

インドネシア中銀、利上げ局面一服も息抜きは出来ず

～「トルコ・ショック」一巡や為替介入でルピア相場は安定も、先行きも外部環境次第は変わらず～

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)

- 夏場以降の国際金融市場の動揺に繋がった「トルコ・ショック」は足下で一巡しており、新興国からの資金流出圧力も一服している。ただし、経済のファンダメンタルズが脆弱なインドネシアでは通貨ルピアの対ドル相場が今月初めに一時 20 年超ぶりの安値を更新した。足下のインフレ率は食料品価格の安定などに伴い落ち着いているが、今後もルピア安圧力がくすぶるなか、これまでのルピア安も影響して上振れリスクは残る。
- こうしたなか、インドネシア中銀は 22～23 日の定例会合で政策金利を3会合ぶりに据え置いた。足下の世界経済及び同国経済に対する見方を下方修正する一方、経常赤字の抑制と物価安定に自信を示した。先行きの政策決定は「経常赤字、ルピア相場、インフレ率が決定要因になる」との見方を示しており、今後も外部環境次第と言える。その意味では、今後も同行が追加的な利上げ実施に追い込まれる可能性は残っている。

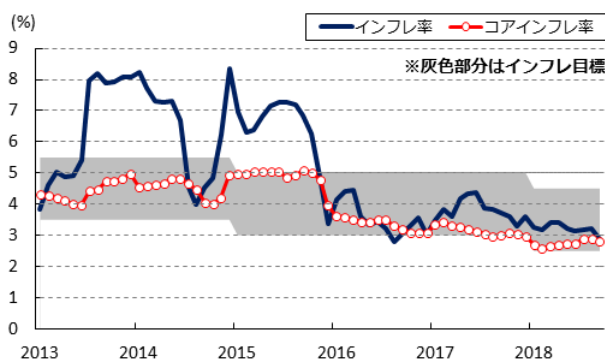
夏場以降の国際金融市場を揺るがしたいわゆる『トルコ・ショック』の発火点となったトルコでは、9 月にトルコ中銀が事前予想を上回る利上げを実施してエルドアン大統領及びその周辺による圧力に屈せず国内外に独立性を示したほか(詳細は 9 月 14 日付レポート「[トルコ中銀、今度の「本気」は本物か](#)」をご参照下さい)、今月にはトルコと米国との関係悪化の『火種』となってきた米国人牧師が釈放され、関係改善に向けた機運が高まっている(詳細は 15 日付レポート「[トルコ、対米関係を巡る「壁」がひとつ除去](#)」をご参照下さい)。こうしたことから、足下の国際金融市場では『トルコ・ショック』に対する懸念は後退しており、そのことをきっかけに新興国からの資金流出圧力が強まる動きも一巡している。結果、昨年来の原油相場の底入れに伴う輸入増やそれに伴う燃料補助金拡大などを受け、経常赤字と財政赤字の拡大懸念があるなど経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)が脆弱なインドネシアでは、資金流出圧力の高まりから通貨ルピアの対ドル相場は今月初めに一時 20 年以上ぶりとなる安値

図 1 ルピア相場(対ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 2 インフレ率の推移



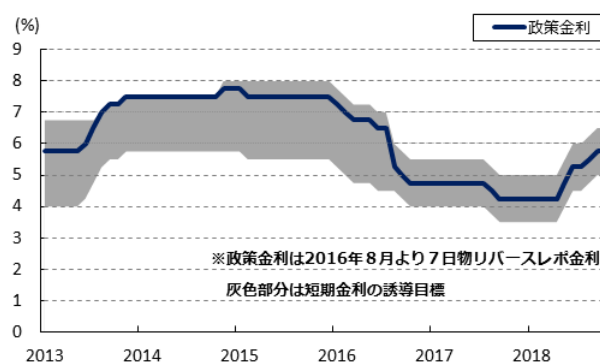
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

を更新した。経常赤字国であるインドネシアにとり、通貨ルピア安の進展は輸入物価を通じてインフレ圧力の昂進に繋がると懸念されるが、直近のインフレ率は生鮮食料品を中心に生活必需品を中心に物価上昇圧力に一服感が出ており、中銀が定めるインフレ目標の中央値（3.5%）を下回る水準に留まるなどインフレが顕在化していない。ただし、上述のように足下の国際金融市場では『トルコ・ショック』の影響が一巡しているものの、米F R B（連邦準備制度理事会）は今後も漸進的な利上げ実施を示唆する姿勢をみせており、新興国では資金流出圧力が強まりやすい地合いが続く。よって、インドネシア中銀はルピア安阻止に向けて、年明け以降複数回に亘って利上げを実施してきたほか、為替介入を行うなど難しい対応に迫られてきた。

こうしたなか、中銀は22～23日の日程で定例の金融政策委員会を開催し、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5.75%に据え置く決定を行った。会合後に発表された声明文では、世界経済について「国際金融市場を巡る不透明感の高まりなどに伴い事前の見通しに比べて低成長になる」との見方を示したほか、同国経済についても「第3四半期の経済成長率は純輸出の鈍化を主因に見通しほど力強さはない」との認識を示した。ただし、今年通年の経済成長率見通しについては、従来見通しである「5.0～5.4%」とするレンジは変更していない。他方、9月の貿易収支について「再び黒字に転じた」と評価したものの、これは主にルピア安阻止に向けて同国政府が輸入関税を導入して輸入に下押し圧力が掛かったことが影響しており、結果としては望ましい一方、その手段としては褒められたものではない。さらに、ルピア相場については「依然下落基調が続いているが、ボラティリティは安定している」との見方を示したが、これは外部環境の変化に加え、同行による為替介入実施などが影響した可能性は高い。また、インフレ率については「低水準で管理可能な水準に落ち着いている」とし、上述の通り足下のインフレ率は安定的に推移しているが、これは食料品価格の安定に加え、今年から燃料補助金が復活されたことでエネルギー価格が低く抑えられていることも影響している。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のミルザ・アディチャスワラ上級副総裁は、先行きの金融政策について「経常赤字削減に向けた努力と外国人投資家の動向を重視する」ほか、「経常赤字、ルピア相場、インフレ率が決定要因になる」との見方を示した。その上で、足下の景気について「第3四半期の成長率は第2四半期（前年比+5.27%）に比べて低い伸びとなる」との見方を示した。また、当面の政策運営を巡っては「多くの国で長期金利が上昇基調を強めるなかで、対外収支の『堅牢さ』の維持を重視する」とする一方、先月の前回会合で示されたルピア相場の安定に向けたルピア建ノンデリバラブルフォワード（DNDF）活用策について「11月1日付で導入する」との見通しを示した。なお、上述のように先行きも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やすいことを勘案すれば、現時点では今後も追加的な利上げ実施に迫り込まれる可能性は低くないと判断出来よう。

以 上

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

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。