Asia Trends

発表日：2021 年1月 22 日（金）

インドネシア中銀、2021 年も財政ファイナンス継続を改めて強調

～金融市場の楽観的な環境を前提とする一方、感染収束に手間取ればリスクが膨張する懸念も～

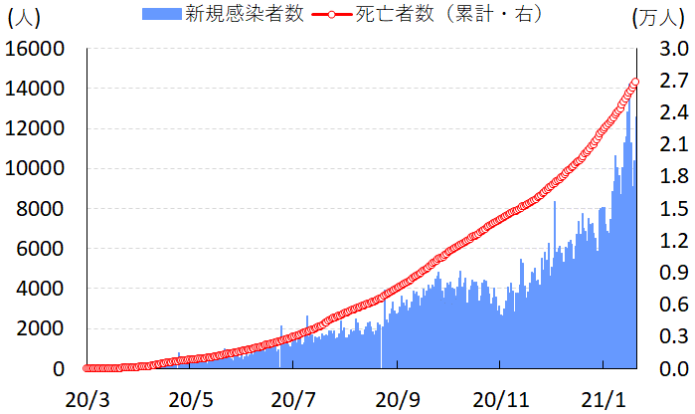
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 西濵 徹（TEL：03-5221-4522）

（要旨）

- インドネシアは新型コロナウイルスの感染確認が ASEAN 内で比較的遅かったが、政府は感染確認後に移動制限など強力な感染封じ込め策に動いた。ただし、景気に深刻な悪影響が出たため、感染収束にほど遠い状況ながら経済活動の再開に動くとともに、財政・金融政策を総動員して景気下支えに動いている。結果、足下の感染者数、死亡者数は共に ASEAN 内で最大となるなど感染収束の見通しが立たない状況に陥っている。ワクチン接種計画の成否も不透明であり、政府が目指す集団免疫獲得には相当時間を要するであろう。
- 政府及び中銀は政策総動員により景気下支えに動く一方、足下の国際金融市場の活況にも拘らず通貨ルピア相場は上値の重い展開が続くなか、中銀は 21 日の定例会合で政策金利を 2 会合連続で据え置いた。中銀は先行きも政府などとの政策協調を図るとともに、今年も財政ファイナンスを継続する考えを示した。ただし、感染対策が景気の足かせとなり、感染収束に手間取れば景気の下振れが懸念される難しい状況にある。利下げ余地が限られるなかで異例の対応が長期化すれば、リスクが一段と高まる可能性も懸念される。

インドネシアについては、一昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-19）の国内での感染確認がＡＳＥＡＮ（東南アジア諸国連合）諸国内では比較的遅いなど、当初の段階では感染封じ込めに成功しているかにみられた。しかし、昨年３月初めに同国内における新規感染が確認されたため、首都ジャカルタ州政府が非常事態宣言を発令して移動制限が図られたほか、感染流入の阻止に向けて外国人の入国を全面禁止にするなど、国内外でヒトの移動を厳しく制限する措置が採られた。その後も、１年のうち最もヒトが移動するラマダン（断食月）に際して政府は地方への帰省を全面禁止したほか、飛行機や船舶による国内外への旅行を全面的に禁止するなど、ヒトの移動を徹底的に制限する動きをみせた。こうした対応を受けて、同国の実質ＧＤＰ成長率（前年比）は四半期ベースで 20 年弱ぶりのマイナス成長となるなど深刻な景気減速に見舞われる一方、感染収束にほど遠い状況が続くなど厳しい展開が続いた。よって、その後も首都ジャカルタでは部分的な行動制限が維持される展開が続いた。一方で、政府は全土では景気のさらなる悪化を避けるべく経済活動を再開させたほか、景気下支えに向けて大規模な財政出動に動くとともに、中銀は事実上の財政

図１ 新型コロナの新規感染者・死亡者(累計)の推移

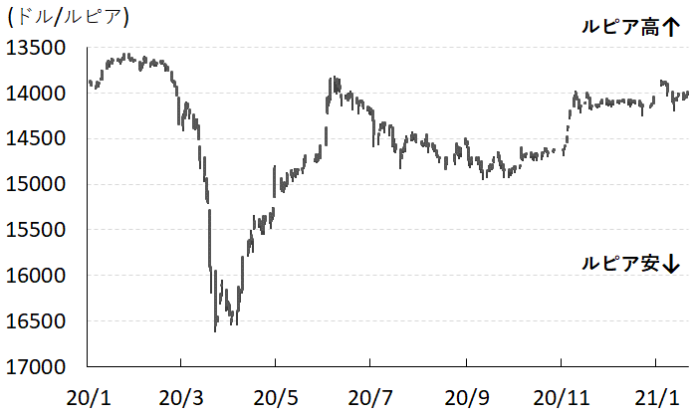


（出所）Refinitiv より第一生命経済研究所作成

ファイナンスを通じた側面支援を図るなど、財政及び金融政策を『総動員』する姿勢が採られた。こうした政策支援を受けて、企業及び家計部門のマインドは底打ちを果たしており、同国景気を取り巻く状況は最悪期を過ぎているものと捉えられる。ただし、年明け以降も新規感染者数は拡大傾向を強める展開が続いており、足下における累計の感染者数は 94 万人弱、死亡者数も 2.7 万人弱とともにＡＳＥＡＮ内で最大の水準となるなど感染収束の見通しが立たない状況に陥っている。なお、ＡＳＥＡＮにおいては中国による『ワクチン外交』の動きが活発化するなかで同国は中国製ワクチン計 300 万回分を調達しており、今月 13 日にはジョコ・ウィドド大統領が率先して接種する姿が報道されるなど、接種キャンペーンが開始されている。政府は来月までに約 150 万人の医療従事者を対象に接種を行うほか、最終的には「集団免疫」の獲得を目指して人口の３分の２に当たる１億 8150 万人を対象に接種を目指すとし、政府は中国製ワクチンのほか、英国製や米国製のワクチンを調達してこの計画の完遂を図る方針を掲げている。ただし、同国においては医療従事者や公務員に続いて、18 歳から 59 歳までの生産年齢人口を優先する形で接種するなど、生産年齢人口を中心に早期の集団免疫獲得を図ることで経済活動の正常化を図り、結果的に早期の景気回復を目指すとしている。こうした背景には、同国ですでに調達されているワクチンが高齢層や既往症患者などを対象に有効性が確認されている英国製や米国製ワクチンではなく、中国製ワクチンのみであることも影響している。また、全世界的にワクチンの『争奪戦』とも呼べる状況にあるなど、円滑に調達が進められるかは見通しが立ちにくい状況にあるため、主要国とは異なるアプローチにならざるを得ないのも実情であろう。他方、足下においては感染力が高い、ないし血漿療法が効かない変異種が登場するなどワクチンの効果に対する不透明感が高まる事態も顕在化しており、仮に同国の新規感染者数が引き続き高水準で推移するなど封じ込めの困難な状況が続けば、政府が目指す集団免疫の獲得には相当の時間を要することは避けられそうにないと捉えられる。

なお、上述したように政府及び中銀は、財政及び金融政策を総動員する形で景気を下支えする姿勢をみせており、中銀は国際金融市場を取り巻く環境を睨みつつ追加利下げの可能性を探るとともに（詳細は昨年 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）、当初は『昨年度のみ』としていた財政ファイナンスの実施を今年度も継続する考えを示すなど（詳細は昨年 12 月 18 日付レポート「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」をご参照下さい）、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）を理由にした異例の緩和政策は長期化する可能性が高まっている。他方、足下の国際金融市場は活況を呈する展開が続いており、一部のマネーは高い収益を求めて新興国に回帰する動きがみられるにも拘らず、同国については感染収束の見通しが立たないことなども影響して通貨ルピア相場は上値の重い展開が続いている。こうしたことから、中銀は 21 日に開催した定例の金融政策委員会において

図 2　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

政策金利である７日物リバースレポ金利を２会合連続で最低水準となる 3.75%で据え置く決定を行った。会合後に公表された声明文では、引き続き「低インフレの持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」としつつ、景気下支えに向けて関係機関との間で引き続き政策調整を強化する姿勢が改めて強調された。その上で、「物価抑制や通貨の安定、金融システムの安定を維持しつつ景気回復を支えるべくあらゆる政策措置を講じる」との考えを示している。世界経済については「今年も回復が続くと見込まれる」とした上で、「世界的な流動性供給や低金利環境、米国の新政権による財政運営などに伴い金融市場の不確実性は鎮静化が見込まれ、新興国への資金流入の活発化が見込まれる」との見通しを示した。一方、同国経済も「昨年末にかけて改善が進んでおり、今年も景気のモメンタムは徐々に改善する」とし、「①感染が収束した地域における経済活動の再開、②財政拡大による景気下支え、③銀行貸出の促進、④金融及びマクロプルーデンス政策の安定、⑤中小企業を重点とするデジタル化政策の加速、などの景気下支え策も相俟って経済成長率の加速が見込まれる」とした上で、「関係機関との間で政策の相乗効果を高める」との姿勢を示した。また、対外収支については「貿易の底入れを背景に堅牢さが続く」との見通しを示した上で、「中銀による安定化策や海外資金の流入を追い風にルピア高圧力が掛かっている」とし、先行きについては「ルピア相場はファンダメンタルズに応じた水準での安定化を目指すとともに、金融市場への流動性供給を維持する」との考えをみせている。そして、物価動向についても「需給双方の影響で低水準に抑えられている」とし、先行きも「インフレ目標（３±１%）域に抑えるべく政府との政策調整を強化する」との姿勢を示した。なお、会合後に記者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「過去に見通しを下回ったが改善が続いている」との認識を示した上で、「今年の経済成長率は＋4.8～5.8%になる」との見通しを示したほか、ルピア相場についても「依然として過小評価されており強含みの余地がある」との見方を示すなど資金流入を期待する姿勢をみせた。その上で、政策運営に関連して「政府との合意に基づき今年もプライマリー市場において国債購入を行う」との考えを示し、「今月 19 日までに 13.66 兆ルピア規模の国債購入を行った」とし、「貸出促進に向けて緩和的な政策運営を継続する」としている。また、為替相場の安定に向けて「ＪＩＳＤＯＲ（ジャカルタ銀行間スポット対ドルレート）を参照レートとして公表する」ほか、貸出促進に向けて「銀行間金利の透明性向上に努める」など金融機関に対する監督強化に取り組む考えをみせた。なお、国際金融市場の行方については「景気下支えに向けて楽観視している」との見方を示すとともに、米バイデン政権の政策運営についても「低金利及び流動性拡大を続けると信じる」とするなど、同国経済にとって追い風になるとの見通しを示した。一方、足下の新型コロナウイルスの感染拡大については「経済活動の制約要因となっている」とした上で、「行動制限によって家計消費は見通しを下振れする展開が続いている」とし、感染収束に手間取れば景気の下振れ圧力が強まることに警戒感を示している。先行きについては、追加利下げ余地も限られるなかで異例の政策対応が相当期間に亘って続けられる可能性があり、同国にとってのリスクが高まることを警戒する必要もあろう。

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。