

## インドネシア、ルピア高を好感して利下げによる景気下支えに動く

～中銀は追加利下げ及び量的緩和の拡充を示唆、ルピア高が続けばその可能性は高まろう～

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)

- インドネシア経済は新型コロナウイルスのパンデミックに加え、国内での感染拡大による都市封鎖の影響も重なり大きく減速した。その後は事態収束にほど遠いものの経済活動が再開され、政府や中銀の政策総動員も相俟って最悪期は過ぎている。感染拡大の動きが一旦頭打ちして行動制限が緩和されたが、先月以降は外資誘致法改正を巡る反対デモが活発化して感染再拡大に繋がる懸念が高まった。足下では感染再拡大により行動制限が度々延長され、企業、家計ともにマインドは弱含むなど景気を巡る状況は不透明である。
- 中銀は利下げ及び財政ファイナンスの実施を通じて景気下支えに動いたが、7 月以降は金融市場でのルピア安を受けて政策金利を据え置く姿勢を示してきた。しかし、足下では一転ルピア高が進み、中銀は 19 日の定例会合で 5 会合ぶりの利下げに動いた。先行きのについても追加利下げや量的緩和政策の拡充に含みを持たせており、金融市場の活況を背景にルピア高が続けば追加緩和に動く可能性が高まると予想される。

年明け以降のインドネシアを巡っては、新型コロナウイルス (SARS-CoV-2) のパンデミック (世界的大流行) による世界経済の減速が景気の足かせとなる動きがみられたが、その後は同国においても感染拡大の動きが広がり、首都ジャカルタなどで感染抑制を目的とする都市封鎖 (ロックダウン) が実施されたことで実体経済に深刻な悪影響が出る事態に直面した。なお、その後は感染収束にほど遠い状況が続いているにも拘らず、大規模な行動制限を徐々に解除するなど経済活動の再開に向けた取り組みが進められた。さらに、政府は景気を下支えすべく巨額の財政出動に動いているほか、中銀は利下げ実施に加え、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』とも取れる対応を進めてきた。結果、4-6 月の実質 GDP 成長率は前年比▲5.32%とアジア通貨危機直後以来となる大幅マイナス成長となったが、経済活動の再開や景気下支え策を受けて 7-9 月の成長率は同▲3.49%と 2 四半期連続のマイナス成長となるも、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 3 四半期ぶりのプラス成長に転じるなど『最悪期』は過ぎている (詳細は 5 日付レポート「[インドネシア、アジア通貨危機以来となる 2 四半期連続のマイナス成長](#)」をご参照下さい)。しかし、実質 GDP の水準は新型コロナウイルスの影響が直撃する直前の昨年 10-12 月と比較して▲4.2%程度下回るなど、その影響が色濃く残ることが示されているほか、足下では欧米など主要国で新型コロナウイルスの感染再拡大により都市封鎖が再強化される動きが広がるなど、世界経済の下振れが懸念される動きがみられる。なお、政府は景気回復の『切り札』として海外からの投資促進を図ることを目的に 79 本の既存法を一括で見直す制度一括改正 (オムニバス) 法を議会に上程したが、議会は先月に前倒し審議を経て可決・成立に持ち込み、同法に反対する労働組合や学生などが反政府デモを実施して一部が暴徒化する事態を招き、感染拡大に繋がる懸念された (詳細は 10 月 9 日付

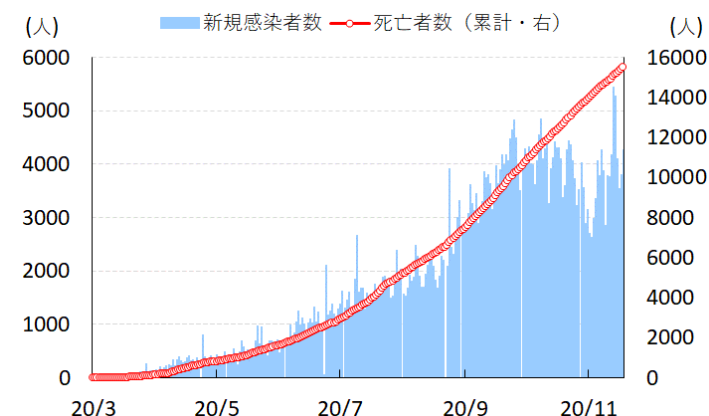
レポート「[インドネシア、外資誘致法反対デモの裏にみえる「不都合な真実」](#)」をご参照下さい。また、反政府デモに対して政府は治安部隊が逮捕も辞さないなど強権を用いて鎮圧を図るとともに、一連の作戦においては報道機関を対象にした暴力も是認されるなど、同国の国是である「多様さ」及び「寛容さ」がないがしろにされる動きもみられた（詳細は13日付レポート「[インドネシアで広がる「不寛容さ」、宗教右派を巡る新たな動きにも懸念](#)」をご参照下さい）。

首都ジャカルタでは新規感染者数の動向をみつつ、行動制限の緩和及び再強化が繰り返行われる展開が続いており、先月中旬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るも、足下では再拡大の動きが広がりを見せるなかで行動制限が度々延長されるなど、正常化にはほど遠い状況が続いている。累計の感染者数は48万人弱に達している上、死亡者数も1.5万人強とともにASEAN（東南アジア諸国連合）内で最大となっている上、上述のように新

規感染者数が拡大したことで感染者数も拡大局面に転じるなど事態収束の見通しが立たない状況にある。足下の企業マインドは行動制限の緩和を受けて底打ちするも依然として好不況の分かれ目を下回る水準に留まるほか、家計部門のマインドは行動制限の長期化を受けて頭打ちの様相を強めており、景気回復の道筋も描きにくい状況にある。

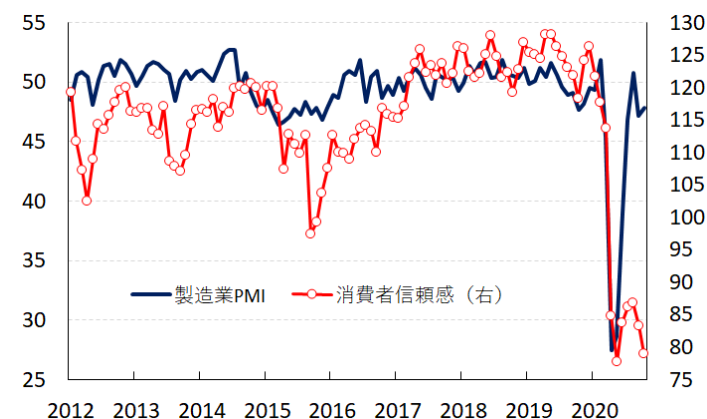
なお、上述のように政府及び中銀は景気下支えに向けて政策を総動員する姿勢をみせたものの、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を強める一方、同国における「財政ファイナンス」への懸念を理由に他の新興国通貨が上昇傾向を強めるなかでも通貨ルピア相場は頭打ちの様相を強めるなど対照的な動きをみせた。結果、中銀は7月以降ルピア安を誘発することを警戒して政策金利を据え置く一方、8月には家計消費の喚起を目的にエコカー購入に際しての頭金規制の廃止を決定したほか、9月には金融機関による貸し出し促進に向けたインセンティブ付与を実施するなど、金融政策以外の手段で景気下支えが図られた。しかし、景気は力強さを欠く展開が続くなかで足下のインフレ率は中銀の定める目標を下回る推移が続く一方、今月入って以降は米大統領選において民主党のバイデン前大統領が優勢となったことに加え、新型コロナウイルスに関するワクチン開発を巡るニュースなどを背景に国際金融市場は活況を呈しており、結果的に通貨ルピア相場も上昇に転じるなどルピア安懸念が

図1 新型コロナの新規感染者及び死亡者(累計)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図2 製造業PMIと消費者信頼感の推移



(出所)CEIC, IHS Markit より第一生命経済研究所作成

後退している。こうした環境変化もあり、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 5 会合ぶりに 25bp 引き下げ、過去最低水準となる 3.75% とする決定を行った。会合後に公表された声明文では、今回の決定について「低インフレの継続と外部環境の安定が見込まれるなかで景気回復の加速を目指したもの」との認識を示した上で、「①ルピア相場の安定、②金融緩和効果の浸透に向けた金融調節戦略の強化、③流動性拡大と金融市場

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

の深化に向けたノンデリバラブルフォワード市場の強化による為替市場の発展加速、④緩和的なマクロブルーデンス政策の継続、⑤中小零細企業を対象とする金融包摂の喚起、⑥決済システムのデジタル化をはじめとするDX（デジタル・トランスフォーメーション）の強化、⑦決済システムの改善を通じた景気回復支援」を図るとし、景気回復に向けて関係機関と政策調整を強化する姿勢を示した。なお、世界経済については「第3四半期以降回復が進んでいる」ほか、先行きについても「経済活動の再開や政策支援を背景に回復が続くと見込まれる」との見方を示す一方、同国経済についても「財政拡張策の発現や経済活動の再開、世界経済の改善を背景に改善が続いている」上、「来年にかけては世界経済の回復に加え、中央及び地方政府による予算進捗などを追い風に成長率は押し上げられる」との見通しを示した。また、通貨ルピア相場については「中銀による安定化策や資金流入を背景に上昇している」との認識を示す一方、物価動向については「需要の弱さを反映して低水準で推移しており、当面はインフレ目標の下限を下回るが、来年には目標域に回帰する」との見通しを示しており、緩和スタンスを長期に亘って維持する可能性を示唆している。会合後にオンライン会見に臨んだ同行のペリー総裁は、足下の景気動向について「10月以降も回復が続いている」とした上で、「ファンダメンタルズを反映する形でのルピア高は今後も続くと見込まれるが、依然として過小評価されている」との見方を示した。その上で、政策運営については「今月17日までに総額680.89兆ルピア規模の流動性供給を実施した」として大規模な量的緩和に動いており、先行きも「金融市場への流動性供給をコミットし続ける」ほか、「景気や物価、為替相場の動向が利下げ余地を決定するが、金融緩和は利下げのみならず量的緩和も含まれる」との認識を示すなど、追加利下げや量的緩和の拡充に含みを持たせた。なお、足下の金融市場に関連して「米大統領選の結果や新型コロナウイルス向けワクチンの話題、RCEPの合意は不確実性の後退に繋がっている」との認識を示してこれらを好感しており、景気を巡る不透明感がくすぶるなかで今後もルピア高圧力が強まればさらなる利下げ実施に動くことも予想される。

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。