

インドネシア経済事情：景気は堅調ながら、新たな懸念も

～政治問題や短期資金の対応など、堅調な景気の方で課題も生まれている～

発表日：2010年1月8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）

- 最近注目度が高いインドネシア経済だが、GDPに占める内需比率の高さを背景に早々と景気回復を遂げている。昨年度予算での景気対策効果や、株価などの上昇による資産効果で内需が押し上げられ、景気回復の続くアジア向けで資源などの輸出が回復しており、内・外需ともに景気を牽引している。09年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4.2%に回復しており、08年10-12月期を底に景気拡大が続いており、今後緩やかな拡大が続くと予想される。
- 金融当局が景気刺激のために金融緩和を続けたため、市中の資金供給量は大幅に拡大し、海外資金の流入も供給量を上振れさせている。しかし、ルピア高に伴う輸入物価の抑制もありインフレ率は落ち着いており、当局は相当期間に亘って金融緩和を続ける可能性が高まっている。また、昨年度はGDP比▲2.5%程度まで拡大した財政赤字も、今年度は景気回復による歳入増で同▲1.6%に圧縮される見通しであり、長期金利も落ち着いている。2期目を迎えるユドヨノ政権には、インフラ投資など投資環境の整備のほか、過大な補助金による財政硬直化への対応が期待されているが、政権の求心力低下が懸念される問題を抱えており、今後の動向に注意する必要がある。
- 輸出回復による貿易収支の改善で経常黒字を確保するなど、対外的な信用力は向上しているが、昨年は海外資金の流入も相次いだことから、昨年末時点の外貨準備高は過去最高となっている。しかし、短期資金への過度の依存は、内外の経済情勢に左右され易く、将来的に逆流のリスクも抱える。4月にチェンマイ・イニシアティブの強化が進むが、同国も直接投資の受入に向けた取り組みを進める必要がある。
- 海外資金の流入圧力が強まりルピア高が進んでいるが、足元の為替水準は今年度予算の想定レートを上回っているため、当局は積極的に為替介入を行い、資金供給量を上振れさせている。また、堅調な内需による業績改善期待から、当面の株式相場も堅調な推移が続くであろう。

《08年10-12月期を底に景気拡大期に入る。足元でも緩やかな拡大が続き、底離れは進んでいる》

- インドネシア経済は、日本の現政権が掲げた「東アジア共同体構想」の核となる ASEAN で中心的役割を担うほか、外資系証券会社が唱えた「チャインドネシア」の一角としても注目を集めている。チャインドネシア 3ヶ国を比較した場合、インドネシアは人口約 2.3 億人と他の 2 国に及ばないものの、GDP に占める個人消費の割合が最も高いことから（[図 1](#)）、個人消費喚起策による効果が顕著に現れ、比較的早い景気の底離れに繋がっている。
- 昨年度予算では個人消費の下支えを図るため減税や補助金を柱とする総額 73 兆ルピア（GDP 比 1.47%）の景気対策が盛り込まれ、小売売上高は昨年末を底に回復感を強めてきた（[図 2](#)）。昨年の二輪車及び四輪車の販売台数はわずかに前年割れする見通しであるが、足元では双方とも回復感が強まっている（[図 3](#)）。同国では依然二輪車が主流であるが、道路などのインフラ整備に努めており、将来的には四輪車市場の本格拡大も期待出来よう。また、消費者信頼感指数は将来マインドの好転を示しており（[図 4](#)）、今後も底堅い個人消費が景気を牽引すると予想される。
- 一昨年秋以降の利下げなどの金融緩和で資金供給量が大幅に拡大し、景気回復による企業業績改善期待の高まりを受けて株式市場に資金が流入し、年明け以降の株式相場は上昇が続いている（[図 5](#)）。さらに、他の新興国同様に不動産市場にも資金流入が続いており、07 年にかけて大きく落ち込んだ不動産市況も緩やかに上

昇に転じている。こうした資産効果も個人消費の底上げに繋がっている。

- 同国経済は輸出依存度が低いものの、かつては東南アジアで数少ない産油国として長年 OPEC に加盟するなど、資源国として存在感を発揮してきた。07 年に純輸入国に転じて以降、OPEC 脱退などもあり産油国としての地位は低下したが、現在も天然ガスや石炭のほか、バイオ燃料となるパーム油の一大産地であることから、資源国として一定の地位を確保している。足元でも中国の景気拡大により中国向け輸出は急回復しており（図 6）、最大の輸出先である日本向けも回復感を強め（図 7）、輸出は前年比プラスに転じている。一方、中国からの「密輸対策」と称して実質的な輸入規制を敷くなど保護主義的な貿易政策を志向していること、輸入原油の価格が 08 年半ばをピークに下落したことなどから、内需の強さにも拘らず輸入の回復は遅れており、貿易収支は年明け以降黒字基調を強めている（図 8）。今月には ASEAN と中国との FTA が発効し、今後は中国からの輸入拡大が予想されるが、早くも同国内では関税撤廃対象の縮小を求める動きも出てきている。
- 堅調な内需と資源を中心とする輸出の回復により、国内生産は昨年末を底に緩やかに回復しており、足元の生産は過去最高水準近くで推移している（図 9）。政府は今年度予算でも補助金などを通じた景気対策を継続しており、インフラ開発投資などの下支えもあり、内需は堅調に推移すると期待される。さらに、総輸出額の約 7 割が高い経済成長が期待されるアジア向けであることから、外需も底堅い推移が予想される。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +4.2% と伸びが拡大しており（図 10）、季節調整値（試算値）に基づく前期比では 08 年 10-12 月期を底に景気拡大が続いている。10 月以降の各指標は緩やかな景気拡大を示しており、今後も景気の底離れが一層進むと期待される。

図 1 GDP に占める個人消費の比率(2008 年)

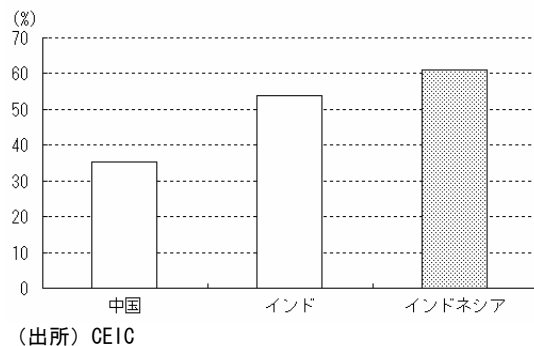


図 3 二輪車・四輪車販売台数の推移(前年比)

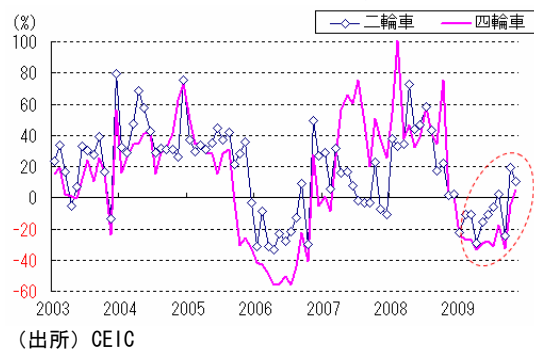


図 2 小売売上高の推移(前年比)

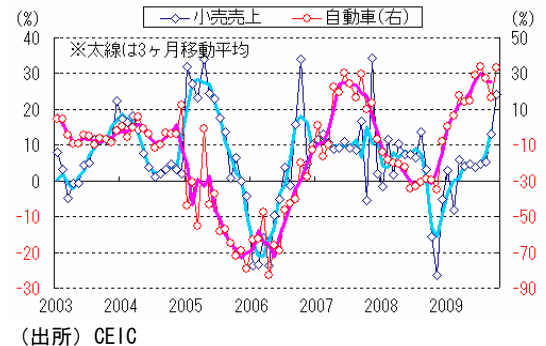


図 4 消費者信頼感指数の推移

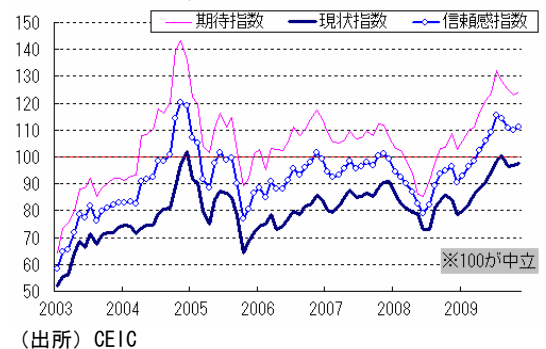


図5 株式相場の推移(ジャカルタ総合指数)



図7 日本向け輸出額の推移

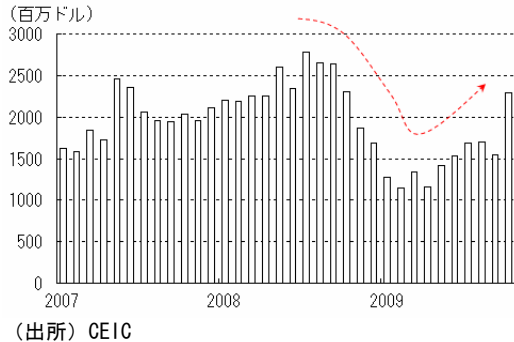


図9 鉱工業生産の推移(前年比)

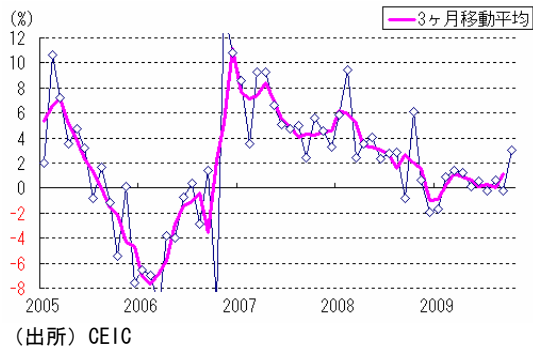


図6 中国・香港向け輸出額の推移

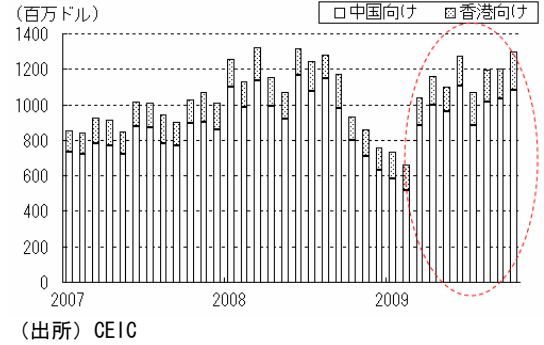


図8 輸出入の推移(前年比)

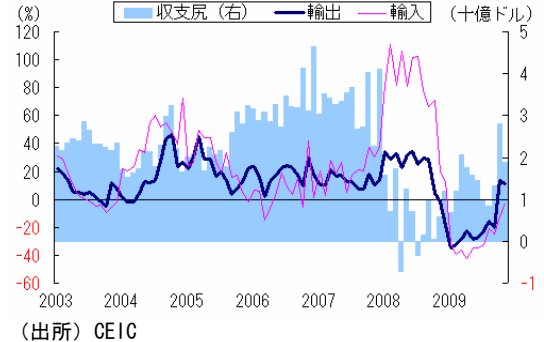
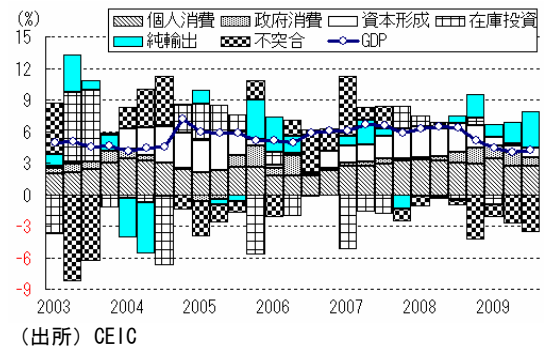


図10 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



《インフレ圧力は低く金融緩和を継続。投資環境整備が期待される一方、政権は新たな火種を抱える》

- 金融当局は、リーマンショック後の 08 年 12 月に利下げを実施して以降、累計 300bp の利下げを行うなど金融緩和を進めてきた。結果、市中の資金供給量は大幅に拡大し、その伸びも高止まりしている（図 11）。こうした資金の一部が株式や不動産市場に流入して価格上昇要因となっているが、12 月のインフレ率は前年同月比+2.78%と当局の定める目標（3.5～4.5%）の範囲内に収まっており（図 12）、前月比も+0.33%に留まっている。また世界的なカネ余りや、内外金利差と堅調な景気拡大を背景としたルピア高も輸入財物価を押し下げている。なお、今月 6 日に開催された定例の金融政策委員会では、政策金利が 5 回連続で 6.50%に据え置かれ（図 13）、当面は今年のインフレ目標（4～6%）の範囲内に収まる見通しであることから、金融緩和を続けて景気刺激と金融安定化を促す方針を示している。
- 今年度当初予算では、景気回復による税収増などで歳入が拡大するため、歳出規模は昨年度補正後をわずかに上回るものの、財政赤字は昨年度を下回り、GDP 比▲1.6%相当の▲98 兆ルピアに収まる見通しである（昨年度の補正後予算では同▲2.5%の▲133 兆ルピア）。財政赤字埋め合わせの国債増発のため、昨年は公的対外債務残高が例年にないスピードで増加し、民間部門を合わせた対外債務残高は昨年 9 月末時点で約 1,617 億ドルに達している（図 14）。しかし、今年度は国債増発圧力が昨年比べて低下しており、外債発行に対

して日本政府が JBIC を通じて保証を付与するなど発行条件緩和に向けた取り組みも進んでおり、長期金利は落ち着きを取り戻している（図 15）。政府は外債依存度の低下を目指してルピア建の内国債発行を計画しているが、財政問題の改善には長年に亘って課題とされてきた補助金などの財政負担圧縮に向けた構造改革が不可欠である。

- 総選挙と大統領選挙を経て民主化後初の 2 期目に突入しており、ユドヨノ政権の基盤は磐石さを増したが、08 年秋の中堅銀行センチュリー銀行の救済劇が政治問題化しつつあるなど、政権の求心力低下が懸念されている。ユドヨノ政権は政治基盤の安定を背景に、投資環境整備に向けた法制度体系や税制改正、インフラ投資を進めると期待されているが、上述の問題が深刻化すれば、これらの取り組みが遅れ経済成長の下押しに繋がる可能性も懸念されよう。

図 11 マネーサプライの推移(前年比)

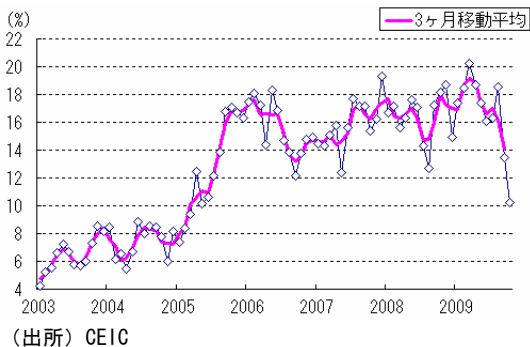


図 12 消費者物価の推移(前年比)

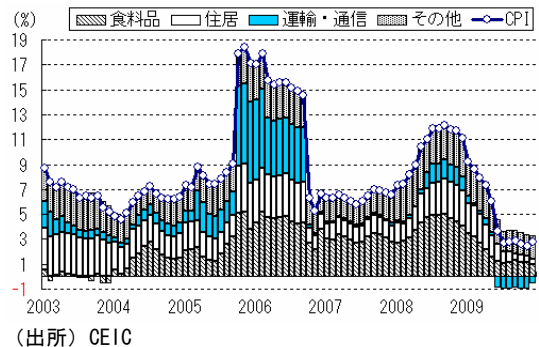


図 13 政策金利の推移

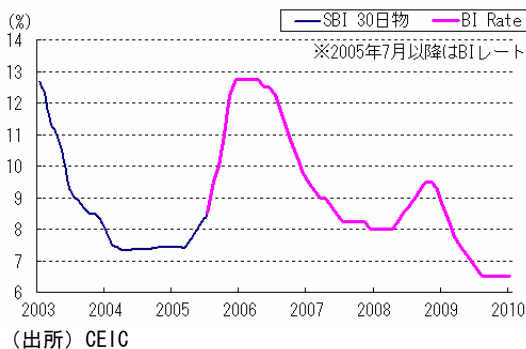


図 14 対外債務残高の推移

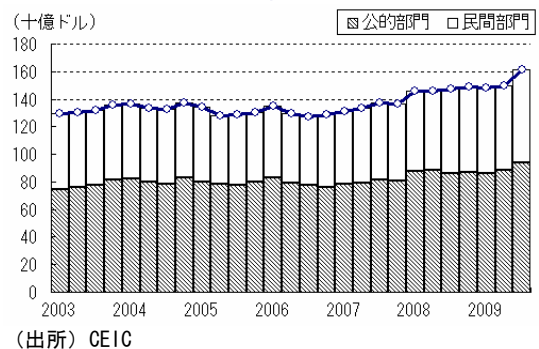


図 15 長期金利の推移(10 年債利回り)



《海外資金の流入により為替・株式は上昇基調。ただし過熱感もあり、今後は反動リスクにも留意》

- 貿易収支の改善で経常収支は再び黒字を確保し（図 16）、対外的な信用力の向上に繋がっているが、金融緩和にも拘らず内外金利差は依然大きく、証券投資も拡大したことから、12 月末時点の外貨準備高は約 661 億ドルと過去最高水準に達している（図 17）。足元では、直接投資など中長期資金の流入にも回復感がみられるが（図 18）、証券投資の流入には過熱感もあるため、今後の経済状況次第では海外資金の流出圧力が生じ

ることも懸念される。今年 3 月からはチェンマイ・イニシアティブが多国間での枠組みとなり、弾力的に活用する方針が ASEAN+日中韓で確認されているが、そうした予防的措置の強化に加えて、同国政府も直接投資の誘致などに取り組む必要があろう。

- 通貨ルピアは上昇基調を強めており、昨年 1 年間で 2 割弱の通貨高となった（図 19）。政府は、今年度予算の想定為替レートを年平均 1 ドル＝10,000 ルピアとしており、足元の相場はこれを上回る水準で推移しているため積極的な為替介入を行っていると思われ、これが資金供給量のさらなる上振れを引き起こしている。一方、ルピア高による輸出への悪影響は懸念されるものの、堅調な内需を背景に企業の業績改善が見込まれることから、株式相場も上昇基調を続けている（図 20）。

図 16 経常収支の推移

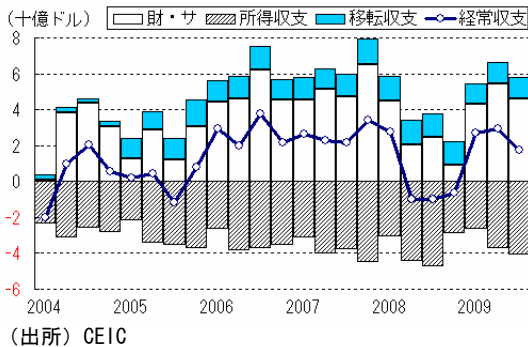


図 17 外貨準備高の推移

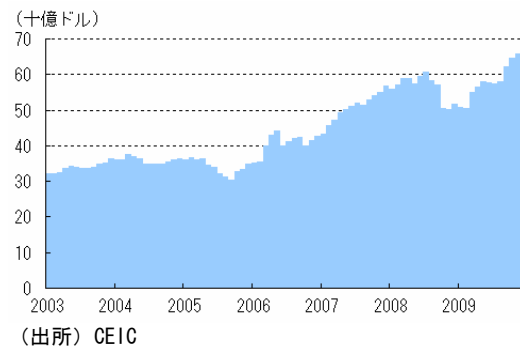


図 18 直接投資流入額の推移

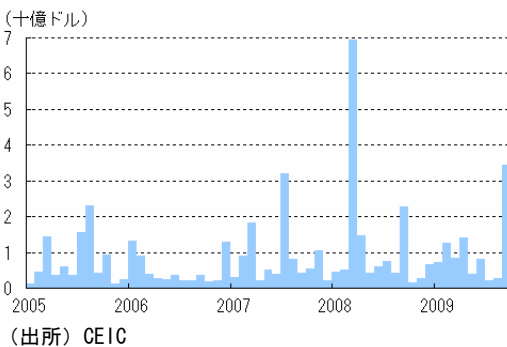


図 19 為替相場の推移 (USD/IDR)



図 20 株式相場の推移 (ジャカルタ総合指数)



以 上