

2024 年 8 月 22 日

通貨ニュース

インドネシア: 来年度予算案、および 8 月金融政策会合について

2025 年度予算案について～財政赤字見通しは堅実に～

ジョコ・ウィドド現大統領(以下、ジョコウィ大統領)は 16 日、国会において 2025 年度予算案を提出した。10 月にプラボウォ体制への政権移行を控えており、修正の余地が残されているものの、政権移行チームを中心にしっかりとした連携がとられていることを考慮に入れば、大きな修正は見込まれない。

本欄では、年初来の IDR 安の一因として、一貫して財政悪化懸念の高まりを挙げてきた。それは、次期政権が政府債務比率を高める方針であるとの観測報道が絶えないことが背景にある。このような観点からも、来年度予算案は従前より重視していた。結果として、最も注目を集める 2025 年度末の財政収支見通しは、▲2.53%(対 GDP、以下同様)の赤字と比較的穏当な赤字幅に留まっている(図表 1)。既報(*)の通り、7 月上旬には、2024 年度末の財政収支見通しが、▲2.29%から▲2.7%に引き下げられている。よって、来年度にかけては、財政収支は改善する見通しとなっている。

足許の政府債務比率が 40%以下である点、2025 年度の財政赤字見通しが穏当である点に鑑みれば、目先については、財政悪化懸念はとりあえず後退する可能性が高い。各種報道では、次期政権は政府債務を 50%程度に高めたいようであるが、財政赤字が穏当なものである限り、この数字は現実的ではないだろう。ここもとの IDR 買いの一因として、財政プレミアムの縮小があることは言うまでもない。

なお上述の通り、政権移行に関しては、比較的スムーズに進んでいるように思える。ジョコウィ大統領は 19 日、内閣改造を実施したが、新任閣僚の大半はプラボウォ・次期大統領の側近である。大統領府は声明で、今回の人事に関し、「政権移行が円滑かつ効果的に行われるよう準備し、支援するために必要なもの」と述べている。政治の安定も、IDR の追い風となりそうだ。

8 月金融政策会合について～外部環境は改善も、利下げ開始になお慎重～

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 20～21 日に開催した金融政策会合で、政策金利の BI レートを従来の 6.25%で据え置いた(図表 2)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も、それぞれ 7.00%、5.50%で維持された。4 月会合では、急速な IDR 安などを受け市場予想に反し追加利上げを実施したが、その後は 4 会合連続で据え置きとなっている。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では、調査対象者のほぼ全員が据え置きを予測していた。

声明文およびペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定化やインフレ情勢、FRB の動向に対する言及が目立った。BI は声明文の中で、国際金融市場の不透明感の和らぎ、米利下げ期待の高まりを背景に、インドネシア金融市場への資

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

金流入が見られた、と指摘した。実際、前回 7 月会合以降の IDR 相場を確認すると、FRB の利下げ期待を背景とした米金利低下、インドネシア経済指標の好調な結果、財政プレミアムの縮小などを背景に、8 月 20 日には対ドルで年初来高値を更新した(図表 3)。今後の IDR 相場に関しペリー総裁は、「ファンダメンタルズに沿って上昇するとみている」と発言した。

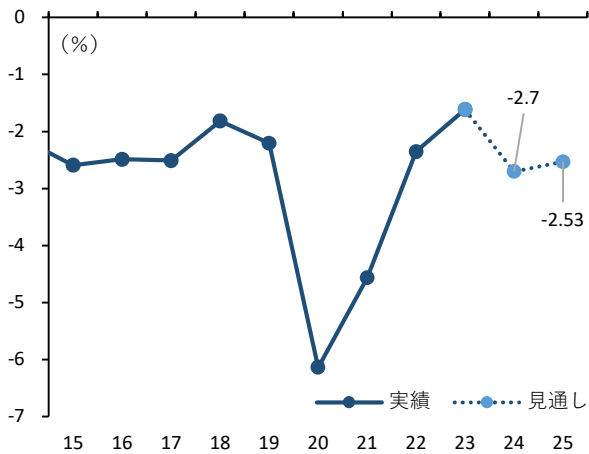
物価動向を見ると、直近公表の 7 月消費者物価指数(CPI)は+2.13%(前年比、以下同様)と、6 月の+2.51%および市場予想の+2.37%を下回った(図表 4)。BI のインフレ目標(+1.5~+3.5%)にも、引き続き収まっている。一方、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコア CPI については、+1.95%と市場予想および 6 月を僅かに上回った。全体的にデイスインフレは順調な仕上がりになっており、物価動向だけを見れば、利下げに動いても何ら不思議ではない水準になっている。BI も「本年のインフレ率は引き続き目標圏内に抑制される」と自信を示している。

最新の経済動向に関して、消費者信頼感や製造業 PMI は頭打ちの様相を呈しているものの高水準であり、内需に目立った失速感はない。BI も、2024 年の成長率見通しを+4.7%~+5.5%と前回会合から据え置いた上で、歳出増が民間投資の後押しをする、と本年の財政収支見通しの引き下げにも言及した。

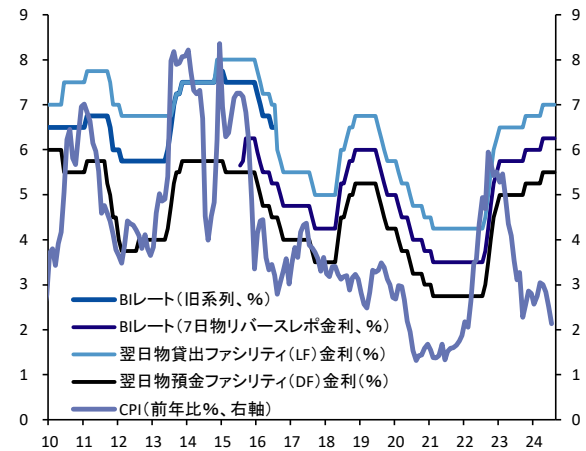
以上を踏まえ、ペリー総裁は先々の金融政策に関し「10~12 月期に利下げの余地がある」とした。今回会合直前を振り返れば、最近の IDR 高を受け、一部の市場参加者は BI の利下げが前倒しになる可能性を指摘していた。これを意識してか、ペリー総裁は 7~9 月期の焦点は「IDR の強化」だと釘を刺した。IDR 高に関し、「インドネシア経済にとって良い」「輸入物価の観点から、インフレ抑制に役立つ」と認識を示した。翻って FRB の動向に関しては、「9 月に利下げを始めそうだ」「年内 2 回の利下げを見込む」「2025 年前半に 3 回の利下げを見込む」と言及した。FRB に対する認識は市場実勢に合わせてハト派に変えてきた印象だ。もっとも、FRB の利下げ前倒しに必ずしも BI が追従しない、という姿勢は、上述のペリー総裁発言から明らかだろう。もっとも、IDR が年初来最高値に位置していること、インフレ動向が落ち着いていることに鑑みれば、利下げを無暗に遅らせる理由もない。以上を総合し、BI に関しては 10~12 月期に 1~2 回の利下げに構えておくのが無難であろう。

年内の IDR 相場に関しては、戻り売りに警戒したい。BI の金融政策動向が IDR 相場を大きく左右するとは考えないが、翻って FRB に目を移せば、本稿執筆時点では、年内において▲100bp もの利下げが市場では織り込まれている。データ次第ではありつつも、今後さらに米利下げ期待が大きく加速するリスクは大きくないだろう。IDR 相場と米長期金利の相関性の高さに鑑みれば、一層の IDR 高は難しいと考える。加えて、足許では財政悪化懸念が後退しているものの、この流れが続く保証はない。上述の 2025 年度予算案では、プラボウォ次期大統領の公約に関連する教育支出への歳出が大きく増加した一方で、インフラ予算案への歳出減が注目を集めた。歳入サイドに目を移しても、税収の伸びはやや強気すぎるように思える。GDP 比▲2.53%というのが現状の来年度財政赤字予測であるが、これのリスクバランスは下向きに傾いているものと考えたい。こうした財政や債務にまつわる不透明感が完全に払しょくされたとは言い難く、今後も重しとなる場面が到来する可能性は高いだろう。

(*) 詳細は、7 月 9 日発行の通貨ニュース、『インドネシア:IDR 安は修正されるか〜財政の先行き不透明感は継続〜』をご覧ください。

図表 1: 財政収支の実績と見通し(対 GDP)


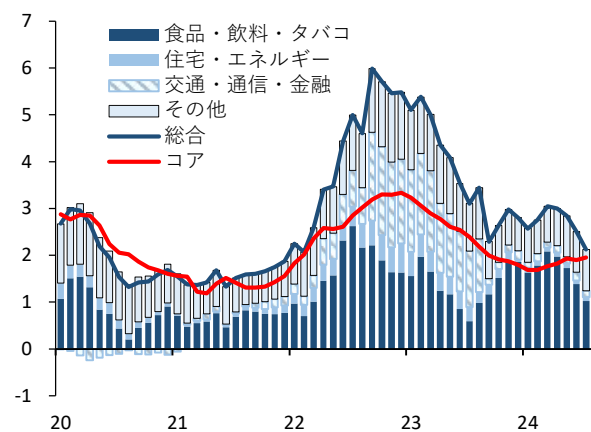
出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 2: 政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移


出所: インドネシア銀行、Bloomberg、みずほ銀行

図表 3: IDR 相場動向


出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 4: 消費者物価の動向 (前年比%, %ポイント)


出所: Macrobond、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。