

2020 年 12 月 23 日

通貨ニュース

インドネシア：コロナ禍における為替動向と政府・中銀の政策対応の回顧

積極的な政策を打ち出した政府・中銀

今年の IDR は史上最安値を更新したが、現在は世界的な新型コロナウイルス感染拡大前の水準を概ね取り戻しつつある(図表 1)。その間、インドネシア政府および中銀(BI)による積極的な政策も目立ったが、本稿では今年の為替相場の変動と、これに伴う、政府・中銀の対応を振り返ることとする。

コロナ禍において史上最安値を更新した IDR

年初は米中貿易協議の進展期待から、新興国通貨は堅調に推移し、IDR も今年の高値圏を推移していた。ところが春先にかけて新型コロナウイルスが世界で急速に拡大し、各地でロックダウンが敷かれた。米国企業がドル調達を進めたことを契機にドルの逼迫感が高まり、世界各国でも同時進行的にドル買いの動きが生じた。この結果、IDR は対ドルで一時 16500 台まで下落し、史上最安値を更新した。

こうした中、政府は早い段階で複数回にわたり景気刺激策を実施したが、財政赤字拡大が危惧されいづれも小規模な内容に留まった。BI も当初は利下げで対応したものの、IDR の下落幅が大きくなると通貨安抑制措置に加え、市場の安定性維持のため非伝統的手段である量的緩和政策を取り入れるに至った。

ドルの逼迫感が去り市場はリスクオンへ

米国の大規模な財政・金融政策を経て、ドルの過剰感が意識され始めると IDR をはじめ新興国通貨は値を戻す展開となった。また、ドルの過剰供給によって新興国資産への投資も回復の兆候が見えたことも、堅調推移をサポートした。

その一方で、新型コロナウイルスの感染拡大の中心は新興国へ移り、インドネシアでは ASEAN 域内で最大の感染者が確認された。国内各地でもロックダウンが敷かれると、BI は景気後退懸念から、IDR の水準を注視しつつ、利下げを再開した。同時に、量的緩和も拡充し、流通市場での国債の買い入れのほか、政府が発行した国債を直接受け入れる、いわゆる「財政ファイナンス」にも着手した。BI はコロナ禍において財政赤字体質の政府を支援することとなった。

中銀の独立性が疑問視されたことで IDR は下落局面に

夏場にかけては、4～6 月期 GDP が発表され、前年比▲5.3%とアジア通貨危機以来のマイナス成長を記録した(図表 2)。国内での感染に歯止めがかからない状況が続いた中、政府は柔軟な政策運営を図るべく、コロナ禍において法律で定められている財政赤字幅の上限(対 GDP 比▲3%)を 3 年間引き上げることを発表した。その上で、21 年の予算案では国家経済回復プログラムのもと、財政拡張路線が敷かれ、歳入が減少している中でも(図表 3)、20 年度の予算

市場営業部

マーケット・エコノミスト

堀 堯大

03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

と比較して歳出を 9%増やす方針が示された。

この予算案は BI の財政ファイナンスに依拠する部分も多く、財政赤字の拡大懸念とともに市場では中銀の独立性に疑義を唱える声が浮上した。このため、多くの新興国通貨が堅調に推移した一方で、IDR は下落に転じた。事態の収拾のため、ペリーBI総裁は会見で一連の政策はあくまでポリシーミックスの一環であり、中銀の政策は独立に運営している点を改めて強調するに至った。

米大統領選の通過とワクチン開発への期待から再度上昇へ

冬場に向かっては、新型コロナウイルスのワクチン実用化に向けた治験が進んだことや米国大統領選といった最大の政治イベントが通過したことでリスクオンの展開が進んだ。IDR に対する通貨の信認の懸念が燻っていたものの、BI の国債の購入に関する運営が透明性を維持していたこともあり、大きく値を下げることなく IDR は 14200 付近を推移し、年末を迎える情勢となっている。

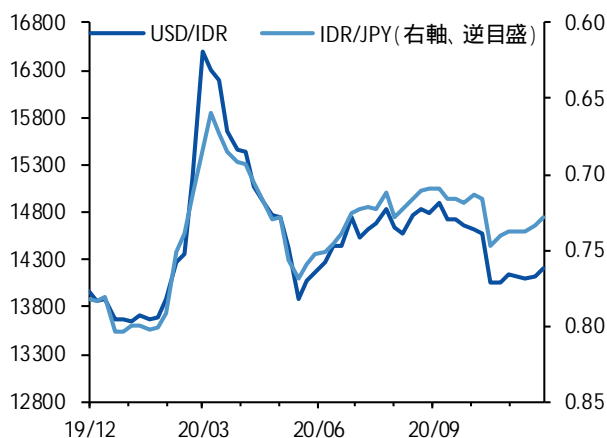
BI はこの IDR 高局面に利下げを再開しており、11 月には、今年に入り 5 度目（図表 3、年初来累計 125bp）の利下げを実施した。年内最後の 12 月会合では利下げは見送られたが、BI は依然緩和的な姿勢を維持しており、今年は約 493 億ドルの流動性を銀行システムに供給したことを発表し、発行市場からの国債購入（財政ファイナンス）を来年も継続する方針も示している。

今後の政策運営は引き続き IDR 相場を左右

20 年の政府・中銀はコロナ禍において、大胆な政策に打って出た。しかしながら、感染拡大は未だ一服した状況とは言えず、景気の回復に関しても、底を抜けて以降、そのペースは軟調である。そういった中で、米国などの先進国を中心にワクチンの実用化が開始されており、新興国においても来年度中の普及が期待される状況となっている。先進国各国で感染拡大のピークと言われている冬場を超えれば、ワクチンの普及とあいまって世界経済の正常化への期待が高まる。同時にこれまで各国で実施されてきた財政・金融政策は出口戦略や政策の見直しを検討する局面に入るだろう。

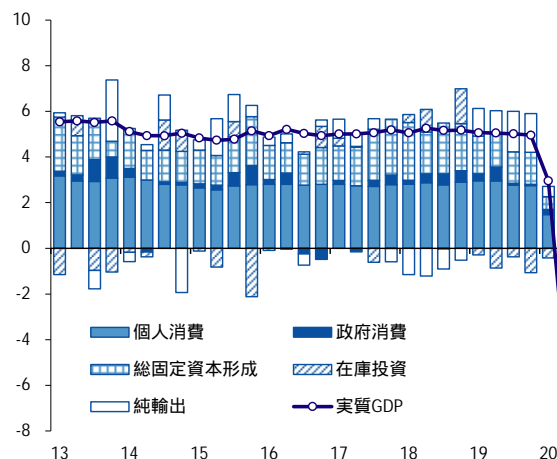
インドネシアにも政策検討の必要性が生まれるだろう。特に政府の財政赤字の幅引き上げや中銀による財政ファイナンスに関しては、新型コロナウイルスの拡大に伴う、一時的な措置として実施されたものである。仮にアフターコロナにおいて、こういった政策が漫然と継続した場合には、財政赤字体質の常態化を招くほか、通貨としての信認が毀損される懸念も高まるのではないかと。そのため、その経過と政策転換に関する動きは国内のファンダメンタルズの動向と合わせて、今後の IDR 相場を展望する上で引き続き注視すべきテーマとなろう。

図表 1: IDR 相場動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 実質 GDP 成長率(前年比%, %ポイント)



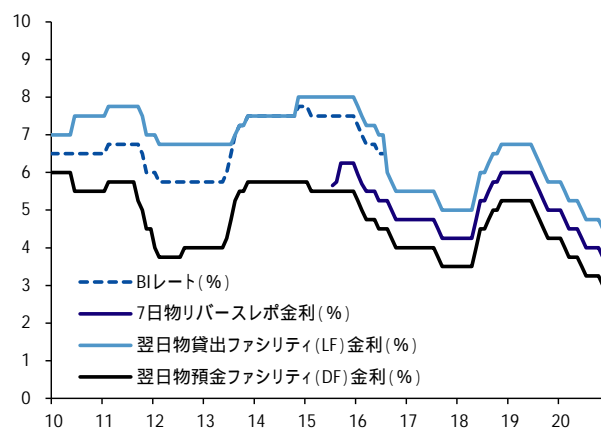
出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 3: 政府歳出入(兆ルピア)



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 4: 政策金利と銀行間金利



出所: インドネシア中央銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。