

リサーチ TODAY

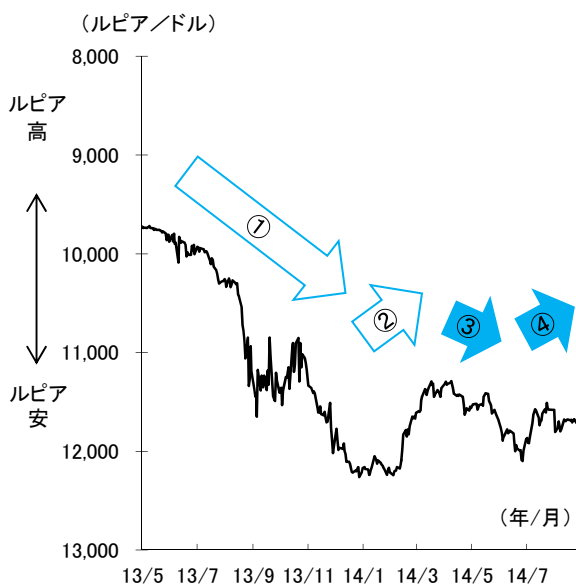
2014年 9月 22日

# インドネシア金融市場はファンダメンタルズに回帰

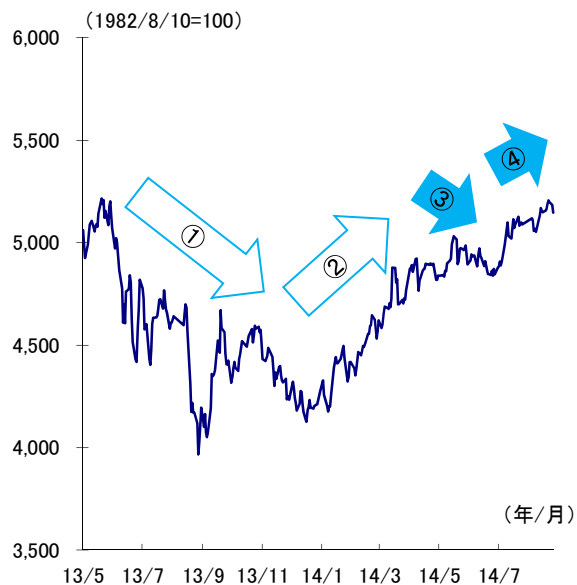
常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

インドネシアでは、7月9日に大統領選挙が実施され、同月22日に選挙管理委員会はジョコ氏が53%の得票率で勝利したと発表した。対立候補であったプラボウォ氏が同月25日に憲法裁判所に対して異議申し立てを行ったが、8月21日に退けられ、ジョコ氏の当選が確定している。選挙キャンペーン中から政治情勢をテーマに変動してきた市場は、改革派とされるジョコ氏の勝利を好感し、下記の図表にあるように、通貨のルピアと、株価が上昇した。みずほ総合研究所は、インドネシアの金融市場に関するレポートを発表している<sup>1</sup>。為替レート・株価ともに高値圏での推移にあるが、主要な政治イベントが一巡したことで、今後市場の関心は政局から実体経済・政策動向、具体的には、経常赤字、インフレ率等の経済問題、ファンダメンタルズ、及びそれらの問題に対する新政権の政策に関心が移るとみられるだけに、今後の実体経済・政策動向には留意が必要だ。

■ 図表：ルピアの対ドルレート推移



■ 図表：ジャカルタ総合指数推移



(注) は主に経済ファンダメンタルズ、 は主に政治情勢を材料に相場が変動していた局面を示す。

(資料) Bloomberg 等よりみずほ総合研究所作成

図表に示したように、為替レートは2013年以降、図表①の期間では、経常収支赤字の拡大、インフレの加速を受けて下落、②の期間ではそれら指標の改善を受けて上昇する等、ファンダメンタルズへの市場の関心で変動した。一方、2014年3月にジョコ氏が出馬することが明らかになると、図表の③、④のように市場のテーマは政治情勢に転換した。大統領選に出馬したジョコ氏について、当初は不利が伝えられ、相場はネガ

タイプに反応したが、7月以降ジョコ氏の勝利観測が広がると相場は上昇に転じた。ただし、大統領が決まり、新大統領へのユーフォリアも落ち着けば、再び市場のテーマはファンダメンタルズに移行する。

インドネシア経済の大きな問題点は、継続する経常収支の赤字問題と、内需拡大に伴うインフレ率の高まりにある。下記図表に示したジョコ氏が掲げる政策方針により、短期間で経済ファンダメンタルズが大きく改善されると期待するのは難しい。特に図表のトップにある鉱物資源の輸出規制を継続する方針は経常収支の改善の阻害要因である。

#### ■図表：経済課題とジョコ氏の政策方針

課題	ジョコ氏が掲げる政策	課題解決への方向性
経常収支赤字の解消	鉱物資源輸出規制の継続	(-)
	燃料補助金の削減	(+)注2
対内直接投資の拡大	インフラ整備の加速	(+)
	行政改革、汚職撲滅	(+)
	投資手続きの簡素化	(+)
	資源、金融等の分野での外資規制強化	(-)
	最低賃金の引き上げ	(-)

(注) 1. 「課題解決への方向性」の記号について、課題解決に資するものを(+)、逆行するものを(-)とした。

2. 燃料補助金の削減は課題解決にプラスだが、段階的に実施されるため短期的な効果は期待できないとみられる。

(資料) 各種報道よりみずほ総合研究所作成

以上を総括すれば、ジョコ氏の政策は短期間で経済ファンダメンタルズを大幅に改善するものではない。従って、当面、経常収支は赤字基調であり、インフレ圧力も続くことから、金融政策は緊縮的、成長率は伸び悩みと展望される。経済ファンダメンタルズの明確な改善の方向性を期待しづらいなか、金融市場においてルピアはこう着感の強い相場展開になろう。株価は、これまでの政治相場のなかで、経済ファンダメンタルズからかい離して割高に推移してきたが、今後は政治相場から経済相場への移行に伴い、市場の関心のファンダメンタルズへの回帰が進めば、株価が下落に転じると展望する。

ただし、ジョコ氏が現在打ち出している保護主義的なスタンスを修正し、課題解決に資する政策を明確に打ち出す場合には、相場の潮目がかわる可能性もあることには留意が必要だ。インドネシアは日本企業からも大きな期待を集めてきた国であるが、今後の対応には新政権に対する慎重な見極めが必要だ。

1 菊池しのぶ「ファンダメンタルズへ回帰するインドネシア金融市場」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年9月3日)

筆者の都合により、9月24日(水)から10月1日(水)は休刊とさせていただきます。