

インドネシア経済事情：物価上昇が警戒されつつある

～堅調な景気拡大が続く中、物価は徐々に上昇圧力を強める～

発表日：2010年8月9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）

- インドネシア経済は内需依存度が高く、個人消費や公共投資などの内需拡大をけん引役として、4-6月期の実質GDP成長率は前年比+6.2%、当研究所が試算した前期比年率も+6.5%と加速している。さらに、海外経済の回復による資源需要の高まりで輸出も大幅に増加している。他方、旺盛な内需に伴い輸入も拡大しており、外需の成長率寄与度は徐々に縮小している。国内生産も内・外需の拡大によって足元では過去最高水準に達している。海外経済の回復による輸出拡大で景気が急加速している他のASEAN諸国に比べ、同国の成長率は相対的に見劣りするものの、海外経済の不透明感が高まる中、先行きについては底堅い内需を背景に景気拡大の持続可能性は高いと考えられる。
- 金融緩和と海外資金の流入により過剰流動性が懸念される中、7月の物価上昇率は当局の目標を上回った。食料品やエネルギー価格の上昇に加え、景気拡大を背景にコア物価も上昇しており、先行きも物価上昇圧力が高まろう。4日の金融政策決定会合では12ヶ月連続で政策金利が据え置かれたが、先行きの利上げを示唆するなど金融引き締めに転じる時期は近付いている。一方、予想外に力強い景気拡大による歳入増で財政状況は改善しており、年前半は財政黒字となっている。また、経常黒字に加えて海外資金の流入により外貨準備高も積み上がっており、対外信用力は向上している。それ故に海外資金の流入を招き易くなっており、国際金融市場が落ち着きを取り戻したことで当面は資金流入圧力が高まると予想される。
- 先行きは欧米先進国や中国の景気減速懸念など海外経済の不透明感が懸念されるものの、内需主導による景気拡大が続くと見込まれる。政府や国際機関などは経済成長率の見通しを上方修正しているが、当研究所も今年の経済成長率は前年比+6.2%、来年は同+6.4%にそれぞれ上方修正する。一方、景気拡大でインフレ圧力が高まり、今年の消費者物価は同+5.0%、来年は同+6.3%に加速するであろう。
- 国際金融市場が落ち着いたことで外国人投資家の動きが活発化しており、足元では資源価格の上昇による業績好調を反映して、株式相場は上値を探る展開が続いている。通貨ルピアも上昇基調が強まっているが、当局は介入も辞さない姿勢を示している。一方、市場の不透明感が燦る中で債券選好が強まっており、年明け以降長期金利は下落し続けている。当面は株式、通貨、債券のトリプル高の様相となっている。

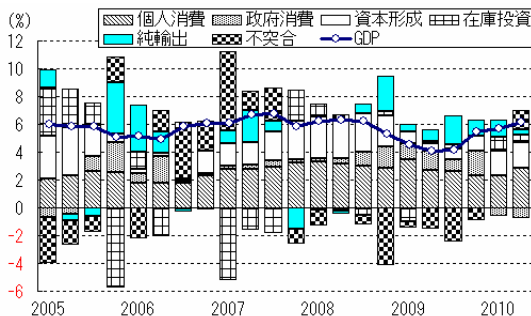
《内需をけん引役に景気拡大続く。海外経済の不透明感が強まるも、内需主導で相対的に底堅い成長を予想》

- 輸出のGDP比がASEAN域内で最も低く、内需主導で底堅い景気拡大が続くインドネシアだが、足元の景気も依然堅調に推移している。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%と前期（同+5.7%）から拡大し（[図1](#)）、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比も年率換算で+6.5%と前期（同+5.3%）から加速している。鉱物資源を中心に輸出が堅調なことに加え、景気対策による公共投資の拡大などで雇用機会が拡大し、個人消費も増加が続くなど、内・外需ともに景気をけん引する構図となっている。
- 景気対策として、低所得者に対しては食料品やエネルギーへの補助金が支給され、農業関連でも肥料などに対する補助金が行われている。さらに、金融緩和効果もあって自動車販売台数は6月に過去最高を更新し（[図2](#)）、二輪車販売台数も増加基調が続くなど（[図3](#)）、個人消費は旺盛である。また、同国はパーム油や銅、木材などの天然資源にも恵まれることから、海外からの直接投資も活発化している（[図4](#)）。さらに、

景気対策によるインフラ投資の促進も景気を押し上げ（図5）、内需主導で景気拡大が続いている。

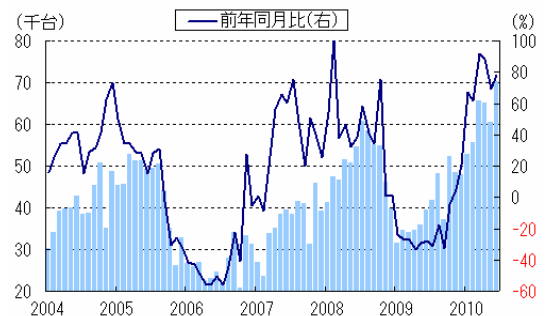
- 中国及び香港向けのほか、アジア新興国向け輸出も拡大しており、内需のみならず輸出も景気を押し上げている。他方、内需の堅調に加え、今年1月からの中国とASEANとのFTA発効も背景に輸入の伸びは輸出を上回っており、貿易黒字幅は足元で急速に縮小している（図6）。世界金融危機直後は輸入の急減でGDP成長率における外需寄与度は大きく拡大したが、足元では徐々に縮小しており、今後もこうした基調が続くであろう。
- 内・外需の好調により鉱工業生産も拡大しており、直近の生産水準は過去最高を更新している（図7）。在庫復元に伴う生産押し上げ効果は一服しているが、内・外需の拡大持続により先行きの在庫積み上げ余力は小さくないと思われ、生産の拡大基調は続くと予想される。他のASEAN諸国は輸出依存度が大きく、今年前半は輸出主導で大幅な景気拡大を達成してきた一方、内需主導型である同国の成長率は相対的に見劣りしてきたが、先進国や中国での景気減速懸念など先行きの不透明感が高まる中、同国においては今後も堅調な景気拡大が続くと期待される。

図1 実質GDP成長率の推移(前年比)



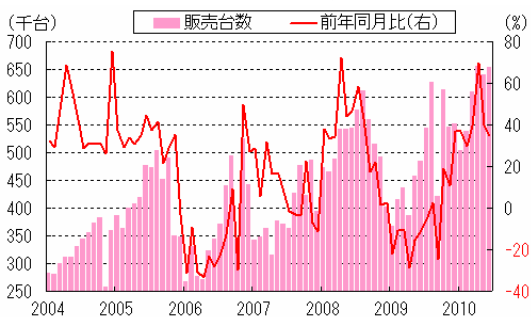
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 自動車販売台数の推移



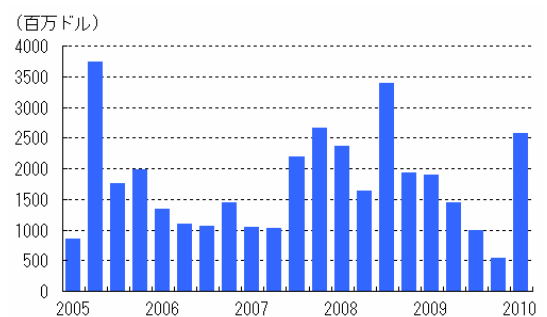
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 二輪車販売台数の推移



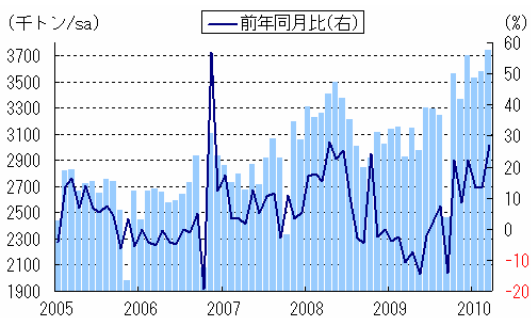
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 直接投資流入額の推移



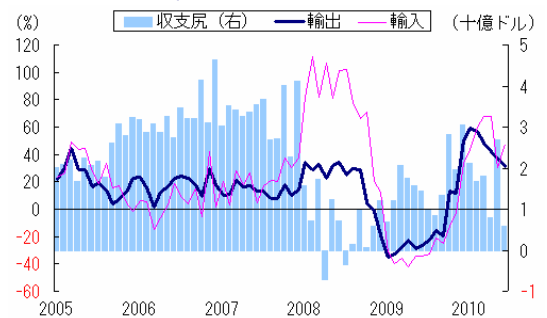
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 セメント販売量の推移



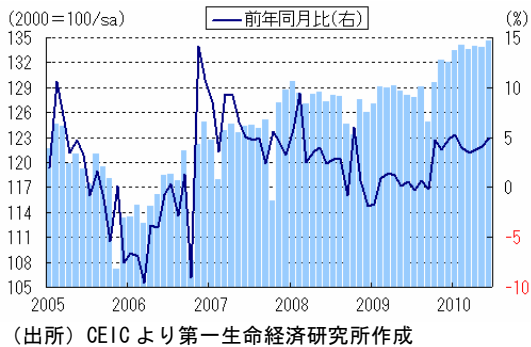
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 輸出入の推移(前年比)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7 鉱工業生産の推移



《消費者物価は徐々に上昇。今回は政策金利が据え置かれたが、年末までに利上げ実施が予想される》

- 金融当局は世界金融危機後に累計 300bp の利下げを行ったほか、流動性不安を解消する観点から銀行救済を含む金融を積極的に行ってきた。結果、市中の不安感は早期に解消して足元の景気回復を生む原動力になった一方、市中の資金供給量は拡大した。さらに、世界経済の回復でリスクマネーが活発化して同国の短期債市場に大量に海外資金が流入し（図 8）、昨年春以降は通貨ルピアに為替高圧力が続いてきた（図 9）。こうした状況下、金融当局はルピア高による輸出への悪影響を懸念して為替介入を行ってきた一方、十分な不貳化が行われず資金供給量が一段と拡大してきたため（図 10）、過剰流動性の懸念が高まっている。政府は海外資金の流入による悪影響をけん制する観点から、6 月に短期債市場の拡充と保有義務を課すことで中長期資金へのシフトを図った。
- 一方、これまでルピア高による輸入物価の安定でインフレ率は低位に留まってきたが、7 月の消費者物価は前年同月比+6.22%と当局が定める目標（4～6%）を上回った（図 11）。食料品価格の上昇圧力が高まる中、電力料金の引き上げでエネルギー価格も上昇するなど、生活必需品の価格上昇が鮮明になっている。さらに、景気回復を背景に食料品やエネルギーを除いたコア物価も上昇しており、7 月には前年比+4.15%と徐々にインフレ圧力が高まっている。4 日に開催された金融政策決定会合では、政策金利が 12 ヶ月連続で 6.50%に据え置かれた（図 12）。この背景として、当局は足元の物価上昇が季節要因によるとの見方を示したものの、過剰流動性の抑制に関して言及しているほか、近い将来に金融引き締めに転じる可能性も示唆していることから、年末までに利上げに踏み切る可能性は高まっていると考えられる。また、当局は 3 日にデノミを検討していることを明らかにしたが、これは 2015 年の ASEAN 共同体設立後に予定される共通通貨導入に向けて、他国に比べて通貨単位が大きいことに対応した動きと考えられる。なお、実施に向けては 5～10 年程度の時間を掛けるとしている。
- 貿易黒字は縮小しているものの経常黒字は続いており（図 13）、さらに結果として、外貨準備高が 6 月末時点で 763 億ドルまで積み上がっていることも（図 14）、同国の対外信用力の向上要因となっている。政府は今年度予算でも景気対策に伴う歳出拡大を図っているが、景気回復による歳入の大幅増加で前半の財政収支は大幅な黒字となっている（図 15）。公的債務残高も GDP 比 3 割程度と新興国の中では比較的低水準にある。一方、対外債務は 3 月末時点で GDP 比 33%の 1808 億ドルと、外貨準備に対して規模が大きいものの、短期債務は 264 億ドルに留まっていることから（図 16）、短期的な資金流出による懸念も低い。短期資金抑制策の影響は懸念されるものの、今後も海外資金の流入圧力が掛かり易い状況が続くであろう。

図8 外国人投資家の証券投資動向の推移

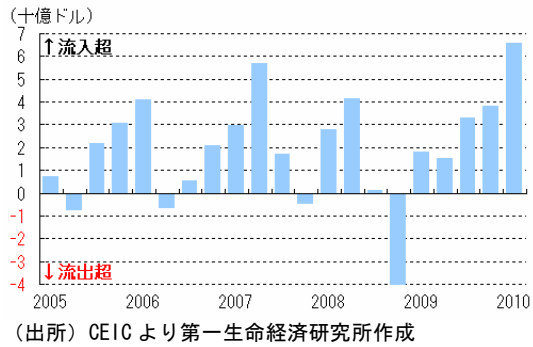


図10 マネーサプライ(M2)の推移

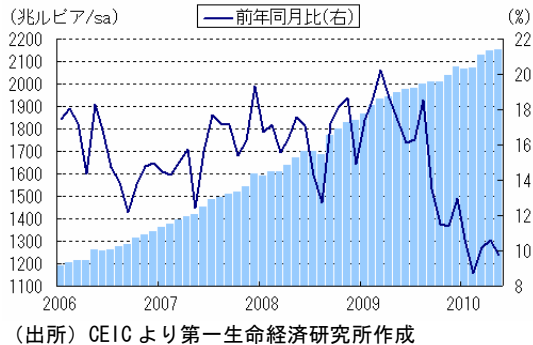


図12 政策金利の推移

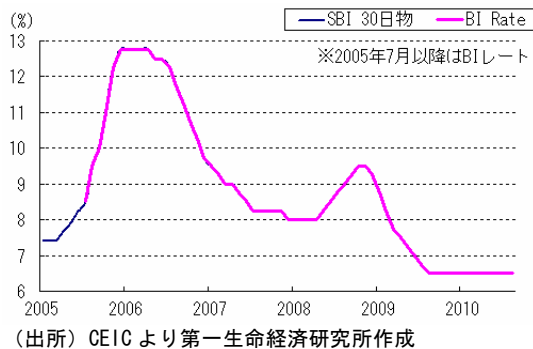


図14 外貨準備高の推移

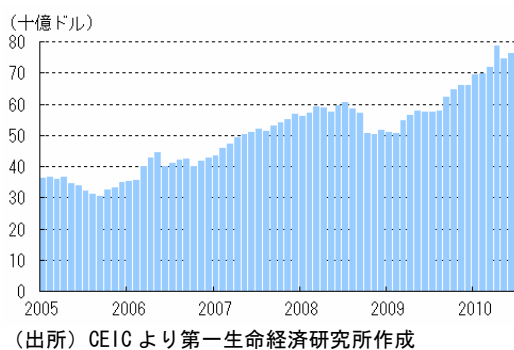


図9 為替相場の推移(対米ドル)



図11 消費者物価の推移(前年比)

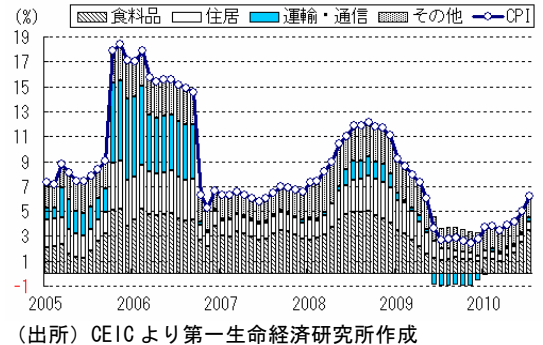


図13 経常収支の推移

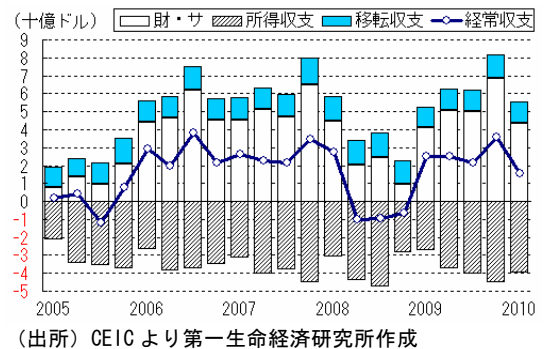


図15 財政収支動向の推移

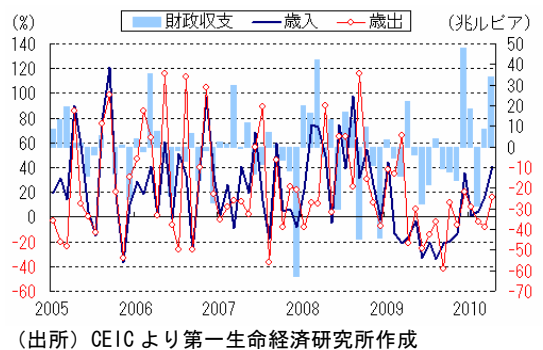
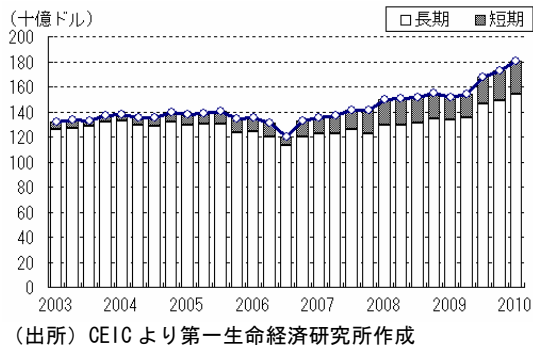


図 16 対外債務残高の推移



《先行きも内需主導で堅調な景気拡大を予想。現状は株式、通貨、債券のトリプル高の様相》

- 政府は今年の経済成長率の目標を前年比+5.5～6.0%としている。IMFも先月発表した『世界経済見通し2010（改訂版）』において、今年の経済成長率の見通しを前年比+6.0%に上方修正し、来年は同+6.2%に加速するとの見通しを示している。当研究所でも短中期経済見通しの改訂を行っているが、今年前半が好調な景気拡大が続いたことに加え、年後半も内需主導で堅調な景気拡大が予想されることから、2010年の経済成長率は前年比+6.2%、2011年は同+6.4%になると予想する。また、景気拡大に伴い物価上昇圧力が掛かり易い状況が続くと予想されることから、2010年の消費者物価は前年比+5.0%と政府の通年目標（同+4.5%）を上回り、2011年も同+6.3%に拡大すると予想している。なお、ユドヨノ政権は外資の積極的な受け入れなどにより潜在成長率の向上に取り組んできたが、さらなるインフラや法制度の整備や、保護主義的な傾向のある政策の見直しも必要であると思われる。
- 国際金融市場では依然として欧州問題による不透明感が残るものの、過度な不安感が大きく後退し、6月・7月と外国人投資家による株式取引は買い越しとなっている（図 17）。さらに景気拡大や資源価格の上昇による企業業績の好調もあり、株価は上値を拓く展開が続いている（図 18）。一方、今後の利上げ観測の高まりや海外経済の減速懸念などのマイナス材料も出てきており、今後の上昇ペースは鈍化する可能性が高い。
- 6月半ばに当局が短期資金抑制策を発表し、当局は急速な為替変動に対して介入も辞さない姿勢をつづけているが、先行きも緩やかなルピア高基調が続くと予想される（図 19）。また、海外経済を取り巻く不透明感によって債券選好が高まっており、先行きの利上げ観測はあるものの、長期金利は年明け以降下落基調が続いている（図 20）。

図 17 外国人投資家の株式売越/買越動向

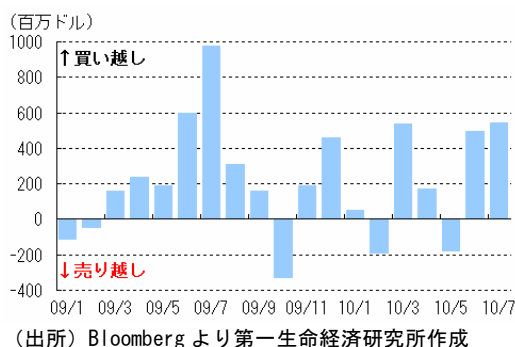


図 18 株式相場の推移(ジャカルタ総合)



図 19 為替相場の推移(対米ドル・ユーロ)

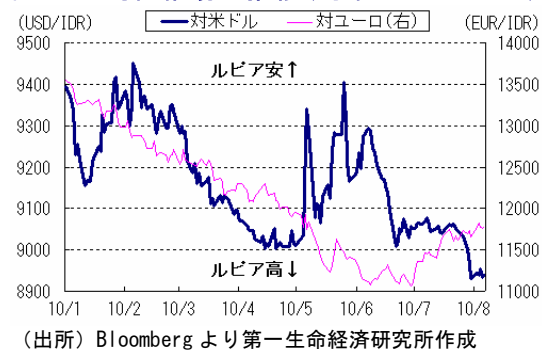


図 20 長期金利の推移(10年債利回り)



以 上