



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

アジア

2015年1月28日

インドネシア国債市場、回復を支えるものは

インドネシア国債市場は、現地通貨建て新興国債券市場や、他のアジアの国債市場に比べパフォーマンスは好調に推移しています。主な背景は、燃料補助金の固定制の導入、当局の下支え姿勢、信用力の回復などによります。

インドネシア国債：ジョコ新政権発足後の国債市場、資金流入が加速

インドネシア財務相が公表した資金流入データによると、インドネシア国債の流入超は2015年1月26日に約6.18兆ルピア（約585億円）と2011年1月以来の大きさとなりました。インドネシアのジョコ政権が発足して約3か月、インドネシア国債市場は新政権の政策を支持する格好で、概ね上昇（利回りは低下）する展開となっています（図表1参照）。

どこに注目すべきか

燃料補助金固定制、格付け、国債買取

インドネシア国債市場は、現地通貨建て新興国債券市場全体や、他のアジアの国債市場に比べてパフォーマンスが好調に推移しています。主な背景は、燃料補助金の固定制の導入、当局の下支え姿勢、信用力の回復などによります。インドネシア国債上昇の理由は次の通りです。

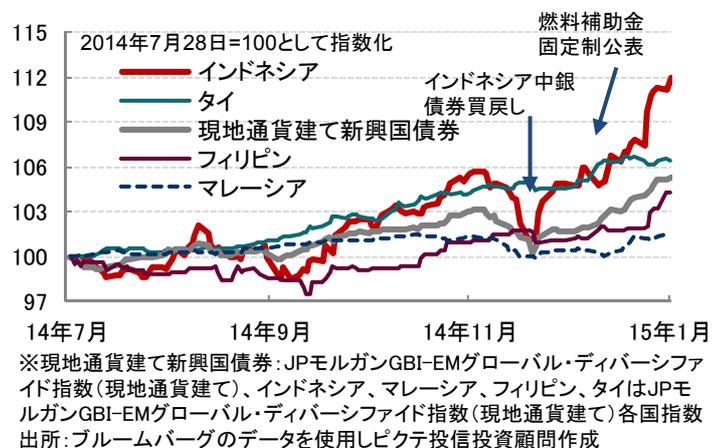
1つ目は、ガソリン補助金の撤廃と一部燃料補助金の固定制導入によりジョコ政権の改革に対する強い姿勢が示されたためです。ジョコ政権は発足直後の2014年11月に補助金を削減しました。当時の燃料補助金の仕組みは、燃料の売価を固定し、燃料市況に応じて差額を補助する方式であったため財政負担が変動するリスクがありました。しかし、2014年12月31日に公表された補助金固定制は、例えばディーゼルは1リットル1,000ルピアに固定する方式に改めたため、今後補助金支払の削減が期待されます。また、ガソリンの補助金は撤廃と踏み込んでいます。財政収支の改善と（輸入の減少による）経常収支の改善が期待されます。

2つ目は、補助金固定制を公表したタイミングです。市場では補助金固定制の導入は、2015年補正予算案が承認された後（2015年前半）を想定していたため、意思決定のスピード感を好感する声もあります。

3つ目は、燃料補助金の改革を国民の目立った反対なしにまとめた政治手腕に対する評価です。例えば、古くは1998年

のスハルト政権の崩壊の引き金は燃料補助金の変更が原因といわれており、最近でも燃料補助金の削減が提案されるたびに大規模な反対行動が起きています。もっとも、運に恵まれている面もあります。世界的な原油価格の下落により、補助金削減の上昇分が相殺されて、燃料価格に大きな変化が見られなかったからです。このようなチャンスジョコ政権が上手く利用した点もジョコ政権に対する信用の回復に寄与していると思われます。政権への評価などを背景に、インドネシア国債の格上げ期待も台頭しています。最後はインドネシア当局が債券市場を下支えする姿勢です。米国の政策金利上げが予想される中、新興国の債券市場は変動性が高い局面もあります。インドネシア市場も2014年12月にキャリー取引解消と見られる動きで下落しました（図表1参照）。インドネシア中銀は12月中頃に国債の買戻しを1.7兆ルピア実施したことを表明しています。本格的な国債買戻しには「債券安定化フレームワーク」といったプログラムも用意されている点も安心材料と思われる。米国の金融政策など不透明感が取り巻く新興国債券市場、改革を進める国に注目するものひとつの選択の鍵と見えています。

図表1: 主な現地通貨建て新興国債券市場の推移
(日次、期間2014年7月28日～2015年1月27日)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。