

インドネシア中銀、アジアで広がる「利下げドミノ」の波に乗る

～新型コロナウイルスによる景気下振れに対抗すべく、積極且つ先制手段を採る姿勢を鮮明に～

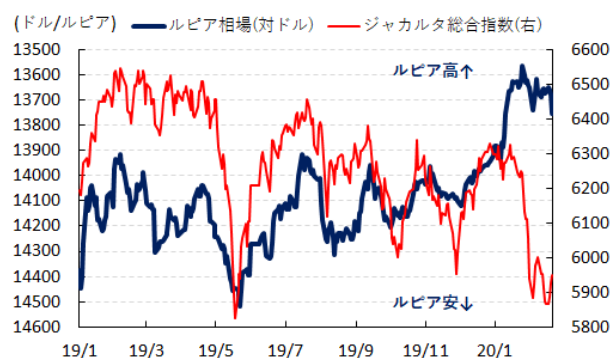
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 03-5221-4522)

(要旨)

- 足下のアジア新興国では、新型コロナウイルス流行による中国経済の減速懸念が様々な経路を通じて景気の重石になる懸念が高まっている。先月以降のアジアでは「利下げドミノ」の動きが広がりを見せており、インドネシアでは通貨ルピア相場は比較的堅調な一方、株価の急落や景気の下振れが意識されるなか、依然インフレ率は低位安定で推移するなど、利下げドミノの動きに追随する可能性は高まっていると考えられた。
- 中銀は昨年以降金融緩和に動いており、20日の定例会合で4会合ぶりの利下げ実施を決定した。新型コロナウイルスに拠る短期的な景気下振れを警戒して、政府などと政策協調を強化する姿勢をみせた。ルピア相場に関して相場安定へ為替介入を積極化するなど通貨安定を重視する考えをみせた。他方、先行きも積極且つ先制的な政策対応を強化する姿勢をみせるなど、状況に応じて追加利下げに動く可能性はくすぶろう。

足下のアジア新興国経済を巡っては、中国国内での新型コロナウイルス（COVID-19）の流行に伴う団体旅行禁止措置による観光関連産業への悪影響に加え、中国国内で幅広く経済活動が制限される状況が続いており、中国を中心とするサプライチェーンに組み込まれている国々で生産活動が停滞する事態が懸念されている。よって、先月にはマレーシアが口火を切る形で利下げに踏み切り、今月もすでにタイやフィリピンも相次いで利下げに動くなど、『利下げドミノ』とも呼べる展開がみられる。なお、こうした動きの背景には、近年の中国経済の高成長を追い風に輸出全体に占める中国向け比率が向上するなど、外需面で中国経済に対する依存度が高まったほか、上述のような経済構造の変化も大きく影響している。他方、足下の国際金融市場は昨年米FRB（連邦準備制度理事会）の「予防的利下げ」実施なども追い風に、世界的な『カネ余り』の長期化が期待されるなかで比較的活況を呈する展開が続く一方、中国の景気減速懸念が重石となる形で新興国への資金流入圧力は弱まっている。なかでも中国経済への依存度が高いアジア新興国通貨には下押し圧力が掛かりやすい展開がみられるものの、インドネシアの通貨ルピアを巡っては年明け直後の国際金融市場の活況を追い風に上昇圧力が強まるとともに、当局がルピア高を容認する姿勢を示したことで高止まりする展開がみられ、足下では頭打ちするも比較的堅調に推移するなど通貨安懸念が顕在化している状況にはない。ただし、足下の景気は力強さを欠く展開をみせているほか（詳細は5日付レポート「[インドネシア、2019年の経済成長率も+5.02%](#)」

図1 ルピア相場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

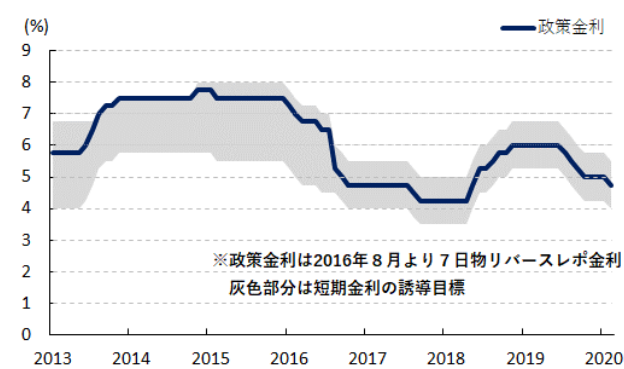
と政府目標未達」をご参照下さい)、中国の景気減速懸念の高まりを受けて主要株式指数に大幅な調整圧力が掛かっており、景気の一段の下振れが意識される状況に直面している。他方、足下のインフレ率は依然として中銀が定める目標の下限近傍で推移するなど落ち着いている上、上述のように通貨ルピア相場が比較的堅調な動きをみせていることから、中銀にとってはアジア新興国の『利下げドミノ』の波に乗りやすい環境にあったと判断出来る。

なお、中銀は昨年、国際金融市場が活況を呈するなかで通貨ルピア相場が安定した動きをみせたことも追い風に計4回(累計100bp)の利下げを実施したほか、先月2日付で預金準備率の引き下げを実施するなど景気下支えに向けた金融緩和を進めてきた。こうしたなか、20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4会合ぶりに25bp引き下げて4.75%としたほか、それに併せて短期金利の上下限もそれぞれ25bp引き下げられた。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「1月末以降における新型コロナウイルスの流行を受けて景気回復の足取りが止まっている」との認識を示した上で、先行きについては「世界経済及び貿易動向の見通しを左右する観点から引き続き新型コロナウイルスの動向を注視する」との考えを示した。その上で、同国経済については「世界経済の回復の遅れが懸念されるなかでも堅牢さを維持すべく景気刺激姿勢を維持する必要がある」としつつ、新型コロナウイルスの流行に伴う短期的な景気下押しを反映する形で、先行きの

経済成長率見通しを「2020年は+5.0~5.4%(修正前は+5.1~5.5%)」に下方修正する一方、「2021年は+5.2~5.6%に加速する」との見方を示した。そして、「政府及び関係機関との間で、投資促進に向けたインフラ投資の拡充や雇用制度改革、法人税引き下げを含め、景気下支えに向けた政策調整を図る」との考えを強調した。一方、対外収支構造面では「経常収支は良好で対外収支の堅牢さに繋がっている」との認識を示した上で、ルピア相場についても「対外収支の良好さなど経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)を反映して管理可能な水準に収まっている」との見方を示すとともに、インフレ率についても「低水準で安定するなど経済安定に資する」と評価しつつ「今年及び来年ともに目標(3±1%)の範囲内で推移する」としている。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー(Perry)総裁は、先行きの米FRBの金融政策について「9月に25bpの利下げを実施する可能性はあるが、現時点でシナリオには織り込んでいない」としつつ、新型コロナウイルスによる観光関連産業への影響は「2ヶ月間に亘って制限措置が続くことで向こう6ヶ月間は下押し圧力に直面する」との見方を示した。一方、通貨ルピア相場について「相場安定に責任を有し、国内市場とノンデリバラブルフォワード市場、スポット市場の3つの市場で介入を行っている」と述べた。そして、今年の経済成長率見通しについて「金融緩和と政府の景気刺激策を加味した」としつつ、「今年1-3月は前年比+4.9%程度に鈍化するも、年後半には5%を上回る水準に回復する」とし、先行きの政策運営も「積極且つ先制姿勢を継続する」との考えを示した。よって、先行きも追加利下げに動く可能性は残ろう。以上

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

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。