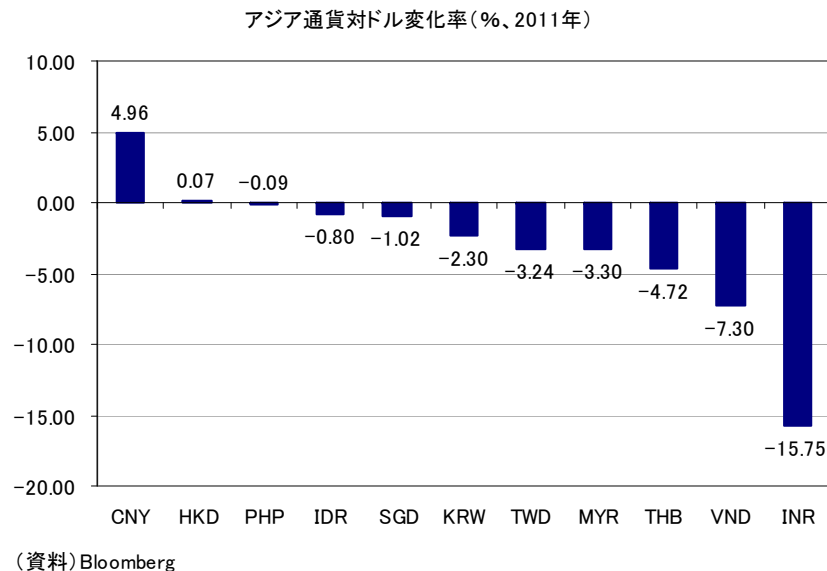
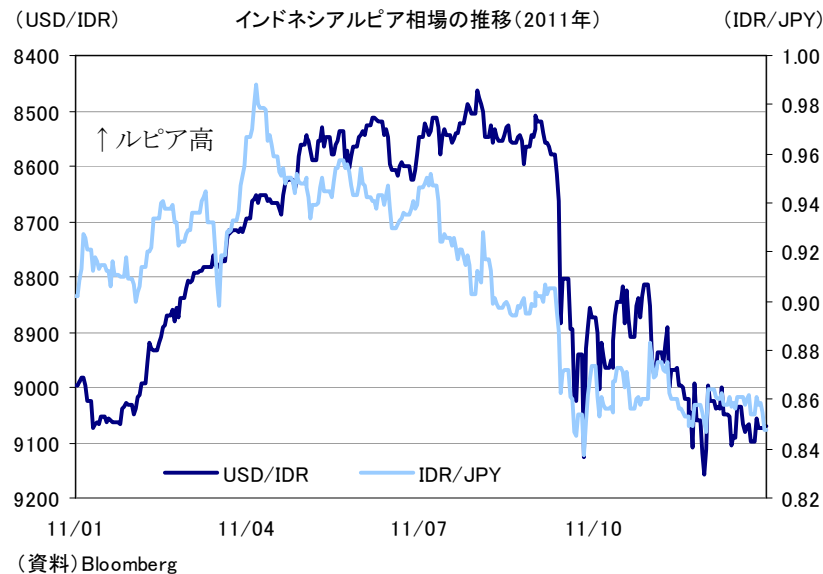
- 中国、ベトナム、タイは2014～2015年頃にかけて人口ボーナスが終了する模様。
- インドネシアは2025年頃とまだまだ10年以上続く見込みで、ベトナムやタイよりも長い。
- マレーシアは2020年頃、インド、フィリピンについては今後30年近くは継続しそう。



(資料) 国連人口推計(2010年版、中位推計)

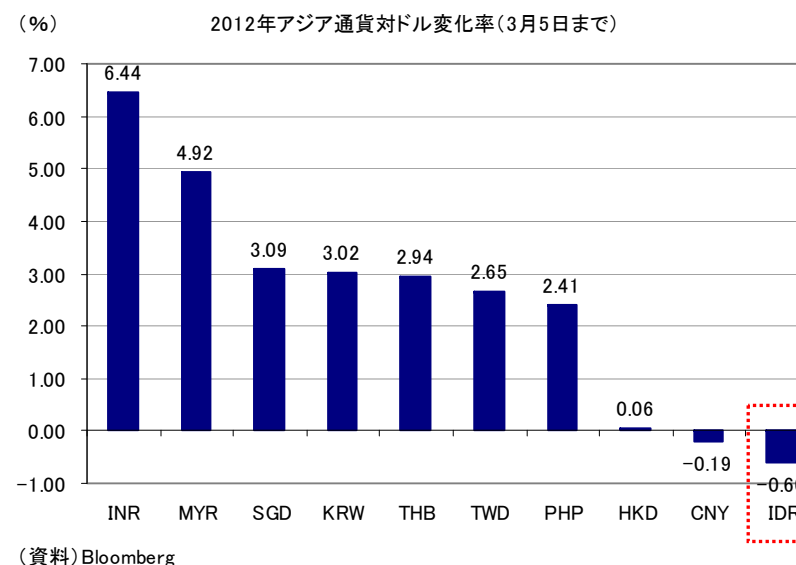
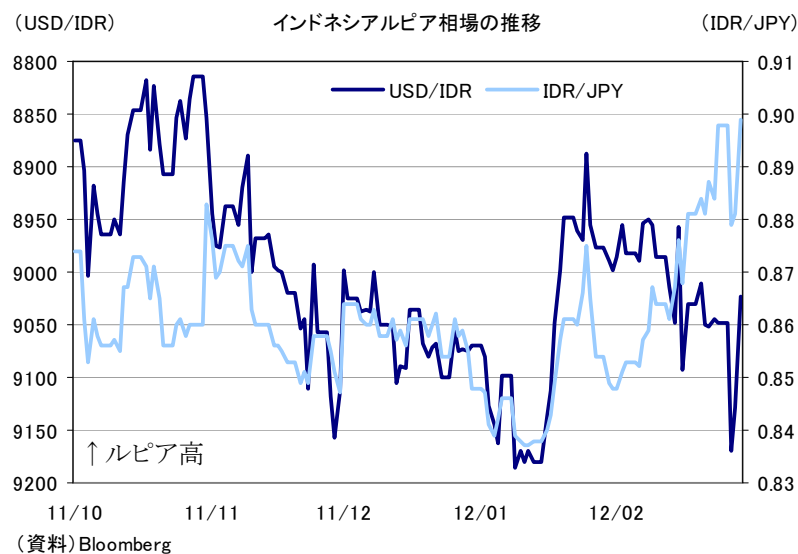
2011年のインドネシアルピア～行って来い～

- 夏場までは成長期待や高金利を求めて資金流入が活発化し、ルピアも大きく上昇した。
- しかし、8月の史上初となる米国債格下げ、9月以降の欧州債務問題深刻化によって市場のリスクセンチメントが急速に悪化、ルピアは急落。
- 経常収支が赤字に転落したことや、相次ぐ利下げからルピアは軟調地合いとなった。
- 前半の上昇分を全て吐き出し、年初とほぼ変わらない水準で2011年末を迎えた。



2012年はアジア通貨の中で出遅れ気味

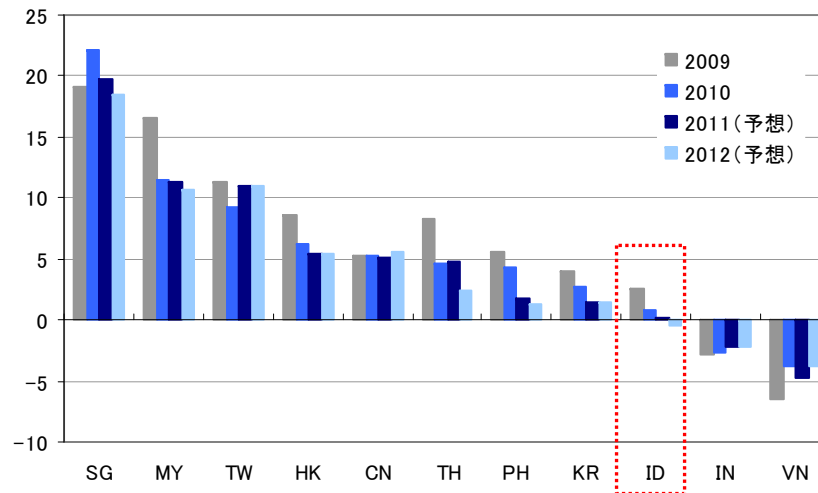
- 2012年入り後も軟調地合いが続いている。
- 欧州債務問題が小康状態となっていることや、米経済指標の改善を受けて投資家のリスク許容度が大きく改善し、新興国への資金流入が活発化する中でもルピアは低調。
- 背景には、やはり経常収支が赤字に転落したことが大きいと考えられる。金融市場の不安は大きく後退したとはいえ、依然先行きに対する懸念は残る中で、積極的にルピアに投資はし難いだろう。
- 一方で、過剰流動性が溢れる中で、リスクオフムードが後退すればアジア新興国にマネーが流入し易い状況に変わりはなく、景気が回復してくると予想される年後半には上昇が期待できそう。



成長期待は強いものの、経常収支は赤字転落に近づく...

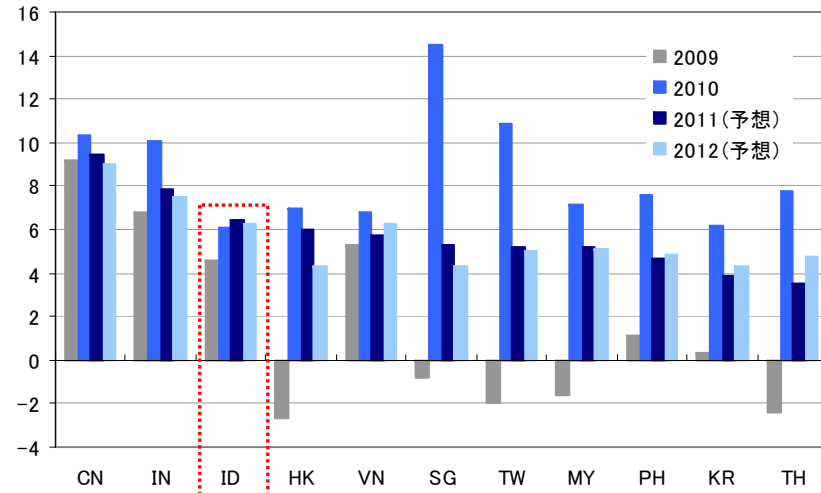
- インドネシアの経常収支黒字の対GDP比は、アジア諸国の中で低水準。
 - 2011年10～12月期には経常収支は赤字に転落した。
 - 2012年は年間での赤字転落が予想されており、通貨は売られ易くなる模様。
- インドネシア経済への成長期待は大きい。
 - インドネシア経済は爆発的な成長こそ見られないものの、安定した高成長が続いている。
 - 世界第4位の人口、中間所得層の増加は証券投資や直接投資を惹き付ける。
 - 但し、世界的な金融市場の混乱から資金引き揚げのリスクが燦る。

(%) アジア新興国の経常収支(対GDP比)



(資料)IMF

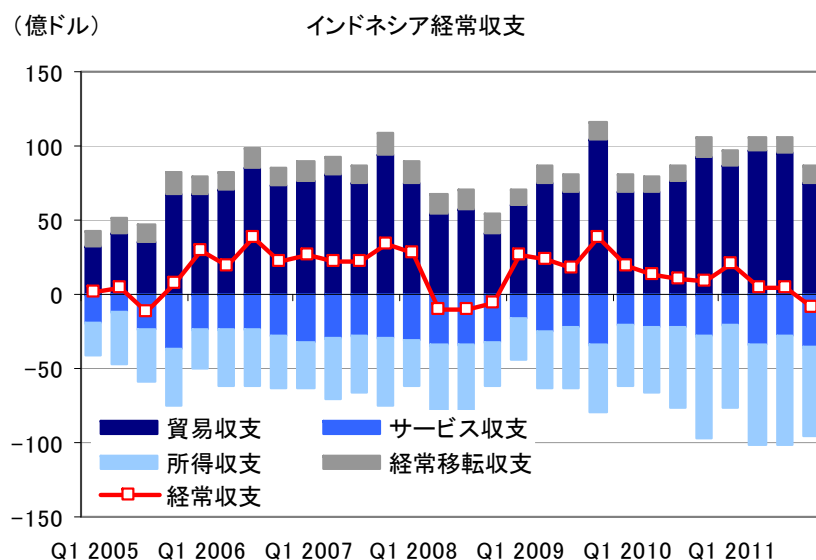
(%) アジア新興国のGDP成長率



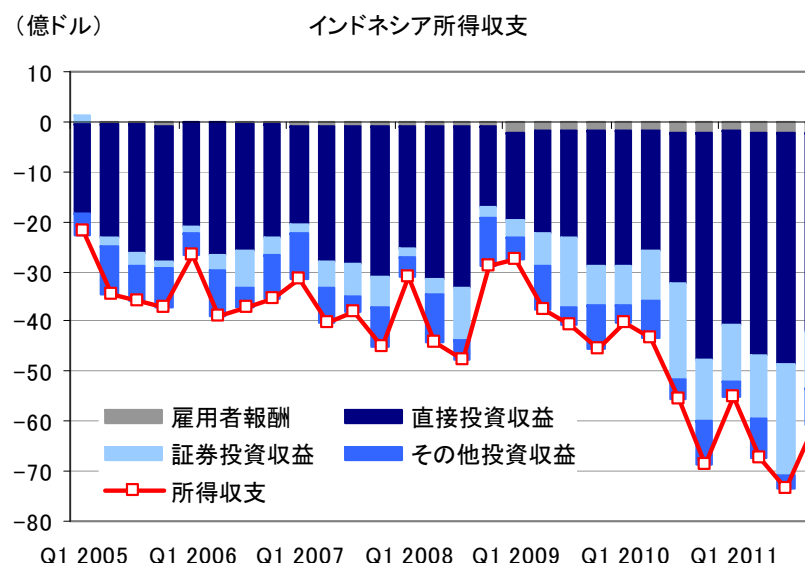
(資料)IMF

赤字に転落した経常収支

- 経常収支の対GDP比はアジア新興国の中で小さく、IMF予測によれば2012年には通年で赤字。
- 世界経済減速に伴って輸出の下振れが懸念される一方、国内経済は堅調なため輸入は増え易い。
- 利息支払いと外資系進出企業の利益送金によって所得収支赤字が拡大しており、2010年以降活発化している直接投資動向に鑑みれば、今後更に赤字が拡大する可能性が高い。
- 貿易収支黒字が縮小する一方で所得収支赤字が膨らむ公算が大きく、経常収支は赤字になりそう。



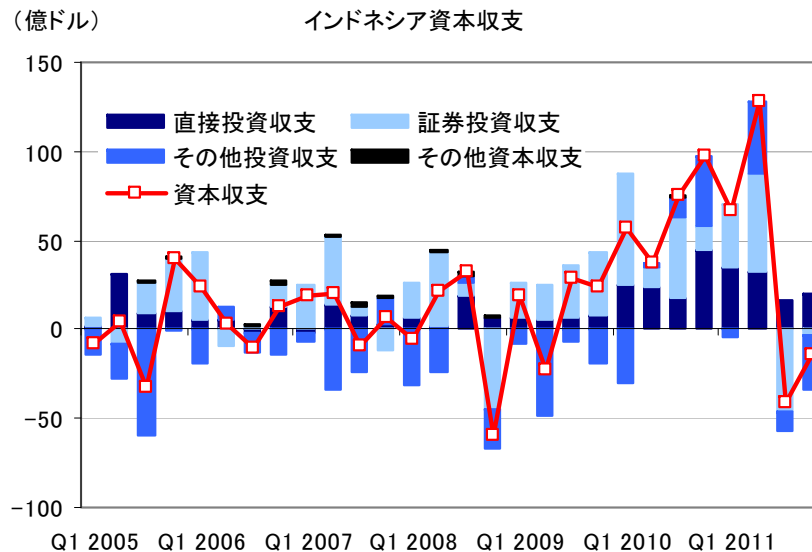
(資料) Datastream



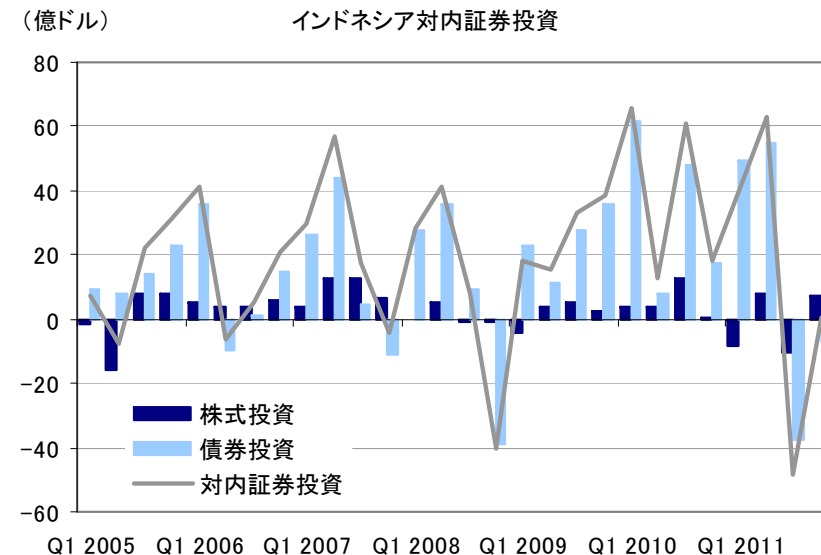
(資料) Datastream

積み上がった投資残高の巻き戻しが続いているが...

- 2009年以降、景気回復期待から資金流入が活発化。
- 内外金利差に着目した債券投資が旺盛で、国債保有者における非居住者投資家の割合も拡大してきた。
- だが、2011年7～9月期に欧州債務問題をきっかけに金融市場は大きく混乱。それまでに積み上がってきた対内証券投資（特に債券投資）やその他投資（主として対外借入れ）は巻き戻しが鮮明に。
- 中長期的には、金融市場の不安が後退すれば、債券投資を中心に再び投資が活発になるとと思われる。
- 対内直接投資は拡大傾向。現政権は外資誘致に積極的な姿勢を見せており、対内直接投資拡大に表れている可能性。インドネシア経済への期待は大きく、今後も安定的な資金流入源となるだろう。



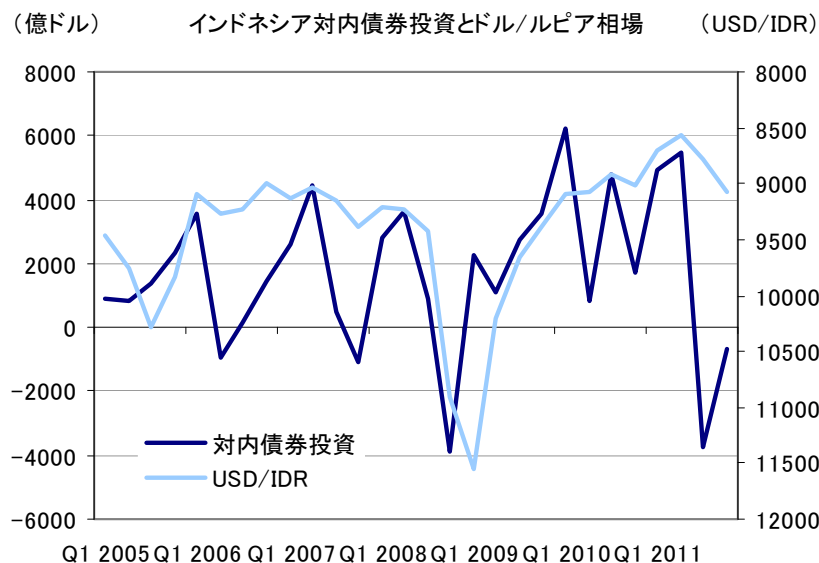
(資料) Datastream



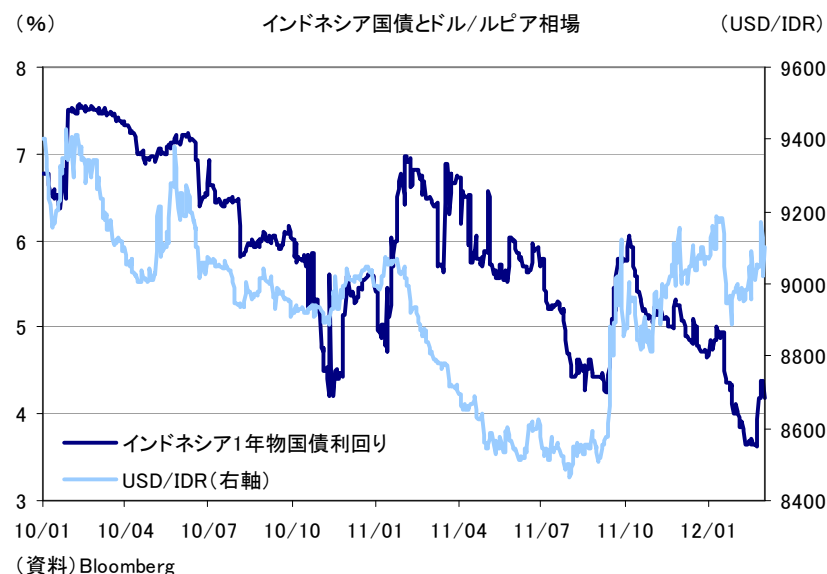
(資料) Datastream

対内債券投資がルピア相場に与える影響

- 内外金利差に着目した債券投資が旺盛で、国債保有者における非居住者投資家の割合も拡大してきた。
- 投資適格への格上げは、一層インドネシア国債への投資を惹き付けるだろう。
 - 英系格付け会社が昨年12月に「BBB-」、今年1月には米格付け会社が「Baa3」へとそれぞれ投資適格へと格付けを引き上げた。残る米格付け会社も近々投資適格への格上げが予想されている。
- 外国人投資家によるインドネシア債券市場への投資がルピア相場に大きな影響を与える。
 - 金融市場の不安が後退すれば、資金流入に併せてルピア高に。



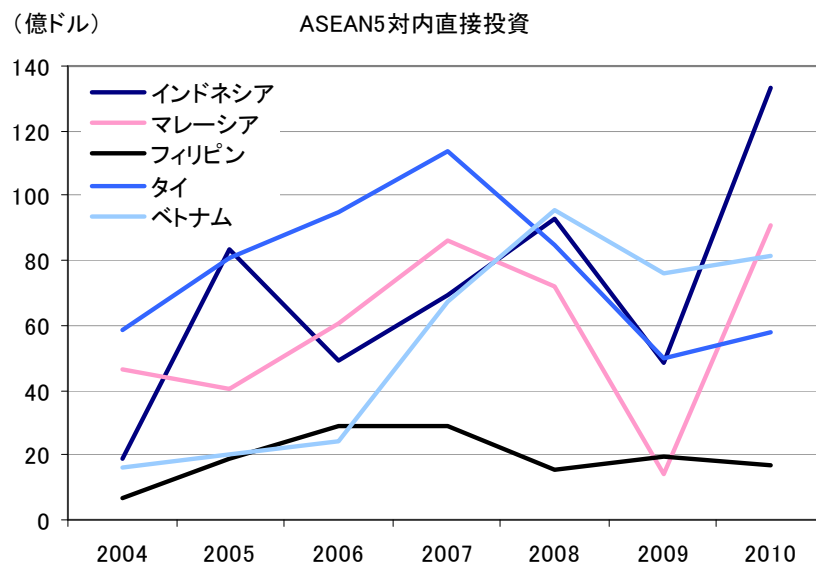
(資料) Datastream



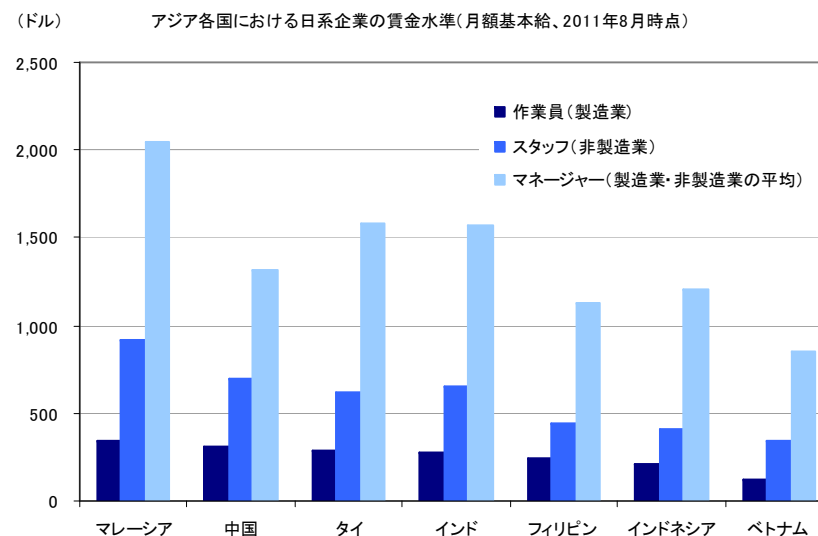
(資料) Bloomberg

対内直接投資を惹き付けるインドネシア

- 世界第4位の巨大な人口を抱え、人口ボーナスが相対的に長く続くインドネシアは低コストで豊富な労働力を提供できる点でも有利。
- 世界最大の人口規模を有する中国やインド、アジアのデトロイトと称されるタイや、人口ボーナスが長く続くフィリピンよりも人件費は安い傾向にある。
- 今後、中間所得層の増加に伴い消費市場としても期待が集まるインドネシアは魅力的。
- 対内直接投資は2010年にASEAN5最大となったが、こうした流れは続く可能性が高い。



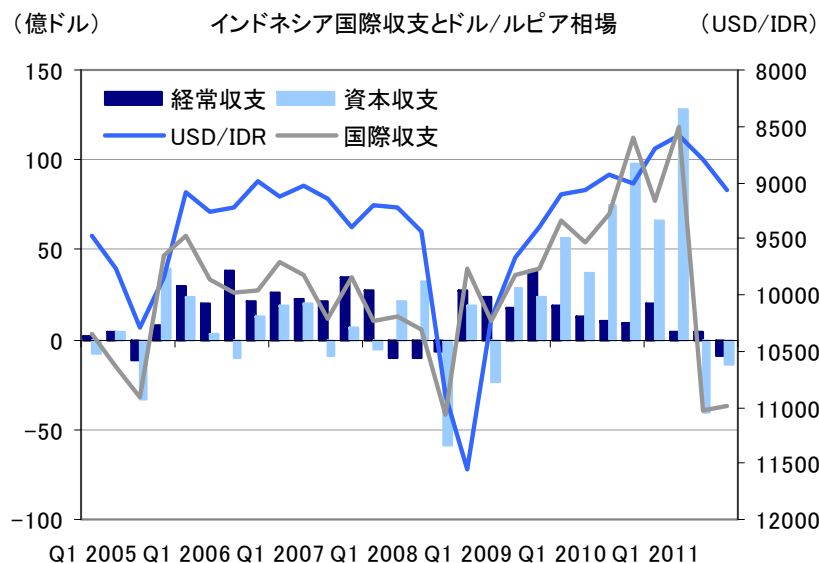
(資料)UNCTAD



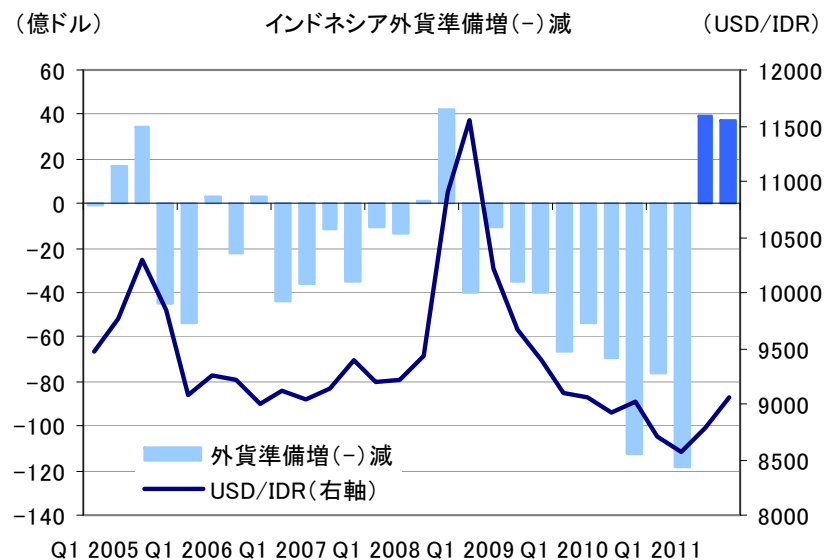
(資料)JETRO 在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査(2011年度調査)

当局の通貨防衛意識は高まっている？

- 8月の史上初となる米国債格下げ、9月以降の欧州債務問題深刻化によって市場のリスクセンチメントが急速に悪化し、ルピアは急落。
- その後も経常取引、資本取引両面からルピア売り圧力が掛かる中で、当局はルピア買い為替介入を実施した模様。
- この時期、当局からは通貨防衛に積極的な発言が目立っていた。
- 2009年以降の旺盛な資金流入が見られたときに蓄えた外貨準備を背景に、輸入物価を押し上げるルピアの下落は阻止し、ルピアの安定に努めるのではないかと。



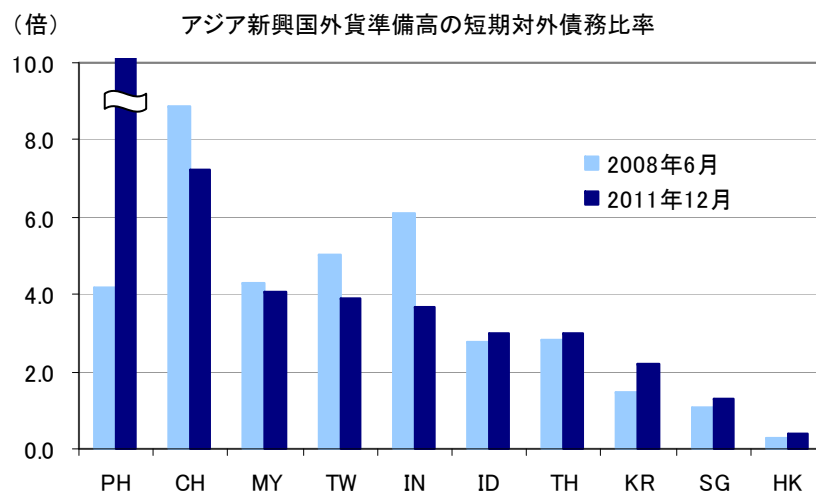
(資料) Datastream



(資料) Datastream

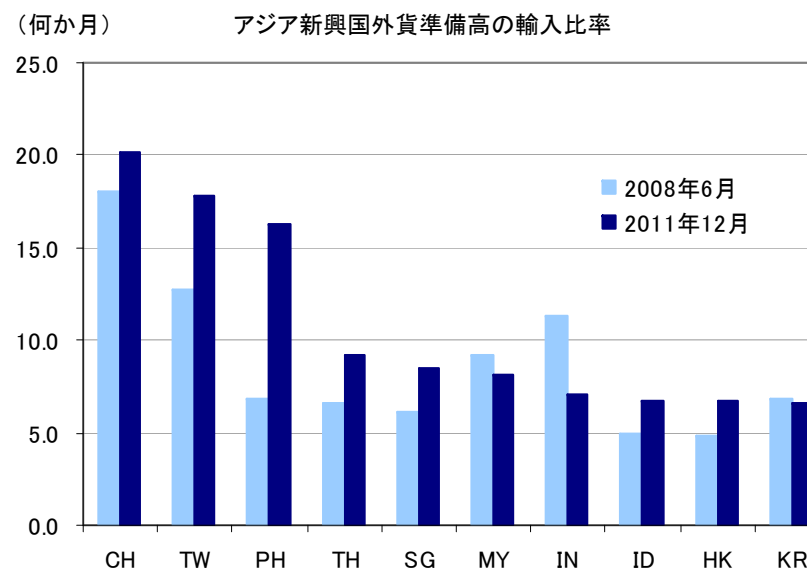
対外債務の支払能力は懸念されない

- 短期対外債務及び輸入高に対する外貨準備高の規模は左程懸念されない。
 - 短期対外債務比率はベンチマークの1倍を大きく上回る。
 - 輸入比率も7か月程度とベンチマークの3か月以上を確保。
 - これらの指標はあくまで目安だが、危機への耐性は高まっていると言える。
- 両比率ともリーマンショック以前の水準から改善しており、外貨流動性が枯渇する可能性は低いだろう。



(注) HK, TH, PH, INについては2011年9月のデータを使用。
TW, CH, SGについては2011年6月のデータを使用。

(資料) Datastream, JEDH



(資料) Datastream

インドネシアルピア相場の今後の見通し

- 中長期的には成長期待を背景に資金流入が期待されるが・・・
 - 2011年10～12月期に経常収支が赤字に転落し、年間でも赤字が視野に入るなかで、ルピア相場は脆弱。金融市場が不安定になれば、売り圧力が強まる。
 - 世界経済の減速、欧州債務問題など投資家のセンチメントは不安定化し易いと思われ、短期的にはルピア相場は上値重く、下値不安は続くだろう。
 - 中長期的にみれば相対的に高い成長率、金利を背景として資金流入が期待される。
 - 世界第4位の人口を抱え、中間所得層が増加するインドネシアは生産拠点としてだけでなく、最終消費地としても魅力的なことから直接投資は続くだろう。
 - 投資適格に格上げされたことで、債券投資も活発になる可能性が高い。

	2012年 1～2月(実績)	2012年 3月	4～6月期	7～9月期	10～12月期	2013年 1～3月期
USD/IDR	8875 ～ 9213 (9023)	8800 ～ 9300 (9050)	8700 ～ 9300 (9000)	8600 ～ 9200 (8850)	8400 ～ 9100 (8750)	8300 ～ 9000 (8500)
USD/JPY	76.03 ～ 81.66 (81.14)	78 ～ 84 (79)	78 ～ 84 (79)	76 ～ 83 (78)	76 ～ 83 (77)	77 ～ 84 (80)
IDR/JPY (100IDR)	0.833 ～ 0.903 (0.899)	0.84 ～ 0.95 (0.87)	0.84 ～ 0.95 (0.88)	0.85 ～ 0.95 (0.88)	0.85 ～ 0.97 (0.88)	0.85 ～ 1.00 (0.94)

(注) 1. 実績の欄は2月29日までで、カッコ内は2月29日のクローズ時。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄のカッコ内は四半期末の予想レベル。

(国際為替部 多田出 健太)

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、完全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。

当資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的として作成したものであり、特定の投資戦略を勧誘するものではありません。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コーポレート銀行に属し、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。