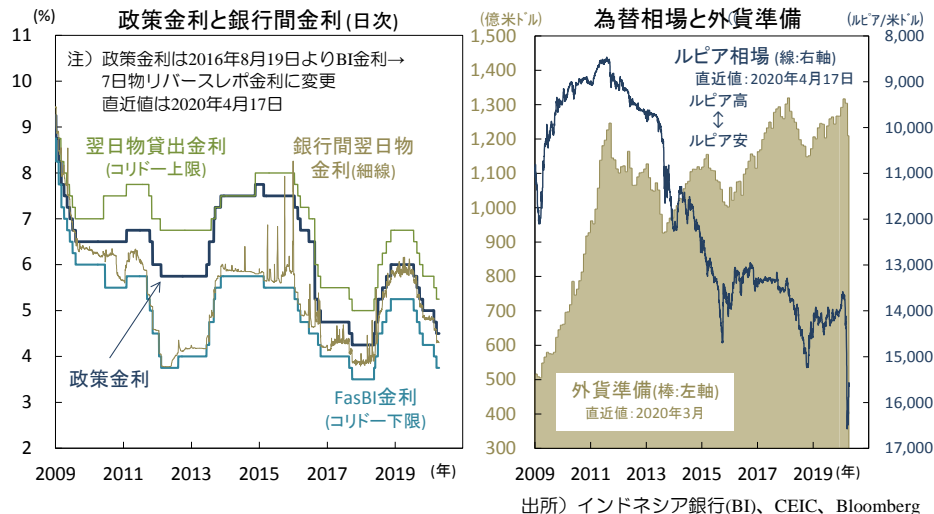
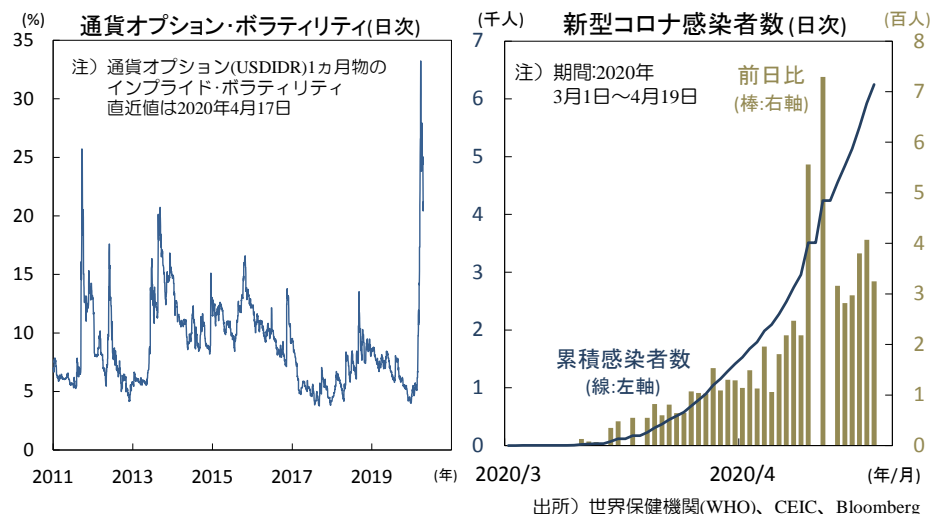


インドネシア: 銀行の国債投資を促しコロナ対策で増発される国債の消化を助ける中央銀行

【図1】4月に利下げを休止(左)、ルピア相場は2月下旬より急落(右)



【図2】高まる為替市場の変動性(左)、急増するコロナ感染者数(右)



先週14日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.5%で維持。2月と3月の連続利下げを経て利下げを休止しました(図1左)。Bloomberg集計では28社中19社が利下げを予想しており、予想外の決定でした。BIの声明は、落ち着いた物価の下で景気刺激のための利下げの余地はあるものの、国際金融市場を巡る不確実性が高まる中で対外収支の安定性を保つ必要を考慮したと記述。新型コロナ・ウイルス感染拡大への懸念等から国際金融市場が安定性を欠く中で、ルピア安を招きかねない利下げを見送った模様です。

今回の決定で注目を集めたのは、現金準備率を引下げると同時に流動性準備率を引上げ、銀行による国債投資を促したことです。新型コロナ・ウイルスの感染拡大の封じ込めに取り組む同国は、大規模な財政刺激策を導入。多額の国債増発は避けられず、国債の買い手が必要でした。BIは、銀行が預金残高に応じて積む現金準備率を5.5%から3.5%に引下げて市中に102兆ルピア(GDP比0.6%)の流動性を供給。同時に流動性準備率(MLB)を2%pt引上げ、放出された資金で国債を購入することを促しました。

BIは、MLB比率の引上げに伴って必要となる国債の購入を、流通市場ではなく発行市場で行うよう銀行に義務付けました。加えて、期間1年までのターム物レボによって銀行に流動性を供給すると公表。将来景気が回復し企業の借入需要が復活した際にも、銀行が保有する国債を担保にBIからレボ借入を行って運転資金貸付の原資を得られるよう配慮した模様です。また、BIは預貸率の一種であるマクロ健全性仲介比率(MIR)規制の適用を1年間停止し、MIRが一定水準を超えた場合に求められる追加的な現金準備の積立を免除。銀行による流動性管理を容易にするための措置とみられます。

中央銀行が国債の消化を助けるべく銀行による国債投資を促すという異例の措置は、同国の厳しい環境を反映したものとみられます。同国でも新型コロナ・ウイルスの感染が急拡大しており、今週19日時点の感染者数は6,248人と3月初の2人から急増(図2右)。ジャカルタ州政府は先月20日非常事態を宣言した上で、娯楽施設の営業を停止し、公共交通機関の運行を縮小し、企業によるオフィス利用の停止を要請しました。

● 財政赤字上限を一時停止、中央銀行の国債引受を容認

インドネシア政府も、今月7日に幅広い制限措置を認める政令を発布。ジャカルタ州政府が、宗教行事と社会活動の制限や学校と職場の閉鎖等を行うことを可能にしました。感染力が強いウイルスの感染拡大を封じ込めるには強硬な措置が必要なもの、こうした措置は経済活動を凍結させるため、景気が低迷することは避けられません。

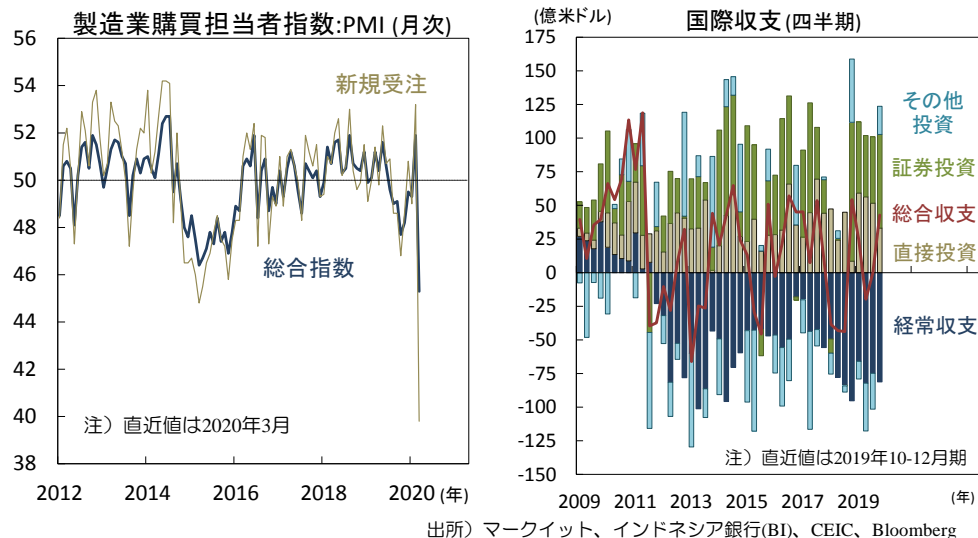
政府は相次いで財政刺激策を導入。感染拡大を抑えるとともに景気悪化の影響を和らげようとしています。政府は、2月25日に10.3兆ルピア(低所得家庭への現金給付や国内観光の優遇策等)、3月13日に22.9兆ルピア(個人・法人所得税減税、輸入関税免除、付加価値税還付の加速)の刺激策を導入し、3月31日には405兆ルピア(GDPの2.5%)の大規模な刺激策を公表。保健部門と社会保障制度の強化や企業向け減税等からなります。減税と歳入の増加に伴って財政収支は悪化。景気低迷に伴う税収の減少も加わり、今年度の財政赤字はGDPの5.1%と当初予算の1.8%より急拡大し、国家財政法に定める上限の3%を突破する見込みです。大統領は同日に政令を発布。上記の財政赤字上限を2022年まで3年間適用せず、BI(中央銀行)による国債引受(発行市場での購入)を認めるとしました。財政の健全性を重視してきた同国にとって大きな方向転換でした。

● 国際金融市場が落ち着きルピアが安定化なら追加利下げへ

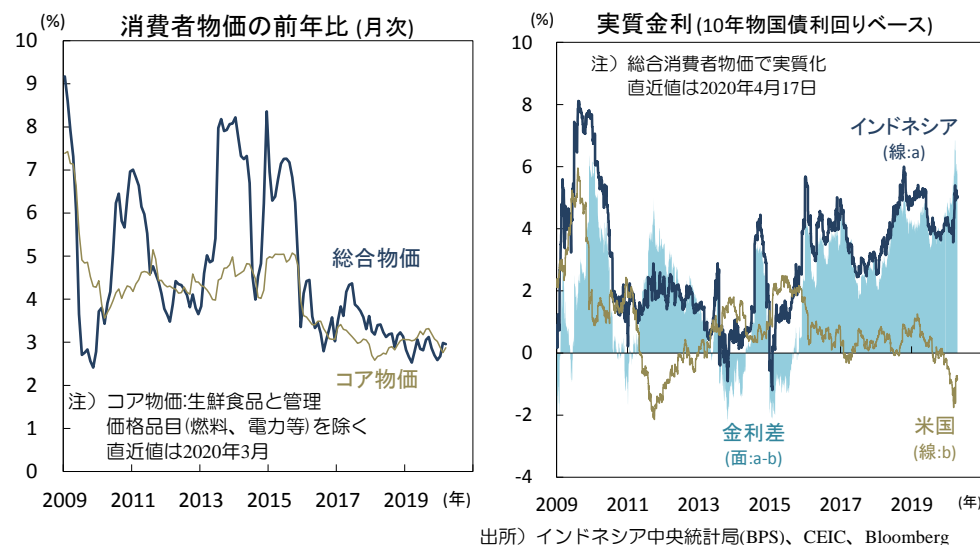
財政赤字の上限は2003年に設けられ、政府は2008-09年の国際金融危機に伴う景気減速局面でもこれを堅持。今回の上限の凍結は深刻な景気悪化に対する強い懸念を反映したものでしょう。BIによる国債引受について、BI総裁は最後の手段と説明。まずは、外貨建て国債の増発や世界銀行などからの借入等で調達源の分散化に取り組むものの、市場の混乱から国債発行が困難になった際にはBIによる引受を行う模様です。

BIの政策声明は、ウイルス感染拡大を封じ込めるための社会活動の制限によって所得が失われ生産が減じられるため、家計消費と投資は低迷すると指摘。景気低迷は7-9月期まで続くとし、今年の経済成長率予想を+2.3%と前回合会時の「+4.2~4.6%」より引下げました。また、内需の低迷に伴う輸入の減少によって今年の経常赤字のGDP比は1.5%と、昨年の2.7%を下回ると予測。やや楽観的な予測に基づいて国際収支は安定化すると考えている模様です。加えて、今年の総合消費者物価は前年比+2.96%と管理可能と予想。落ち着いた物価の下で追加利下げ余地は十分にあるとの考えがうかがえます。BIは、国際金融市場の動揺が鎮まりルピア相場が安定するのを待って、今年前半に累計0.5%ptの追加利下げを行い景気の支援を図ると予想されます。(入村)

【図3】新型コロナ・ショックで製造業の新規受注が急落(左)



【図4】落ち着いた物価や高い実質金利ゆえに利下げ余地は十分か



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会