

## インドネシア、国債引受の本格化を注意深く進める

インドネシア中銀が保有する国債は200兆ルピア程度です。そのうち、発行市場から直接買い入れた国債(引受)は約30兆ルピア強で、流通市場からの購入が170兆ルピア弱です。今回インドネシア中銀が合意した引受額の約400兆ルピアは本格的な引受に踏み出した規模と見られます。ただ、用意周到な準備から、通貨ルピアや国債利回りに目立った動きは見られません。

### インドネシア中銀：国債直接引き受け、注意深く進める

インドネシアのスリ・ムルヤニ財務相とインドネシア中銀のペリー・ワリジョ総裁は2020年7月6日、新型コロナウイルスの対策として拡大する財政赤字の負担について中銀と政府で分担することで合意しました。

合意によると、新型コロナウイルス対策として約900兆ルピア(約6兆6400億円)を調達するうち、インドネシア中銀が約400兆ルピアを直接引き受けるとしています(図表1参照)。

### どこに注目すべきか： 国債保有、政令、国債引受、政策金利

インドネシア中銀が保有する国債は200兆ルピア程度です。そのうち、発行市場から直接買い入れた国債(引受)は約30兆ルピア強で、流通市場からの購入が170兆ルピア弱です。今回インドネシア中銀が合意した引受額の約400兆ルピアは本格的な引受に踏み出した規模と見られます。ただ、用意周到な準備から、通貨ルピアや国債利回りに目立った動きは見られません(図表2参照)。

まず、簡単にインドネシア中銀の国債引受の経緯を振り返ります。今年3月末にジョコ大統領は政令で時限的にインドネシアの財政赤字上限を超える財政拡大の容認や、中銀の国債直接購入(引受)を認めました。4月にインドネシア中銀は引受を(小額ながら)開始しました。6月末にインドネシアの財務省と中銀が拡大する財政赤字負担の分担について協議していることを発表、今回全容が明らかとなりました。

今回の追加財政の約900兆ルピアは対GDP(国内総生産)比で6%弱に相当し、インドネシア中銀の直接引受分は同約2.5%です。決して小さな額ではありませんが、市場の反応は主に次の理由により、限定的であったと見ています。

中央銀行の国債引受は、普通はタブーですが、導入が発表されてからある程度時間が経過する中で、長所(メリット)への理解が進んだからと思われる。

メリットの中で大切なのは、時限的な引き受けにとどめることを明確にしている点です。そもそも3月末の政令でも時限

的であるとされている上、今回拡大された引受は20年予算、つまりコロナ対策に限定すると理解されています。

また、インドネシア中銀が引受けた国債は、通常の国債同様に流通市場で取引可能で、市場オペレーションなどに活用される見込みで、透明性は確保される模様です。

財政政策にもメリットが期待されます。これは、なぜ引受が選択されたかの理由のひとつでもあり見られますが、調達コストが政策金利と同じで、安く調達できる見込みだからです。

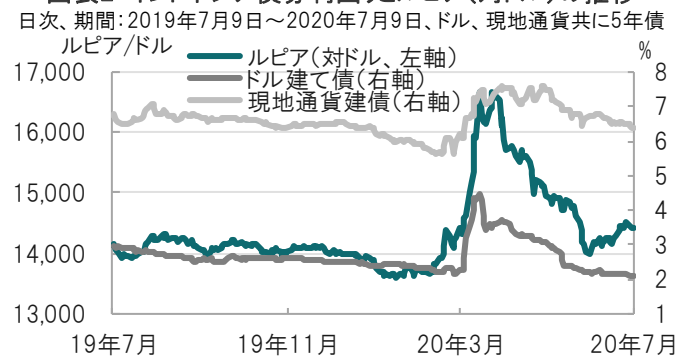
では、弱点や懸念は無いのでしょうか?今まで述べてきたメリットが懸念に変わる可能性があります。政策金利で調達できるならば、この制度を1回限りでなく、今後も続けたいという声や、政治サイドからあがる可能性はゼロではないでしょう。将来の話ではありますが、中央銀行の独立性を脅かす動きには、目を光らせる必要がありそうです。インドネシア中銀は通貨安を防ぐ運営をすることから市場の信頼もあると見ていますが、その信用を傷つける動きが無いかが注視が必要です。

図表1：インドネシア財政負担の内訳

負担	金額 兆ルピア	調達手法	レート	使用目的
中銀	397.6	直接引受	政策金利 (現在 4.25%)	社会保障、ヘル スケア、食糧確保 など
	176.8	通常入札、募集 算は中銀購入	市場実勢	中小企業支援、 その他企業支援
政府	329.0	通常入札、中銀 参加	市場実勢	その他項目
合計	903.5			

出所：ブルームバーグ、各種報道を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2：インドネシア債券利回り(対ドル)の推移



出所：ブルームバーグのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。