

## インドネシア: 政策迷走で新型肺炎の収束みえず、中銀は難しい立ち回りが続く

～金融市場は財政ファイナンスを静観も、今後の動向を踏まえた「辞め時」の行方が重要に～

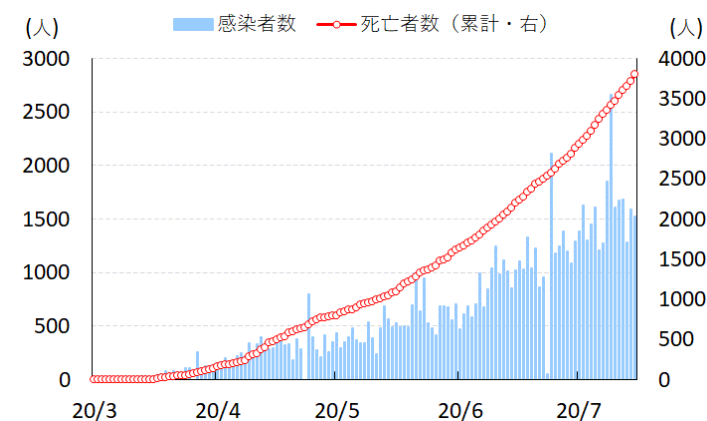
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

### (要旨)

- 新型コロナウイルスの感染収束の見通しが立たない状況が続くなか、インドネシアでは政策の迷走も影響して感染者数、死亡者数ともに ASEAN 最大となっている。先月末以降ジョコ・ウィド大統領は関係閣僚を叱責する「パフォーマンス」をみせる一方、海外に責任転嫁する姿勢をみせるなど、政策は定まらない状況が続く。行動制限緩和を受けて企業マインドは底打ちするも「低空飛行」が続く一方、感染拡大のピークは先になると見込まれるほか、首都ジャカルタでは今月末まで行動制限が延長されるなど、景気の見通しは厳しい。
- 政府は財政出動に動く一方、中銀は利下げ実施に加え、財政ファイナンスを通じて景気刺激策の円滑な進捗を支える姿勢をみせる。また、中銀は16日の定例会合でも追加利下げを実施し、政策金利は過去最低の4.00%となった。追加利下げの可否については物価動向が左右するとの見方を示し、実質的に追加利下げに含みを持たせる姿勢をみせる。主要格付機関は短期的には財政ファイナンスを静観する構えだが、中長期的には「辞め時」が重要になると見込まれ、中銀が「正気」を維持できるか否かを注視する必要がある。

新型コロナウイルスを巡っては、足下で感染拡大の中心地は新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念される。インドネシアについては、新型肺炎の感染者の発見は3月末とアジア新興国の中では比較的遅かったものの、その後は周辺のASEAN（東南アジア諸国連合）諸国を上回るペースで感染が拡大しており、累計の感染者数は8万人を上回り、死亡者数も約3800人に達するなどともにASEANで最も多い水準となっている。さらに、足下では感染者数の拡大ペースが加速する傾向が続くなど感染収束の見通しは立たず、極めて厳しい状況に直面している。なお、感染拡大の中心地となっている首都ジャカルタでは、当初こそ感染抑制に向けた非常事態宣言の発令に伴う事実上の都市封鎖措置が実施されたものの、経済活動の停滞に伴う景気低迷が顕在化したことに加え、先月以降は「実効再生産数」の低下を理由に行動制限が緩和されるなど経済活動の正常化に向けた模索が進められた。結果、その後の新規感染の動きはジャカルタなど大都市部のみならず、地方にも広がりを見せており、医療インフラがより脆弱な地方での感染拡大は症状の重篤化のほか、医療崩壊を通じて死亡者数の増加を招く可能性

図1 新型肺炎の新規感染者数と死亡者数(累計)の推移



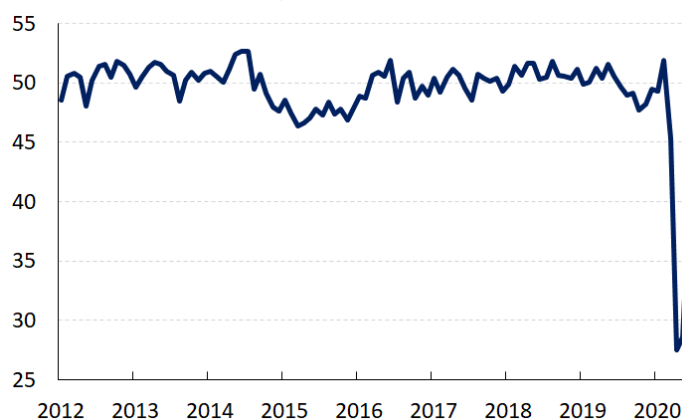
(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

があるなど事態収束を一層困難にする恐れがある。他方、都市封鎖措置などの強硬策は景気への下押し圧力が大きくなりやすい上、それに伴う悪影響は貧困層や低所得者層に及びやすいことを勘案すれば、全土で強硬な防疫政策に動くハードルは極めて高い。こうした事態を受けて、先月末以降ジョコ・ウィドド (Joko Widodo) 大統領は演説や閣議の動画配信などを通じ、関係閣僚を厳しく叱責する姿を国民にみせる『パフォーマンス』を強めている一方、感染拡大の原因を海外に転

嫁する姿勢をみせるなど『責任逃れ』ともみえる動きが続いている。この背景には、都市封鎖措置や社会的距離 (ソーシャル・ディスタンス) 政策の必要性は認識しているものの、それに伴う経済への悪影響との間で『板挟み』状態となるなかで適切な判断が出来ない状況に陥っているとみられる。さらに、防疫政策やそれに伴う規制強化の動きなども運用が度々変更されるなど一貫した政策運営がなされる状況にはなく、反ってそのことが感染拡大の動きに拍車を掛ける一因になっている可能性も考えられる。よって、感染拡大のピークはまだ先になる可能性が高まる一方、有効な防疫対策も打ち出されないなど政策の迷走状態が続くなかで企業マインドは『低空飛行』状態が続くなど、景気回復の道筋がみえない状況にある。なお、首都ジャカルタでは今月末まで行動制限措置が再度延長されているが、しばらくはこうした動きに伴う経済活動への悪影響もくすぶることも景気回復の足かせとなることは避けられないであろう。

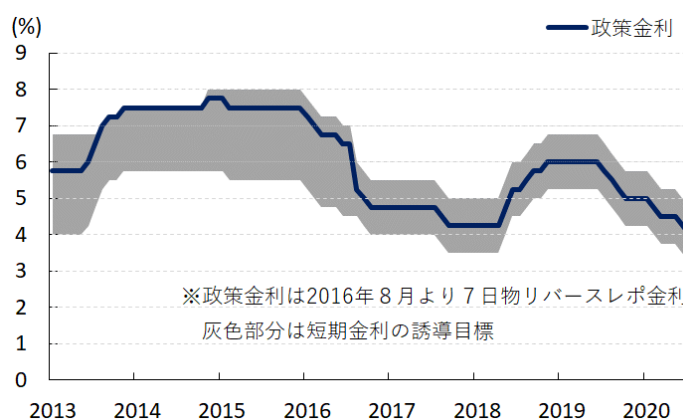
なお、政府はこれまで逐次的に景気刺激策を打ち出しており、それらはGDP比で4%を上回る水準となるなど、慢性的な経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ (基礎的条件) が脆弱ななかで財政状況のさらなる悪化は避けられなくなっている。他方、中銀は新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) による同国経済への悪影響を警戒して2月に利下げを実施したが、その後の国際金融市場の動揺では同国を含む新興国で資金流出圧力が強まり、通貨、株式、債券に下落圧力が掛かる『トリプル安』に直面したため、3月及び4月の定例会合では利下げを踏み留まるを得ない事態となった。ただし、その後は米FRB (連邦準備制度理事会) をはじめ全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』が意識されやすい局面が続いている上、欧米など主要国での経済活動再開を受けて世界経済の回復期待が高まっていることも追い

図2 製造業 PMI の推移



(出所) IHS Markit より第一生命経済研究所作成

図3 金融政策の推移



(出所) CEIC, インドネシア銀行より第一生命経済研究所作成

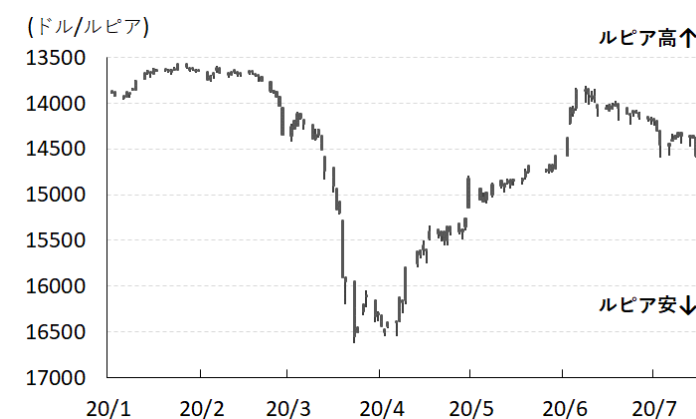
風に、5月及び6月と2会合連続で利下げを実施している。さらに、6月会合では8月1日付で預金準備率に対する付利実施を決定したほか、財政ファイナンスの実施を肯定する姿勢を示すなど、景気下支えに向けて『何でもあり』の姿勢を示した（詳細は6月19日付レポート「[インドネシア：中銀は「財政ファイナンス」を厭わず政策運営はギャンブルの様相](#)」をご参照下さい）。上述のように足下の同国経済を取り巻く環境は依然厳しい状況が続くなか、中銀は16日に開催した定例会合で政策金利である7日物リバースレポ金利を3会合連続で引き下げて4.00%と過去最低水準となる。会合後に公表された声明文では、引き続きルピア相場の安定に加え、景気回復とマクロ経済及び金融市場の安定を図るために政府との政策調整を実施すべく、「プライマリー市場での国債購入を通じて財政資金の供給を図りつつ、銀行部門への資金供給により債務再編の強化を図り、景気回復の道筋を付ける」と引き続き財政ファイナンスを肯定する姿勢をみせた。その上で、世界経済について「景気低迷が続いており、回復には想定以上に時間を要する」との見方を示したほか、

同国経済について「5月に底打ちしたものの、4-6月の成長率はマイナス成長入りが見込まれる」との見通しを示した。そして、「対外収支構造は良好である」としたほか、「ルピア相場も経済のファンダメンタルズを反映して管理可能な水準で推移している」との見方を示した上で、「低インフレ環境は経済の安定に資する」との考えを示した。なお、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー（Perry）総裁は足下の世界経済

について「米中摩擦の高まりは金融市場の不確実性を招く」とする一方、同国経済については「第2四半期は▲4%程度に下振れしたが、6月の経済活動には底入れの動きがみられる」とした上で、「7月以降も資金流入の動きが続いてルピア相場はファンダメンタルズに沿った動きをみせており、米ドルに対して上昇余地がある」との見方を示した。そして、「金融緩和によって銀行システムに滞留してきた資金を経済に還元出来ることを期待している」としたほか、「今月14日時点でプライマリー市場において総額36.69兆ルピア相当の国債購入を実施している」と財政ファイナンスに動いていることを改めて示した。その上で、先行きの政策運営について「追加利下げの可否はインフレ動向が左右する」との考えを示しつつ、「金融緩和による物価への影響は景気回復動向に拠るほか、長期に亘るラグが生じる」との見方を示し、「メインシナリオでは年内にインフレ圧力が高まるとは想定していない」とするなど、さらなる利下げに含みを持たせた格好である。

米格付機関のスタンダード・アンド・プアーズ・グローバル・レーティング（S&Pグローバル）とムーディーズ・インバスターズ・サービス（ムーディーズ）の両社は今月初め、中銀による国債買入れ計画について「短期的に格付に影響を与えない」との見解を示す一方、「長期的には計画実施を受けて中銀が金融市場からの信頼を維持出来るか否かを注視する」との考えを示している。足下の状況は『非常時』であるため、経常赤字を抱えるなど資金過小状態のなかでの異例の対応にも拘らず、殊更に懸念

図4 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

---

される事態は回避されている。しかし、今後は中銀が景気動向を睨みながら『辞め時』を見失う状況に陥れば一転して金融市場からの信任が低下する可能性もある。政府による政策迷走も問題だが、今後は中銀が『正気』を維持出来るか否かにも注意を払う必要性は高まっている。

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。

