

インドネシア中銀、金利維持の一方で緩和姿勢を一段と強める

～流動性拡大を通じて景気下支えを図るなど、景気重視の姿勢を強めている～

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)

- 昨年の国際金融市場では、いわゆる「トルコ・ショック」を契機に動揺が広がり、経済のファンダメンタルズが脆弱なインドネシアでは再び資金流出圧力が強まった。中銀は大幅な利上げ実施に追い込まれたが、市場の動揺一巡に加え、年明け以降は米FRBの政策変更も重なり、足下の通貨ルピア相場は底堅く推移している。今月の選挙でジョコ・ウィ政権の継続が確実視されていることも、ルピア相場の安定に繋がっているとみられる。
- こうしたなか、25日に中銀は定例会合で政策金利を据え置く一方、流動性拡大を通じて景気を一段と下支えする姿勢を示した。声明では、国内景気と物価の安定に自信を覗かせるなか、対外収支の改善に一段と力を入れる姿勢をみせている。足下では米トランプ政権のイラン制裁強化による影響が懸念される一方、ルピア相場が安定していることから、同行は先行きも当面は現行のスタンスを維持する展開が続くと予想される。
- 同行のペリー総裁は記者会見で、足下の景気の堅調さを評価する一方、流動性拡大を通じて緩和姿勢を強化する考えを示すなど、昨年の「防戦一方」からの脱却を模索する姿勢をみせている。足下のルピア相場について「依然過小評価が続く」と述べるなど、今後はこれまで以上に景気を重視する姿勢を強めると予想される。

昨年の国際金融市場においては、米FRB（連邦準備制度理事会）による金融政策正常化の取り組みに伴い新興国への資金流入が細り、資金流出に繋がる可能性が懸念されたなか、昨夏のいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけに動揺が広がったことを受けて、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）が脆弱な新興国を中心に資金流出の動きが強まった。インドネシアは過去数年に亘り、国際金融市場が動揺する度に、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』の慢性化に加え、以前はインフレが状態化したことも重なり、資金流出圧力が強まる『常連』となっている。なお、2016年以降のインフレ率は一貫して中銀が定めるインフレ目標の域内に収まるなど、インフレ懸念は後退しているものの、経常赤字の常態化を受けて通貨ルピア相場の動向に揺さぶられやすい体質は変わっていない。さらに、近年の世界的な『カネ余り』を背景に海外資金の流入が活発化しており、外貨建による資金調達が増大するなど通貨安が債務負担の増大を通じて実体経済にも悪影響を与える懸念がある。こうしたことから、中銀は昨春以降に累計175bpもの利上げ実施に動いたほか、昨秋にはルピア相場の安定を目的にルピア建ノンデリバティブフォワード（DND F）の導入を開始した結果、『トルコ・ショック』

図1 ルピア相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

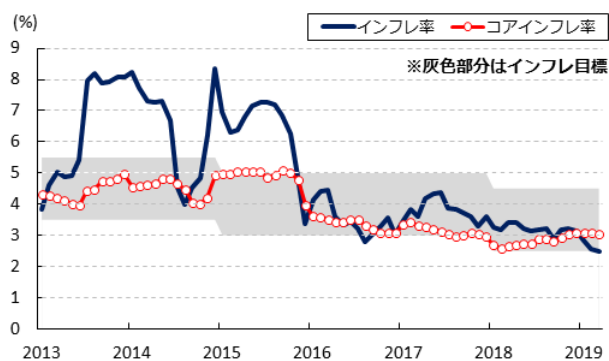
の影響が一巡したことも追い風にルピア相場は落ち着きを取り戻した。また、年明け以降は米FRBが『ハト派』姿勢に転じ、国際金融市場における米ドル高圧力が後退したこともあり、それ以降のルピア相場は底堅い動きをみせている。そして、今月17日に実施された5年に一度の大統領選挙を巡っては、現地報道などによると現職のジョコ・ウィドド大統領が再選された模様であり、同時に実施された議会下院（国民議会）選挙においても、現政権を支える最大与党の闘争民主党（PDI-P）を中心とする連立与党が半数を上回る議席を獲得した見通しである（詳細は18日付レポート「[インドネシア、ジョコ・ウィ再選確実も過度な期待は禁物](#)」をご参照下さい）。なお、最終的な選挙結果は来月末までに判明する見通しだが、向こう5年についてはこれまで以上に安定的な政治基盤の上で現政権が継続することを勘案すれば、構造改革の進捗などで過度に期待をすることは難しい一方、経済政策面で『はずれくじ』を引く可能性は低いと見込まれ、結果的に足下のルピア相場の安定に繋がっていると捉えられる。

こうしたなか、中銀は25日に定例の金融政策委員会を開催して主要政策金利である7日物リバースレポ金利を5会合連続で6.00%に据え置いており、昨年累計175bpもの利上げ実施に追い込まれた状況は大きく変化している。会合後に発表された声明文では、金利を据え置く一方で国内銀行セクターを後押しすべく緩和策を拡充するとし、①流動性管理と金融深化の能力向上、②クリアリングシステムのサービス拡充による決済の効率性向上、③取引簡素化を通じたDNDFの供給サイドの改善、④国内金融市場及び為替市場における取引活性化、⑤企業向けの短期資金調達代替手段の開発、⑥決済の電子化促進、を柱とする支援方針を明らかにした。なお、足下の世界経済については「想定に比べて回復のペースは遅いものの、国際金融市場を巡る不確実性は後退している」との認識を示し、「インドネシアを含む新興国経済にとって海外資金による影響はプラスに転じている」との見方を示した。その一方、同国経済については「今年第1四半期の景気は内需に支えられる形で力強く推移した」とし、先行きについても「同行とインドネシア政府、関係機関による政策調整を背景に国内景気はモメンタムの維持が見込まれ、今年の経済成長率は5.0~5.4%の範囲内に収まる」との従来の見通しを据え置いている。また、対外収支については「第1四半期の総合収支は黒字が見込まれ、対外収支強化の取り組みを下支えする」との見方を示し、先行きについては「輸出拡大や観光セクター強化の取り組みに加え、輸入管理を背景に通年の経常赤字はGDP比▲2.5%に収まる」

とした上で「経常赤字を上回る海外資金の流入喚起が図られる」との考えを示した。通貨ルピア相場についても「対外収支の改善を追い風に力強い推移が続いた」とし、先行きも「対外収支の改善や国内景気の堅調さに加え、国際金融市場を巡る不確実性の後退を追い風にルピア相場は安定した推移が続く」との見方を示し、「金融深化の促進を通じて外国為替及び金融機能の強化に取り組む」との考えをみせた。なお、昨年末にかけて

の原油相場の調整なども追い風に「足下のインフレ率は管理可能な水準に留まっている」とし、先行きについても「ラマダンの時期を含め、物価安定に向けて中央及び地方レベルで政府と政策調整を図るこ

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

とで、3.5±1.0%の目標域内に収める」との見通しを示している。金融市場についても「金融仲介機能の安定と信用リスク管理は維持されている」ほか、決済システムについても引き続き「現金及び非現金双方で安定している」とし、来月始まるラマダンを念頭に一段と安定を重視したオペを展開する考えをみせている。足下では米トランプ政権による対イラン経済制裁強化に伴い、原油相場が上振れするなど原油を輸入に依存する同国にとってリスク要因となることが懸念されるものの、ルピア相場は比較的安定した推移が続いており、当面は現行のスタンスを維持する展開が続くと予想される。

会合後に記者会見に臨んだペリー総裁は、足下の景気について「第1四半期の実質GDP成長率は消費に支えられる形で前年比+5.2%に達した可能性がある」との見方を示した。その上で、今回の政策決定について「政策金利は変更しない一方、流動性政策については緩和姿勢を強めている」との認識を示し、「米FRBは今年も来年も利上げを実施する可能性はないと見込まれ、海外資金の動向については楽観的な流入が続く」との見方を示した。また、経常赤字については「第2四半期に拡大する可能性はあるが、それでもGDP比▲3%以下に留まる」との見通しを示した。そして、足下で強含みする展開が続いているルピア相場については「依然として過小評価されている」との認識を示し、今後は一段と強含んだ展開が続く可能性を示唆した。なお、声明文のなかで指摘されたDNDPの改善については具体的に「500万ドル以下の規模の取引については裏付け資産の要件を撤廃する」との考えを示しており、小口決済の簡素化及び円滑化を進める見通しである。こうしたことも、年明け以降の同行は昨年『防戦一方』の対応からの脱却を進めるなか、景気下支えのために一段と前向きな姿勢を強めている様子が見えてくる。

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。

