

インドネシア経済事情：インフレ高止まりで5ヶ月連続の利上げ ～インフレと金利高にも拘らず資金流入で内需に底堅さ、先行きは堅調な外需にも減速懸念～

発表日：2008年9月4日（木）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

(要旨)

- 4日、インドネシア銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIリファレンス金利を25bp引き上げて9.25%とする決定を行った。同行では、足元の原油及び穀物価格の高騰に端を発するインフレ圧力に対して、当初は静観の構えを示していたものの今年5月に引き締め方針に転じた。以後、5ヶ月連続の利上げにより、計125bpの金利引き上げが実施されたことになる。
- 直近のインフレ率は対前年比+11.85%と依然として2年ぶりの高い伸びを示している。ただし、月次ベースでは伸びが鈍化基調を強めており、市場の中には今回の利上げが年内最後との見通しも出始めている。来年に大統領選と総選挙が控える中、政府が今後公共料金の引き上げなどに動く可能性は低下している。ただし、当面の間は引き締め姿勢が堅持されるものと見込まれる。
- 足元のインドネシア経済は、インフレ圧力と金融引き締めによる金利高にも拘らず、アジア有数のイスラム教国としてイスラム金融の資金を集めるなど、海外からの投資流入が内需の底堅さを下支えしている。さらに、石炭や天然ガス、パーム油、ゴムなどの一次産品に対する世界的需要の堅調さから外需も健闘し、4-6月期GDPは前年比+6.39%と底堅さが続く。ただし、先行きはインフレ圧力と金利高の共存が内需を下押す懸念が強まる上、外需も世界経済の減速による需要の鈍化によって、景気全体として減速局面に至る可能性が高いとみられる。なお、当社の経済見通しは2008年は前年比+5.7%としている。

《需給双方でのインフレ圧力が高止まりしている影響から、5ヶ月連続の金利引き上げを決定》

- 4日、インドネシア銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利である中銀（BI）リファレンス金利を25bp引き上げ9.25%とする決定を行った（図1）。同行では、今年5月に約2年半ぶりに利上げによる引き締めを行って以降、今回で5ヶ月連続での利上げ実施となる。同国でも年明け以降、世界的な原油及び穀物価格の高騰を背景に食料品やエネルギー価格を中心にインフレ圧力が高まった。金融当局は物価が上昇局面に入った当初、他の新興国同様に静観の構えを見せてきたものの、上昇幅の2桁台突入が現実のものとなりつつあること、来年に大統領選挙と総選挙が控える中でインフレ高進が選挙結果に与える影響を考慮した結果、足元では引き締めの速度を徐々に上げつつある。
- 直近の8月の消費者物価は、対前年同月比+11.85%と前月（同+11.90%）から若干減速しており、対前月比でも+0.51%と前月（同+1.37%）から伸びが鈍化しているものの、依然として約2年ぶりの水準で高止まりしている（図2）。世界的な原油及び穀物価格の高止まりによる食料品及びエネルギー価格の上昇に加えて、金融当局が金融引き締め姿勢を強めている中で全体のマネーの伸びは鈍化基調にある。しかし、依然として海外からの資金流入により対外資産の伸びが足元で若干加速することで、マネーの伸びは高止まりしている状況に変わりはない（図3）。特に、ラマダンの時期には需要が旺盛になる傾向があり、需要インフレ圧力も足元のインフレの高止まりには影響しているものと考えられる。同国では今年5月に補助金財政の逼迫を理由に石油製品向けの補助金を削減、石油価格を平均で28.7%引き上げたこともインフレを加速させる要因となった。

図1 政策金利の推移

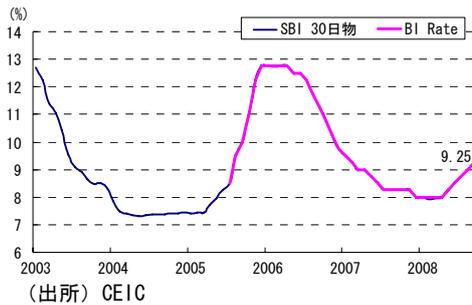


図2 消費者物価の推移(前年比)

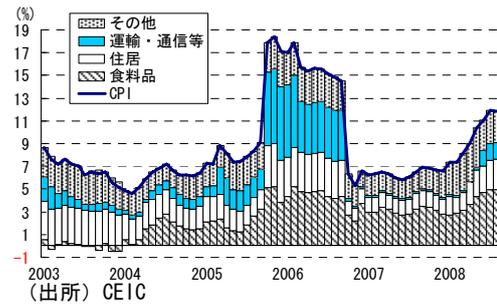
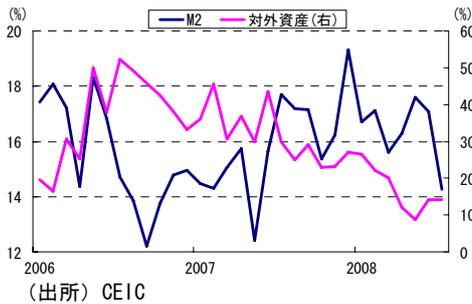


図3 国内のマネーの推移(前年比)



《インフレと金利高の共存にも資金流入の旺盛さが内需を下支え、外需も堅調さ維持し、底堅い成長が持続》

- インドネシアの4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+6.39%と前期(同+6.32%)から若干加速(図4)、対前期比でも+2.44%と前期(同+2.19%)から加速するなど底堅い成長を継続している。ただし、足元で高進が続くインフレに加えて、金融当局が金融引き締め姿勢を強めていることによる金利高が共存する状況は他の新興国と変わらず、内需にとって下押し要因となっている。しかし、同国は世界最大(人口面)のイスラム国としてイスラム金融を推進しており、シンガポールなどから資金流入が起こっており、そうしたマネーが内需を下支えしているとみられる。さらに、同国は石炭やパーム油、ゴムの主要産地とアジア域内で数少ない「資源国」であり、世界的な資源需要が底堅いことで輸出は堅調に推移するなど、輸出依存度が高まる傾向が強まっている。
- 同国は、1997年7月に発生した所謂「アジア通貨危機」の発信源として一時は大きく経済が後退したものの、その後はIMFによるスタンプ取極に沿った構造改革を進めたことで経済は大きく回復基調を歩んだ。しかし、2005年に石油価格の大幅引き上げを行ったことに端を発する形でインフレが急上昇、インフレ抑制に向けて引き締めを加速させたことによる金利高との共存で、回復基調を歩んできた個人消費が下押しされ景気も減速した。ただ、インフレの収束とともに個人消費や資本投資が回復し、2007年の経済成長率は前年比+6.3%と過去10年で最も高い伸びを示すまでに至っている(図5)。ただし、足元では2005年と同じような状況に陥っている上、往時と異なる点としては世界経済全体も減速懸念が強まるなど、内需及び外需ともに先行きの方向性が不透明になっている。こうした動きによって同国経済には先行きは下押し圧力が掛かる可能性が高まっている。

図4 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

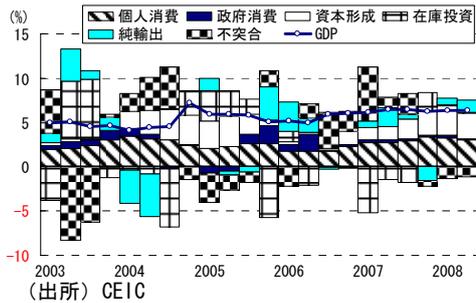
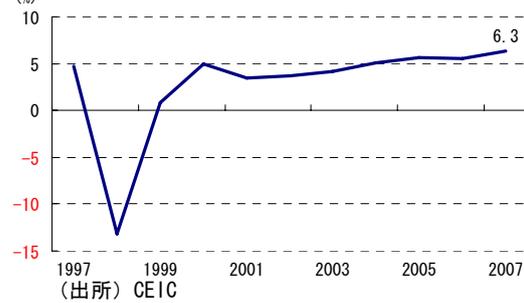


図5 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



《原油純輸入国入りで貿易黒字が縮小するも、投資流入が依然底堅く、外貨ポジションも懸念のない水準に》

- 同国はかつては産油国として知られ、アジアで唯一の OPEC 加盟国であったものの、スハルト政権による長年に亘る独裁政権の下で十分な関連投資が行われなかったこともあり産油量は年々減少、2004 年には原油の純輸入国に転落したことで今年 6 月には OPEC からの脱退を表明するに至っている。ただ、同国には依然として石炭や天然ガス、パーム油、ゴムなどの一次産品が多く埋蔵しており、これらに対する世界的な需要が依然として底堅く推移しているため貿易収支は黒字基調を続けてきた(図 6)。しかし、年明け以降は世界的な原油価格の高騰による輸入額の増大に加え、同国は世界最大のコメ輸入国であることでコメの国際価格も年明け以降に急騰したことが追い討ちを掛けた(図 7)。その結果、足元では輸入の伸びが輸出の伸びを上回る状況が続いており、貿易黒字幅の縮小基調が強まっている。
- また、同国の資源開発では日本をはじめとする外資のプレゼンスが高いことから、利益及び配当の送金に伴い所得収支は大幅な赤字で推移しているため、経常収支の黒字幅についても足元では下押し圧力が強まっているものと考えられる(図 8)。米国サブプライムローン問題を契機とする世界的な金融不安により新興国向けのリスク投資が大きく細る中でも、年明け以降の外国人投資家による証券投資は依然として買い越しであり、さらに、直接投資の流入は底堅く推移していることで(図 9)国際収支は底堅さを見せている(図 10)。その結果、足元でも外貨準備は積み上がり続けており(図 11)、7 月末時点で 605 億ドルとアジア通貨危機の時分に比べると 2.5 倍以上の規模となっている。
- なお、年明け以降の外国人投資家による証券投資流入額は、9 月 3 日現在で 4.35 億ドルの買い越し状態にあるものの、世界経済の減速懸念から同国の一次産品に対する需要が鈍化することで、外需に下押し圧力が掛かる観測から、足元では売り圧力が強まっており、株式相場は年明け以降大きく下げている(図 12)。通貨ルピアは、資源国という同国の特徴を織り交ぜつつ、売り圧力と買い圧力が交互に行き来する局面が年明け以降続いているが(図 13)、足元では減価基調が強まっており、通貨安定の観点から金融当局はルピア買い(ドル)介入を行っている模様である。とはいえ、国際収支が比較的底堅い動きを続けていること、外貨準備の大きさを考えると、同国経済が直ちに外からの影響を受ける状況に陥るとは考えにくいと言える。

図6 輸出入の推移(前年比)

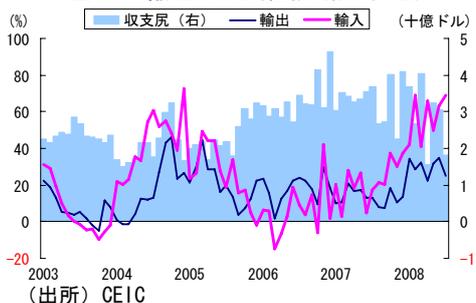


図7 コメ国際価格の推移(タイ)



図 8 経常収支の推移

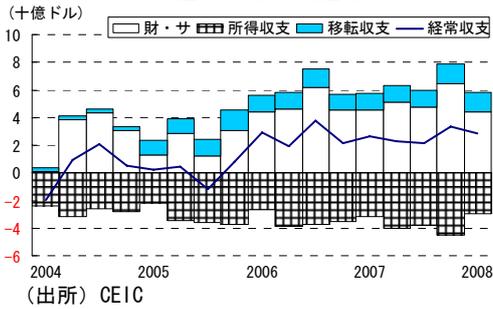


図 9 直接投資流入額の推移

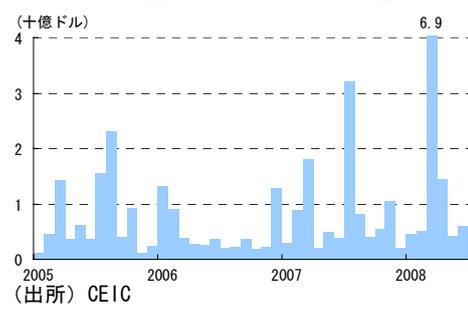


図 10 国際収支の推移

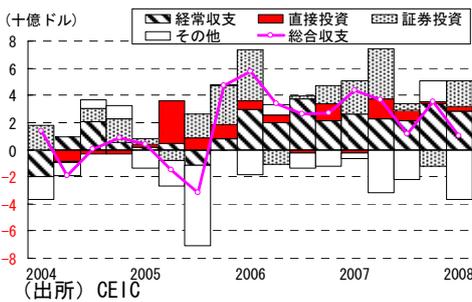


図 11 外貨準備高の推移

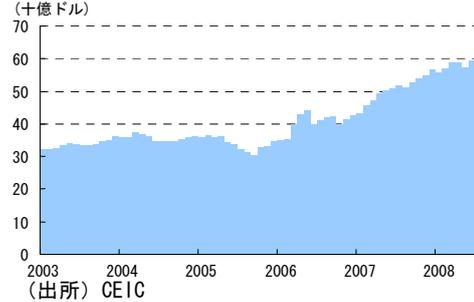


図 12 株式相場の推移



図 13 為替相場の推移



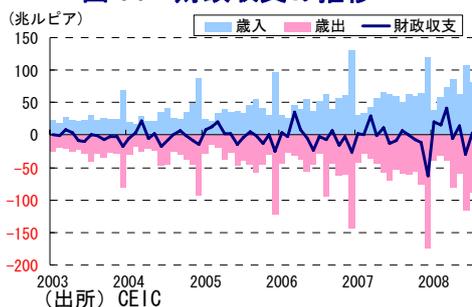
《外需の底堅さ、補助金による内需の下支えで経済は底堅さが続く見通しも、先行きの鈍化懸念は強まる》

- 先行きのインドネシア経済は、原油価格及び穀物価格は足元で調整局面を迎えているものの依然として高止まりしていることから、当面はインフレ圧力が残存するものと予想される。また、今年5月に引き上げられた石油価格について、その結果、金融当局は今後も引き続き金利引き上げによる金融引き締め姿勢を強めるものとみられ、インフレと金利高が共存する状況は当面持続、個人消費や資本投資といった内需に下押し圧力がさらに掛かるものと考えられる。同国の主要輸出品である石炭は市場で取引されず、相対で価格交渉がなされる上に依然として世界的な需要は底堅く、ゴムについても価格が高止まりしていることから、外需面では「資源国」としての恩恵を受け、経済全体としては鈍化基調を強めるものの、底堅さを持続する可能性は高い。ただし、世界経済の減速ペースが加速することで、これらの一次産品に対する需要が鈍化し、価格調整がさらに進むような状況になればさらなる押し下げ要因になると考えられる。
- 同国では来年に大統領選挙と総選挙が控えていることもあり、2008年度の補正予算ではインフラ対策に歳出拡大を行う方針打ち出し、当初予算から約3割も財政赤字を増やすなど財政拡張姿勢が強まっている。さらに、先月公表された2009年度予算では一層選挙対策色が強まり、貧困対策や福祉の向上として公務員給与の15%引き上げが実施される予定が含まれている。さらに、今年5月に引き上げられた石油製品価格についても、その上昇分は貧困層向けの新たな補助金財源に使われるなど全体的な補助金削減には向かっていない。その一方、歳入面では、同国が底堅い成長を持っていることと税制改革が進められていることで歳入

拡大が続き、全体的な財政改革は歳入主導で進んでいる感が強い（図 14）。先行きを考えると、財政を伴う形での過度な補助金財政は財政の自由度を失わせるのみならず、足元のような原油価格高騰の折には過剰需要がファンダメンタルズの悪化をもたらす可能性を高める。景気下支えの効果が期待される一方、需要インフレを高める懸念もあり中長期的には大幅な改善が求められる。

- 足元のインフレ要因としては、世界的な資源価格の高騰によるコストプッシュ型インフレのほかに、同国がアジアにおけるイスラム金融の中心を目指す動きと呼応するように、周辺国からの投資資金の流入が底堅く推移していることで、国内のマネーが押し上げられることによる需要インフレ懸念も高まっていると言える。ただし、インフレについては月次ベースでは鈍化基調が続いており、先行きは自然と収束方向に向かう可能性はあるものの、マネーの伸びが高止まりする中では、引き続き先行きにおいても引き締め姿勢が堅持されるものとみられる。
- 同国では、今年 7 月に日本との間での EPA が発効され、日本からの投資額では同国は ASEAN 中最大であり、かつ投資のみならず円借款などの政府開発援助（ODA）でも供与額が最大、日本との経済的な関係が深い。今回の EPA 発効により、日本から資源関連、とりわけこれまで投資が遅れてきた原油、天然ガス関連での開発が進むことが期待され、それにより中期的な成長のエンジンになることも期待される。特に、天然ガスは昨年末において世界埋蔵量の 3% が埋蔵するなど期待される。こうした機会を大きく活かしていく為にも、外資からの投資が認められない分野に定められている部門の解放や、ASEAN 全体を見据えたバランスある産業政策が求められよう。
- インドネシア政府は 2008 年の経済見通しとして前年比+6.0~6.4%程度、2009 年は同+6.2%になるとの予測を示している。また、インフレについては今後も燃料価格や電気価格を統制することで安定を図るとの意思を示しており、このことは財政の自由度をさらに奪う懸念を強めていると言える。なお、当社は先行きのインフレと金利高の共存により個人消費及び資本投資に下押し圧力がかかると予測する一方、外需については底堅さが持続するとの見通しから、2008 年は前年比+5.7%、その後 2009 年前半に掛けて世界経済が減速する見通しから、2009 年は同+5.0%としている。

図 14 財政収支の推移



以上