

## インドネシア中銀の決定の裏を探る

インドネシア中銀は声明で今後の金融政策運営についても、国内外のリスク要因を注視し、前倒しかつ予防的に運用するとしています。その点ではインドネシア中銀はタカ派(金融引き締めを選好)的な姿勢を維持しています。ただ、住宅市場では住宅購入の規制緩和を導入するなど景気にも配慮した政策運営となっています。

### インドネシア中銀:市場予想を上回る0.5%の利上げで政策金利は5.25%に

インドネシア銀行(中央銀行)は2018年6月29日、政策金利を市場予想を上回る0.5%引き上げると発表しました(図表1参照)。5月17日、30日に続きこの6週間程で3回目の利上げとなり、政策金利(7日物リバースレポ金利)は5.25%となります。

今回、市場では大半が0.25%の利上げを予想していました。しかし、インドネシア中銀は声明で、欧米の金融引締め的な政策の先手を打ち、予防的かつ前倒し的な政策として(0.5%の)利上げを決定したと説明しています。

### どこに注目すべきか: 経常収支、原油価格、資本逃避、ルピア動向

インドネシア中銀は声明で今後の金融政策運営についても、国内外のリスク要因を注視し、前倒しかつ予防的に運用するとしています。その点ではインドネシア中銀はタカ派(金融引き締めを選好)的な姿勢を維持しています。ただ、住宅市場では住宅購入の規制緩和を導入するなど景気にも配慮した政策運営となっています。

新興国の通貨が全般に下落傾向です。米国の金利上昇に伴う資本逃避と、経常収支赤字国への懸念が共通して見られる要因です。

今回、インドネシア中銀が市場予想を上回る利上げを実施した背景にはルピア安への懸念があげられますが、経済指標と共に、注目点を確認します。

まず、経常収支を対GDP(国内総生産)比率で見ると(図表2参照)、足元、経常赤字を示すマイナス2.2%程度です。16年末にはプラス転換に向かい改善傾向でしたが、プラスに戻ることも無く、最近では赤字が小幅ながら拡大傾向です。

それでも、17年まではインフレ率の低下もあり、インドネシア中銀は利下げ、もしくは据え置きで政策金利を運営していましたが、18年には懸念すべき要因が増えています。

まず、貿易収支の悪化です。インドネシアは17年までは輸出金額(ドル建て)が輸入金額を概ね上回る展開でした。

しかし、18年にはこれが逆転、貿易赤字で推移しています。

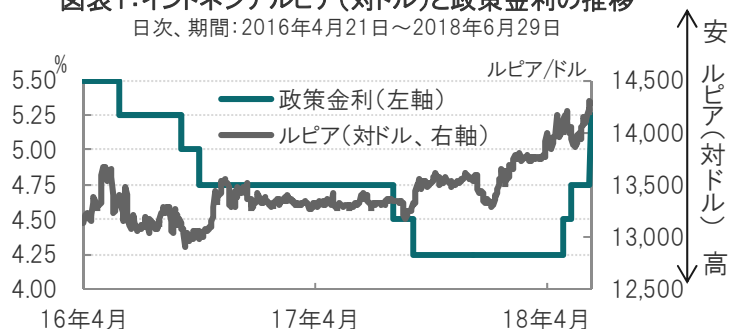
なお、インドネシアは石油産出国ながら、過去の投資が不十分で、需要を満たすため石油の輸入国でもあります。そのため原油価格上昇に伴い対外収支が悪化する構造である点も(改革は進めています)ネックとなっています。非石油部門の取引による貿易赤字の縮小は見られますが、足元で貿易全体を黒字化するには至っていません。原油価格を中央銀行がコントロールできない中、為替に頼る必要がある構図となっています。

最後に、外国人投資家のインドネシアへの投資も18年はじめから急激に悪化しています。時期としては、年初に米国のインフレ懸念が高まり利上げペースが加速するとの観測が高まった頃から、資本逃避が加速したように見られます。

インドネシア中銀は、当面、ルピア動向次第の政策運営が続く見込みで、タカ派姿勢を維持するものと見ています。

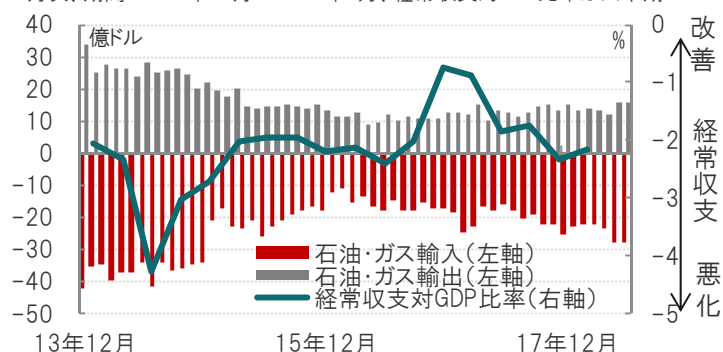
図表1:インドネシアルピア(対ドル)と政策金利の推移

日次、期間:2016年4月21日~2018年6月29日



図表2:インドネシア石油輸出入と経常収支対GDP比率

月次、期間:2013年12月~2018年6月、経常収支対GDP比率は四半期



※経常収支対GDP比率は2018年1-3月期迄

出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成