

インドネシア経済事情：内需を柱に堅調な景気回復が続く

～4-6月期は前年比+4.0%。年後半以降に不安材料抱えるも、堅調な内需が景気を牽引する見通し～

発表日：2009年9月7日（月）

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）

- 2億超の人口規模を擁するインドネシアは底堅い内需が成長を牽引し、4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4.0%と周辺国に比べ高水準で推移している。GDP比1.5%規模の景気対策効果で堅調に推移する個人消費に加え、中国向け輸出を牽引役に外需も回復し、生産や投資も改善している。金融環境の改善も消費マインドの押し上げに寄与した。年後半以降は景気対策効果の息切れや中国向け輸出のスローダウンが懸念される中、先進国向け輸出の回復が期待される。
- 大胆な金融緩和による流動性供給で景気は下支えされてきたが、徐々にインフレ圧力が高まりつつあり、これまでの断続的な利下げは打ち止めとなった模様。年内は現行水準での推移が予想されるが、年明け以降は出口戦略が議論に上るであろう。政治的基盤が磐石となったことで政策の変更が図られ、長年の課題であった補助金による硬直化した財政状況から脱却し、これをインフラ強化に充てるなど潜在成長率の向上を目指している。財政赤字の拡大懸念により長期金利に上昇圧力が掛かっているが、大幅利下げにより金利は落ち着きを取り戻している。なお、海外支援や資金調達環境の改善により、対外面での懸念が顕在化する可能性は極めて低い。
- リスクマネーの活発化や、景気回復による業績改善期待から株式相場は高値圏の推移が続いており、内外金利差に着目した資金流入で通貨ルピアも為替高の基調が続いている。為替高による輸出への悪影響を懸念して当局は為替介入を行っており、外貨準備の積み上がりに繋がっている。政府は2009年の経済成長率見通しを前年比+4.0～5.0%とし、金融当局も同+3.5～4.0%の上限としているが、国際機関も相次いで上方修正を行っている。当研究所も先月定期見直しを実施し、内需の堅調さに加え、金融環境改善による影響を勘案し、2009年の成長率を前年比+4.3%（改訂前：同+3.6%）と上方修正した。

《政府・金融当局による内需喚起策や中国向け輸出を梃子に底堅い成長続く。年後半は先進国の需要が鍵》

- アジア域内で中国、インドに次ぐ2億人超の人口を擁し、新たな新興国群を示す「チャインドネシア」の一角として注目を集めるインドネシアは、人口の多さを背景に底堅い内需が成長を牽引している。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.0%と前期（同+4.4%）から伸び率が鈍化した（[図1](#)）、季調値（試算）ベースの前期比は+1.2%と前期（同+1.0%）から僅かに加速し、景気の底離れが確認された。なお、個人消費は前期比+0.1%と前期（同+2.4%）から伸びが縮小しているが、小売売上高は補助対象の自動車の急回復を背景に緩やかな回復が続いており（[図2](#)）、さらに設備投資の回復などで資本投資が同+0.3%と前期（同▲1.6%）からプラスに転じるなど民需の回復が進んでいる。こうした底堅い内需の要因には、今年度予算でGDP比1.5%規模（73.3兆ルピア）で補助金などを柱とする景気対策が実施されていることや、累計300bpの利下げなどの大胆な金融緩和が行われたことが挙げられる。さらに、世界経済の底打ち期待からリスクマネーの動きが活発化し、資金流入が回帰し株式相場も改善するなど（[図3](#)）、金融環境安定によるマインド改善も影響している（[図4](#)）。
- 外需面では、昨年半ば以降の資源価格下落の影響は残るものの、大規模景気対策を背景に中国向け輸出が年明け以降急回復している上（[図5](#)）、最大の輸出先である日本向けもようやく底打ち感が出て来たことで（[図6](#)）、輸出額は底離れが進んでいる。一方、内需の底堅さを映して輸入も徐々に回復が進んでおり、年明け以降改善していた貿易収支は緩やかに黒字幅が縮小している（[図7](#)）。なお、4-6月期は、輸出は前期比（季調

試算値ベース) +4.8%と前期(同▲14.4%)から急回復したほか、輸入も同+3.2%と前期(同▲19.2%)から双方で回復がみられた。なお、世界金融危機後、同国では国内産業を保護すべく実質的な輸入抑制による保護主義政策が採られており、これ輸入の伸びを下押ししているとみられ、GDP 成長率に対する外需寄与度は前年同期比で+2.0pと前期(同+1.2p)から上昇している。

- こうした内・外需の底堅さや回復を背景に鉱工業生産も年明け以降緩やかな回復が続いており(図8)、経済成長を後押しした。一方で年後半は、個人消費を押し上げた自動車など景気対策の対象商品などで需要先食いによる反動が懸念される。さらに、年前半に外需を大幅に押し上げた中国の資源需要も、金融引き締めなどの影響で年後半の回復ペースは鈍化する可能性が高まっている。欧米向けの割合が高い機械や繊維関連などは低迷を続けており、年後半も欧米向け輸出は不透明感が強い。

図1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

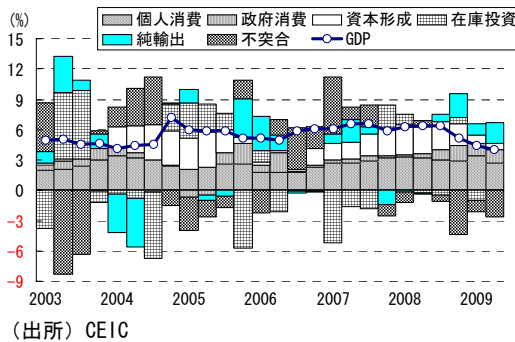


図2 小売売上高の推移(前年比)

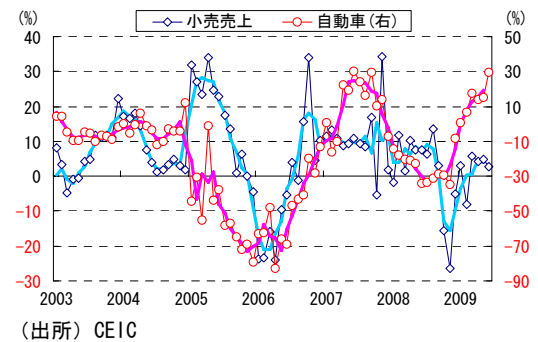


図3 株式相場の推移(ジャカルタ総合指数)



図4 消費者信頼感指数の推移

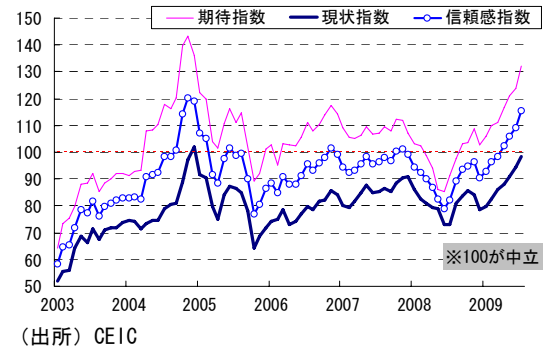


図5 中国・香港向け輸出額の推移

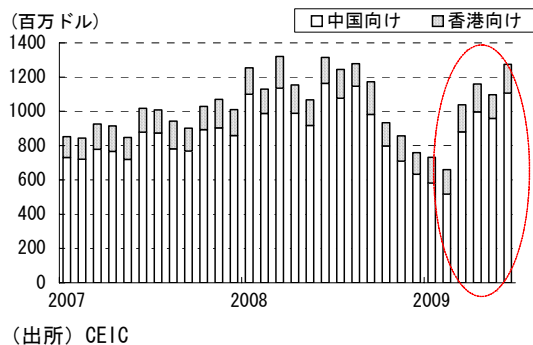


図6 日本向け輸出額の推移

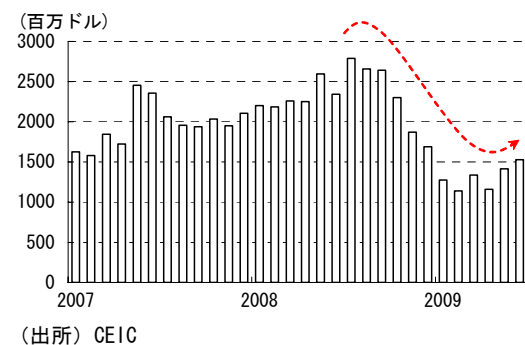


図7 輸出入の推移(前年比)

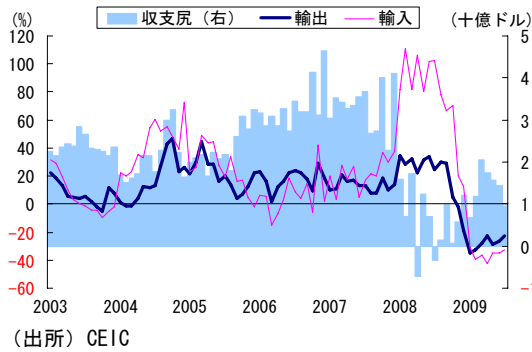
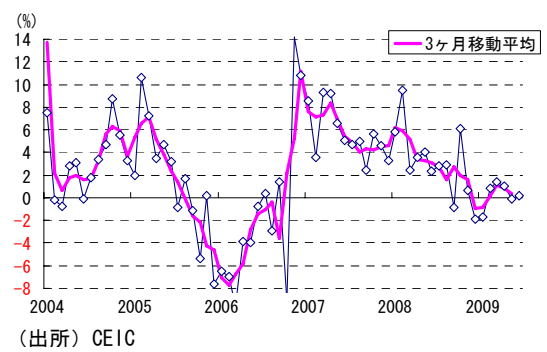


図8 鉱工業生産の推移(前年比)



《年後半も景気は堅調さを維持すると期待。外需に不透明感はあるが、来年にかけ順調な回復が続く見通し》

- 政府は今年度予算で 73.3 兆ルピア規模の景気対策のほか、大胆な金融緩和により GDP 比 6 割に上る個人消費のほか、同 3 割程度の資本投資など内需の喚起を図ってきた。結果、マネーサプライは高い伸びで推移しており（[図9](#)）市中では流動性に過剰感も生じているとみられる。消費者物価は昨年の商品市況急騰の反動で低下が続いてきたが、8 月は前年同月比+2.75%と前月（同+2.71%）から僅かに上昇し、前月比も+0.56%と徐々に上昇圧力が掛かり始めている（[図10](#)）。3 日に開催された定例の金融政策委員会では、10 ヶ月ぶりに政策金利を据え置く決定を行った（[図11](#)）。同委員会後の声明では、これまでの累計 300bp に及ぶ利下げや流動性供給によって金融仲介機能は十分に役割を果たしてきたと評価し、金融環境の改善で実体経済面の不透明感は徐々に払拭されるとの見通しを示している。さらに、足元のインフレの上昇はラマダンなど季節的要因もあり、来年にかけてはインフレターゲット（4.0～6.0%）の範囲内に収まるとした。なお、政策金利の利下げで市中金利は低下してきたが（[図12](#)）、今後も家計や企業の借入支援を図るため、年内いっぱいはいは現行水準で据え置かれると予想する。
- 4 月の総選挙、7 月の大統領選挙を経て、ユドヨノ政権の政治的基盤は磐石なものとなっており、今後は景気対策など様々な施策で柔軟な対応が採り易くなっている。先月公表された 2010 年度予算案及び政府行動計画では、同国の財政で長年の懸案とされてきた過大な補助金による財政の硬直化にメスを入れ、段階的に補助金を削減することで財政赤字を GDP 比▲1.6%程度まで圧縮する見通しを示している（今年度は同▲2.5%程度の見通し）。一方、インフラ開発予算を 93.9 兆ルピアに拡大し、景気の下支えを図る姿勢を示している。国債増発の懸念で昨秋急上昇していた長期金利は、年明け以降、わが国によるサムライ債への政府保証の付与や、オイルマネーの活発化によるイスラム債需要の拡大、リスクマネーの活発化で低下が続いてきた。折に触れ、財政悪化懸念が蒸し返され、上昇圧力が強まる局面もあったが（[図13](#)）、大胆な利下げ継続により、現状は落ち着きを取り戻している。なお、同国の対外債務は公的部門の割合が高い上、その多くを国際機関や先進国による譲許的資金が占める（[図14](#)）。外貨準備高は 7 月末時点で 574 億ドルに留まるが（[図15](#)）、経常収支の黒字幅が拡大で対外的なファンダメンタルズは改善しており（[図16](#)）、外貨融通策などを勘案すれば対外面での懸念は大きく遠のいている。
- 同国は旧来産油国であったが、数年前より原油の純輸入国に転落し、昨年前半までの商品市況急騰局面では企業収益の悪化懸念やインフレによる景気鈍化が嫌気され、株式相場は下落基調が続いてきた。しかし、年明け以降、人口の多さや景気対策効果を背景とする内需の底堅さに加え、輸出も中国向けを牽引役に底離れが進んだことから景気は堅調に推移しており、リスクマネーの活発化で投資資金の流入が続いた結果、株式相場は高値圏での推移が続いている（[図17](#)）。また、堅調な景気や内外金利差に着目する資金の流入が相次いだ結果、通貨ルピアも春先以降為替高で推移しており（[図18](#)）、輸入物価抑制を通じた物価安定に貢献している。一方、為替高は輸出抑制要因となるため、当局はドル買い（ルピア売り）介入を行っているとみ

られ、これは足元の外貨準備の増加に繋がっていると考えられる。

- 同国政府は 2009 年の経済成長率の目標を前年比+4.0~5.0%の範囲内に、2010 年は同+5.0%以上としている。一方、金融当局は 2009 年の成長率は同+3.5~4.0%の上限近くになるとの見通しを示している。年明け以降、国際機関は相次いで同国を含むアジアの経済成長率の見直しを行っており、IMF は 2009 年を同+3.5%、2010 年を同+4.5%。世界銀行は 2009 年を同+3.5%、2010 年を同+5.0%。アジア開発銀行（ADB）は 2009 年を同+3.6%、2010 年を同+5.0%としている。なお、当研究所では先月に見通しの改訂を行い、2009 年は同+4.3%、2010 年は若干加速し同+4.6%とした（改訂前は 2009 年は同+3.6%、2010 年は同+4.2%）。その要因として、磐石な政治基盤を背景に景気対策が打ち出され底堅い内需が続く見通しであること、イスラム金融などの金融ツールの発展で消費・投資マインドも改善することなどを挙げている。ただし、大規模地震の頻発や、イスラム過激派の活発化が経済活動に大きな影響を及ぼす状況となれば、下押し要因となる可能性もあろう。

図 11 政策金利の推移

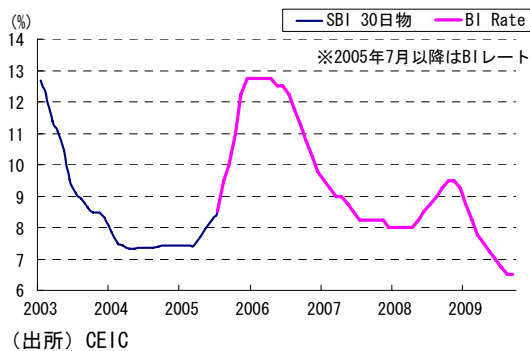


図 12 金利水準の推移

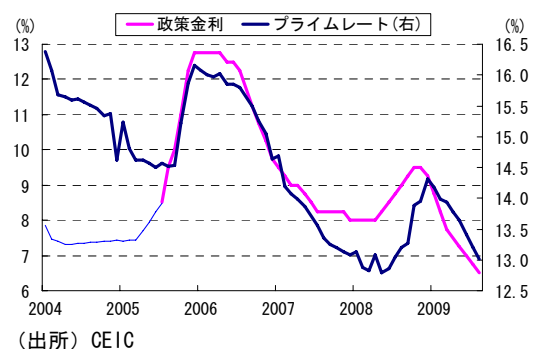


図 13 長期金利の推移(10 年債利回り)

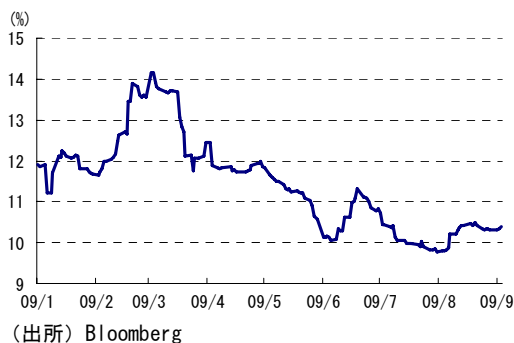


図 14 対外債務残高の推移

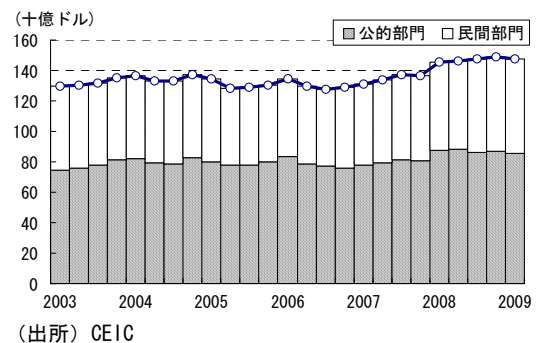


図 15 外貨準備高の推移

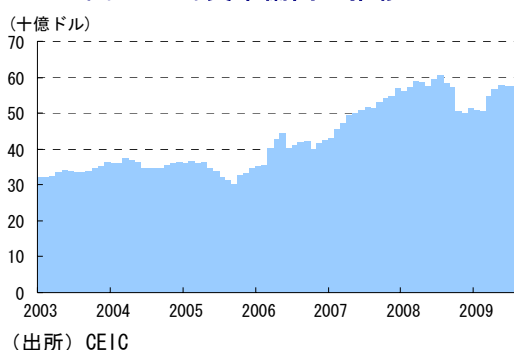


図 16 経常収支の推移

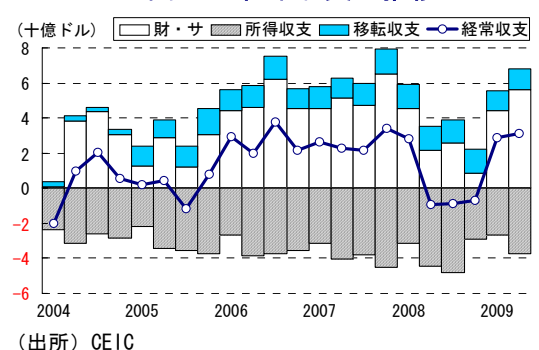


図 17 株式相場の推移(ジャカルタ総合指数)

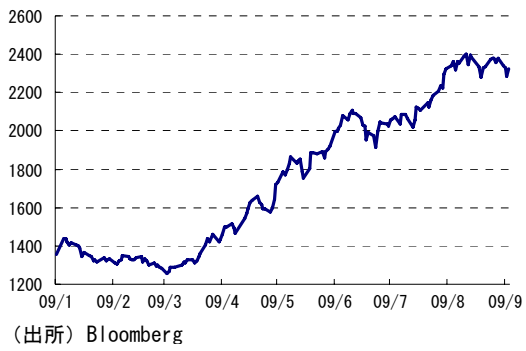


図 18 為替相場の推移



以 上