

2024 年 9 月 19 日

通貨ニュース

インドネシア：9 月金融政策会合～利下げを前倒して実施～

インドネシア銀行（中央銀行、BI）は 17～18 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%から▲25bp 引き下げ、6.00%とした（図表 1）。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 6.75%、5.25%に同じ幅だけ引き下げられている。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た。利下げ実施は 2021 年 2 月以来、実に 3 年半ぶりである。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では政策金利の据え置きが優勢であったが、▲25bpの利下げを見込む向きも少なくはなかった。完全なるサプライズ、という訳でもなからう。

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、米利下げ観測の高まりを背景に、米金利低下や国際金融市場の不確実性の低下、および新興国への資金流入が起こったと指摘した。そのうえで IDR に関しては、BI の政策の一貫性によって上昇している、と分析している。前回 8 月会合以降の IDR 相場を確認すると、8 月 26 日には 2023 年 9 月以来の高値となる 15310 に上昇したものの、その後は 15400 を挟んだレンジ推移に終始している（図表 2）。今後の IDR 相場に関しペリー総裁は、「強気なバイアスがかかるだろう」「引き続き上昇するだろう」と発言した。

物価動向を見ると、直近公表の 8 月消費者物価指数（CPI）は+2.12%（前年比、以下同様）と、市場予想の+2.10%、および7月の+2.13%と変わらない水準となっている（図表 3）。BI のインフレ目標（+1.5～+3.5%）にも、引き続き収まっている。また、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、+2.02%と市場予想並みの結果となり、7 月の+1.95%から伸びが加速した。前年比の伸びは 1 年ぶりではあるが、水準としては十分に低いと言ってよい。全体的にデysin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、前回会合までに利下げに動いても何ら不思議ではない水準である。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。

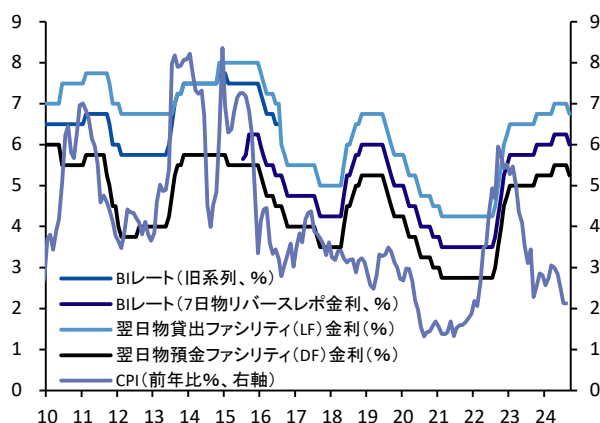
最新の経済動向に関して、消費者信頼感や製造業 PMI からは若干の失速感が感じられるものの、内需に急ブレーキがかかっている印象はない（図表 4）。BI も、2024 年の成長率見通しを+4.7%～+5.5%と前回会合から据え置いた上で、「7～9 月期も経済成長が堅調に推移すると予測している」と強気な姿勢を示している。

以上を踏まえペリー総裁は、今回の利下げ実施に関し「インフレ見通しや IDR の安定、経済成長を支える必要と一致する」、と理由を説明した。ただし、従来は 10～12 月期の利下げ開始を示唆していただけに、今回の決定は「前倒し」感も強い。そのような意見に配慮してか、「本日利下げを決定した理由は 5

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

つある」といつになく丁寧に述べたが、それは「FRB の利下げ時期と規模に関する確信」「IDR の上昇」「インフレ見通しに関する自信」「GDP 成長率を支援する必要性」「国家財政への好影響」の 5 点であった。この 5 要素のうち、決定打となったのはやはり 1 点目の「FRB の利下げ時期と規模に関する確信」だろう。その他の要素に関しては、前回会合時点から大きな変化が見られた事実はない。前回 8 月会合に至るまで、インフレが落ち着いているのにも関わらず政策金利の据え置きを続けてきたのは、何よりも「FRB の利下げ入り」を待ちたかったからだ。今回会合は 9 月 FOMC の政策決定直前である。9 月 FOMC に関する市場予想は本稿執筆時点（日本時間 18 日 17 時頃）でも▲25bp と▲50bp の利下げで割れており、仮に▲50bp の利下げが実施された場合、BI は大きく後れを取ったという印象を持たれる可能性が高い。それを回避すべく、前倒しで利下げに踏み切ったのだろう。ペリー総裁の「The time is right(機は熟した)」との発言も、FRB の動きを待っていたことを強く印象付けさせる。

先々の金融政策に関しては、「追加利下げの余地を注視する」「追加利下げの可能性は、毎月検討する」と語るに留めた。方向こそ明確だが、連続利下げなどは積極的には検討していないようだ。筆者も、利下げ余地はそれほど大きくはないと考えている。年内もう一度の利下げが行われた後、2025 年半ばにかけて概ね四半期に 1 回の利下げが続き、BI レートは 5.00% 付近で着地を迎える想定している。毎会合、あるいは一度で▲25bp 以上の利下げは想定されない。BI も来年の実質 GDP 成長率を前年比+5.2%を上回る可能性がある、と強気の姿勢を示しており、大幅利下げは整合的とは言えない。

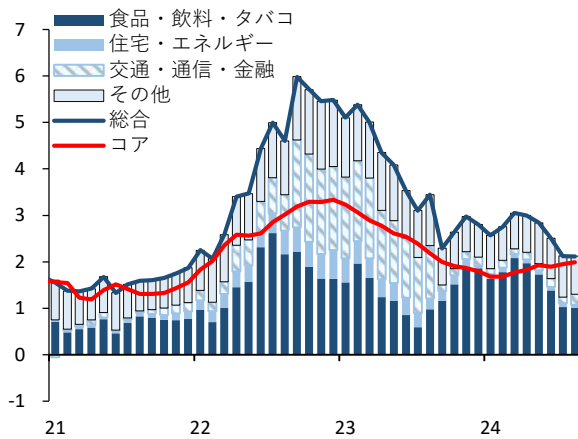
図表 1: 政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移


出所: インドネシア銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: IDR 相場と米金利の動向

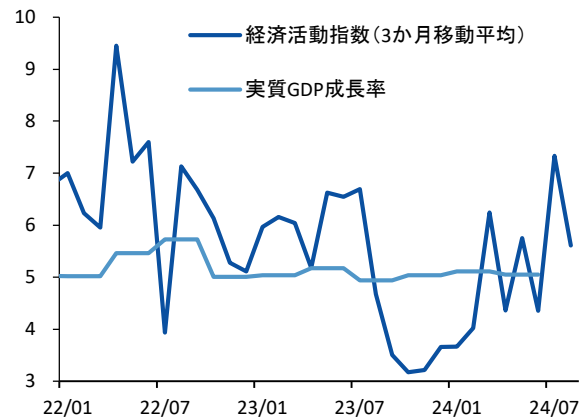

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価の動向 (前年比%, %ポイント)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 経済活動指数と GDP 成長率 (前年比, %)



出所: Goldman Sachs、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。