

インドネシア経済事情：金融引き締めが後手に回る懸念も

～物価上昇要因が多く燃る中、当局には機動的な対応が求められる～

発表日：2010年1月17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）

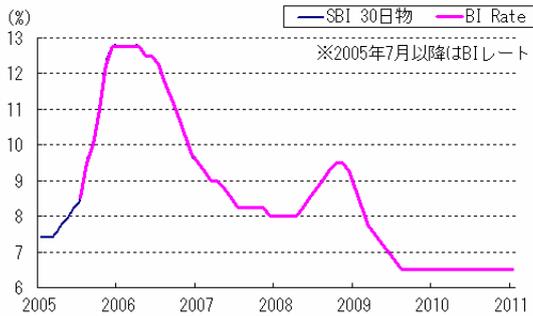
- 5日、インドネシア銀行は17回連続で政策金利を据え置いた。海外資金の流入が続く中、当局は資本規制などでルピア高や過剰流動性の抑制を図ってきたが、インフレ率は食料品やエネルギー価格の上昇を受けて前年比+6.96%に達し、コア物価も同+4.28%に上昇している。利上げ局面は近いと予想されるが、物価の上昇要因が数多くある中、当局には機動的な対応が求められる。
- 国際商品市況の高騰による交易条件の改善や雇用改善、資産効果などにより個人消費は堅調であり、投資も旺盛に推移している。世界経済の回復で外需も底堅く、対外信用力の向上が海外資金の流入を促している。内・外需の堅調で今年の経済成長率は政府目標（6%）近くに達したと見込まれ、今年度予算ではインフラ投資の大幅拡大が見込まれることもあり、高い経済成長が続くと期待される。
- 海外資金の流入で株式相場は高値圏で推移してきたが、インフレ率の高進にも拘らず低金利政策を続けており、足元ではインフレ懸念の高まりにより調整している。利上げ時期は近付いていると思われ、当面の株価は上値の重い展開が予想される。他方、資本規制や利上げの遅れを懸念して足元ではルピア安が進んでいるが、遠からずルピア高に転じる可能性はあろう。

《当局はコア物価に注目。利上げ局面は遠くないと予想されるが、より機動的な対応が求められる》

- 5日、インドネシア銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利を17ヶ月連続で6.50%に据え置く決定を行った（[図1](#)）。世界的なカネ余りの中、高い経済成長が期待される同国に海外資金が大量に流入し（[図2](#)）、長期間に亘る金融緩和もあって市中の資金供給量が拡大していることから（[図3](#)）、過剰流動性による物価上昇懸念が高まっている。他方、当局は利上げで内外金利差が拡大することで、資金流入の加速やルピア高を警戒してきた。当局は昨年6月、1年未満の短期債の期間を長めに設定し、外国人投資家に1ヶ月の保有制限を課すなど、実質的な短期資金の抑制を図った。9月には法定預金準備率を8%に引き上げて金融引き締め実施に向けた地均しを進めてきた。
- 12月の消費者物価は前年同月比+6.96%と、前月（同+6.33%）から加速し、当局の定めるインフレ目標（4～6%）を上回った（[図4](#)）。前月比も+0.92%と前月（同+0.60%）から上昇ペースが拡大し、国際商品市況の高騰による食料品やエネルギー価格の上昇が押し上げ要因になっている。また、コア物価は前年同月比+4.28%と目標域に収まるが、前月比は+0.38%と前月（同+0.30%）から上昇ペースは拡大。景気の堅調によりサービス価格に上昇圧力が高まっているほか、過剰流動性が物価の上昇要因となりつつある。海外資金の流入や低金利の長期化で商業用不動産価格は高止まりし、住宅価格も上昇基調を強めており、資産バブル懸念は高まりつつある。なお、海外資金の流入によりルピア高は続いてきたが、資本流入規制などの影響で上昇ペースは鈍化し（[図5](#)）、通貨高による輸入物価抑制効果は低下している。
- 当局は、会合後の会見で「足元のインフレ圧力は国際商品市況の高騰によるものであり、利上げの必要はない」としたものの、「コア物価が5%を越えた場合は利上げを躊躇しない」との発言もあり、物価判断の軸をコア物価とする方針を示唆した。さらに、食料品の供給不足は直ちに解消できず、政府の価格管理強化の可能性もあることから、物価動向には警戒していくとした。先月末にはドル建預金に対する預金準備率を3月に5%、6月には8%まで引き上げる方針を発表し、これによって市中から15～25億ドル程度の流動性が

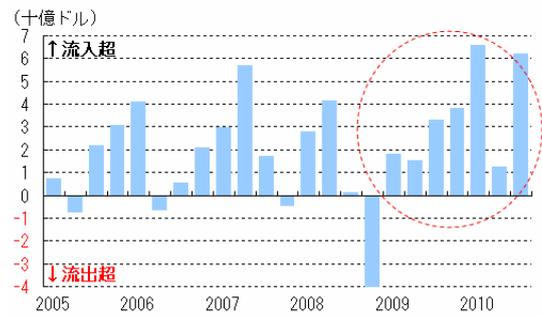
吸収される見通しであるが、足元のペースで資金供給量の拡大が続けばコア物価は第1四半期中に5%に達する可能性があり、利上げ実施は遠くないと予想される。また、商品市況の高騰で消費者物価が急上昇すれば、個人消費を通じた景気への悪影響は小さくないことから、機動的な対応が求められる。

図1 政策金利の推移



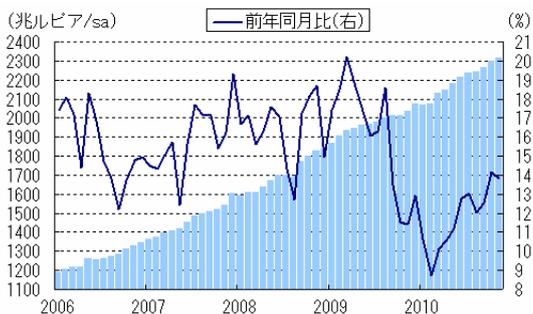
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 海外証券投資流入額の推移



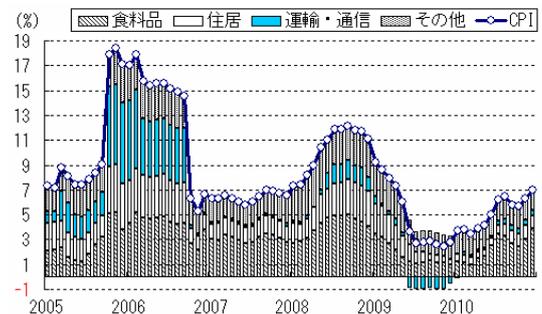
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 マネーサプライ(M2)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《雇用拡大に加え、所得増や資産効果も重なり内需は堅調。昨年の経済成長率は政府目標を達成した模様》

- 同国は原油の純輸入国となったが、天然ガスや天然ゴムなど鉱物資源は豊富であり、国際商品市況の高騰で交易条件は改善している(図6)。国民所得の増加に加え、海外資金の流入により株式相場が急上昇した資産効果もあり(図7)、個人消費は旺盛に推移し、小売売上高は拡大している(図8)。さらに、低金利が長期間に亘り、昨年の自動車販売台数は11月までに前年同年実績比で+42.9%拡大して累計70万台を突破、二輪車販売台数も同様に11月までに前年同年実績比+17.2%となり通年で700万台を突破することは確実視されている。また、海外からの直接投資は順調に流入し、国内企業も設備投資を活発化させ(図9)、投資は堅調に推移している。同国の景気をけん引している内需は依然旺盛を保っている。
- 中国をはじめアジアの景気拡大を背景に資源需要が回復し、一昨年春を底に輸出は拡大しており、11月の輸出額は国際商品市況の高騰もあって単月ベースで過去最高額を更新した。他方、旺盛な内需に伴い輸入も拡大し、11月の輸入額も単月ベースで過去最高額を更新した。貿易収支は、昨年同時期に比べて黒字幅が拡大

しており（**図 10**）、これが対外信用力の向上に繋がり直接投資や証券投資など海外資金の流入を促し、昨年末の外貨準備高は 962 億ドルに達している（**図 11**）。そして、輸出拡大を背景に鉱業部門や製造業部門を中心に雇用環境が改善し、内需を下支えする好循環が生まれている。

- 内・外需の堅調を受けて鉱工業生産は底堅く推移している（**図 12**）。昨年末にかけてアジア経済には減速感が出てきたが、足元では底打ちの兆候がみられ、先進国も緩やかな回復が続いている。内需の押し上げも続くと見込まれ、先行きも生産は拡大基調が予想される。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前年同月比 +5.8% と前期（同 +6.2%）から伸びが鈍化し（**図 13**）、当研究所が試算した季節調整値による前期比年率も +4.5% と前期（同 +6.4%）から減速した。10 月以降については、内・外需ともに堅調が続く、昨年通年の経済成長率は前年比 +5.9% と政府目標（6%）近くに達したと見込まれる。今年度予算ではインフラ投資を大幅に増額する見通しであり、これが景気を下支えすることで今年の経済成長率も 6% を上回ると期待される。

図 6 交易条件指数の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 7 株式指数(ジャカルタ総合)の推移



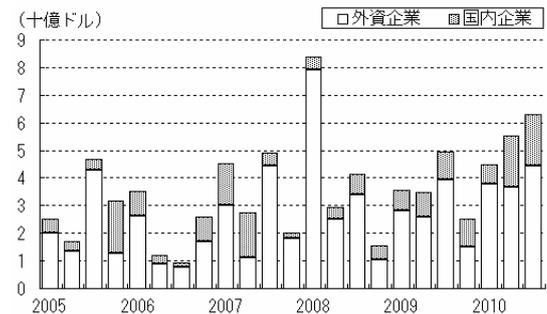
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 8 小売売上高の推移



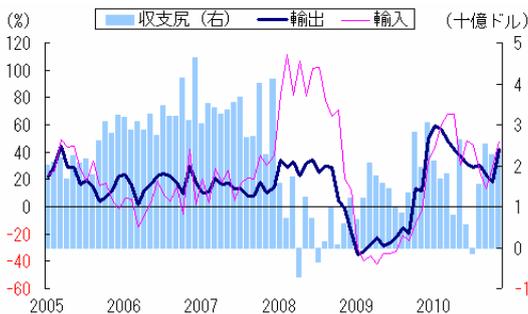
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 9 設備投資実施額の推移



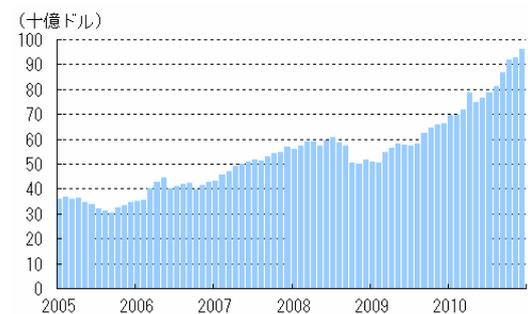
（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 10 輸出入(前年比)の推移



（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 11 外貨準備高の推移

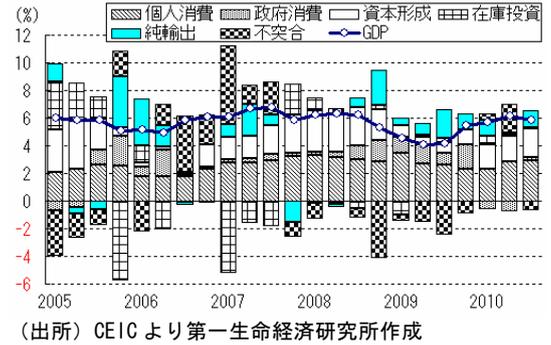


（出所）CEIC より第一生命経済研究所作成

図 12 鉱工業生産の推移



図 13 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



《インフレ懸念により株式相場は調整。利上げ観測が上値を押さえる状況が続こう》

- 同国は内需をけん引役に好景気が続き、海外資金の流入に伴い昨年通年のジャカルタ総合指数の上昇率は46.1%に達し、ASEAN主要国で最も高い伸びを記録した(図14)。年末にかけては投資家マインドの悪化などで一時調整したものの、年明け後も最高値を窺う状況が続いた。しかし、物価上昇圧力の高まりにも拘らず当局は政策金利を据え置き、市場ではインフレ懸念が高まったため、4営業日連続で計▲8.7%も下落した(図15)。足元では来月以降の利上げ観測が高まっており、当面の株価は上値の重い展開が予想される。
- 昨年6月の資金流入抑制策発表後は為替介入の影響もあったが、基本的にルピア高基調にあった。しかし、昨年末以降は投資家マインドの悪化に加えて、追加的な資本流入抑制策への懸念、さらに金融引き締めが後手に回るとの観測が高まったことでルピア安基調に転じた(図16)。今後は利上げ観測が高まる中、再びルピア高に転じる可能性はあろう。為替と同様の動きは債券市場でもみられ、来月以降の利上げ観測の高まりを背景に足元の長期金利は上昇基調を強めている(図17)。

図 14 ASEAN 諸国の昨年の株価騰落率

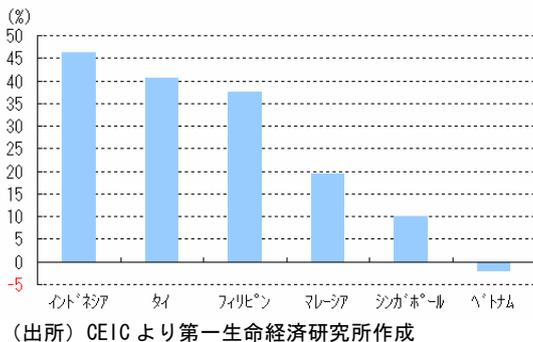


図 15 株式指数(ジャカルタ総合)の推移



図 16 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



図 17 長期金利(10年債利回り)の推移



以上