

インドネシア中銀、米FRBの「ハト派」化を好感して約2年ぶりに利下げ

～中銀総裁は追加利下げ余地に言及、金融市場環境に応じて追加利下げに動く可能性は高い～

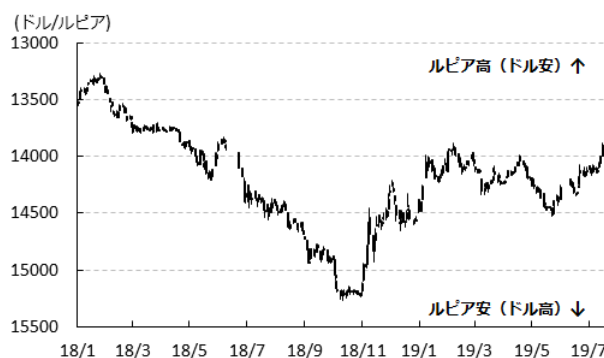
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下の世界経済は頭打ちの様相を強める一方、国際金融市場は米FRBの「ハト派」化を追い風に活況を呈する対照的な状況が続いている。昨年は「トルコ・ショック」を契機とする国際金融市場の動揺で大幅利上げに追い込まれたインドネシアだが、足下の通貨ルピア相場は堅調に推移する。選挙を通じて政権基盤は強固になる一方で足下の景気は鈍化しており、政権にとっては景気下支えへの政策支援を欲する状況が続いてきた。
- 中銀は年明け以降着実に緩和姿勢を強めてきたが、18日の定例会合で約2年ぶりに利下げを決定した。足下の景気及び物価見通しを据え置く姿勢を示したが、利下げ実施を通じて景気下支えを図りたい姿勢を示した。総裁は米FRBの「ハト派」転換が利下げ実施を後押ししたとの考えを示し、追加利下げに含みを持たせる姿勢をみせた。政策協調による景気下支えを強く意識しており、追加利下げに動く可能性は高いと見込まれる。

足下の世界経済を巡っては、昨年来の米中摩擦の激化などに伴う世界貿易の萎縮を受けて頭打ちの様相を強めており、世界経済との連動性が高い製造業を中心に企業マインドが急速に悪化するなど、不透明感が高まる動きをみせている。こうした状況にも拘らず、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）が『予防的利下げ』に動くとの観測が高まり、世界的な『カネ余り』が続くとの期待を追い風に米国株相場は過去最高値を更新するなど、対照的な動きをみせている。米FRBが『予防的利下げ』に動くとの観測は先進国を中心とする長期金利の低下を招いており、より高い収益を求めるマネーが新興国などに回帰する流れに繋がり、米中摩擦の再燃をきっかけに調整圧力が掛かった新興国通貨は足下で再び底入れしている。昨夏のいわゆる『トルコ・ショック』をきっかけにした国際金融市場の動揺では、慢性的に経常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）の脆弱な新興国を中心に資金流出圧力が強まり、インドネシアでも通貨ルピアの対ドル相場が一時20年以上ぶりの安値を更新する『異常事態』に直面した。結果、中銀は昨年だけで累計175bpにも上る利上げを実施したほか、ルピア相場の安定に向けてルピア建ノンデリバブルフォワード（DNDF）の導入を図るなど、様々な市場改革に動く必要に迫られた。しかし、上述のような国際金融市場の環境変化を追い風にルピア相場は底入れの動きを強めるなど、ルピアを取り巻く状況は大きく変化している。ただし、世界経済が頭打ちの様相を強めるなかでインドネシアでも外需への下押し圧力が顕在化するなか、

図1 ルピア相場(対ドル)の推移



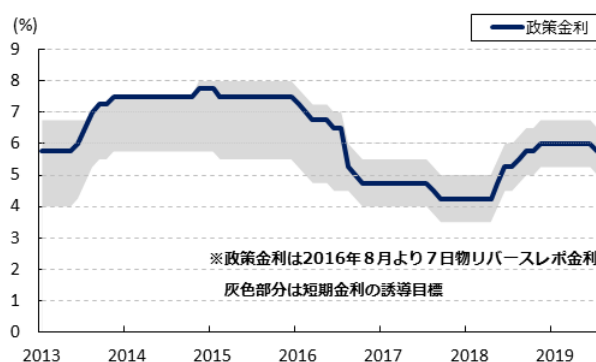
(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

インフレ率は中銀が定めるインフレ目標の域内で推移するなど落ち着いているものの、上述の大幅利上げの『後遺症』の影響で経済成長のけん引役である家計消費は力強さを欠いている。この結果、今年1-3月の実質GDP成長率は前年比+5.07%に留まるなど、政府が掲げる成長率目標（5.3%）にほど遠い状況にある上、足下においても内・外需ともに力強さに乏しい動きが続いている。他方、今年4月に実施された大統領選ではジョコ・ウィド大統領が再選され、同時に行われた議会下院（国民議会）総選挙でも最大与党・闘争民主党（PDI-P）を中心とする与党連合が議会の半数を大きく上回る議席を獲得するなど、強固な政権基盤を築くことに成功した（詳細は5月8日付レポート「[インドネシア、ジョコ・ウィ政権2期目の船出は如何に](#)」をご参照下さい）。したがって、ジョコ・ウィ政権としては政権2期目の『スタートダッシュ』を切る観点から、様々な公約実現に向けて財政政策を通じた内需喚起を図るとともに、金融政策面でも『後押し』が欲しい状況にあるため、足下の国際金融市場を取り巻く動きは中銀にとって『渡りに船』とも呼べる言える環境と捉えられる。

事実、中銀は18日に開催した定例の金融政策委員会において、政策金利である7日物リバースレポ金利を25bp引き下げて5.75%とする決定を行った。同行の利下げ実施は2017年9月以来となるなど約2年ぶりであり、上述のように昨年は大幅な利上げ実施に追い込まれたことを勘案すれば、同行を取り巻く環境が大きく変化していることを意味する。なお、同行は年明け以降の米FRBによる『ハト派』姿勢への転換を受けて利上げ局面を終了させており、4月の定例会合で流動性拡大を決定したほか（詳細は4月26日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）、6月の前回会合では預金準備率の引き下げを決定するなど（詳細は6月21日付レポート「[インドネシア中銀、「実弾」発射で景気下支えに動く](#)」をご参照下さい）、緩和姿勢

を着実に前進させてきた。こうしたなか、足下の国際金融市場において米FRBが『予防的利下げ』の実施に動く見通しが強まり、落ち着いた環境が続いていることは同行にとって利下げ実施を後押しする一助になったと考えられる（詳細は17日付レポート「[米FRBの姿勢転換で新興国の「利下げドミノ」が始まるか](#)」をご参照下さい）。なお、会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「貿易摩擦の継続が世界貿易の下押し圧力になるとともに、世界的な景気減速に繋がる」とする一方、「世界中で中銀が金融緩和に動いていることは、国際金融市場を巡る不確実性の緩和に繋がる」とともに、新興国への資金フローを押し上げる」との見方を示した。一方、同国経済については「第2四半期の経済成長率はほぼ前期並みになる」としつつ、先行きは「内需喚起策の効果が世界経済の減速による悪影響を相殺する」ものの、「通年の経済成長率は5.0~5.4%の中央値を下回る水準に留まる」との従来見通しを据え置いた。また、対外収支については「比較的堅調な推移が続く」とした上で、今年通年の経常赤字/GDP比も「昨年（▲3.0%）を下回る▲2.5~▲3.0%の範囲内に収まる」との見方を据え置いている。さらに、ルピア相場は「国際金融市場の安定を受けて強含んだ」とし、先行きも「市場メカニズ

図2 金融政策の推移



(出所) インドネシア銀行, CEIC より第一生命経済研究所作成

ムの安定に伴い安定した推移が続く」との見方を示しつつ、足下の物価が「低位安定で推移」するなかで、先行きも「目標 (3.5±1%) の中央値を下回る水準で推移する」との見方を据え置いている。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー総裁は、今回の決定について「米FRBを含むハト派姿勢に追随したもの」との見解を示すなど、米FRBの動きが後押ししたことを隠さなかった。その上で、先行きの政策運営について「他の政府機関と協調して景気押し上げを図る」とし、「緩和的なマクロブロード政策を通じて貸出拡大を図る」としつつ、「さらなる金融緩和余地がある」と述べるなど追加利下げの可能性に言及した。その上で、「利下げ実施の効果は来年以降の経済成長率に現われる」との見方を示す一方、「利下げにより米中摩擦の悪影響は相殺される」との期待を込めつつ「政策協調を通じて今年の経済成長率も 5.2%に近付くことを期待する」と述べるなど景気下支えを重視する考えを示した。なお、米FRBの利下げについては「年内に1回」との見通しを示した上で、「利下げ実施にも拘らず同国資産は魅力的であり続ける」とし、対外収支についても「管理可能な水準に留まる」との見方を示した。総裁は追加利下げに含みを持たせる姿勢を示しており、国際金融市場を取り巻く状況如何ではあるものの、景気下支えに向けた一段の金融緩和に動く可能性は高いと予想される。

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。

