

## インドネシア、メインシナリオ通り利下げに舵を切るか？

フィリピンやマレーシアが今年に入って利下げに転じる中、インドネシアは17年9月の利下げを最後に、利上げか据え置き姿勢となっています。それでも、最近の経済指標などから判断して、インドネシアも次回の金融政策決定会合では利下げに踏み切る可能性が高いと見られます。ただ、据え置きの要因が残ることに注意が必要です。

### インドネシア金融政策決定会合：市場予想は大半が利下げを見込む

インドネシア銀行(中央銀行)は2019年7月18日に金融政策決定会合の開催を予定しています。市場予想では、政策金利を現在の6.00%から5.75%へ引き下げるとの見方が大半となっています(図表1参照)。

なお、前回(6月)の会合でペリー・ワルジヨ総裁は、預金準備率の引き下げにとどめ、政策金利は据え置きました。

### どこに注目すべきか：新興国、利下げ、ルピア、経常収支、FOMC

フィリピンやマレーシアが今年に入って利下げに転じる中、インドネシアは17年9月の利下げを最後に、利上げか据え置き姿勢となっています。それでも、最近の経済指標などから判断して、インドネシアも次回の金融政策決定会合では利下げに踏み切る可能性が高いと見られます。ただ、据え置きの要因が残ることに注意が必要です。

まず、最近のインドネシアの金融政策を振り返ります。

インドネシア中銀は18年5月から、主に通貨ルピア安抑制を背景に利上げを開始しました。ルピア安の背景は、昨年トルコやアルゼンチンの通貨が大幅に下落したことで新興国通貨が全般に不安定となったことや、インドネシアの経常収支が昨年前半まで赤字(経常収支のマイナス、図表2参照)が拡大傾向であったためです。

インドネシアに利下げ観測が台頭してきたのは、これらの要因に好転の兆しが見られるためです。例えば、通貨はインドネシア中銀の比較的高水準の政策金利を維持する金融政策運営や、ジョコ政権の外資誘致も徐々に効果が現れているようで、足元ルピア高傾向です。

経済指標を見ると、経常収支は依然赤字ながら、底打ちが見られます。また、GDP(国内総生産)成長率を見ると、5%台の水準は維持していますが、徐々に成長率が低下しています。さらに、インフレ率は6月の消費者物価指数(CPI)が前年比で3.3%と、インドネシア中銀のインフレ目標中央値の

3.5%とほぼ一致しています。

外部要因として、米国が金融緩和姿勢に転じつつあることもインドネシアの利下げ姿勢をサポートしています。対外債務の水準が相対的に高いインドネシアにとり、外部要因の改善はインドネシアに大きな支えと見られます。

市場の大半が予想するように、18日の会合でのインドネシア中銀による利下げの決定がメインシナリオと見られます。ただ、据え置きの可能性もある点に注意が必要です。

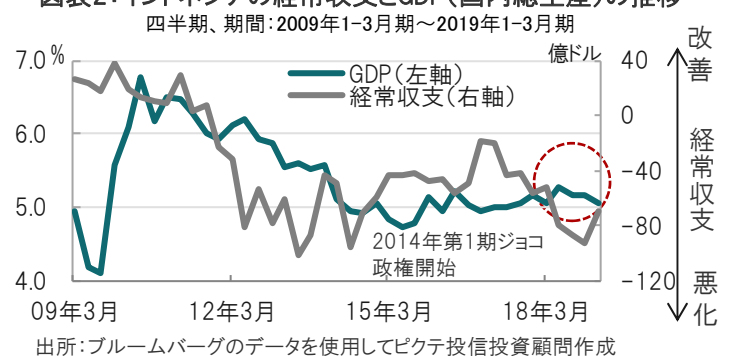
まず、インフレ率ですが、食糧・エネルギーを除いたコアCPIも水準は3.3%と総合CPIと同じですが、昨年から緩やかながら上昇傾向が続いているのはやや気がかりです。

次に、影響が大きい米国の金融政策ですが、インドネシア中銀は米金融当局がどの程度金融緩和に積極的かを確認する可能性もあります。米連邦公開市場委員会(FOMC)は7月末に開催予定と、インドネシアの会合の後に控えているからです。仮に、FOMCの結果、利下げは1回のみというトーンが表明された場合、インドネシアの利下げは見直しを迫られる可能性もあるため、様子見も一応選択肢としています。

図表1：インドネシアルピア(対ドル)と政策金利の推移



図表2：インドネシアの経常収支とGDP(国内総生産)の推移



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。