

国際レポート

インドネシア経済・格付セミナー

インドネシア政府当局・JBIC・JOIと共にセミナーを開催

チーフアナリスト・Special Representative for Asia 仲川 聡

株式会社日本格付研究所（JCR）は、15年8月に東京で、インドネシアの中央銀行にあたるインドネシア銀行（BI）、インドネシア財務省、株式会社国際協力銀行（JBIC）及び海外投融資情報財団（JOI）と共に、「インドネシア経済・格付セミナー」を開催した。同セミナーでは、来日したBIのMirza Adityaswara 上級副総裁及びインドネシア財務省のSuahasil Nazara 財政政策庁長官や、JCR・JBICのインドネシア担当から、日本の実業界・金融界の方を対象に、インドネシアの経済見通しと対外借入規制、JCRのソブリン格付の視点、JBICによるインドネシアとの協力について、説明を行った。本稿では、当日の様様を、簡単にご紹介したい。

1 概要

JCRは、15年8月28日に、JBIC及びJOIの後援、BI及びインドネシア財務省の協力を得て、「インドネシア経済・格付セミナー」を開催した。これは、BIのMirza Adityaswara 上級副総裁及びインドネシア財務省のSuahasil Nazara 財政政策庁長官が来日した機会を捉え、我が国の実業界・金融界の方を対象に、インドネシアの経済見通しと対外借入規制をテーマとしたセミナーを行ったものである。セミナーでは、BI 東アジア地域駐在員事務所のReza Anglingkusumo 首席駐在員から開会の辞が述べられた後、①BIのMirza 上級副総裁による基調講演「インドネシアの経済見通しと経済政策」②インドネシア財務省のSuahasil 財政政策庁長官による基調講演「インドネシアの財政政策」③JCRの増田篤チーフアナリストによる講演「インドネシアのソブリン格付の視点」④JBICの小川和典電力・新エネルギー第2部長による講演「インドネシアとの協力について」⑤質疑応答が行われた。日本の実業界・金融界の方の同セミナーへの関心は非常に高く、参加者は、160名以上（主催者などの関係者を除く）にのぼった。また、参加者の所属機関の業種は、銀行、証券、保険、リース、ノンバンク、食品、製造業、建設、エンジニアリング、ガス、運輸、商社、ゲーム、法律事務所、監査法人、シンクタンクなど、広範にわたった。

2 インドネシアの経済見通しと経済政策

図表1 インドネシア銀行Mirza 上級副総裁による基調講演の様様



まず、BIのMirza 上級副総裁より、インドネシアの経済見通しと経済政策について、講演が行われた。具体的には、Mirza 上級副総裁から、①インフレーションや経常収支赤字に見られるマクロ経済の不均衡は、金融政策の引き締め効果や、補助金削減による燃料価格引き上げの影響の一巡により、持続可能な領域に落ち着きつつある②外国直接投資の流入は続いており、外貨準備も十分な水準にあり、短期的な市場のボラティリティを吸収することが可能③経済成長は、中国経済の減速とコモディティ価格の下落の影響を受け、とりわけコモディティ依存の大きいスマトラ島とカリマンタン島で前年同期比1~2%台と大きく減速しているが、ジャワ島では同5%強、

スラウェシ島では同 7.6%と健全な成長が続いている④金融セクターは、(a)アジア通貨危機時と異なり預金保険制度が存在(b)自己資本比率 (CAR) 20%強、不良債権 (NPL) 比率 2.6%、預貸率 89%と高い健全性を維持(c)近年の民間企業の対外借入拡大を受け、外国為替リスクヘッジや流動性確保、格付取得などの規制^{※1}を導入している—といった説明がなされた。

3 インドネシアの財政政策

次いで、インドネシア財務省の Suahasil 財政政策庁長官から、インドネシアの財政政策にかかる講演が行われた。Suahasil 長官は、インドネシアの経済成長を下支えするために、新政権が「財政改革」「財政刺激策」に取り組んでいると強調。前者については、15 年 1 月に改訂された「15 年度補正予算」では、①歳入面では、コモディティ依存からの脱却を目指し、税率を上げることなく徴税管理の強化や徴税対象の拡大による revenue optimization (歳入最適化) に努めている②歳出面では、ガソリン燃料向け補助金の廃止とディーゼル燃料向け補助金の定額化により財政を国際石油価格の変動の影響から解放し、インフラや社会的弱者保護のための支出を拡大した③財政の持続可能性の面では、法律で GDP 比 3%以下と規定されている財政赤字幅について、15 年度は 1.9~2.2%の見通し、16 年度は 2.1%を目標としているほか、中央政府債務残高も GDP 比 25%程度にとどまると説明。後者の財政刺激策としては、①個人所得税の課税控除額の 50%引き上げや物品税・奢侈税の廃止(自家用飛行機を除く)による消費刺激②公共投資の執

行加速(1 月の補正予算成立後 8 月央までに 51~52% 支出)③PPP によるインフラ整備推進に向けた、財務省によるコンフォートレターの発出や、Viability Gap Fund の設立、税制優遇措置の拡充などの政府支援策の充実化—を行っている」と説明。最後に、翌週以降に国会で審議が行われる 16 年度予算の骨格の説明が行われた。

4 インドネシアのソブリン格付の視点

続いて、JCR の増田チーフアナリストより、「インドネシアのソブリン格付の視点」について説明を行った。具体的には、JCR によるインドネシアのソブリン格付(外貨建長期発行体格付: BBB- (安定的)、本国通貨建長期発行体格付: BBB (安定的))について、格付を支える要因として、①2.6 億人の人口が支える内需主導の底堅い経済成長②抑制された財政赤字と公的債務水準③比較的健全な銀行のバランスシート④対外ショックへの一定の耐性を、また、格付を抑制する要因として、①依然として高い天然資源収入への依存②恒常的な経常収支赤字とボラティルな民間資本流入③成長の妨げになりうる不十分なインフラや経済規模に比し小さい金融システム—を、それぞれ指摘した。

その上で、注目すべき最近の展開として、①インドネシア当局は、97~98 年のアジア通貨危機時にルピアが 85%もの減価を経験したことから、長らく「為替相場を変動させることへの恐怖 (Fear of floating)」を抱えていたが、ここ数年、為替変動を許容し、むしろ資本流出に対しては為替介入ではなく金融政策の調整

図表2 インドネシア財務省 Suahasil 長官による基調講演の様様



図表3 JCR 増田チーフアナリストによる講演の様様



※1 詳細は 14 年 10 月 30 日付及び 15 年 1 月 2 日付インドネシア銀行プレスリリース参照

(http://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_168014.aspx 及び http://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_1610414.aspx)

で対応するスタンスに移行しつつある②リーマンショック後にインドネシアのクレジット・デフォルト・スワップ (CDS) のスプレッドは急上昇したが、ロシアなど他の新興国の CDS スプレッドの値動きに酷似しており、インドネシア固有の問題というよりも国際的な投資家の新興国全体に対するセンチメントの影響を受けたと言えよう③リーマンショックを受け、インドネシア政府は、世銀・JBIC・ADB・豪政府より、バックアップ・クレジット・ラインの設定を受けることで、市場の混乱に対する耐性を高めた④14 年以來、米国の金融政策の正常化に備え、当局は、為替変動の拡大に対する対応力を高めるために、外貨建て対外債務を有する国内事業法人に対して、ヘッジ比率規制・流動性比率規制・格付取得義務 (BB-以上) を課すなど、マクロプルーデンス規制を積極的に活用している⑤JCR も、同規制の格付取得義務にかかる適格格付機関として認定されている※⑥インドネシアの金融・資本市場の規模は近隣諸国と比較しても小さく、金融・資本市場のボラティリティを低下させるためには市場の成長が不可欠⑦政府は燃料補助金圧縮で得られる資金も含めてインフラ整備を強力に推進する意図を表明しているが、今のところ執行の遅れが目立つ—との説明を行った。

5 JBIC によるインドネシアとの協力

その後、JBIC の小川電力・新エネルギー第 2 部長より、JBIC のインドネシアとの協力について説明が行われた。とりわけ、①インドネシアは JBIC にとり、米国・豪州・ブラジルに次ぐ第 4 位の融資先②資源・

インフラなど幅広く融資③電力セクターでは、パイトンなど数多くの独立系発電事業者 (IPP) にも融資④日本の製造業にとっても、インドネシアはインドに次ぎ第 2 位の「中期的に有望な事業展開先国」だが、「労働コストの上昇」「不透明な法制の運用」「未整備なインフラ」などが課題として指摘されている⑤JBIC はインドネシア政府との間で、毎年、財務政策対話を開催し、インフラ、資源、マクロ経済をテーマに協議を行っている—との説明があった。

6 質疑応答

最後に、講演者に対する質問が募られ、参加者からは、「銀行セクターの不良債権の見通し」、「中小銀行や地方銀行の健全性」、「先般の内閣改造の影響」について質問が寄せられた。これに対し、Mirza 上級副総裁及び Suahasil 長官より、丁寧な説明がなされたのち、セミナーは終了した。

図表 4 JBIC 小川部長による講演の様様



図表 5 説明に聞き入る参加者



※2 詳細は、15 年 1 月 16 日付 JCR ニュースリリース参照

(<http://www.jcr.co.jp/reportqa/pdf/2015011610.pdf?PHPSESSID=5d0326b348e3940811eb99f7c3ebf821>)

本ウェブサイトの情報は、当社が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、当社は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、当社は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。当社は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。当社の格付は、意見の表明であって、事実の表明ではなく、また、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。当社の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より所定の手数料をいただいております。当社の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、当社が保有しています。当社の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、当社に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。