ともに挑む。ともに実る。
MIZUHO みずほ銀行

2025 年 8 月 21 日

通貨ニュース

インドネシア：8 月金融政策会合および 2026 年予算案レビュー

国際為替部
大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

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

8 月金融政策会合～サプライズとなった連続利下げ～

インドネシア銀行（中央銀行、BI）は 8 月 19～20 日に開催した金融政策会合で、政策金利の BI レートを▲25bp 引き下げて 5.00%にすることを決定した（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 5.75%、4.25%に同じ幅だけ引き下げられている。利下げは 2 会合連続となり、昨年 9 月に始まった累積の利下げ幅は▲125bp になった。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では調査対象者 39 人中 30 人が据え置きを予想し、9 人が▲25bp の利下げを予想していたため、今回の決定はサプライズとなった。

声明文およびペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定性の維持やインフレ情勢、経済成長への支援の必要性への言及がみられた。今回会合でも米国の相互関税の適用拡大に伴い世界経済は弱含んでおり、更なる世界経済成長の減速リスクを生じさせていると述べた。BI は 2025 年の世界経済成長率が従来予想の+3.0%よりも低下する可能性が高いとの見方を示した。短期的には米国の関税による不確実性が依然として残っているため警戒が必要と慎重な姿勢をみせた。IDR の動きに関しては安定を維持しているとの認識を示し、強含む傾向にあると述べた。これは BI による IDR 安定化政策の継続と、海外からの資本流入が続いていることによって支えられているとした。先行きに関しても引き続き安定した動きとなるとの見解を述べた。IDR は 4 月 7 日に 1998 年のアジア通貨危機の安値を更新し 17224 と史上最安値をつけたが、その後は BI の安定政策を背景に 8 月は 16300 台を中心として推移している（図表 2）。そのうえで、BI は引き続き IDR 安定化への強い姿勢を示した。

物価動向を見ると、7 月の消費者物価指数（CPI）は+2.37%（前年比、以下同様）と 6 月の+1.87%から加速し、市場予想の+2.26%を上回った（図表 3）。4 か月連続で BI のインフレ目標内（+1.5～+3.5%）に収まっている。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、+2.32%と 6 月から小幅に鈍化、インフレ目標の中央値（+2.5%）とほぼ一致している。基調的物価の伸びの水準は十分に低い。かかる中、BI は、インフレは引き続き低水準であり、2025 年および 2026 年にかけてインフレ率は目標範囲内の低水準で維持できるとした。また、コアインフレ率の先行きに関しても目標範囲内において低水準で推移するとの見解を述べた。

最新の経済動向に関して、消費者信頼感や製造業 PMI などは底入れの兆しを見せている。最新の 4～6 月期実質 GDP 成長率は前年比+5.12%と 1～3 月期（同+4.87%）から加速し、市場予想（同+4.80%）を上回った（図表 4）。総固定資本形成の加速が全体を押し上げた。BI は 2025 年の成長率見通しを+4.6～5.4%に維持し、見通しの中心値以上の成長率を見込んでいるとした。2025 年

後半も輸出の堅調と、政府支出の拡大による国内需要の押し上げが成長を後押しすると見解を示した。一方、世界経済見通しが弱まる中で経済成長を支える必要があるとし、引き続き景気を下支えする意向を示している。

以上を踏まえペリー総裁は、今回の据え置き決定は「2025 年および 2026 年のインフレ予想が目標内の低水準を維持し、IDR の安定維持、および経済成長を支える必要性と一致する」と理由を説明した。前回会合に続きインフレが低水準を維持していること、IDR 相場が安定的に推移したことが 2 会合連続の利下げを後押しした可能性がある。先行きに関しては、ペリー総裁は「経済を支援する余地を探る」としており、追加利下げに含みを持たせた。また、不確実性が残る中でも、IDR の安定維持に全力を尽くす姿勢を示した。加えて、政府支出が拡大する予定である一方、BI は金利を引き下げたことにも言及した。後述する 2026 年予算案を意識したと考えられる。声明文および会見は総じて、景気支援の必要性を強く訴えるものとなった。大幅な IDR 安が回避されるのであれば、向こう一年で▲25bp の利下げが 2～3 回行われ、政策金利が 4.25%～4.50%程度まで引き下げられると予想する。

2026 年予算案レビュー～高めの成長率設定に規定された甘めの財政収支予測～

ところで、8 月 15 日には 2026 年予算案が国会に提出されている。注目を集める財政収支予測に関して、2026 年は▲2.48%（GDP 対比、以下同様）と設定された（図表 5）。最新の 2025 年予測は▲2.78%となっているので、まとまった幅での改善が目標となっている。また、プラボウォ大統領は予算案提出に際し、2027～28 年における財政を均衡させる方針を示した。

財政赤字の縮小こそ前向きに評価できようが、前提となる経済条件は甘さが目立つ。例えば、今回予算案は 2026 年の実質 GDP 成長率を+5.4%（前年比、以下同様）と想定しているが、国際通貨基金（IMF）による最新の予想は+4.8%に留まっている。年間成長率で+5.4%を超えたのは 2013 年が最後であることも踏まえれば、+5.4%という成長率達成のハードルは非常に高い。実際の成長率が下振れれば、当然ながら財政収支赤字は拡大する。

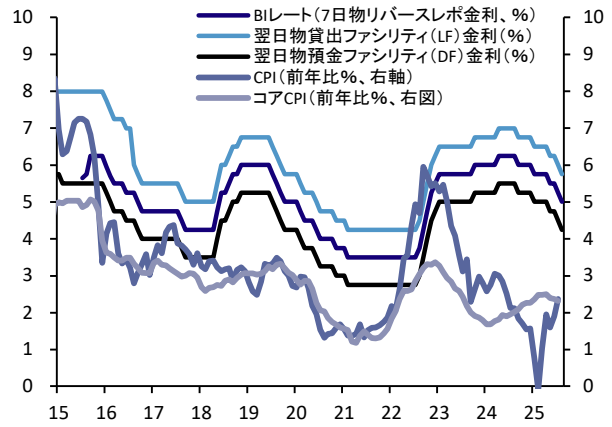
歳入面では、税収増の予想が+13.5%と野心的な目標が設定されたことが目を引いた。しかもムルヤニ財務相は、これを「新規増税なし」で達成する、とコメントした。名目成長率予想は上記の+5.4%に消費者物価指数（CPI）の伸び率想定である+2.5%を足して+7.9%となるが、+13.5%という税収増はこれを大きく上回っている。デジタル取引における徴税コンプライアンス強化、本年より稼働した Coretax システムによる税の捕捉率向上を見込んだのだろうが、やや楽観的過ぎるように感じる。

歳出面では、プラボウォ大統領の政治色が色濃く反映された。特に、「無料栄養食プログラム（MBG）」に、335 兆 IDR が割り当てられたのが象徴的であった。2025 年の 171 兆 IDR からほぼ倍増になっている。171 兆 IDR でさえ当初予算（71 兆 IDR）から大きく膨らんでいるので、2026 年の実額が 335 兆 IDR で済む保証はない。教育、安全保障など優先課題は数多く存在する中で、歳出の 10%近くを MBG に投下するのは、効率的な資源配分とは言い難い。

予算案の前提となる経済成長率見通し、歳入・歳出の内訳を確認しても、甘めの想定がやはり目立つ。▲2.48%という財政赤字予測のリスクバランスは、下方に大きく傾いていると評価せざるを得ない。もちろん、インドネシアの公的債務残高は主要新興国対比で大きいとは言えないが、2023 年の夏以降徐々に増

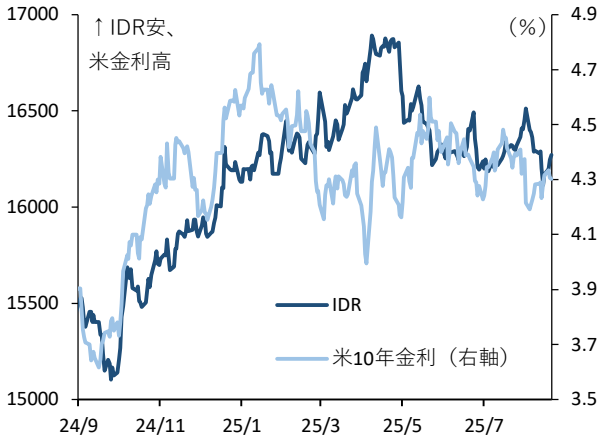
加傾向にある（図表 6）。財政が差し迫った課題であるわけではないが、ポピュリズム的な要素を含んだ財政政策が今後も続くようであれば、市場の信認も揺らぐ可能性があろう。

図表 1：政策金利と消費者物価指数（CPI）の推移



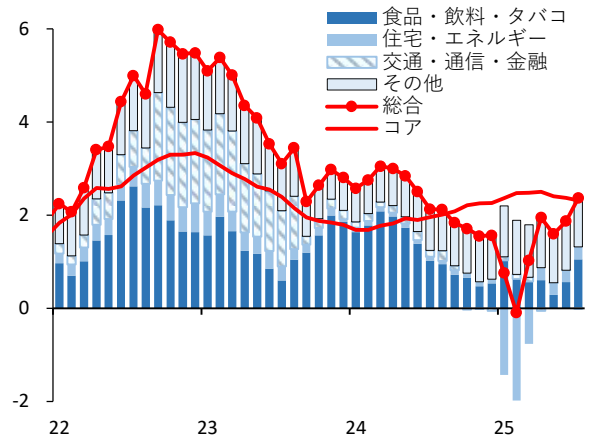
出所：インドネシア銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行
注：2025 年 2 月の CPI は前年比▲0.09%

図表 2：IDR 相場と米金利の動向



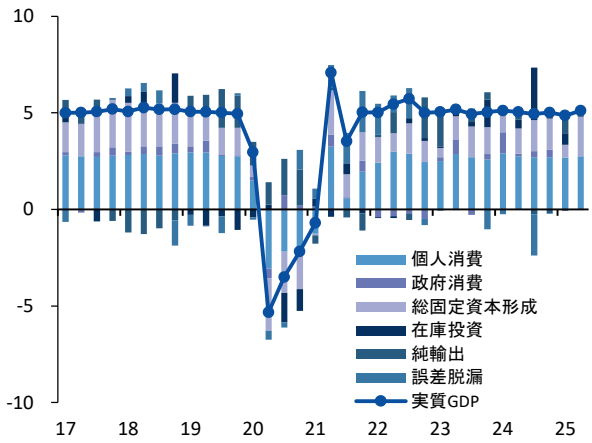
出所：ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3：消費者物価の動向（前年比%、%ポイント）



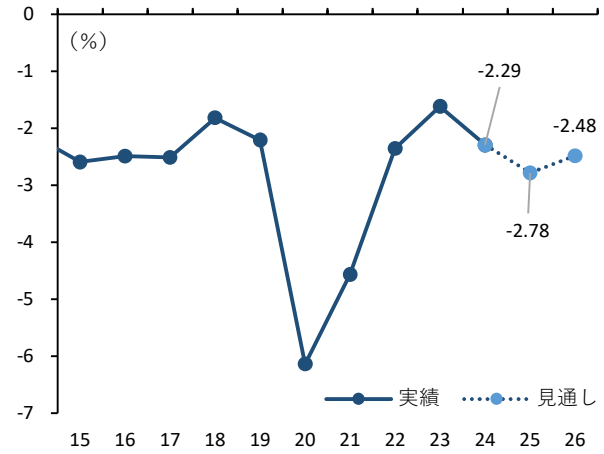
出所：Macrobond、みずほ銀行

図表 4：実質 GDP 成長率（前年比%、%ポイント）



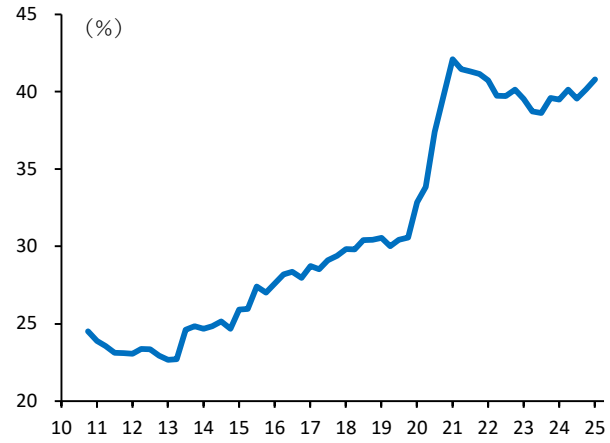
出所：インドネシア中央統計局、CEIC、みずほ銀行

図表 5:インドネシア財政収支の実績と見通し(GDP 対比)



出所:インドネシア財務省、Macrobond、みずほ銀行

図表 6:インドネシアの公的債務残高(GDP 対比)



出所:Macrobond、みずほ銀行
※分母となる GDP は、過去 4 四半期の累計値を用いた

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に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。