

インドネシア中銀、景気下支えに向けて「何でもやる」姿勢を強調

～金融緩和に「財政ファイナンス」、流動性拡大に向けて「背水の陣」の賭けに動いている模様～

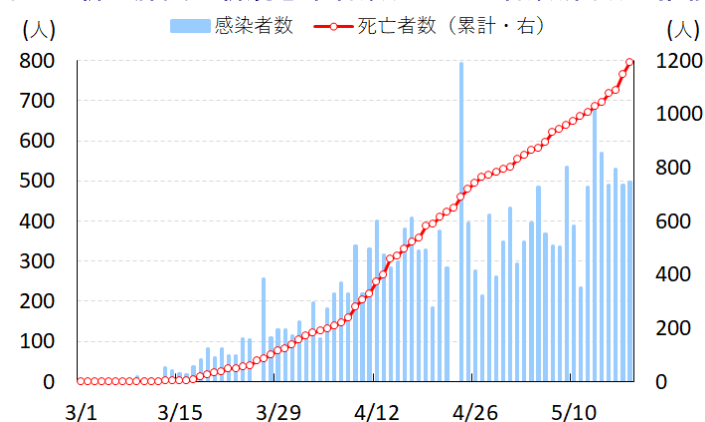
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 新型コロナウイルスの感染拡大による中国景気の減速は、アジア新興国に悪影響を与えている。インドネシアでは外需の低迷に加え、国内での感染拡大に伴う内需の低迷も重なり景気に急ブレーキが掛かっている。政府は外出抑制など感染封じ込めに動いたが、依然感染収束にほど遠い状況が続き、景気に一段の下押し圧力が掛かっている。政府は財政出動を通じた景気下支えに動いており、一定の押し上げ効果は期待される一方、景気減速による歳入減を受けて財政状況の悪化を招く懸念もあるなど、厳しい状況に直面している。
- 財政余力が乏しいなか、中銀は2月以降利下げによる景気下支えに動いたが、その後は金融市場の動揺に伴うルピア安を受けて利下げ局面を打ち止めた。足下では金融市場の動揺一巡を受けてルピア相場は底入れするが、19日の定例会合では政策金利を再度据え置いた。中銀は景気下支えに向けて財政ファイナンスの実施を含めて流動性供給を強化する姿勢を示したが、長期金利は高止まりするなど効果は充分とはいえない。通貨安や金利高を招くリスクもあるなど、中銀は「背水の陣」の賭けに臨んでいるとも捉えられよう。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) を巡っては、その後中国全土に感染拡大が広がるとともに、中国政府が感染封じ込めに向けて都市封鎖など強硬策に動いた結果、中国の1-3月の実質GDP成長率は前年比▲6.8%と四半期ベースで初めてのマイナス成長となるなど、中国经济に甚大な悪影響を与えた。中国景気の大減速は、近年中国を中心とするサプライチェーンを通じて中国经济との連動性を高めてきたアジア新興国の生産活動の足かせとなるほか、中国人来訪者数の減少は観光関連産業など幅広い分野に悪影響を与えることが懸念された。さらに、インドネシアでは3月初めに新型肺炎の感染者が確認されるなどASEAN (東南アジア諸国連合) 内では発見が遅かったものの、その後は周辺国を上回るペースで感染拡大が広がるなど、経済活動への悪影響が避けられなくなった。事実、インドネシアの1-3月の実質GDP成長率は前年比+2.97%とプラス成長を維持したものの、内・外需双方で下押し圧力が掛かるとともに、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースではマイナス成長となるなど、景気に急ブレーキが掛かったことが確認された (詳細は7日付レポート「[2020年のインドネシアはアジア通貨危](#)

図1 新型肺炎の新規感染者数及び死亡者数(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

[機以来の低成長に留まる模様](#)をご参照下さい)。なお、新型肺炎対策として首都ジャカルタ州では非常事態宣言の発令による移動制限及び娯楽施設閉鎖、公共交通機関の利用制限や罰則付きの行動制限措置の実施など、事実上の都市封鎖措置が採られた。また、3月末には感染流入阻止を目的に外国人の入国を全面禁止する事実上の「鎖国」に動くなど、国内外でヒトの移動を大きく制限されるとともに、感染

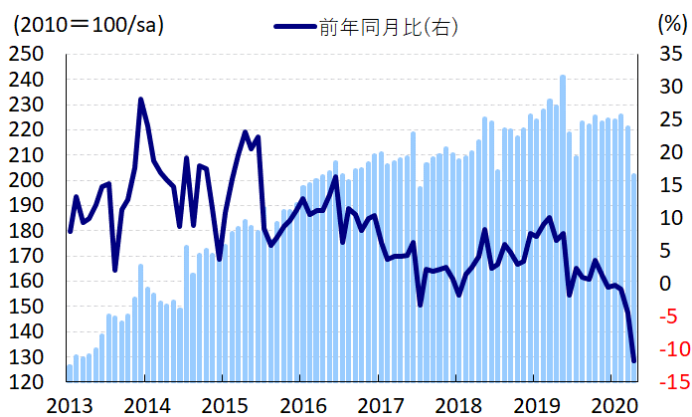
爆発のきっかけになることが懸念された先月末からのラマダン（断食月）の期間中には帰省の全面禁止、国内外への旅行禁止などの措置も採られた。こうした強硬策にも拘らず、足下の新規感染者数は依然として拡大傾向が続いて累計の感染者数は1.8万人を上回るなどASEAN内でシンガポールに次ぐ水準にあるほか、累計の死者数は約1200人とASEAN内で最も多いなど、感染抑制にほど遠い状況にある。

今月初めには移動制限の例外対象者が明

確化されるなど経済活動の正常化を期待する向きもあるが、首都ジャカルタでの社会制限措置は再度来月初めまで延長されるなど、上述のように感染拡大の動きが収まる気配がないなかで視界不良の状況が続いている。他方、社会制限の長期化は同国経済に対する悪影響を一段と深刻化させており、製造業の企業マインドは過去最低水準となっているほか、経済成長のけん引役となってきた家計消費の動向を示す小売売上高は大きく鈍化しており、4月の自動車販売台数は前年比▲90.6%の大幅減となるなど急ブレーキが掛かっている。ジョコ・ウィドド（Joko Widodo）政権は2月末に観光関連産業への悪影響緩和に向けて総額10.3兆ルピア（GDP比0.07%）規模の景気刺激策を公表したほか、その後も製造業支援として減税や融資拡充などを柱とする総額22.9兆ルピア（GDP比0.14%）の追加景気刺激策、感染対策などを柱とする総額22兆ルピア（GDP比0.14%）規模のさらなる景気刺激策の実施に動いている。さらに、政府は総額641兆ルピア（GDP比4.0%）規模の『国家経済復興計画』を発表し、財源の大宗を国債発行で調達して貧困層向けの条件付き現金給付などを実施するとしている。このように同国政府は慢性的な財政赤字に苦しむなど財政余力が小さいにも拘らず、景気刺激に向けて相当額の歳出拡大に取り組んでいるものの、足下の経済環境を勘案すれば景気押し上げ効果は限定的となる一方、歳入減により財政状況は急速な悪化が避けられなくないなど極めて厳しい状況に直面している。

上述のように財政余力が乏しいなか、中銀は2月にインフレ率が低水準で推移していることも理由に利下げを実施したほか（詳細は2月21日付レポート「[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](#)」をご参照下さい）、翌3月にも追加利下げを実施するなど、金融緩和を通じて景気下支えを図る姿勢を強めた（詳細は3月19日付レポート「[アジアで緊急対応を含め利下げの動きが広がる（Asia Weekly\(3/16～3/20\)）](#)」をご参照下さい）。しかし、その後の国際金融市場の動揺を受けて、同国では慢性的な経常赤字と財政赤字の『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）の脆弱さを理由に資金流出圧力が強まり、通貨ルピア相場は3月末に一時アジア通貨危機直後以来

図2 小売売上高の推移



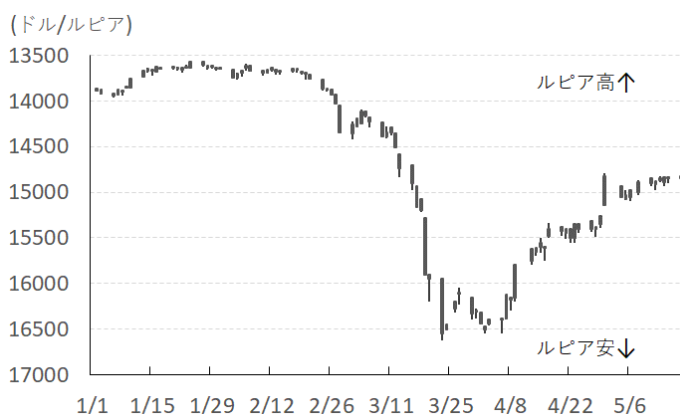
(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

の安値を更新する事態となった。さらに、資金流出を受けて外貨準備高も減少してIMF（国際通貨基金）が想定する『適正水準』を下回る事態となったことを受けて、先月の定例会合では政策金利を据え置く一方、景気下支えに向けて事実上の量的緩和を通じて金融市場への流動性供給を拡大する対応をみせた（詳細は4月15日付レポート「[インドネシア、新型肺炎の背後で「危機」の足音も近付きつつある](#)」をご参照下さい）。

上述のように足下の同国経済には一段と下押し圧力が掛かる動きが確認される一方、足下では国際金融市場の混乱一巡を受けて通貨ルピア相場は底打ちするなど資金流出圧力が後退する動きがみられるものの、中銀は19日の定例会合で政策金利である7日物リバースレポ金利を2会合連続で4.50%に据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、今回の決定について「国際金融市場を巡る不確実性に対する為替安定の必要性を慎重に考慮した」とする一方、「特に年内は経済成長を下支えする必要がある、インフレ率が低水準であるなど利下げ余地は依然ある」との考えを示した。その上で、新型コロナウイルスに関連するリスク軽減を図るべく政策調整を強化する観点から、①中小・零細企業向け債務再編の促進に向けた銀行部門への流動性供給、②すべての銀行を対象とする準備預金の検討、③イスラム金融システムを通じた金融調節強化、④デジタル化推進による経済及び金融の強化、を図るとしている。足下の世界経済について「国際金融市場を巡る不確実性は後退しているものの、新型コロナウイルスのパンデミックは世界経済の重石になっている」との認識を示した上で、同国経済についても「同様に影響を与えている」としており、「今年の経済成長率は下振れが避けられないが、来年には世界経済の底入れに歩を併せる形で回復感が強まる」との見方を示した。他方、対外収支構造については「堅牢さを維持している」との認識を示しており、今年の経常赤字は「GDP比▲2%未満に縮小する（以前の見通しは同▲3~2.5%）」との見方を示している。

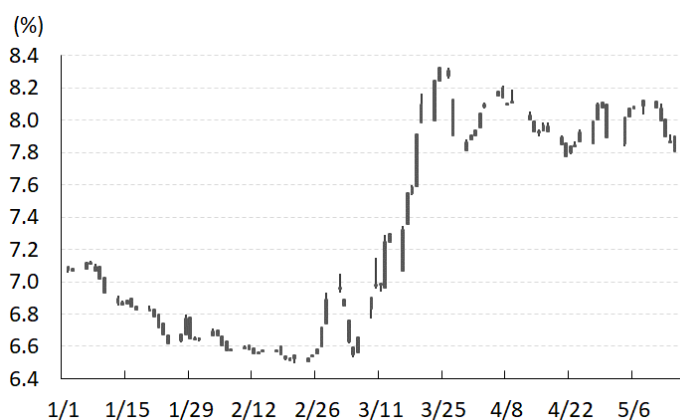
そして、ルピア相場については「国際金融市場の動揺の一巡と景気に対する信認を背景に下落圧力から持ち直している」との見方を示した上で、物価動向については「低水準で推移しており、今年も来年もインフレ目標（ $3 \pm 1\%$ ）の範囲内に収まる」との見通しを示している。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー（Perry）総裁は、「金融システムに十分な流動性を確実に供給する」と強調した上で、「今月14日時点ですでに22.8兆ルピア相

図3 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

図4 長期金利(10年債利回りの推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

当の国債を直接買入している」と述べるなど『財政ファイナンス』に動いていることを明らかにした。その一方、「商業銀行は依然 563.6 兆ルピア相当の国債を保有しており、レポ取引を通じて中銀に売却可能である」と財政ファイナンスの拡大には抑制的な姿勢をみせつつ、「国債が枯渇した場合には政府に資金をあっせんすることが可能」と述べるなど財政ファイナンス拡大の可能性に含みを持たせるなど、流動性供給に向けて『何でもやる』という姿勢を示した。なお、中銀による国債買い入れについて「クレンジングアウトは起こっていない」との認識を示したものの、中銀による利下げ及び流動性供給策にも拘らず長期金利は高止まりしており、当初の期待通りの状況にはほど遠いと捉えられる。国際金融市場の状況如何では再び資金流出圧力が強まり、通貨安や金利高を招くリスクがあることを勘案すれば、同行は『背水の陣』である種の賭けに臨んでいると捉えることも出来よう。

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。見直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。

