

インドネシアの利下げはアジア諸国に波及するか

～輸出依存度の高い国々では利下げが模索される可能性はあろう～

発表日：2011年10月14日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

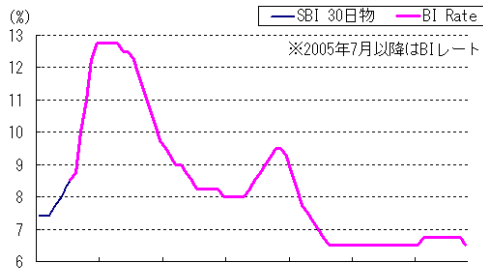
- 11日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会において2年2ヶ月ぶりの利下げを実施した。当局は先行きの物価見通しの低下や、世界的な景気低迷が同国経済景気に悪影響を与えることを懸念していることを示した。一方、内需の堅調が続いていることを鑑みれば、この時期の利下げ実施は時期尚早であろうと思われ、来年にかけて同国のインフレ率は再び加速感を強める可能性もある。
- 現下の利下げはブラジルに次いで2ヶ国目であり、市場では他のアジア新興国でも利下げが続くかに注目が集っている。世界経済の低迷が懸念される中、利下げは自国通貨安を通じて輸出を下支えする一方、インフレ圧力が残り、海外資金の流出が続く中では危うい選択でもある。輸出依存度の高いタイでは洪水の悪影響も懸念され、政府の主張などを鑑みれば利下げ時期が早まる可能性はあろう。一方、韓国や台湾などではインフレ圧力は熾り、物価と景気のバランスを取る政策の舵取りが求められている。

《世界経済低迷の悪影響を懸念して利下げ実施。しかし、内需の堅調が続く中では時期尚早と判断される》

- 11日、インドネシア銀行は定例の金融政策委員会において政策金利（B I レート）を 25bp 引き下げて 6.50%とする決定を行った（[図1](#)）。同行が利下げを実施するのは2009年8月以来2年2ヶ月ぶりであり、事前の市場予想では金利据え置きが見込まれていたため、市場では「サプライズ」と受け止められている。なお、9月の消費者物価は前年同月比+4.61%と前月（同+4.79%）から減速し（[図2](#)）、前月比も+0.27%と前月（同+0.93%）から伸びが鈍化している。ラマダン明けによる季節要因や金融市場の混乱による原油市況の調整などで食料品やエネルギー価格の上昇が一服しており、物価上昇圧力が後退している。当局は先行きのインフレ率について、来年まで5%を下回る水準での推移を見込んでおり、インフレ目標（2011年は4～6%、2012年は3.5～5.5%）達成の可能性が高まったため利下げを決断したとしている。
- 足下では欧州債務問題の深刻化を背景とする国際金融市場の混乱により、投資家のリスク回避志向が高まっており、同国市場においても外国人投資家を中心に資金が流出しており（[図3](#)）、景気に悪影響を及ぼす可能性がある。一昨年春以降の海外資金の流入に伴い上昇基調が続いてきた通貨ルピアは一転して下落しており（[図4](#)）、当局は急激な為替変動を抑制すべくルピア買い（ドル売り）介入を実施しており、「今後も通貨安定のためには必要な措置を採る」として追加的なルピア買い介入の可能性を示唆。急速なルピア安は輸入物価の上昇要因になるため、引き続き物価の動向も意識した措置と考えられるが、自国通貨買い介入による実質引き締めと利下げ実施は政策の整合性を欠いたものである。
- さらに、足下の同国経済について消費や投資をけん引役に内需は堅調に推移しており（[図5](#)）、今年の経済成長率は前年比+6.6%と昨年（同+6.1%）を上回るとの見通しを示した。一方、先進国を中心とする世界経済の低迷により輸出の減速が見込まれるため、来年の経済成長率は同+6.5%とこれまでの見通し（同+6.7%）を引き下げている。ナスティオン総裁は「来年のインフレ見通しが落ち着いている中で、現行の金利水準（6.75%）は高すぎると判断し、より妥当な水準に転換した」との考えを示したが、同国経済は内需依存度が高く、雇用改善により内需は堅調な状態にある。8月の輸出もアジアの資源需要を背景に底堅いことから（[図6](#)）、この時期の利下げには意外感が強い。
- 当局はインフレ率が目標を上回った昨年秋以降も利上げを躊躇っており、今年2月に2年4ヶ月ぶりの利上げ実施に踏み切った後も、他のアジア諸国が利上げを進めているにも拘らず利上げ実施に消極的であった。

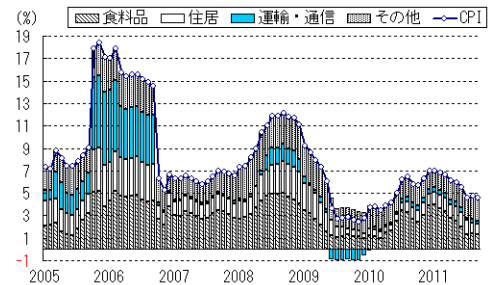
9月のインフレ率やコア物価が減速したことにより当局のインフレ警戒感が緩んだ可能性はあるが、先行きも内需の堅調による物価上昇圧力は熾ると見込まれ、再びインフレ率が当局の目標上限に向けて加速することも考えられる。この時期の利下げは時期尚早であり、年明け以降に再び金融引き締め舵を切る必要性は高まると予想される。

図1 ID 政策金利の推移



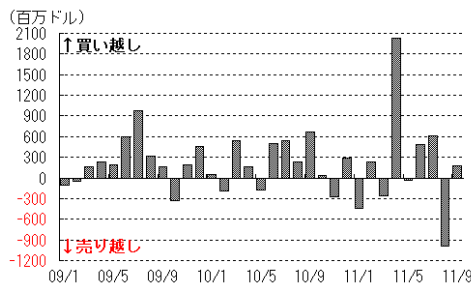
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 ID 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 ID 外国人投資家の株式売買動向



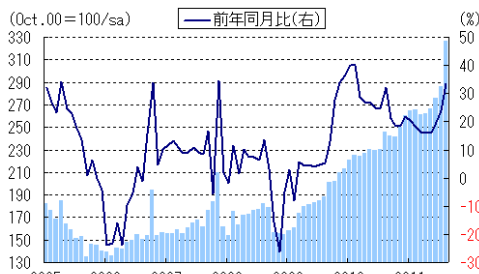
(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図4 為替相場(対米ドル)の推移



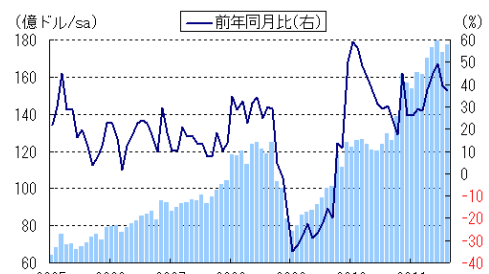
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 ID 小売売上高の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 ID 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

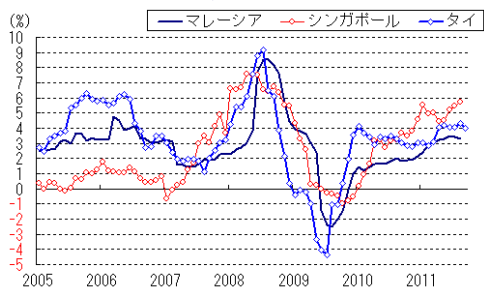
《輸出依存度の高い国を中心に、為替動向を睨みつつ早期の金融緩和を模索する動きはあろう》

- 足下の国際金融市場の混乱の中、主要新興国で利下げを実施したのはブラジルに次いで同国が2ヶ国目であり、市場では早くも他のアジア新興国に利下げが波及するかに注目が集っている。ASEANにおいてはシンガポール、マレーシア、タイの3ヶ国は輸出依存度の高く、これらの国にとって利下げに踏み切る誘引は高まっている。利下げは自国通貨安をもたらすため、世界経済が減速する中で輸出を下支えする効果を有するが、一方で輸入物価を押し上げる側面もある。しかし、海外資金の流出によって自国通貨安圧力が高まっている中では、安易な通貨安誘導は危険を伴うため、自国通貨買い介入による実質的な金融引き締めを余儀なくされている。
- タイにおいては9月のインフレ率が減速する中（図7）、足下では過去50年で最大の洪水被害に見舞われており、自動車関連産業などの生産停止による輸出の下押しは避けられず、観光産業への悪影響も懸念されている。タイ政府はこれまで金融当局に対して金融緩和の実施を求めていたこともあり、景気に配慮して利下げを行う可能性は高まりつつあると判断される。一方、同国は世界最大のコメ輸出国であることから、同国

の輸出抑制はアジアのコメ価格の上昇を招く可能性もあり、シンガポールやマレーシアなど食料品を輸入に依存する国にとっては難しい問題となろう。14日にはシンガポール通貨庁（金融当局）が定例の金融政策声明を発表するが、通貨SGドルの上昇バンド縮小により引き締めスタンスをやや緩和させると見込まれる。一方、マレーシアは比較的早期に利上げに踏み切るなどインフレに対する警戒感は強く、物価上昇圧力も依然熾っているが、足下の生産や輸出には下押しの兆候が出ていることから、これまでの見通し（年明け以降）に比べて利下げが早まる踏み切る可能性はあろう。

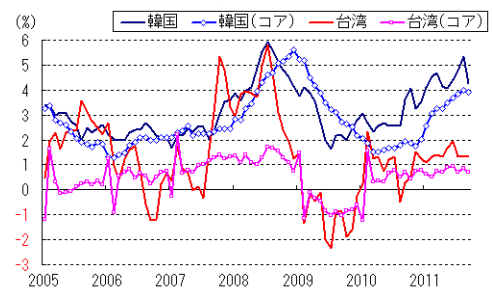
- ASEAN以外で輸出依存度の高いアジア新興国としては韓国や台湾があるが（図8）、韓国では9月のインフレ率は原油市況の下落を反映して減速したものの、年明け以降インフレ率は金融当局の定める目標を大きく上回っている。さらに、足下のウォン安による輸出の下支えは雇用を通じて内需の底堅さをもたらしており、物価上昇圧力は熾っている。また、不動産価格の高止まりによる資産バブル懸念も続いており、金融緩和に踏み切りにくい状況にある。一方、台湾の9月のインフレ率は食料品やエネルギー価格などの上昇によりわずかに加速したものの、足下では雇用改善の頭打ちを反映してコア物価は鈍化している。両国でも海外資金の流出により本国通貨安圧力が高まっており、為替安定のために本国通貨買い介入を実施している。ともに食料品やエネルギーなどを中心に輸入依存度が高く、本国通貨安は輸入物価を通じて物価上昇に繋がるため、景気と物価の間で難しい政策の舵取りを迫られよう。

図7 ASEAN 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 韓国・台湾 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以 上