

インドネシア中銀、資金流出圧力に堪らず市場予想を上回る回答

～50bpの利上げ実施も、ルピア相場には悪材料山積の状況は変わらず～

発表日：2018年6月29日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

- 29日、インドネシア銀行は定例会合で市場の事前予想を上回る50bpの利上げ実施を決定した。同行は先月、通貨ルピア安圧力へのけん制のために2度に亘る利上げを実施したが、足下では国際金融市場の動揺に伴う資金流出懸念が強まり、ルピア安に歯止めが掛からない状況が続いた。同行は大幅利上げを実施する一方、不動産融資規制の緩和により景気下支えを図る姿勢をみせた。市場予想を上回る利上げで短期的に相場が落ち着く可能性はあるが、経済のファンダメンタルズの悪化材料は山積しており、通貨ルピア相場には下押し圧力が掛かりやすい地合いが続き、同行が追加的な利上げに動かざるを得ない事態も予想される。
- 29日、インドネシア銀行（中銀）は定例の金融政策委員会を開催し、同日付で政策金利の7日物リバースレポ金利を50bp引き上げて5.25%とする決定を行った。同行の金融政策を巡っては、金融市場での資金流出懸念やそれに伴う通貨ルピア相場の下落圧力への懸念から、5月17日の定例会合で約3年半ぶりに利上げを実施した。その後、同月24日にペリー新総裁が就任した直後の30日に急遽金融政策委員会が開催され、2会合連続で25bpの利上げを実施するなど、約2週間のうちに2度（計50bp）の利上げを実施した。ペリー新総裁は就任会見において、短期的な優先課題として「通貨ルピア相場の安定に向けて必要な措置の強化に取り組む」との方針を挙げていた。国際金融市場においては、米国FRB（連邦準備制度理事会）が6月のFOMC（連邦公開市場委員会）において追加的な利上げの実施を織り込む動きが強まり、米ドル高圧力に伴う通貨ルピア相場の下落が懸念されており、同会合での決定について「国際金融市場でのリスク上昇に対して先手を打ったもの」との認識を示した。しかし、その後の国際金融市場では米中貿易摩擦による世界経済への悪影響を懸念する向きを反映して投資家のリスク選好度が低下し、リスクが高い新興国からの資金流出圧力が強まった。その結果、同行による積極的な金融引き締めにも拘らず、通貨ルピア相場は下落基調を一段と強め、主要株式指数も13ヶ月ぶりの安値を付けたほか、長期金利も約1年半ぶりの高水準となるなど「トリプル安」に直面している。こうしたことから、今回の定例会合について事前の市場予想は多くの参加者が3回連続での利上げ（25bp）に動くとの見方を示していた。しかし、利上げ幅は事前予想を上回る50bpとなり、これに伴い政策金利は現行の7日物リバースレポ金利に変更された2016年8月以来の高水準となる。他方、同

図1 金融政策の推移

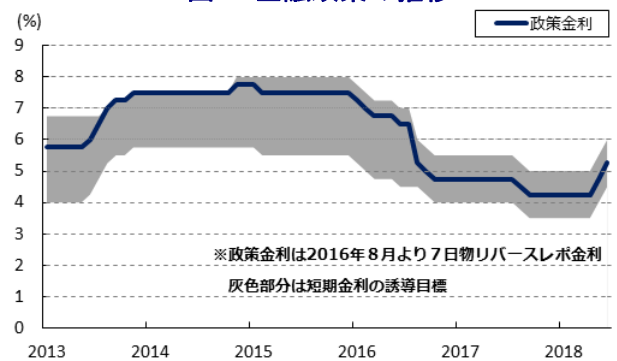
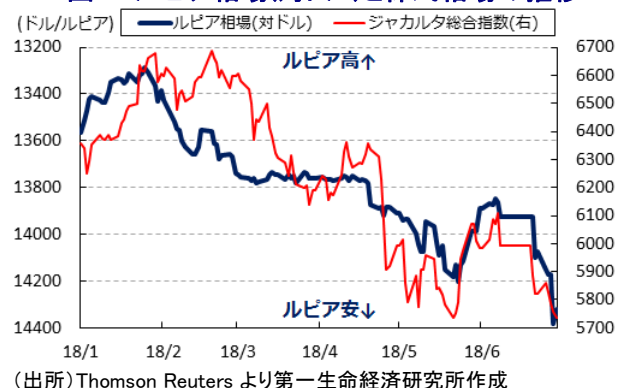


図2 ルピア相場(対ドル)と株式相場の推移



行はこのところの急激な利上げ実施に伴う実体経済への悪影響を緩和するべく、8月1日付で不動産融資に対するLTV（借入金比率）規制を緩和して、景気回復のモメンタム維持と金融市場の安定を図る方針を示した。なお、会合後に発表された声明文では、世界経済について「年内は拡大基調が続くと期待される一方、不確実性の高まりに伴い世界的に流動性がタイト化する事態に直面している」との認識を示した。その余波を受けて「今月後半の国際金融市場における米ドル高圧力に伴い通貨ルピア相場は下落圧力に見舞われた」との見方を示す一方、足下の物価については「食料品価格とインフレ期待の安定を背景に管理可能な水準で落ち着いている」との認識を示した。その上で、先行きの同国経済については「内需が年後半の経済成長のけん引役になる」とし、今年通年の経済成長率見通しを従来の「5.1～5.5%」とする見方を据え置いている。他方、足下の貿易収支は赤字基調が続いているものの、通年の経常収支の対GDP比は「▲3.0%」を上回ることはないとの見方も据え置いている。さらに、同国金融市場についても引き続き「銀行による金融仲介機能は健全に機能している」との従来の見方を据え置いた。今回の市場予想を上回る利上げ実施については、通貨ルピア安の一方向的な進展に対して歯止めを掛ける狙いがあると考えられ、短期的には効果を挙げる可能性はある。しかし、足下では原油相場の高止まりによる貿易収支の悪化が懸念されるなか、来年の総選挙を見据えてジョコ・ウィ政権が燃料補助金を復活させたことを勘案すれば、財政状況の悪化に歯止めが掛かりにくくなっている。また、通貨ルピア相場下落は輸入インフレ圧力に繋がるほか、最近増加する外貨建債務の返済負担増大を通じて経済活動全般の下押し圧力となる可能性もある。他方、同国政府が来年の総選挙及び大統領選を見据えて経済成長率を達成すべく財政出動に傾けば一段と経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の悪化を招き、そのことが資金流出圧力を招く悪循環に繋がることも懸念される。こうした状況を勘案すれば、当面のルピア相場については下落圧力が掛かりやすい地合いが続くと見込まれ、同行はさらなる利上げに動かざるを得ない事態に追い込まれる可能性が残るであろう。

以 上