

## インドネシア中銀、追加利下げと規制緩和で景気下支えを目指す

～総裁は先手を取る姿勢を示すが、原油相場を巡る新たなリスク要因に揺さぶ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)

- 米中摩擦は一段と激化の動きをみせる一方、双方が歩み寄りの姿勢をみせるなど見通しの立ちにくい状況が続く。しかし、米FRBなど主要国の金融緩和を背景に国際金融市場は活況を呈するなか、米中による歩み寄りの動きは中国経済との連動性が高いアジア新興国に追い風となり易い。インドネシアでは7月以降中銀が利下げに動いたが、金融市場では通貨ルピア相場は底堅く、物価安定も追い風に追加利下げの環境が整うなか、19日の定例会合でも3会合連続の利下げに動いた。さらに、規制緩和を通じて銀行貸出の拡大による内需喚起を図る姿勢を示した。声明文で示された景気及び物価見通しは従来から変更がない一方、ペリー総裁は先手を取る形での金融緩和を志向する考えをみせるなど、前のめりの姿勢を崩していない。他方、中東情勢悪化に伴う原油市況の上振れ懸念も高まっており、先行きの政策運営は外部環境頼みの展開が続こう。

足下の世界経済にとって最大の不確実要因となっている米中摩擦を巡っては、今月初めに米トランプ政権が対中制裁の『第4弾目』の一部発動に踏み切り、中国政府も報復措置に動くなど一段と激化する動きをみせる一方、来月に予定される米中閣僚級協議を前に双方が一部で歩み寄りの動きをみせるなど、依然として見通しの立ちにくい状況が続いている。ただし、米中が歩み寄りの動きをみせていることは、中国経済に対する依存度が高いアジア新興国にとって不透明要因の緩和に繋がるとの見方が強まる動きがみられる。さらに、国際金融市場では米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」実施に加え、ECB（欧州中央銀行）による金融緩和の再開決定を受けて『カネ余り』が意識されている上、世界的な金利低下に伴うより高い収益を求める動きは新興国や資源国への資金回帰に繋がるとの見方も出ている。新興国や資源国においては、世界経済の減速懸念に伴う景気の先行き不透明感を受けて利下げを通じて内需喚起を図る動きが広がる『利下げドミノ』とも呼べる状況がみられたが、足下の国際金融市場環境はこうした動きの追い風になっているとみられる。なお、インドネシアでは7月に中銀は約2年ぶりとなる利下げに動き（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）、先月は国際金融市場の動揺による影響が懸念されたものの2会合連続で利下げを行うなど緩和姿勢を急速に強める動きをみせてきた（詳細は8月23日付レポート「[インドネシア中銀、市場の動揺を気に留めず2会合](#)

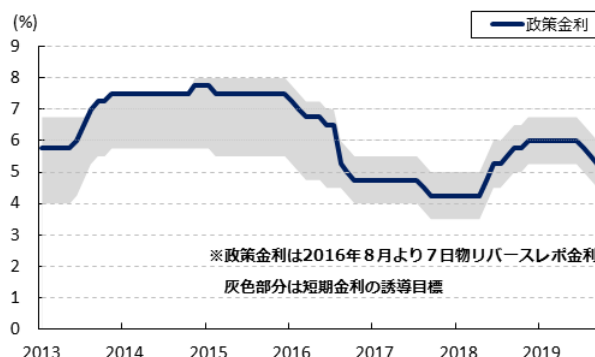
図1 ルピア相場(対ドル)及び主要株式指数の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

連続の利下げ実施」をご参照下さい)。ただし、上述のように足下の国際金融市場は新興国にとって追い風となる環境となっており、中銀による度重なる利下げ実施にも拘らず通貨ルピア相場は底堅い動きをみせているほか、主要株式指数も同様の動きをみせている。さらに、ルピア相場の落ち着きも追い風に足下のインフレ率は中銀が定める目標域内で推移するなど安定した展開をみせており、中銀にとっては追加利下げ余地の拡大に繋がったものと捉えられた。事実、中銀は19日に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3会合連続で25bp引き下げて5.25%とする決定を行っている。さらに、今回の決定では家計消費を喚起する目的から、12月2日付で①イスラム金融に対するプルデンシャル規制の緩和、さらに、②住宅ローン及び自動車ローンに対する規制緩和に動く方針も併せて示された。なお、会合後に公表された声明文では、世界経済について「米中貿易摩擦の激化や地政学リスクの高まりが世界経済及び国際金融市場の不透明要因になっている」との見方を示し、同国経済についても「世界経済の鈍化が重石になっている」としつつ、先行きの景気見通しについて「今年は5.0～5.4%の中央値を下回るが、来年は5.1～5.4%の中央値近傍に向けて徐々に加速する」との見方を据え置いた。また、対外収支について「堅牢さが続く」との見方を据え置いている。ルピア相場についても「対外収支の改善を追い風に強含んでおり、先行きも資金流入に下支えされる」としたほか、物価についても「低水準で管理可能な状況にある」とし、「インフレ率は今年(3.5±1%)及び来年(3±1%)ともに目標域内で推移する」との見方を据え置いた。そして、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー(Perry)総裁は、今回の一連の政策決定について「緩和的な政策調整により安定性を損なうことなく貸出を押し上げられる」とした上で、「インフレ見通しの低さと一致しており、同国資産に対する外国人投資家の選好にも一致する」との見方を示しつつ、「金利決定は国内景気を下支えする観点から先手を取る必要がある」との認識を示した。その上で、「足下では世界経済の減速に伴う国内景気への影響は顕在化しつつあり、追加緩和を行わなければ国内景気のパフォーマンスは混乱しかねない」との見方を示した。また、一連の規制緩和の効果について「金利低下に繋がれることを期待する」と述べるなど、足下の景気が力強さを欠くなかで家計消費の喚起を通じた景気回復を目指す姿勢をあらためて示した。なお、足下では中東情勢の悪化を受けて国際原油市況が上振れする懸念が高まっており、こうした状況が長期化すれば対外収支の悪化に加え、物価の上振れに繋がるなど経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)の悪化に繋がる材料になり得るなか、先行きの政策運営は引き続き外部環境頼みの展開が続くと予想される。

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

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。