

## インドネシア中銀、ルピア安一服も手綱を緩めず

～ルピア相場安定に向けて「先手を打つ」も、先行きも追加引き締めに迫られる可能性は残る～

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)

- 夏場以降の金融市場の「トルコ・ショック」による動揺に伴い、インドネシアでは資金流出圧力が強まり、通貨ルピア相場は大きく下落した。中銀はルピア相場安定に向けて利上げに動くも、ルピア相場は一時20年以上振りの安値を更新。今月以降は金融市場の落ち着きに加え、DNDFの発動も重なりルピア相場は上昇に転じており、金融市場では中銀による利上げ局面は「小休止」に入るとの見方が強まっていた。
- しかし、中銀は14～15日の定例会合で予想外の利上げに踏み切った。預金準備率も上げるなど引き締め姿勢を強化し、ルピア相場安定に向けて金利スワップを導入する方針も発表した。今回の決定についてペリー総裁は「経常赤字の圧縮と世界的な金利上昇への懸念」を理由に挙げるなど、先手を打った格好だ。ただし、今後米FRBの利上げが見込まれるなか、先行きも追加的な引き締めを迫られる可能性は残ると言えよう。

夏場以降の国際金融市場では、トルコの通貨リラの急落をきっかけとする『トルコ・ショック』に伴う動揺を受け、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な新興国などを中心に資金流出の動きが強まった。慢性的な経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるインドネシアでは、資金流出に伴い通貨ルピア相場に急速に下押し圧力が掛かったため、中銀は5月に立て続けに2度に亘る利上げを実施したほか、その後も断続的に利上げを実施するなどルピア安阻止に向けて断固とした対応を示した。

しかし、国際金融市場ではリビア情勢を巡る不透明感なども追い風に国際原油市況が上昇傾向を強めた結果、原油の純輸入国であるインドネシアにとっては経常赤字及び財政赤字の拡大要因となることが懸念され、中銀の取り組みにも拘らず海外資金の流出圧力が収まらない展開が続いた。結果、先月初めにはルピアの対ドル相場が一時的に20年以上ぶりの安値を更新するなど、輸入物価を通じたインフレなどへの懸念が高まる事態となった。ただ、その後の国際金融市場では『ト

ルコ・ショック』の影響が一巡したことに加え、今月以降はルピア相場安定に向けて導入されたルピア建ノンデリバラブルフォワード（DNDF）の効果もあり、ルピア相場は比較的落ち着いた動きをみせた。なお、5月以降の半年余りの間に中銀は累計150bpもの利上げを実施しており、景気などへの悪影響が懸念される上、上述のように今月に入って以降のルピア相場は落ち着きを取り戻しているため、金融市場では中銀による利上げは『小休止』状態に入るとの見方が強まっていた。

図1 ルピア相場(対ドル)の推移



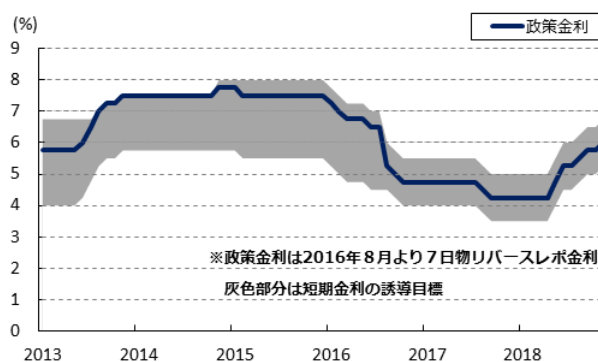
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

しかし、中銀は 14～15 日の日程で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 2 会合ぶりに 25bp 引き上げて 6.00% とする決定を行った（同決定に伴いコリドーの上下限もそれぞれ 25bp 引き上げられる）。さらに、預金準備率も平均ベースで 2% から 3% に 100bp 引き上げるなど強力な金融引き締めに舵を切った。会合後に発表された声明文では、「ルピア取引の活発化に向けた金融市場の深化を図るべく、『金利スワップ（IRS）』と『翌日物金利スワップ（OIS）』の導入を検討している」旨を発表した。その上で、足下の世界経済については「国際金融市場を巡る不確実性の高まりに伴い混乱と低迷が続いている」との見方を示す一方、同国経済は「世界経済の鈍化にも拘らず、内需をけん引役とする形で第 3 四半期の経済成長率は前年比 +5.17% となった」との見方を示した。そして、第 3 四半期の経常収支について「内需の力強さに伴う輸入拡大を受けて赤字幅が拡大した」とする一方、ルピア相場については「市場メカニズムに沿って変動しており、経済の持続可能性維持に向けた外需の調整に繋がっている」との見方を示している。その上で、物価についても「管理可能かつ低水準に留まっており、先行きもインフレ目標（3.5±1%）の範囲内に収まる」との見方を示した。国内金融市場に関しても「銀行による金融仲介機能は機能している上、クレジットリスクも管理されている」との認識を示すとともに、決済機能についても「円滑に機能しており、国内経済を下支えしている」との見解を示すなど、年明け以降で 6 回目となる利上げ実施にも拘らず、景気への影響は限定的との見方を示したと考えられる。なお、会合後に記者会見に臨んだペリー総裁は、先行きの世界経済について「来年にかけて世界貿易は低迷が続く」との見方を示す一方、同国経済について

「第 3 四半期の内容は極めて良好であった」との認識を示すとともに、通年の経済成長率について「5.1%になる」との見通しを示した。その上で、経常赤字については「通年で GDP 比▲3%未満になる」との見方を繰り返したほか、通貨ルピア相場に関連して「ルピア相場の安定に向けた方策を継続する」との考えを示した。また、インフレ率について「今年末時点で 3.2%になる」との見通しを示すとともに、債務の伸びについても「通年で 12%程度になる」とした。今回の利上げ決定については「経常赤字の健全な水準への圧縮を目的」としたほか、「世界的な金利上昇懸念に対応」したものとの見方を示した。その上で、金融市場について「流動性は潤沢であり、預金準備率の変更は銀行間の流動性の自由度と配分の改善を目指したもの」と説明し、IRS 及びORS 導入について「金利スワップの活用による市場参加者間の取引拡大を通じて金融市場の深化を図りたい」との意図を説明した。今回の予想外の利上げ実施は短期的にルピア相場にとりプラスに作用すると期待されるが、これまでの大幅利上げに伴う実体経済への悪影響が懸念される一方、米 F R B（連邦準備制度理事会）は今後も漸進的な利上げの実施を計画しており、先行きも追加的な引き締めに迫られる可能性はくすぶると予想される。

以上

図 2 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。