

インドネシア中銀、ルピア相場底入れに安堵も依然息は抜けず

～総裁は「利上げ局面終了間近」を示唆も、結局のところ米FRB次第の状況は不変～

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)

- 昨年の「トルコ・ショック」後の国際金融市場の動揺に伴い、インドネシアでは経済のファンダメンタルズの脆弱さを理由に通貨ルピア安が進み、中銀は大幅な利上げに追い込まれた。ただし、足下では金融市場が落ち着きを取り戻したことに加え、中銀によるルピア相場の安定策も奏功している。よって、中銀は17日の定例会合において2会合連続で政策金利を据え置くなど、昨年来の利上げ局面は小休止を迎えている。
- 会合後に記者会見に臨んだペリー総裁は、米FRBが「ハト派」になることを前提に先行きのルピア相場の安定を見通す姿勢を示したほか、経常赤字の圧縮が進むとの見方を示している。足下では原油安も追い風に貿易赤字は縮小する一方、世界経済を巡る不透明感を理由に輸出は輸入を上回るペースで減速している。米FRBの利上げ可能性も残り、足下の利上げ局面が終了出来るか否かは引き続き米FRB次第と言える。

昨年のいわゆる『トルコ・ショック』に端を発する国際金融市場の動揺では、米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化の動きと相俟って、慢性的な経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱な国々で資金流出圧力が強まる動きが顕在化した。インドネシアでは通貨ルピア相場が下落し、中銀は昨春以降だけで断続的に累計175bpもの利上げを実施するなど、ルピア安阻止に向けて強力な金融引き締めによる断固とした対応を示した。しかし、昨秋にかけては米中貿易摩擦の激化などに伴う世界経済を取り巻く不透明感などを材料に海外資金の流出が収まらない展開が続いた。ただし、その後の国際金融市場では上述の『トルコ・ショック』による影響が一巡したことに加え、昨年11月から中銀が

ルピア相場の安定を目指して導入したルピア建ノンデリバラブルフォワード（DND F）が効果を挙げる形でルピア相場は落ち着きを取り戻した。さらに、年明け以降は米FRBのパウエル議長が先行きの利上げに対する慎重姿勢に加え、バランスシートの縮小ペースについても柔軟性を持たせるなど『ハト派』姿勢を示した結果、米ドル高圧力が緩和していることも追い風にルピア相場は底堅い動きをみせている。また、昨年末にかけては原油相場が急速に調整した結果、足下のインフレ率は引き続き中銀の定めるインフレ目標の域内に収まるなど落ち着いた動きが続いている上、貿易赤字が縮小するなど経済のファンダメンタルズの改善が促されている。中銀にとってはさらなる利上げを通じたルピア相場の安定

図1 ルピア相場(対ドル)の推移

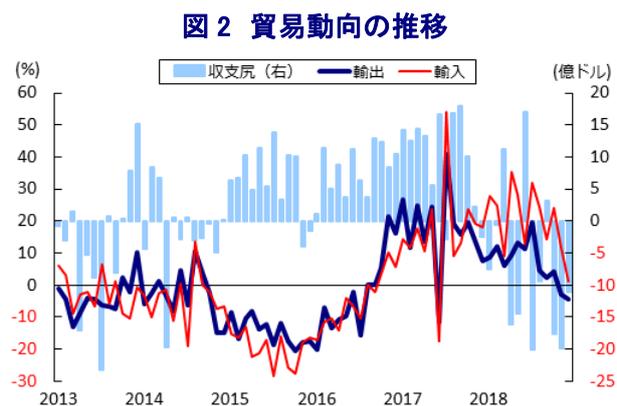


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

を目指す必要性は幾分後退している。よって、中銀は17日に開催した定例の金融政策決定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会合連続で6.00%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、足下の世界経済について「幾分不確実性は後退したものの、景気の減速傾向が続いている」との見方を示す一方、同国経済については「堅調な内需を背景に旺盛な経済成長が見込まれる」との認識を示し、今年の経済成長率見通しも5.0~5.4%とする従来の見方を据え置いている。他方、対外収支については「昨年12月は海外資金の流入が続く一方で貿易収支の赤字が続いた」ものの、2019年の経常赤字については「GDP比▲2.5%の域内に収束する」との従来の見方を維持している。また、ルピア相場については「上昇が続き物価安定に繋がる」との見方を示したほか、インフレ率についても「低位安定的に推移しており、今年もインフレ目標(3.5±1%)の範囲内に収まる」との見方を据え置いている。そして、国内金融市場についても「銀行による金融仲介機能は機能しており、クレジットリスクも管理され」ており、決済機能も「円滑な現金及び非現金決済を通じて同国経済は下支えされている」との従来の見方が据え置かれた。金融市場においては、昨年同行が実施した大幅利上げが実体経済に少なからず悪影響を与えるとの懸念があるものの、現時点で同行はその影響は限定的との認識を示したものと捉えられる。

会合後の記者会見に臨んだ同行のペリー総裁は、今後の米FRBによる政策運営について「今年の利上げ回数は減少が見込まれ、これまでより『ハト派』的になる」との見方を示した。その上で、同国経済について「経済指標は力強い内需が続いていることを示唆している」とし、「今年の経済成長率は昨年より高く5.0~5.4%になる」との見方を示した。また、対外収支について「昨年10-12月の経常赤字は『比較的高水準』になった可能性はあるが、海外資金の流入に伴い総合収支は黒字を維持した模様」との見方を示した。そして、昨年の経常赤字が拡大した要因については「インフラ投資の拡大に伴い一時的に輸入が拡大したことに拠るものであり、今年と同様の事態が繰り返されることはない」と説明した。その上で、「今年1-3月の経常赤字幅は季節的な要因も重なりGDP比▲3%以内に一段と縮小する」との見方を示した。ルピア相場に対しては「安定が続いており、将来的には上昇傾向を強める」と比較的楽観的な見通しを示した上で、「ルピア相場の安定に向けた方策を通じてファンダメンタルズを反映した水準に維持させる」との考えを示した。また、足下でルピア高が進んだことについては「最近では為替市場に対する介入はほぼ実施していない」と説明しており、市場環境の改善がルピア高に繋がっているとの見方を示している。なお、今回の政策金利を据え置いたことについては、引き続き「経常赤字の抑制と海外投資家による資金流入の動きを維持することを目的としたもの」との考えを示し、足下の金利水準についても「ピークに近い」との認識を示すなど利上げ局面が終わりに近づいていることを示唆した。その一方で、政策スタンスについては「これまで同様に『将来を見通した上で先取りしたもの』」とする見方を強調している。金融市場操作についても「引き続き金融システムへの潤沢な資金供給の維持を図る」としたほか、「財政政策と金融政策のポリシー・ミックスの強化により今年通年の経常赤字はGDP比▲2.5%に抑える」との姿勢を改めて強調した。また、市場の一部ではジョコ・ウィ政権が実施した租税特赦によって生じた余剰資金が海外に逃避するとの懸念がくすぶるものの「そうした心配はしていない」との見方を示し、市場の安定を優先する考えを示した格好である。足下では原油安に伴う輸入減を受けて貿易赤字は縮小している一方、米中貿易摩擦の激化や世界経済を巡る不透明感

を背景に輸出への下押し圧力も強まっているほか、原油相場も底入れしており想定通り貿易赤字の縮小が進まない可能性はくすぶる。また、米F R Bによる短期的な追加利上げの可能性は後退しているものの、足下の米国経済の堅調さを勘案すれば追加利上げの可能性はくすぶり、結果的にルピア相場への下押し圧力が再燃することも懸念される。その意味では、足下の利上げ局面が終了出来るか否かは引き続き米F R B次第という状況は変わっておらず、難しい政策の舵取りを迫られる状況は続く予想される。



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。