

インドネシア中銀は量的緩和の効果重視している模様

～中銀は「財政ファイナンス」の越年化を示唆、なし崩し的に異例の対応が長期化する可能性～

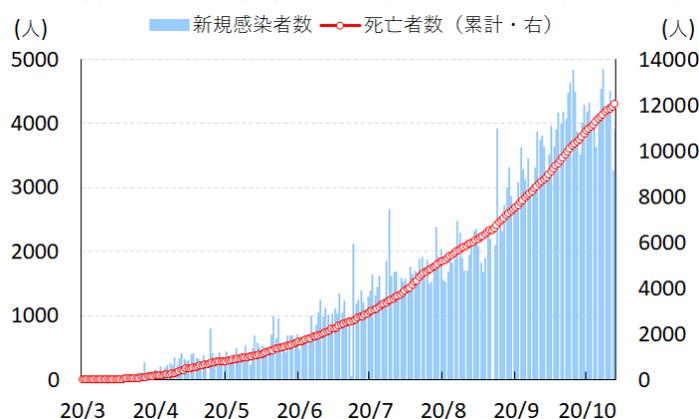
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 年明け以降のインドネシアは新型コロナウイルスの感染拡大により景気に大きく下押し圧力が掛かり、政府は財政出動に動くとともに、中銀は財政ファイナンスを通じて景気下支えを図っている。他方、政府による対内直接投資の活発化に向けた法改正を巡り反政府デモが活発化しており、新型コロナウイルスの感染拡大のほか、景気回復に冷や水を浴びせる懸念が高まるなど、インドネシア経済の新たなリスクとなっている。
- こうしたなか、中銀は13日の定例会合で政策金利を3会合連続で4.00%に据え置いた。中銀はルピア相場の安定を重視する一方、市場への流動性供給を通じて景気下支えを図る姿勢を強調した。先行きの政策運営について、量的緩和が効果的との認識を示した上で財政ファイナンスの来年への繰り越しを示唆した。足下は「非常事態」を理由に金融市場は静観しているが、先行きについては慎重な政策運営が求められる。

年明け以降のインドネシア経済を巡っては、新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) の感染拡大を受けて、首都ジャカルタなどで感染抑制に向けた都市封鎖 (ロックダウン) が実施されるなど、様々な経済活動が制約されることで景気に大きく下押し圧力が掛かる事態に直面した。こうしたことから、政府は巨額の財政出動により景気下支えを図っている。一方で、中銀は金融緩和に加え、財政支援を目的に国債を無利子で引き受ける事実上の「財政ファイナンス」に動くなど、平時であれば『禁じ手』と呼べる対応をみせている。なお、中銀による「財政ファイナンス」実施については、政府及び中銀が繰り返し『今年度限り (一度限り)』と留保する姿勢を示している上、中銀が買い入れを行った国債についても流通市場で取引可能とするなど売却の選択肢を残すことで金融市場は静観する構えをみせている。他方、議会では中銀法の改正を通じて財政ファイナンスのなし崩し的な実施が懸念される動きがみられ (詳細は9月4日付レポート「[インドネシア、財政ファイナンスを「一回限り」で止められるかの岐路に](#)」をご参照下さい)、こうした懸念を反映して金融市場では通貨ルピア相場に下押し圧力が掛かる展開が続いており、中銀は金融市場の懸念払しょくに向けて難しい対応が求められている (詳細は9月18日付レポート「[インドネシア中銀、ルピア相場を巡る不透明感が政策運営の足かせに](#)」をご参照下さい)。こうしたなか、政府は早期の景気回復を促すべく既存の70以上の

図1 新型コロナ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

法律を見直す制度一括改正（オムニバス）法を通じて対内直接投資の活性化を図る方針を示し、議会は今年5日に同法の可決、成立に動いたものの、議会による奇襲的な採決を受けて元々同法に強い反発を示していた労働組合や大学生などを中心に政府への抗議デモの動きが広がっている。今年8日には首都ジャカルタの大統領官邸や独立記念塔（モナス）周辺など中心地で大規模デモが発生し、一部が投石や路上で火を放つなど暴徒化したことで警察が催涙ガス弾や放水などで応じるなど混乱が広がったほか、同様のデモが第2の都市スラバヤをはじめとするジャワ島各地で行われた（詳細は9日付レポート「[インドネシア、外資誘致法反対デモの裏にみえる「不都合な真実」](#)」をご参照下さい）。その後も反政府デモの動きは広がりを見せており、13日には首都ジャカルタでイスラム系団体が主催するデモが行われ、一部が暴徒化する動きがみられたほか、オムニバス法成立に反対する別の団体が今後も反政府デモを実施する姿勢をみせるなど混乱が長期化する可能性が高まっている。

今回の法律改正そのものは、外資企業に対しインドネシア進出のハードル低下を通じて経済成長を促す一助となることが期待される。一方、ここ数年の同国における宗教右派の台頭により『内向き姿勢』が強まるなど排外主義的な動きが広がりを見せていることを勘案すれば、政府の思惑が素直に



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

具現化するかは不透明なところが少なくない。さらに、足下では新型コロナウイルスの新規感染者数は拡大傾向を強めており、累計感染者数は34万人を上回るなどASEAN（東南アジア諸国連合）内ではフィリピンに肩を並べる水準にある上、死亡者数は1.2万人を上回るなどASEAN内で最大となるなど事態は深刻さを増している。こうしたなかでの反政府デモの活発化は感染拡大の動きに拍車を掛ける可能性がある。首都ジャカルタでは先月中旬に行動制限が再強化される一方、今年12日には新規感染者数の鈍化を理由に行動制限が一部緩和されているが制限の再々強化に追い込まれることも懸念される。事実、行動制限の再強化を受けて改善してきた企業マインドは頭打ちするなど景気回復に冷や水を浴びせる事態となっており、反政府デモの激化は企業マインドの下押し圧力となる可能性にも注意が必要と言える。

こうしたなか、中銀は13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3会合連続で過去最低水準である4.00%に据え置く決定を行った。なお、8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不良債権比率が低い銀行を対象にエコカー購入に対する頭金規制の廃止という消費喚起が打ち出され、先月の会合でも金融政策以外の手段による景気下支えを図る方針が示された。今回は、①ルピア相場の安定化策の維持、②金融緩和効果の浸透に向けた金融調節戦略の強化、③電子取引プラットフォーム（ETP）やセントラル・カウンターパーティーを含む市場インフラ整備を通じた通貨・為替市場の深化加速、④国産化運動（Gernas BBI）促進に向けた中業企業支援、⑤デジタル経済と金融のエコシステム強化を通じた国家経済復興計画の支援、を図るとさ

れた。今回もルピア相場の安定が重視された背景について、会合後に公表された声明文では「低インフレ環境が続くと見込まれるなかで通貨ルピア相場の安定維持が必要」と示されるなど、通貨ルピア相場に対する一段の下押し圧力を避ける狙いがうかがえる。他方、世界経済については「見通しの通り回復が進んでいる」との見方を示した上で、同国経済についても「財政出動や力強い輸出を背景に徐々に回復が進んでいる」との認識を示した。対外収支動向について「資金フローの変化にも拘らず堅牢さは維持されている」との認識を示した上で、通貨ルピア相場について「安定化策に沿う形で比較的コントロールされている」との見方を示し、物価動

向についても「内需の弱さや需給ギャップの影響により低水準で推移している」とした。その上で、政策運営について「景気回復のモメンタム強化に向けて政府の財政刺激策と金融緩和の相乗効果の強化を目指す」との考えをみせた。また、会合後にオンライン会見に臨んだ同行のペリー (Perry) 総裁は足下のルピア相場について「過小評価されており強含みする余地がある」との認識を示す一方、政策運営を巡って「これま

でに 667.6 兆ルピア規模の供給を実施した」として「景気拡大に向けて流動性供給など量的緩和策に注力している」との考えを示した。その上で、先行きについても「世界経済の動向や新型コロナウイルスを巡る状況を勘案しつつ、景気回復に向けてさらなる対応を検討している」としつつ、「輸出業者に対して収益のルピアへの転換を義務付ける予定はない」と市場の懸念を否定する一方、財政ファイナンスに関連して「今年度中の未消化分の国債買い入れは来年に繰り越すことが可能」とした上で「量的緩和策は景気回復により効果的である」との考えをみせるなど一段と実施する姿勢を示した。格付機関のなかには中銀による財政ファイナンスへの過度な依存に警告を与える動きがみられるなか、足下の状況は依然『新型コロナウイルス対応』という非常事態が『免罪符』となっているものの、将来的には止め時を見失うリスクもあり、先行きの政策運営についてはこれまで以上に慎重な対応が必要になるろう。

以上

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

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。