

通貨ニュース(2015年2月18日)

インドネシアルピア:BIも緩和競争に参戦か

BIは市場予想に反して25bpの利下げを決定

インドネシア中銀(BI)は2月17日に開催された定例の金融政策決定会合にて我々の予想に反して25bpの利下げを決定。政策金利を7.50%に引き下げた。ブルームバーグによる事前の調査ではエコノミスト20人中全員が据え置きを予想していた。BIは同時に預金ファシリティ(FASBI)金利を5.75%から5.50%に引き下げた一方、貸出金利は8.00%で据え置き、この結果、政策金利コリドーは25bp拡大した。

全員一致の市場予想が示しているように今回のBIの政策変更は極めて意外な動きであった。インドネシアでは昨年11月17日に政府が燃料補助金の削減を実施(この後12月31日にガソリン補助金撤廃を含む制度変更を実施)しており、これによる物価の上昇に対応するためBIは翌18日に緊急会合を招集して25bpの利上げを決定した。同国の消費者物価指数(CPI)は燃料価格の上昇を受けて12月に前年比+8.4%(市場予想:同+7.9%)に上昇。BIは物価・為替レートの安定、経常収支赤字の縮小に取り組むとし、年明け1月15日の定例会合にて7.75%の政策金利を据え置いていた。その後、2月2日に発表された1月CPIは前年比+7.0%と市場予想の同+7.5%を大きく下回る水準まで低下したものの、依然として同中銀の物価目標レンジ(3.0~5.0%)の上限を上回る水準であること、経常赤字や国内政治の不透明感といった通貨の脆弱性、年央に予想されるFRBの利上げを考えれば、BIは従前のタカ派スタンスを当面維持するというのが市場の共通認識であった。我々もこうした理由から年内いっばいの政策据え置きを予想していた。

国際為替部

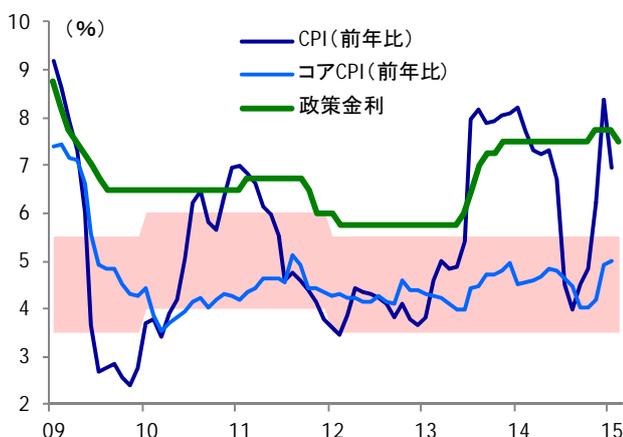
マーケット・エコノミスト

深谷 公勝

03-3242-7065

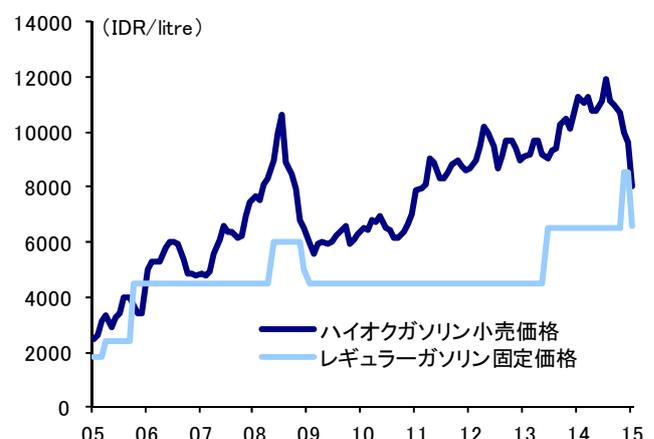
masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

図表1: インドネシア 政策金利と物価



(資料)CEIC、みずほ銀行

図表2: インドネシア 国内ガソリン価格



(資料)CEIC、各種報道、みずほ銀行 ※2015年1月1日以降、レギュラーガソリン価格は市場価格を反映して定期的に改定される仕組みに移行された。

物価見通しの改善が利下げの背景

BI が早期の利下げに踏み切った一番の要因は国内物価見通しの改善であろう。BI は CPI が 2015 年末に目標レンジの下限(3%)に近付くとし、従前の予想(4%後半)から大幅に下方修正した。これは国内物価への影響の大きいガソリン価格が、市場連動制への移行により既に昨年 11 月の補助金削減前の水準付近まで低下しており、当初想定された補助金削減によるインフレ圧力増大がほぼ相殺されたことが主因とみられる。加えて、国内景気が引き続き低迷しており、潜在的な物価上昇圧力も以前より大分弱まっている。このほか会合後のカンファレンスコールにて BI は燃料補助金や公共料金の改定を含む 2015 年度予算の成立も物価見通しの改善に寄与したとしている。なお、BI は同国 2 月 CPI(3 月 2 日発表予定)について前年比+6.3%に減速するとの見方を示している。

更なる利下げも視野に

今後について、国際原油価格が低水準に留まり同国物価が下落基調を継続すれば、BI は更なる利下げに動く可能性が高いとみている。前述の通り、国内景気の低迷により潜在的な物価上昇圧力は弱まっており、ガソリン価格が低位に留まれば、同国 CPI は BI の想定通り減速していく公算が大きい。加えて声明文にて政府との連携強化が強調されていることから、政府の財政再建策継続を条件に BI がこれまでよりも積極的に景気下支えに回る展開も想定しておくべきだろう。なお追加利下げの時期であるが、報道によれば BI はグローバルな金融市場の動向を踏まえて実質金利(政策金利-CPI)を 1.5%程度の「慎重な(cautious)」水準に維持することが望ましいとしており、ここから CPI が 6%を割ってくれば一段の利下げ余地が出てくると解釈することができるだろう。但し、実際のタイミングは FRB の利上げ時期や金融市場のリスクセンチメントの動向に大きく左右されるものと思われる。

政策転換が中期的に裏目に出る可能性

今回の利下げが IDR 相場に与える影響はどちらかといえばネガティブに見ておきたい。国際原油相場と国内景気の動向を考えれば、年末に CPI が目標レンジ(3.0%~5.0%)の下限に近付くと BI の見通しは妥当な範囲と言え、物価見通しの観点から今回の利下げを直ちに否定することはできない。しかしながら、FRB の利上げが意識され、USD/IDR が 12800 付近に上昇する中、急遽政策スタンスを軟化させたことは中銀の信認の観点からマイナスである。特にアジア地域においてインド、シンガポールが相次いで利下げを実施し、インドネシア国内でもジョコ=ウイド大統領をはじめとする政府高官が利下げを催促していたタイミングでの緩和とあっては政治圧力に屈して緩和競争に参戦したとの誹りを免れ得ない。政府の財政再建努力もあって同国への資金流入が回復基調にあることから、今回の利下げによる IDR 売り圧力は短期的なものに留まろうが、今後 FRB のタカ派化や国際原油価格が予想以上に反発するようなことがあれば、今回のサプライズ利下げが裏目に出て通貨安が加速する可能性は否定できない。この場合、通貨安とインフレ圧力増大のスパイラルにより BI は再び利上げを強いられることとなる。

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。