

インドネシア経済事情：堅調な内需を背景に燃るインフレ圧力

～政策金利は2ヶ月連続で据え置くも、インフレ動向次第では「出口戦略」の前倒しの可能性も～

発表日：2009年10月9日（金）

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）

- 同国は、4-6月期も実質GDP成長率が前年比+4.0%となり、アジアの中でも堅調な成長が続いているが、足元も景気対策や金融緩和によるマインド改善で個人消費など内需は底堅さを保っている。また、前半は中国向けが牽引した輸出も、世界経済の底打ちにより需要回復が続いており、内・外需双方で景気が牽引されている。需要の回復を背景に生産も拡大しており、生産水準も過去のピークに近付いている。
- 今年度予算では、内需喚起に向けて減税や補助金を柱とする景気対策が実施されているが、先月国会承認された来年度予算でも、引き続き景気刺激スタンスは継続される。一方、財政赤字の抑制を図る姿勢は堅持しつつ、財政赤字はルピア建の内国債やイスラム債などでファイナンスする方針を明らかにしている。金融緩和で資金流通量は拡大が続いているが、昨年との反動でインフレは落ち着いている。なお、春先以降の商品市況の上昇で徐々にインフレ圧力も高まっているが、5日の金融政策委員会では2ヶ月連続で政策金利の据え置きを決定した。金融当局は、景気回復が予想以上に速く進んでいる一方、インフレはターゲットの範囲内に収まるとの認識を示している。
- 足元の輸出の回復に加えて、リスクマネーの資金流入により、対外ポジションは強化されている。また、一時は国債増発懸念から上昇が続いた長期金利も、金融環境の改善で落ち着きを取り戻している。なお、同国の堅調な成長や内外金利差の高さで、外国人投資家の資金流入が続いており、通貨ルピアは上昇基調が続いている。堅調な内需で企業業績が改善したことで株式相場も上昇が続いており、良好なファンダメンタルズを背景に、ともに強含みの展開が予想される。
- 政府、金融当局ともに堅調な景気回復を認識しつつ、物価上昇は想定範囲内とみている。先日見通しを改訂したADBは、経済成長率とともにインフレ見通しも上方修正しており、今後は再び物価が焦点となる可能性に言及している。当研究所も内需の底堅さや、金融環境改善による消費・投資マインドの改善を考慮し、8月に成長率を上方修正している。なお、原油価格の上昇や、先日のスマトラ地震の影響による食料品価格の上昇などにより、インフレ懸念が高まることになれば、予想より早く金融緩和政策を見直す可能性も考えられる。

《景気刺激策による内需の底堅い回復が続く中、外需も堅調な回復をみせており、景気は順調な推移が続く》

- 4-6月期の実質GDP成長率が前年同期比+4.0%と（[図1](#)）、アジア諸国の中でも比較的高水準の成長が続くインドネシア経済だが、足元も底堅い成長が続いている。今年度予算で様々な補助金支給などの景気刺激策を行ったほか、金融危機後に累計300bpの利下げを行い、大量の流動性を供給するなどの金融緩和を図った結果、消費者マインドは急速に改善している（[図2](#)）。これらを背景に、自動車や二輪車などの耐久消費財を中心に個人消費の底堅い推移が続いているほか（[図3](#)）、建設・設備投資需要の回復を反映して足元ではセメント販売も急回復している（[図4](#)）。同国はGDPに占める個人消費の比率が6割で内需主導型経済であるが、2億人強という市場の厚みもあり、内需刺激策の効果が早く発現して堅調な景気が続いている。
- 外需面では、中国の景気対策に伴い中国向け輸出が急回復し（[図5](#)）、輸出の落ち込みをカバーしてきたが、今後は足踏み状態となる可能性が高まっている。一方、最大の輸出先である日本向けは大幅な減少に見舞われたものの、足元では底入れ感が出始め、最悪期を脱しつつある（[図6](#)）。依然として、足元の輸出総額はピークの8割強程度に留まっているものの、世界経済の底打ちを反映して回復が続いており（[図7](#)）、特にアジ

ア新興国の回復に伴い、石炭や天然ガスなどの資源需要が高まっている。

- このような底堅い内需と外需の回復により、鉱工業生産は回復感を強めている。前年比でみると伸びが鈍化しているように見えるものの、生産水準は昨年半ばのピークに並ぶ水準にある（図8）。近年、電子部品や輸送用機器などのウェイトが高まりつつある製造業では前年比プラスとなっており、特に、二輪車では過去最高水準に達している。こうした生産の回復は、電力消費量の急回復にも現れており、7-9月期も底堅い経済成長が見込まれる。

図1 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

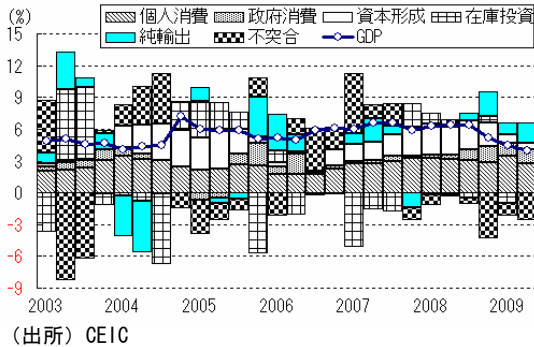


図2 消費者信頼感指数の推移

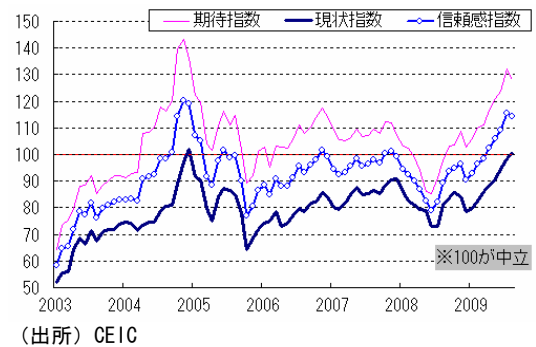


図3 小売売上高の推移(前年比)

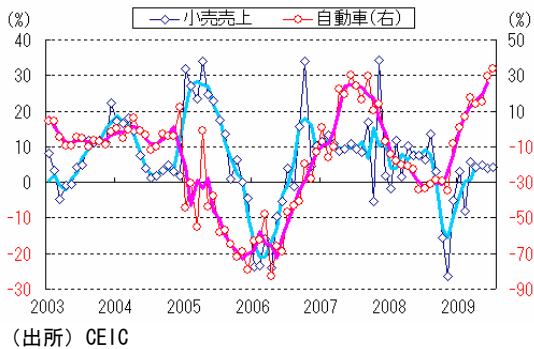


図4 セメント販売の推移(前年比)

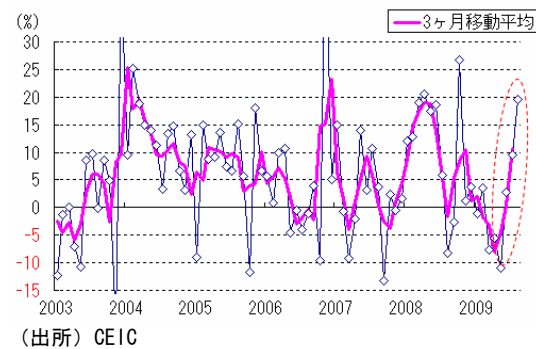


図5 中国・香港向け輸出額の推移

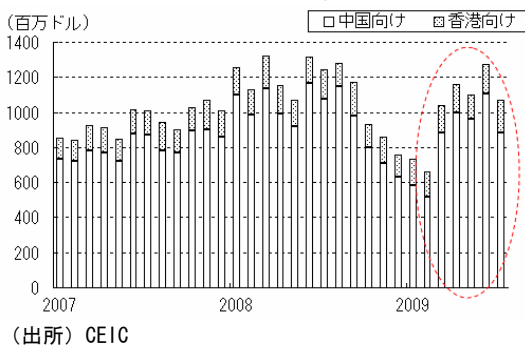


図6 日本向け輸出額の推移

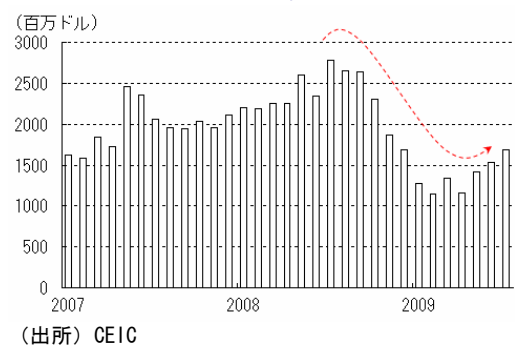


図7 輸出入の推移(前年比)

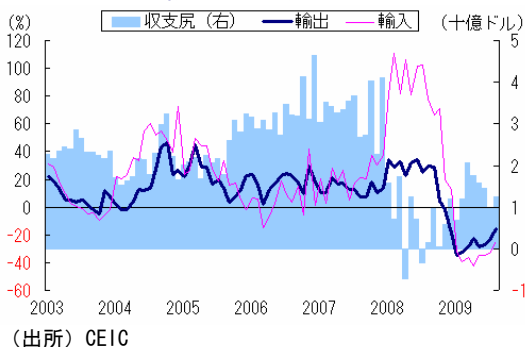


図8 鉱工業生産の推移(前年比)

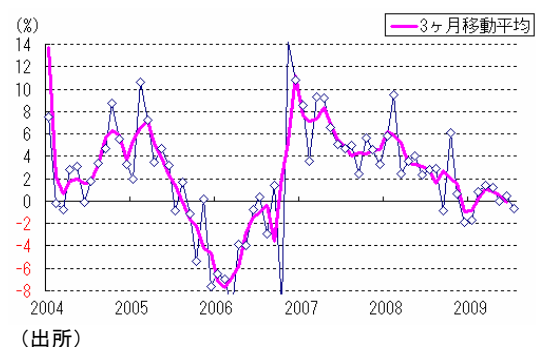
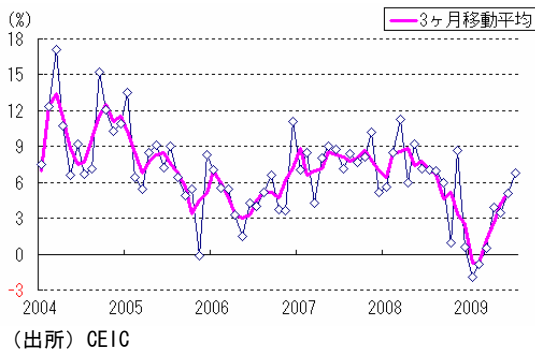


図9 電力消費量の推移(前年比)



《堅調な内需でインフレ圧力が高まる。仮に物価上昇が加速した場合には、利上げを前倒す可能性も》

- 2009 年度予算では、減税や補助金を柱とする景気刺激策が行われ、個人消費の押し上げに効果を発揮した。また、9 月末に国会を通過した 2010 年度予算では、引き続き総額 107 兆ルピアの燃料や電気などエネルギーに対する補助金が行われるほか、大規模なインフラ開発投資が引き続き実施され、公務員給与も約 5%引き上げるなど、引き続き需要創出に向けた直接支援を行う方針であり、2010 年の経済成長率は前年比+5.5%を目標としている。2010 年度の財政赤字は▲98 兆ルピアとなる見通しであるが、GDP 比は▲1.6%程度に抑えとした当初方針を堅持している（[図 10](#)）。歳出総額は前年比+4.7%と、依然緩やかな拡大路線を維持しており、景気の下支えが期待される。
- 金融緩和によって資金流通量は大幅に拡大しているものの（[図 11](#)）、9 月の消費者物価は昨年の商品市況急騰の反動を受けて前年同月比+2.83%と低水準に留まっている（[図 12](#)）。ただし、前月比では+1.0%となるなど、春先以降の商品市況の上昇を反映してインフレ圧力が高まりつつある。なお、金融当局は 5 日に開催した定例の金融政策委員会で、政策金利を 2 ヶ月連続で 6.50%に据え置く決定を行った（[図 13](#)）。同委員会後の声明では、内・外需の予想以上の改善により、経済見通しを上方修正する一方、為替やインフレは十分にコントロールされているとの見解から、原油価格の上昇といったリスクがなければインフレ率はターゲット（3.5～5.5%）内に収まるとの見通しを示している。足元ではインフレ圧力が高まりつつあるものの、年内は現行の政策金利水準は据え置かれるであろう。ただし、最近続いている大地震の影響もあり、食料品価格などが上振れした場合、利上げが前倒しされる可能性も考えられる。
- 同国は 2006 年以降、原油の純輸入国に転落しているが、依然として様々な天然資源を抱えており、アジア新興国などの景気底打ちによる需要回復を受けて貿易黒字が拡大し、経常収支も黒字を取り戻している（[図 14](#)）。4 月の大統領選、7 月の総選挙を経てユドヨノ政権の基盤は磐石となり、景気の底堅さも続いていることから、外国人投資家による資金流入が続いており、外貨準備は拡大が続いている（[図 15](#)）。同国は、1998～99 年のアジア通貨危機では最も悪影響を受けた国のひとつとなったが、足元の対外債務は大半が公的部門の譲許的な資金である上（[図 16](#)）、オイルマネーが再び活発化する中でイスラム債に対する需要の高まりなどもあり、外貨不足に陥る可能性は低いと言える。なお、来年度も財政赤字が続く見通しだが、政府はルピア建内国債での資金調達やイスラム債発行で対応する方針を明らかにしており、一時は国債増発懸念から長期金利は大きく上昇したものの、足元では落ち着きを取り戻している（[図 17](#)）。
- リスクマネーが再び活発化する中、同国経済の堅調な成長や、依然として内外金利差が大きいことに着目した資金流入が相次いだ結果、通貨ルピア高基調が続いている（[図 18](#)）。特に、先日の G20 金融サミットを経て世界的な米ドル離れが強まったことは、足元のルピア高を加速させる要因となっている。なお、来年度予算における想定為替レートは 1 ドル＝10000 ルピアであり、足元はルピア高で推移していることから、為替高を誘発しかねない利上げについては慎重な姿勢を採るとみられる。また、堅調な内需を背景とした企業業績

の改善により株式相場も上昇基調を強めている（図 19）。先行きも個人消費や投資などの底堅い推移が期待され、上値を狙う動きが続くとみられる。

- 5 日の金融政策委員会で、金融当局は 2009 年の経済成長率を、それまでの前年比+3.5~4.0%から同+4.0~4.5%に引き上げた一方、インフレは引き続きターゲットに収まるとの見通しを示した。2010 年については、成長率が同+5.0~5.5%、インフレ率が同+4.0~6.0%と一段と回復が進むとみている。一方、政府は今年の成長率見通しを前年比+4.3%で据え置いており、年末時点のインフレ率も 4.5%を下回る範囲内とし、2010 年については成長率が同+5.5%、インフレ率が年末時点で 5.0%としている。なお、先日見通しの改訂を行った ADB（アジア開発銀行）は、2009 年と 2010 年の経済成長率を前年比+4.3%、同+5.4%とし（改訂前はそれぞれ同+3.6%、同+5.0%）、インフレ率を同+5.0%、同+6.0%としている（改訂前はそれぞれ同+6.3%、同+6.9%）。当研究所は 8 月の見通し改訂で、2009 年の成長率を同+4.3%、2010 年を同+4.6%としている（改訂前はそれぞれ同+3.6%、同+4.2%）。上方修正の要因として、磐石な政治基盤を背景に景気対策が継続され内需が底堅く推移し、金融環境の改善で消費・投資マインドも改善が見込まれる点を考慮した。なお、先日のスマトラ地震の復興に手間取る状況や、イスラム過激派が活発化すること、食料品価格の上昇によるインフレ加速などがあれば、景気の下押し要因として懸念されよう。

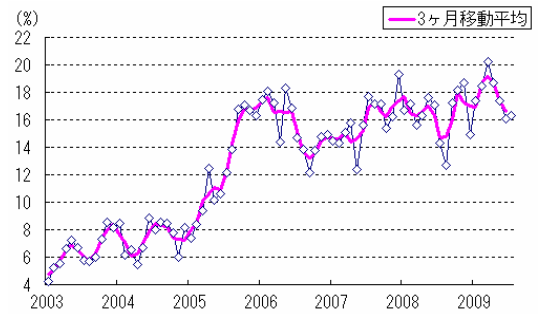
図 10 2010 年度予算の内訳

（単位：兆円）

歳入	949.7	歳出	1,047.7
税収	742.7	中央政府	725.2
うち所得税	351.0	うち利払い	115.6
うち付加価値税	269.5	うち補助金	157.8
うち関税	57.3	地方交付基金	322.4
非税収入	205.4	財政収支	▲98.0
うち原油・ガス関連	132.0	うち国内債務	▲107.9
その他	39.9	うち対外債務	9.9
配当収入	24.0		
無償資金援助	1.5		

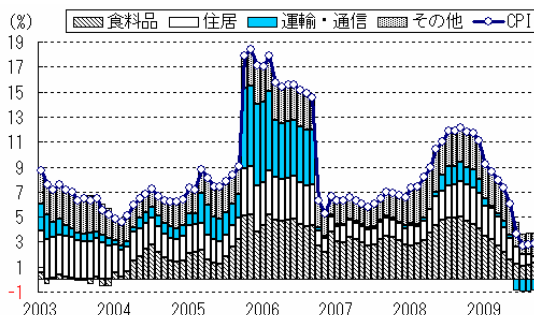
（出所）各種報道より第一生命経済研究所作成

図 11 マネーサプライの推移（前年比）



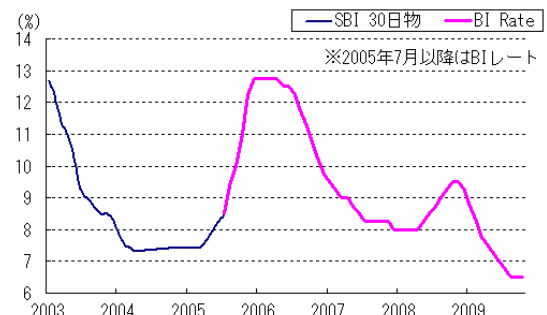
（出所）CEIC

図 12 消費者物価の推移（前年比）



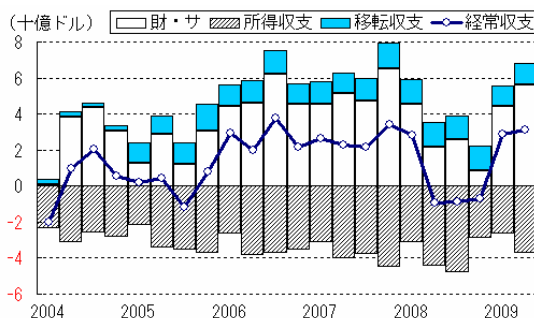
（出所）CEIC

図 13 政策金利の推移



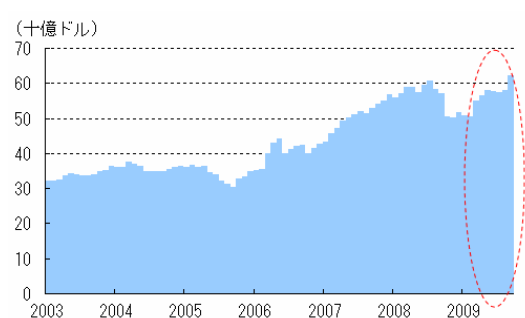
（出所）CEIC

図 14 経常収支の推移



（出所）CEIC

図 15 外貨準備高の推移



（出所）CEIC

図 16 対外債務残高の推移

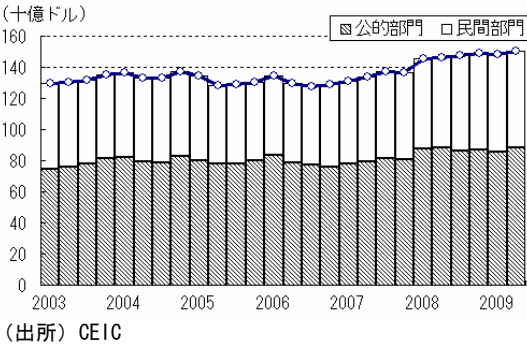


図 17 長期金利の推移(10 年債利回り)



図 18 為替相場の推移

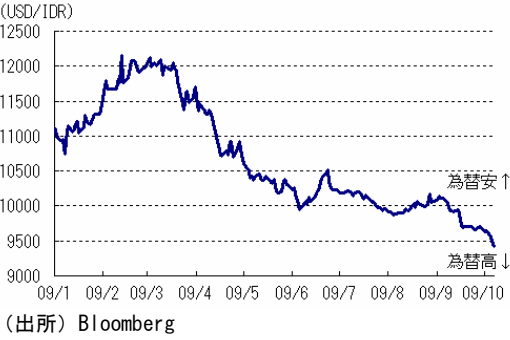


図 19 株式相場の推移(ジャカルタ総合指数)



以 上