通貨ニュース（2013 年 4 月 2 日）

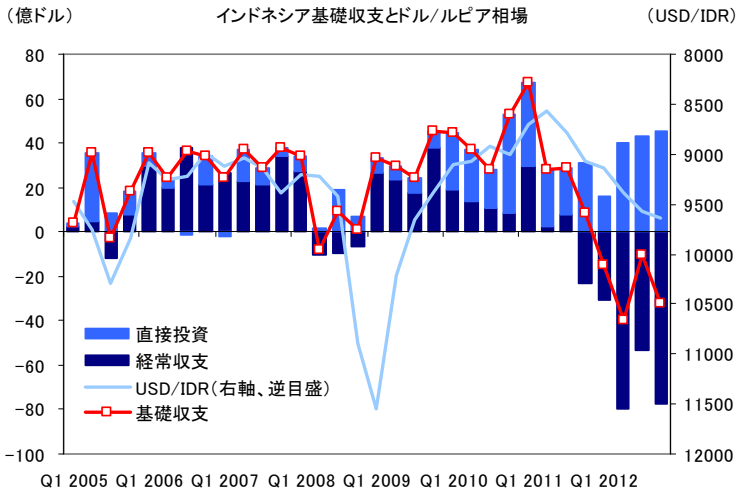
インドネシアルピアの脆弱性

2012 年のインドネシアルピア相場は主要アジア新興国の中で最弱通貨となった。国際収支統計にみられる基礎収支に注目すると、ルピア相場を取り巻く需給環境が非常に厳しい状況となっていることがわかる。貿易収支の悪化を主因として経常収支は 5 四半期連続で赤字を計上し、2013 年も赤字になる見通しである。需給面でルピア売り圧力が掛かる中、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。この政策は要するに為替介入であり、その運営は外貨準備の残高に既定される。だが、今のペースで介入を続けることは厳しい印象であり、ルピア相場の脆弱性が改善する見通しは立ち難い。

～基礎収支にみるルピアの脆弱性～

2012年のインドネシアルピア相場（以下ルピア）はほぼ一貫して下落し続け、主要アジア新興国の中で最弱通貨となった。2013年入り後も状況は全く変わっておらず、軟調推移が継続している。インドネシア経済は内需主導で6％台の安定した成長を維持し、主要株価指数であるジャカルタ総合指数は断続的に過去最高値を更新するなど良好な発展を遂げているように見えるが、ルピア相場を取り巻く需給環境という意味では非常に厳しい状況となっている。

国際収支統計にみられる基礎収支[1]に注目すると、アジア通貨危機以降、安定した経常収支黒字を背景にインドネシアの基礎収支は黒字（資金流入超）基調が続いてきた。2010年前後からは、安定した発展を遂げるインドネシア経済への直接投資が活発化し、経常収支黒字と併せて多額の資金がインドネシアへと押し寄せていた。



（資料）Datastream

こうした流れに変化が生じてきたのは2011年に入ってからである。対内直接投資は2011年以降も勢いが続き、年々過去最高水準を更新する動きとなる一方、経常収支は貿易収支の悪化と所得収支赤字の拡大を受けて2011年10～12月期には赤字に転じ、それ以降も5四半期連続で赤字を計上するなど大きな構造変化が起きている。通関ベースの貿易統計をみると、貿易収支を悪化させているのは石油ガスの貿易収支である。内需の拡大と国内生産量の低迷で石油ガスの輸入量が膨らんでお

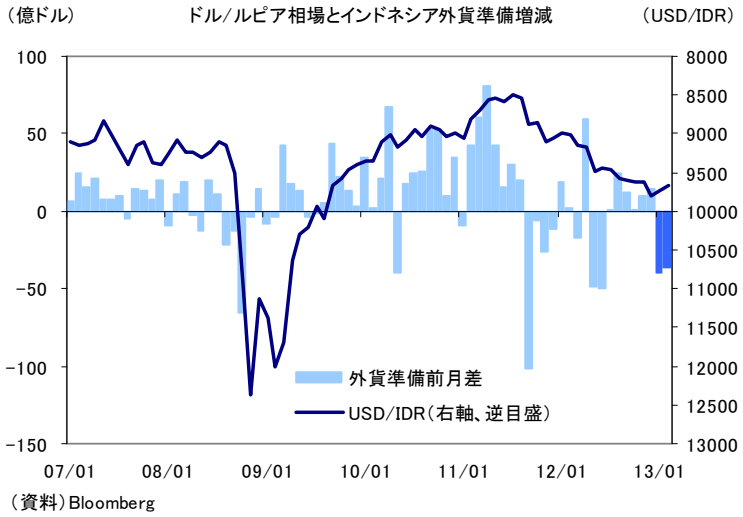
[1]基礎収支は経常収支と長期資本収支（ここでは直接投資収支を用いる）の合計と定義され、国際収支の基調的な収支を示すとされる。

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に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。

り、政府は2013年も昨年に続き2年連続で赤字になるとの見通しを示している。方や、非石油ガスの貿易収支は世界経済の回復によって改善傾向が見て取れるが、好調だった2011年頃と比べると半分程度の黒字額に留まり、経常収支を黒字化させるほどのものではない。

～いつ、外貨準備高に対する懸念が拡がるか～

経常収支が悪化する中で基礎収支は赤字(資金流出超)に転換し、それに併せてルピアもじりじりと値を切下げている。こうした状況下、2013年1月にインドネシア政府は国営石油ガス会社プルタミナおよび国営電力会社ペルサハーン・リストリク・ネガラ(PLN)が中銀から直接ドルを買う方針を表明した。両社のドル需要はオンショアマーケットのドル需要の3分の1を占めるとされており、この措置はルピア売り圧力を緩和しよう。しかしながら、この政策は要するに為替介入であり、外貨売り・自国通貨買い介入の場合は外貨準備高に既定されるため残高を睨みながらの運営となる。実際にインドネシアの外貨準備は1月、2月と2か月連続で40億ドル程度減少し、外貨準備高は2013年2月末時点で1052億ドルとなっている。



(資料)Bloomberg

また、外貨準備の目安とされる対外短期債務や輸入額に対する比率をみると、2012年12月末時点で対外短期債務比率(外貨準備高/対外短期債務)が2.6倍(目安は1倍)、輸入比率(外貨準備高/輸入額)は6.8か月分(同3か月分)となっており、決して少なくはない水準だが、輸入拡大ペースなどを考えると楽観できるほどでもない。輸入規模が変わらないと想定し(実際には経済成長に伴い増える可能性が高い)、今のペースで外貨準備が減少するとすれば、2014年4月頃には輸入比率が3か月を切ってくる計算になる。

現状のルピア相場は落ち着いているものの、やや弱含みで推移している。だが、それは上述した中銀と国営会社の直接取引(≒為替介入)の結果であり、それをもってしても下落ペースを抑制するのがやっとと言うのが現状の評価だろう。問題は、今のペースで介入を続けることができるかであり、市場で外貨準備高に対する不安が拡がるまでに残された時間はあまり多くないと思われる。本来であれば、金融・財政政策の引締めや燃料消費の押し上げに寄与している燃料補助金の削減等によって輸入の増加を抑制する措置が必要と考えられるが、国民に不人気であるこれらの政策を、来年に選挙を控える同国で政治家が遂行するのは非常にハードルが高く、ルピア相場の需給面からの脆弱性が改善する見通しは立ち難い。

以　上

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