Asia Trends

発表日:2020 年 12 月 18 日(金)

インドネシア中銀、来年も財政ファイナンス継続の見方を示す

～ワクチン接種と感染対策を前提に景気回復を期待も、足下の状況は一段の悪化リスクに繋がる懸念～

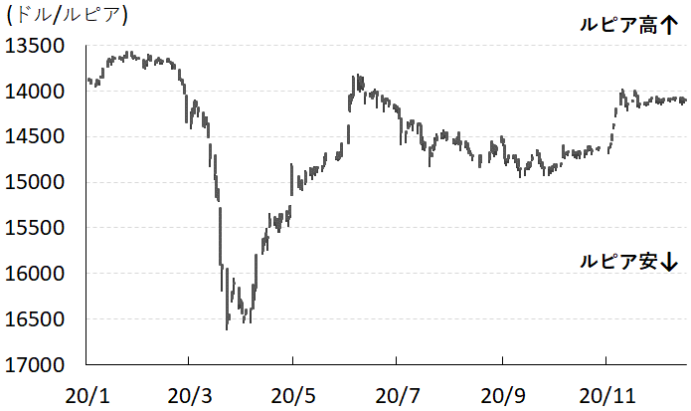
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹(TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- このところの世界経済は中国の感染封じ込めによる経済活動の正常化などで底入れが進んだが、欧米の感染再拡大に伴う行動制限の再強化の動きなどが冷や水を浴びせる懸念が出ている。他方、国際金融市場は「カネ余り」が続くなかでワクチン開発への期待を受けて活況を呈しており、新興国では資金回帰の動きもみられる。インドネシアは財政、金融政策を総動員して景気下支えを図る一方、財政ファイナンスの懸念はルピア相場の重石となってきたが、足下では景気底入れも追い風に資金流入が活発化する展開が続いている。
- 金融市場でのルピア高圧力を好感して、中銀は先月 5 会合ぶりの利下げ実施に動いたが、その後は足踏み状態が続いたため、今月の定例会合では政策金利を据え置いた。先行きの景気見通しを据え置く一方、景気下支えに向けて来年も財政ファイナンスを継続する姿勢を示すなど、異例の緩和が長期化する可能性を示唆した。また、さらなるルピア高を容認する姿勢を示したが、足下の新型コロナウイルスの感染動向は厳しさを増しており、先行きは状況のさらなる悪化を前提にした政策対応の見直しを迫られる可能性も考えられる。

このところの世界経済は、新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）の当初の感染拡大の中心地となった中国で感染封じ込めが進み経済活動の正常化が進んでいるほか、欧米をはじめとする主要国でも感染拡大の動きに一服感が出たことで経済活動再開の動きが広がった結果、製造業を中心とする企業マインドは改善の様相を強めるなど景気回復が進んできた。しかし、足下では欧米など主要国で感染が再拡大して行動制限が再強化される動きが広がっているほか、一部の新興国では感染収束の見通しが立たない状況が続くなど、景気回復の動きに冷や水を浴びせる懸念が高まっている。他方、国際金融市場は全世界的な金融緩和を背景に『カネ余り』の様相を一段と強めるなか、ワクチン開発の進展を理由に先行きの世界経済が回復感を強めるとの期待が高まり、株式をはじめとする資産価格は上昇傾向を強めるなど活況を呈する動きをみせている。さらに、米大統領選では民主党のバイデン前副大統領の勝利が確実となるなか、次期政権も財政出動による景気下支えに動くとの期待を背景に米ドル安圧力が強まっており、国際金融市場が『リスク・オン』の様相を強めていることも相俟って一部のマネーはより高い収益を求めて新興国に回帰する動きも出ている。このように国

図 1 ルピア相場(対ドル)の推移

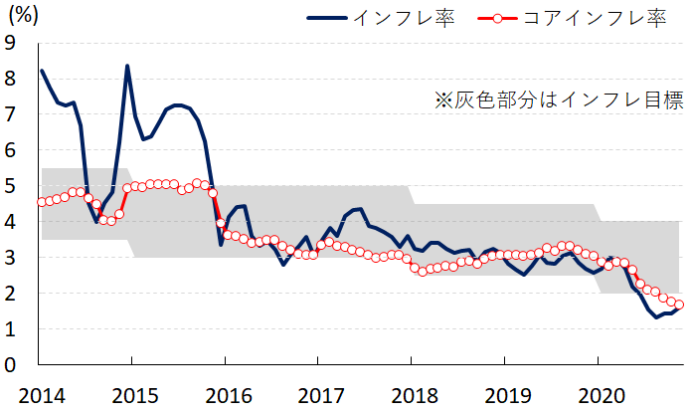


(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

際金融市場を取り巻く環境は大きく改善するなか、春先以降の混乱の余波を受けてインドネシアの通貨ルピア相場は大きく調整して一時アジア通貨危機以来の安値を更新する事態に見舞われた。しかし、その後は金融市場の落ち着きを受けて一転上昇に転じたほか、足下では上昇圧力を強める動きをみせている。なお、インドネシアでは財政出動により景気下支えを図るとともに、中銀は利下げ実施のほか、財政支援を目的に国債を無利子で引き受けるなど平時であれば『禁じ手』とも捉えられる対応をみせたことでルピア相場の重石となることが懸念されたが、足下では国際金融市場の活況に加え、同国経済が底入れの動きをみせていることもあって相場を下支えしている。

なお、頭打ちの様相をみせたルピア相場が上昇基調を強めたことを受けて、中銀は先月の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５会合ぶりに 25bp 引き下げて過去最低水準の 3.75%とする決定を行い、国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを前提に追加的な利下げ実施の可能性を仄めかす動きをみせた（詳細は 11 月 20 日付レポート「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」をご参照下さい）。一方、その後の国際金融市場は一段と活況を呈する動きが続いているものの、ルピア相場については上昇の動きに一服感が出ていることもあり、中銀は 17 日の定例会合では政策金利を２会合ぶりに据え置く決定を行うなど、利下げ局面は再び足踏みしている。会合後に公表された声明文では、今回の決定について前回会合と同じく「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」との認識を示しつつ、景気下支えに向けて関係機関と引き続き政策調整を強化する姿勢を改めて示した。なお、世界経済については「回復が続いており、来年にはさらなる改善が見込まれる」との認識を示した上で、同国経済についても「緩やかに景気のモメンタムが改善し、来年には加速感を増す」としており、具体的には「今年の第４四半期の成長率は▲２～▲１％となり、来年には＋4.8～5.8%に加速する」との見通しを示した。対外収支については「海外経済の回復に伴い堅調な推移が見込まれる」としたほか、「中銀による為替安定化策や海外資金の堅調な流入を背景にルピア相場は安定している」とした上で、物価については「内需の弱さや供給力の回復を反映して低調な推移が続いており、今年はインフレ目標（３±１％）を下回るが、来年は下限近傍で推移する」との見方を示した。また、会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー総裁は、先行きの景気見通しについて「ワクチン接種と感染抑制策の順守による新型コロナウイルスの封じ込めがさらなる景気回復の前提条件になる」とした上で、「現時点においては見通しを据え置く」とした。その上で、政策運営に関連して「今月 15 日までに総額 694.9 兆ルピア規模の流動性供給を実施した」と過去１ヶ月余りで 14 兆ルピア相当の量的緩和を実施していることを明らかにしつつ、先行きについて「貸付金利の低下に向けて緩和的なマクロプルーデンス政策を継続する」との考えを示した。そして、先行きの運営についても「来年も国債の買い入れを実施する用

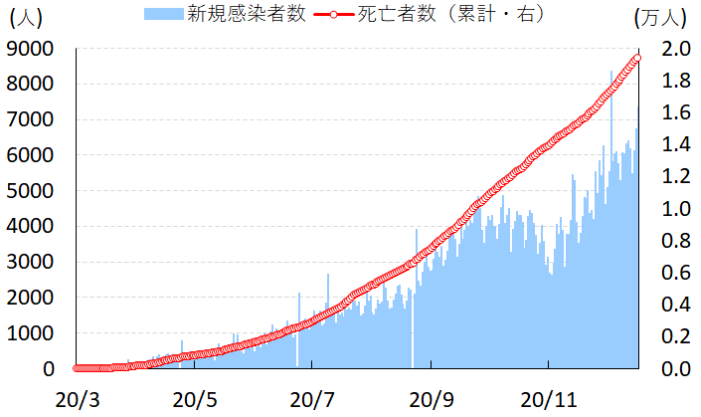
図 2　インフレ率の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

意がある」とした上で、「ワクチン購入資金を目的に 30～39 兆ルピア規模の基金を持ち越す」など、財政ファイナンスを継続する考えを改めて示した。他方、足下のルピア相場については「約 10%程度過小評価されている」と述べるなど、ルピア高を容認する姿勢をみせた。ただし、このところの同国ではイスラム教強硬派指導者の逮捕をきっかけに政治不安の再燃が懸念される動きもみられるほか、これをきっかけに反政府運動が勢いを増すことも懸念される（詳細は 14 日付レポート「インドネシア、イスラム教強硬派指導者逮捕の影響を考察する」をご参照下さい）。それ以上に、足下では新型コロナウイルスの感染拡大の動きに歯止めが掛かる兆しがみられない上、反政府デモの激化によりいわゆる『三密』状態が広がる事態となれば、今後はこれまで以上に感染拡大の動きが強まり、事態収束に予想以上の時間を要する可能性も高まり、経済活動への悪影響も懸念される。よって、中銀の見方は足下で状況が一段と悪化していることに鑑みれば些か楽観に偏っている可能性もあり、最悪の状態を前提にした『プランＢ』の想定が必要になるリスクも勘案する必要性が出て来よう。

図 3　新型コロナの新規感染者数･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

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。