

## インドネシア中銀、市場環境を好感して景気支援へ追加利下げに動く

～将来的な利下げ打ち止めや引き締め転換の可能性に含み、政策運営は「平時モード」へシフトか～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

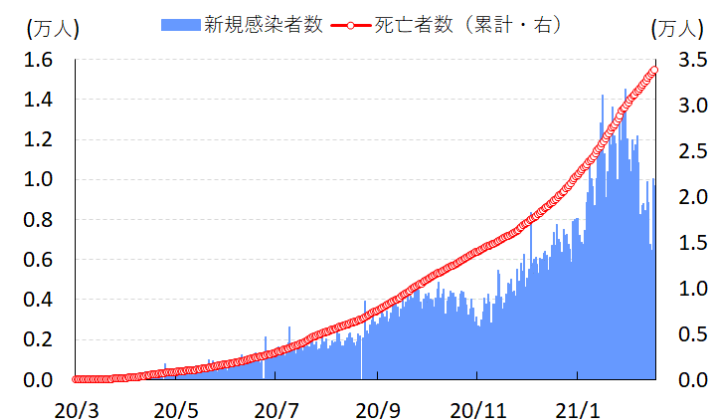
### (要旨)

- インドネシア経済は内需依存度が高く、当初は新型コロナウイルスのパンデミックによる直接的影響は限定的とみられたが、国内での感染拡大を受けた行動制限に伴い昨年前半の景気は深刻な減速に見舞われた。しかし、感染収束にほど遠い状況ながら経済活動の再開に舵が切られたほか、財政・金融政策による支援に加え、世界経済の回復による外需改善を受けて景気は底入れしている。足下では新規感染者数に頭打ちの兆候が出ているほか、ワクチン接種も始まっているが、引き続き感染動向が景気の鍵を握る展開が続こう。
- 政府は今年も財政支援を継続している上、中銀も財政ファイナンスを継続するなど政策支援を続ける方針を示す。また、足下の国際金融市場は活況を呈して資金流入の動きも活発化する一方、デスインフレ基調が続いていることを受けて、中銀は18日の定例会合で追加利下げを決定し、自動車及び住宅ローン規制を緩和する政策支援も発表した。先行きの政策運営については利下げの打ち止めを示唆する姿勢のほか、必要に応じて引き締め姿勢に転じる可能性を示唆するなど、緩和一辺倒の政策運営からの転換がうかがえる。今後は新型コロナ禍という非常事態への対応から徐々に「平時モード」にシフトしていく可能性も考えられよう。

インドネシア経済は、一昨年に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）のパンデミック（世界的大流行）を受けた世界経済の減速に加え、中国経済の減速などを理由とする国際商品市況の調整により景気に下押し圧力が掛かることが懸念された。ただし、同国経済は構造面で家計消費など内需依存度が高く、国内での感染確認が周辺国に比べて遅かったために、その直接的な影響は小さいとみられたものの、昨春に感染が確認された後に首都ジャカルタ州政府が非常事態宣言を発令して移動制限をかけるとともに、流入阻止を目的に外国人の入国を全面禁止するなど国内外の移動を厳しく制限する措置に動いた。さらに、その後も政府は1年のうち最も移動が活発化するラマダン（断食月）期間中の帰省禁止を打ち出したほか、国内外への旅行を全面禁止するなど強力な感染対策に舵を切った。結果、昨年前半の同国経済は、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースで2四半期連続のマイナス成長となるリセッション（景気後退局面）に陥ったほか、4-6月のマイナス幅はアジア通貨危機の際以来の水準となるなど深刻な景気減速に直面した（詳細は昨年8月5日付レポート「[インドネシア、4-6月は前年比▲5.32%と21年強ぶりのマイナス成長](#)」をご参照下さい）。なお、こうした深刻な景気減速を受けて、政府は感染収束にほど遠い状況ながら一転して段階的に行動制限の緩和に動くなど経済活動の正常化を模索するとともに、景気下支えに向けて巨額の財政出動を図ったほか、中銀も金融緩和や財政支援を目的に事実上の「財政ファイナンス」を発動するなど、新型コロナ禍という非常事態への対応を理由に『禁じ手』も厭わない動きをみせた。また、政府は対内直接投資の活発化による景気回復を図るべく、法改正を通じて過剰に保護されているとされてきた労働者権利の是正に動いたものの、拙

速な法改正論議を巡って反政府デモが勃発するとともに、政府はその排除に向けて強硬姿勢を示すなど新たな火種が生まれる動きもみられた（詳細は昨年11月13日付レポート「[インドネシアで広がる「不寛容さ」、宗教右派を巡る新たな動きにも懸念](#)」をご参照下さい）。ただし、政府による経済活動の正常化を優先する取り組みに加え、中国や欧米主要国などをはじめとする世界経済の回復を背景とする外需の底入れも重なり、強力な感染封じ込め策の影

図1 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

響で大きく低下した家計及び企業のマインドは改善している。こうした状況を反映して、昨年後半の実質GDP成長率は前期比年率ベースで2四半期連続のプラス成長となるなど景気は底入れしているが、巨額の財政出動を背景とする公的部門の動きが景気を押し上げる動きの一方、民間部門の動きは力強さを欠くなど自律性の乏しい展開が続いており、通年の経済成長率も▲2.07%と22年ぶりのマイナス成長となるなど、新型コロナウイルスの影響が極めて深刻であったことが改めて確認された（詳細は5日付レポート「[インドネシア、2020年の成長率は▲2.07%と22年ぶりのマイナス成長](#)」をご参照下さい）。

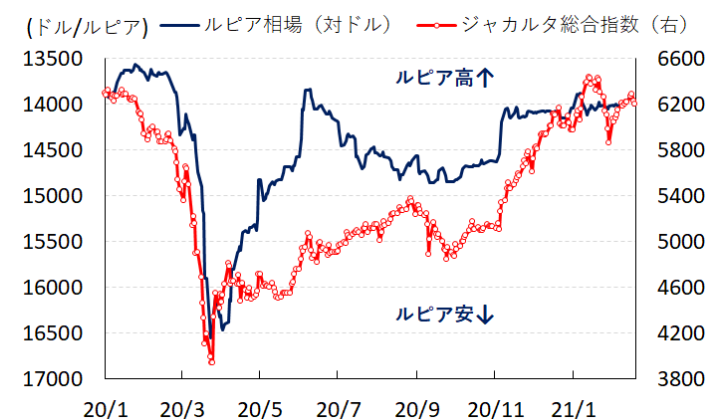
他方、国内における新型コロナウイルスの感染者数は年明け以降も拡大傾向を強めており、足下では累計で124万人を上回り、死亡者数も累計で3.4万人弱とともにASEAN（東南アジア諸国連合）内で最大となるなど、同国は東南アジアにおける感染拡大の中心地となっている。ただし、足下では新規感染者数に頭打ちの兆候が出ているほか、中国による『ワクチン外交』の活発化も追い風に今月13日にはワクチン接種が開始される動きもみられる。政府は来月までに約150万人の医療従事者へのワクチン接種を実施するとともに、最終的には人口の3分の2に当たる1億8,150万人を対象にワクチン接種を行うことで集団免疫の獲得を目指す計画を掲げており、中国製のみならず幅広くワクチンの確保に取り組む姿勢をみせている。ただし、全世界的にワクチンの獲得合戦の動きが広がりをみせているほか、感染力が高い上に血漿療法が効かない変異種の登場が報じられるなど不透明要因が山積するなか、政府が目指す集団免疫の獲得に向けた取り組みには紆余曲折が予想される状況にある。

こうしたなか、上述のように中銀は昨年に景気下支えに向けて数度に亘り利下げを実施したほか、財政支援を目的に国債を無利子で直接引き受ける財政ファイナンスに動くなど、平時であれば『禁じ手』と受け取られる対応をみせてきた。なお、足下の国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めている上、世界経済の回復期待を追い風に活況を呈する展開が続くなか、欧米など主要国による緩和政策の長期化を見越してより高い収益を求める一部のマネーは新興国に回帰する動きがみられる。こうした環境を受けてインドネシアにおいても資金流入の動きが活発化しており、

昨春の国際金融市場の動揺に際して大きく調整した通貨ルピア相場及び主要株式指数はともに、その後の市場が落ち着きを取り戻したことを受けて底入れしており、足下においても堅調な動きをみせている。こうした環境も追い風に、政府は今年も引き続き財政出動を通じた景気下支えを図るほか、中銀も先月の定例会合において財政ファイナンスを事実上延長して政策支援に向けて歩調を合わせる考えを示した（詳細は1月22日付レポート「[インドネシア中銀、](#)

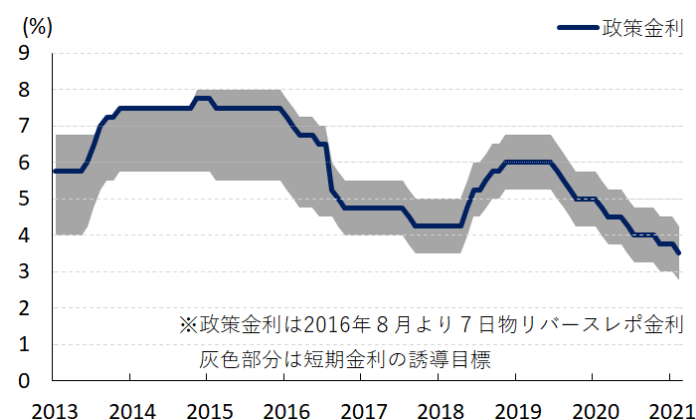
[2021年も財政ファイナンス継続を改めて強調](#)」をご参照下さい）。さらに、世界経済の回復期待などを背景に足下の原油をはじめとする国際商品市況は底入れの動きを強めるなどインフレ懸念はくすぶるものの、インフレ率は中銀が定める目標域を下回る水準で推移するなどデフインフレ基調が続いており、中銀にとっては追加利下げ実施を通じて景気下支えを図る余地が生まれていた。よって、中銀は18日に開催した定例会合において政策金利である7日物リバースレポ金利を3会合ぶりに25bp引き下げて過去最低水準となる3.50%とする決定を行った。昨年以降の同行による利下げ実施は6回目であり、景気下支えに向けた政策調整の一環として、来月から年末までを対象に自動車ローンや一部の住宅ローンに関する頭金規制を撤廃するなどの取り組みも示された。なお、会合後に公表された声明文では、世界経済について「回復が続くと見込まれる」との見通しを示したほか、同国経済についても「ワクチン接種や政策調整によって回復のモメンタムが一段と加速する」との見通しを示しつつ、「今年の経済成長率は+4.3~5.3%の範囲に収まる」と従来見通し（+4.8~5.8%）を下方修正している。また、対外収支についても「輸出セクターの堅牢さを反映して堅調な推移が見込まれる」とした上で、ルピア相場についても「中銀による安定化策や資金流入の動きを反映して上昇が見込まれる」とし、物価動向についても「目標域（ $3 \pm 1\%$ ）での推移が見込まれる」として引き続き物価安定に向けて政府と政策協調を進める考えをみせた。また、会合後にウェブ会見に臨んだ同行のペリー総裁は、今回の決定について「インフレ率が低水準に留まるとともに、ルピア相場が引き続き安定するとの見通しに従ったものであり、景気回復のモメンタムを押し上げるさらなるステップとなる」との考えを示した。一方、先行きの政策運営については「追加緩和の余地は一段と狭まっているが、中銀に他の選択肢がない訳ではない。量的緩和やマクロプルーデンス政策を通じた緩和、決

図2 ルピア相場(対ドル)及び主要株式指数の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図3 金融政策の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成

済システムのデジタル化などいろいろな選択肢がある」と述べるなど、利下げ打ち止めの可能性に含みを持たせる姿勢をみせた。また、今回決定されたローンの頭金規制緩和については「年末までに効果を評価した上で延長の可否を決定する」と述べるなど、来年以降の政策延長に含みを持たせる考えをみせた。その上で、「量的緩和政策による物価への影響はこれまでの想定に比べて遅れて現れる見通しであり、現状は来年第1四半期以降になる」との見方を示しつつ、「仮にインフレの兆候が早く発現すれば、我々は躊躇することなく引き締め政策に転じる」と早期に引き締め姿勢に転じる可能性にも含みを持たせた。中銀はこれまで新型コロナ禍という非常事態への対応を理由に金融緩和に大きく舵を切る展開をみせてきたが、今後については『平時モード』にシフトする可能性が高まっていると判断出来よう。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

