

インドネシア中銀、市場の動揺を気に留めず2会合連続の利下げ実施

～金利に加え、実質緩和に繋がる手段を駆使してさらなる金融緩和を目指す模様～

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)

- このところのインドネシア経済は、昨年の国際金融市場の動揺に伴い利上げ実施に追い込まれたことも重なり、一時に比べて勢いを欠く展開が続く。ただし、年明け以降は米FRBの「ハト派」転換に加え、大統領選及び総選挙での現職・与党勝利を追い風に投資環境も改善した。こうした状況も追い風に通貨ルピア相場や株価も底入れしたため、中銀は先月の定例会合で約2年ぶりの利下げに動いた。しかし、今月に入って以降の国際金融市場は動揺し、同国でも「トリプル安」の動きがみられたため、中銀の判断に影響を与えると懸念された。
- しかし、中銀は22日の定例会合で2会合連続の利下げ実施を決定した。直前に新任の上級副総裁が金融緩和の長期化を示唆し、他の副総裁も追加緩和を示唆する考えを示しており、景気下支えをより重視したとみられる。会合後の声明文及び総裁会見では、世界経済の減速に伴う同国経済への悪影響を警戒しており、利下げによる影響緩和を重視した模様である。政策金利以外でも追加緩和に向けた手段を模索する姿勢を示し、今後は金融市場環境の動向をみつつ、様々な手段を駆使する形で一段の金融緩和を図ると見込まれる。

このところのインドネシア経済を巡っては、米中摩擦の激化などを背景に世界経済が減速傾向を強めていることに加え、昨年の国際金融市場の動揺に際して通貨ルピア相場の下落圧力が強まり、通貨安定のために大幅利上げの実施を余儀なくされた結果、昨年の経済成長率は前年比+5.17%とジョコ・ウィドド政権下で最も高い伸びとなるも政府目標(+5.4%)を下回るなどひと頃の勢いを欠く展開が続いている(詳細は2月6日付レポート「[インドネシア、2018年の成長率も+5.17%と目標達成ならず](#)」をご参照下さい)。年明け以降は米FRB(連邦準備制度理事会)による『ハト派』姿勢への転換などをきっかけに国際金融市場を取り巻く環境は一変するとともに、資金回帰の動きを反映してルピア相場も底入れするなどの動きはみられるものの、今年前半の成長率は同+5.06%と昨年通年を下回る伸びに留まる上、政府目標(+5.3%)も下回るなど厳しい状況に直面している(詳細は5日付レポート「[インドネシア、今年も成長率の政府目標クリアは困難な模様](#)」をご参照下さい)。なお、こうした状況にも拘らず、4月に行われた大統領選では現職のジョコ・ウィドド大統領が再選され、同時に実施された総選挙でも最大与党・闘争民主党(PDI-P)を中心とする連立与党が議席数を増やすなど政権基盤が盤石になった結果、5月末に米格付機関のS&Pグローバル社は2年ぶりに格上げを実施した(詳細は6月3日付レポート「[S&Pがインドネシアに対して2年ぶりの格上げ実施](#)」をご参照下さい)。年明け以降の米FRBによる『ハト派』転換などをきっかけに、国際金融市場では世界経済の頭打ち懸念にも拘らず米国株が一時最高値を更新したほか、先進国を中心とする金利低下を受けて一部のマネーが新興国に回帰する動きをみせるなど、実体経済と対照的に活況を呈する動きが続いたため、上述の格上げの動きも相俟ってルピア相場のみならず、株価も上昇傾向を強める動きがみられた。さらに、米FRB

による『予防的利下げ』実施の動きを受けて、新興国を取り巻く環境改善が期待されたことで一転して利下げ実施の流れが広がりを見せるなど『利下げドミノ』とも呼べる状況となったことを受け、インドネシア中銀は7月の定例会合で約2年ぶりに利下げ実施に動くなど、この流れに追随する動きをみせた（詳細は7月19日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）。ただし、

今月に入って以降は米中摩擦の再燃の動きなどに加えて、米国をはじめとする主要先進国で先行きの景気後退局面入りに繋がる兆しとみられる『逆イールド』が発生するなど、国際金融市場を取り巻く環境に変化の動きが出ている。結果、新興国では資金流出に転じたことで通貨や株式、債券などに下落圧力が強まる『トリプル安』に直面しており、慢性的に経常赤字と財政赤字という『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）が脆弱なインドネシアではルピア相場に大きく下押し圧力が掛かったほか、株価も頭打ちするなど、『利下げドミノ』の動きが一休止するかに思われた（詳細は15日付レポート「[市場環境の変化で新興国の「利下げドミノ」は終わりを迎えるか](#)」をご参照下さい）。事実、今月初め以降のルピア安局面では、中銀がルピア相場を下支えすべく外国為替市場やノンデリバラブルフォワード市場において大規模な国債購入を行うなどの為替介入を示唆する発言を行うなど、通貨安定を重視する姿勢を示していた。

しかし、インドネシア中銀は22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2会合連続で25bp引き下げて5.50%とする決定を行い、足下における国際金融市場の動揺にも拘らず、利下げ実施を通じて景気下支えを図る姿勢を示した格好である。なお、同行では今月7日付で上級副総裁にマンディリ銀行のチーフエコノミストや国営企業省の経済タスクフォースの座長などを歴任したダマヤンティ（Damayanti）氏が就任しており、就任会見で「[マクロ経済が安定するなかで金融市場はパニックに陥るべきではない](#)」と述べたほか、先行きの政策運営について「[銀行融資や流動性の拡大余地を確保すべく緩和的な金融政策とマクロプルーデンス政策を継続する](#)」とした上で、「[『金融政策の緩和方向への動き』は将来に亘って長期化する](#)」との見通しを示すなど、追加利下げ実施に含みを持たせる姿勢を示していた。また、翌8日付の米通信社のインタビューに答えた同行のワルヨ（Waluyo）副総裁は、国際金融市場の動揺について「[通貨戦争への恐怖心に拠るもので一時的に留まる](#)」との見方を示した上で、「[ルピア相場はすでに持ち直し、金融市場も同様の動きをみせており、こうした状況が維持されれば利下げ実施は可能と期待している](#)」と述べるなど、

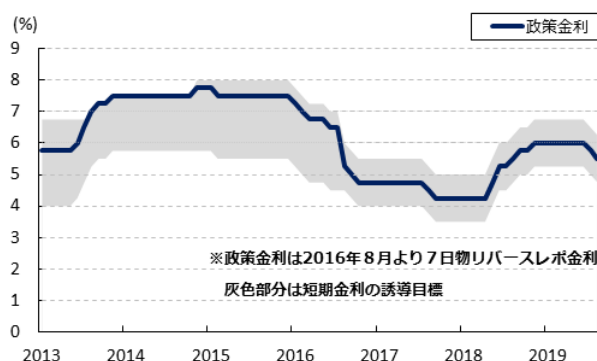
「ルピア相場はすでに持ち直し、金融市場も同様の動きをみせており、こうした状況が維持されれば利下げ実施は可能と期待している」と述べるなど、

図1 ルピア相場(対ドル)と主要株式指数の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

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

追加利下げに前向きな姿勢を示していた。足下のインフレ率は中銀が定めるインフレ目標（ $3.5 \pm 1\%$ ）の中央値を下回る水準に留まるなど安定した推移が続く一方、過度なルピア安の進展は輸入物価を通じてインフレ率の上振れ要因となるため、事前の市場予想では利下げ局面の『一休止』する可能性も見込まれたが（筆者も据え置きを予想）、景気下支えに向けて一段と舵を切った。会合後に公表された声明文では、世界経済について「貿易摩擦の継続や様々な地政学リスクが世界貿易や世界経済の下押し圧力になっている」との認識を示す一方、同国経済については「中銀と政府による政策調整により景気の本質的な回復が押し上げられる」とし、「今年の経済成長率は $5.0 \sim 5.4\%$ の中央値を下回るが、来年には $5.1 \sim 5.5\%$ の中央値近傍に徐々に加速する」との見通しを示している。また、対外収支についても「世界的な逆風や国内の季節要因にも拘らず堅牢さを維持している」とし、「今年及び来年の経常赤字のGDP比は $2.5 \sim 3.0\%$ の範囲内に治まる」との見通しを示した。その上で、ルピア相場については「対外収支の堅牢さも追い風にファンダメンタルズに沿った動きに留まっている」との見方を示すとともに、インフレ率についても「今年（ $3.5 \pm 1\%$ ）及び来年（ $3 \pm 1\%$ ）ともに目標の域内に収まる推移が続く」としている。こうしたことから、当面は金融市場の動向をみつつも景気下支えに向けて一段の金融緩和に動く可能性は高いと判断出来る。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー（Perry）総裁は、先行きの金融政策について「緩和的なマクロプルーデンス政策の余地はある」と述べた上で、今回の決定は「金利決定はインフレ見通しの低さと一致している」としたほか、「景気下支えや世界経済の減速に伴う国内景気への悪影響を和らげる」との見方を示し、「『緩和的な政策調整』を続ける」との考えをみせた。そして、今後の利下げ実施については「同国資産に対する外国人投資家への選好度合いを考慮する必要がある」としつつ、「世界経済の減速を警戒した先手を取る必要がある」と述べたほか、「利下げ実施はローン需要喚起を目指したもの」との見解を示し、「今後も緩和可能なマクロプルーデンス手段を探し続ける」など利下げ以外の手段にも言及した。他方、米FRBによる政策見通しについて「現時点の基本シナリオ上は年内の追加利下げはない」とする一方、「金融市場は追加利下げを織り込む動きをみせている」との認識を示すとともに「ルピア相場の安定を目指す」との考えを示した。よって、今後の金融政策については金融市場環境によって多少変更を余儀なくされる可能性は残るものの、基本的には追加利下げをメインにしつつ、状況に応じて実質緩和に繋がる手法を駆使する展開が続くと予想される。

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。

