

インドネシア経済事情：2年4ヶ月ぶりの利上げを決断

～足元の堅調な景気を確認、先行きも景気拡大基調は続くと予想する～

発表日：2011年2月8日（火）

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）

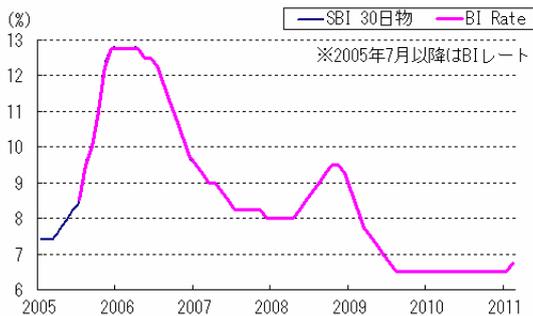
- 5日、インドネシア銀行は金融政策決定会合で2年4ヶ月ぶりの利上げを実施し、政策金利は6.75%となった。過剰流動性懸念に加え、国際商品市況の高騰により物価上昇圧力が高まっており、1月のインフレ率は前年比+7.02%と当局目標（4～6%）を大きく上回った。年明け以降、金融市場で物価上昇懸念が嫌気されて資金流出に転じたことも、当局の利上げを後押しする要因になったと考えられる。
- 10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.9%に加速、通年の経済成長率も前年比+6.1%となり、高成長を遂げている。資源価格の高騰で交易条件が改善し、資産効果による押し上げもあって消費や投資は堅調に推移した。さらに、アジア向け輸出も大きく拡大して外需も成長をけん引した。政府は今年度もインフラ投資の拡充を計画しており、景気を下支えすると期待される。
- 10-12月期の発表を受けて、当研究所では経済見通しを改定し、2011年の経済成長率は前年比+6.3%、2012年は同+6.4%と堅調な景気拡大が続くと予想する。今後も漸進的な金融引き締めが予想され、ルピア高圧力が掛かり易いものの、当局は一方的なルピア高を容認しない考えを示唆しており、為替介入の可能性は払拭できない。他方、利上げ観測が株価の上値を抑える可能性はあるが、堅調な景気が下値を支えよう。

《商品市況高騰や過剰流動性で物価の上昇が続き、金融当局は2年4ヶ月ぶりの利上げを決断》

- 5日、インドネシア銀行は定例の金融政策決定会合において政策金利を25bp引き上げて6.75%とする決定を行った（[図1](#)）。同行の利上げは、リーマンショック直後に行われた2008年10月以来、2年4ヶ月ぶりとなる。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は資金流入圧力が強まっており、過剰流動性懸念が出ている（[図2](#)）。さらに、国際商品市況の高騰により物価上昇圧力が高まっており、金融引き締めの必要性は高まっていた。当局は、昨年6月に外国人投資家を対象に実質的な海外資金流入規制である短期債の保有規制を実施し、同9月には法定預金準備率を引き上げるなど、金融引き締めの地均しを進めてきた。他方、内外金利差拡大がルピア高をもたらす可能性を懸念し、利上げは回避してきた。
- 1月の消費者物価は前年同月比+7.02%と前月（同+6.96%）から加速し（[図3](#)）、当局の定めるインフレ目標（4～6%）を大きく上回っていた。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により、前月比も+0.89%と前月（同+0.92%）並みの上昇率となっている。当局は、前月にコア物価を重視する考えを示唆していたが、1月のコア物価は前年同月比+4.18%と前月（同+4.28%）から伸びは鈍化したものの、前月比では+0.49%と前月（同+0.38%）から加速していた。サービス価格全般で物価が上昇しており、不動産価格も上昇が続くなど資産バブル懸念も高まりつつある。こうしたことも利上げ実施を後押しする要因になった。
- 物価問題と同様に当局の利上げ実施を後押ししたのは、金融市場の動向であったと思われる。同国経済にはこれまで高い経済成長期待から、海外資金の流入が続いてきた。しかし、インフレ率は当局の目標水準を大きく上回っているにも拘らず、先月の定例会合で利上げが見送られたことから、市場では金融引き締めが後手に回る可能性が意識された。結果、先月の外国人投資家の株式売買動向は大幅な売り越しに転じ（[図4](#)）、主要株式指数（ジャカルタ総合指数）は1ヶ月間で約▲7.9%調整していた。また、今年3月には政府のガソ

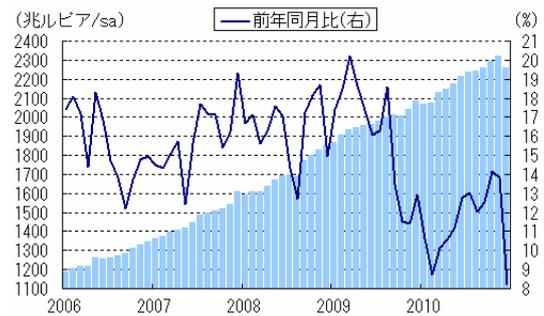
リンに対する補助金圧縮による値上げが予定されており、これがさらなる物価上昇をもたらす可能性が高いことも利上げを後押しした。

図1 政策金利の推移



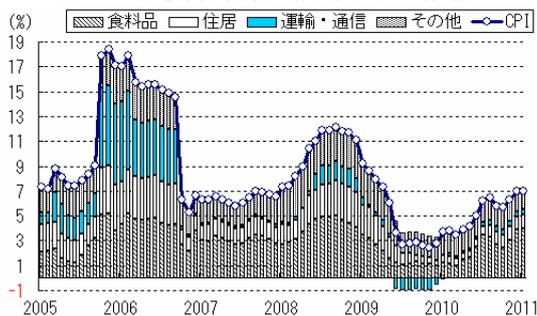
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 マネーサプライ(M2)の推移



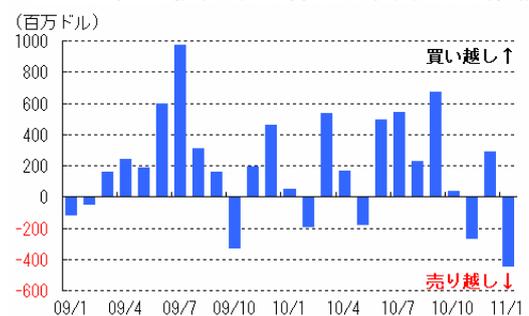
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 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4 外国人投資家の株式売買動向の推移

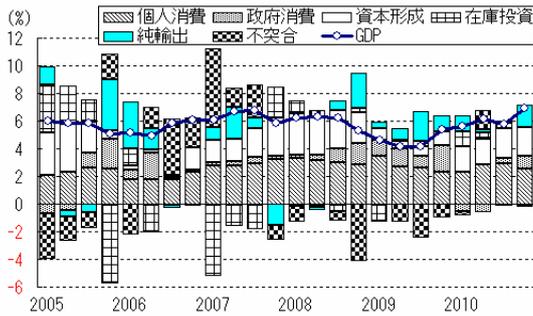


(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

《内需に加えてアジア向け輸出が景気をけん引し、昨年の経済成長率は前年比+6.1%》

- インフレ率は昨年 11 月以降当局の目標水準を上回っているが、足元の景気は堅調が確認されている。10-12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+6.9%と、前期(同+5.8%)から加速し(図5)、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率も+10.5%と、前期(同+5.1%)から伸びが拡大した。結果、2010 年通年の経済成長率は+6.1%と前年(同+4.6%)から拡大し、2年ぶりに6%台に達した。
- 前期に続いて政府の景気対策は順調に進捗。国際商品市況の高騰で交易条件が回復し(図6)、それによる国民所得の拡大や株式相場の急上昇による資産効果も重なり(図7)、小売売上高にみられるように個人消費は旺盛に推移している(図8)。特に、長期間に亘り歴史的に低金利が続いてきたことから耐久消費財需要は旺盛であり、昨年の自動車販売台数は前年比+57.3%の約 76 万台、二輪車販売台数も同+26.0%の約 737 万台とともに過去最高を更新した。また、内需関連や資源関連を中心とする対内直接投資は順調に流入しており、これが国内資本の設備投資と相俟って(図9)、資本投資は堅調に推移している。さらに、アジア諸国の資源需要の拡大を背景に、12 月の輸出額は過去最高額を更新している。10-12 月期の実質輸出は前期比+10.2%と約 6 年ぶりに二桁%も拡大しており、成長率に対する外需寄与度は改善している。こうした内・外需の好調を背景に、足元の鉱工業生産は拡大が続いている(図10)。
- 先行きについては、インフレ抑制のため金融引き締めが漸進的に進められる可能性は高く、景気への下押しが懸念される。しかし、昨年の中央政府の財政赤字は年末の歳出増加により GDP 比▲2.0%に拡大したが(図11)、他国に比べれば依然として財政的余裕は大きい。今年度予算では、引き続きインフラ投資が拡充されるなど景気の下支えが期待される。予算段階の財政赤字は GDP 比▲1.8%に抑えられる見通しであり、長年に亘り非効率の温床とされてきた補助金政策の見直しは一時的な物価上昇をもたらす可能性はあるが、財政余力の拡大は追加的な景気対策のバッファーとなる。

図5 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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 株式相場(ジャカルタ総合指数)の推移



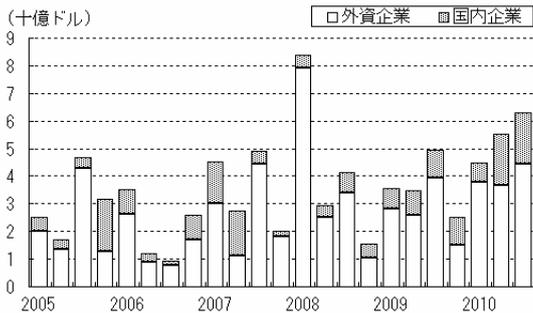
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

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



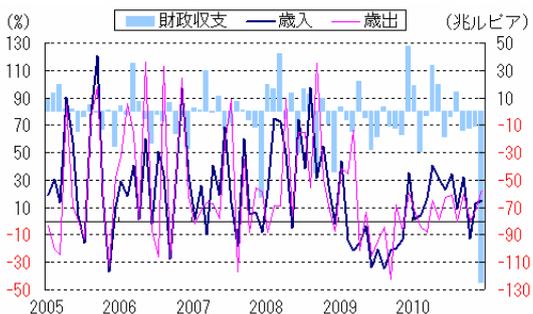
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図11 中央政府の財政動向(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《今年以降も堅調な景気拡大が見込まれ、当面はルピア高圧力が掛かりやすい状況が続こう》

- 10-12月期の実質GDP成長率は当研究所の予想から大きく上振れしたため、今年の成長率には大幅なゲタが生じている。他方、足元では物価上昇圧力が高まっており、当局は漸進的に利上げを実施する可能性が高く、内需への下押し圧力も予想される。しかし、政府のインフラ投資拡充策が景気を下支えするほか、アジア経済の堅調を背景に輸出も底堅く推移すると見込まれる。こうしたことから、当研究所では2011年の実質GDP成長率を前年比+6.3%、2012年は同+6.4%と堅調な景気拡大が続くと予想する(図12)。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

- 先月は株式市場において外国人投資家が売り越しとなったことから、ジャカルタ総合指数は大幅に調整した（**図 13**）。先行きも物価上昇が予想され、利上げの可能性も高まっていることから、当面の株価は上値の重い展開が予想される。他方、10-12月期の経済成長率が大幅に上振れして景気の堅調が確認されたことは、下値を支えよう。為替市場では、年明け後のルピアの対米ドル相場は一時下落したが（**図 14**）、その後は利上げ観測を背景に緩やかなルピア高に転じている。金融当局は定例会合において一方的なルピア高を容認しない姿勢を示しているため、為替介入が実施される可能性は高いが、当面はルピア高圧力が掛かりやすい状況が続こう。一方、債券市場への資金流入が続いたことで、足元では長期金利の上昇は一服している（**図 15**）。

図 12 実質 GDP 成長率の推移と見通し

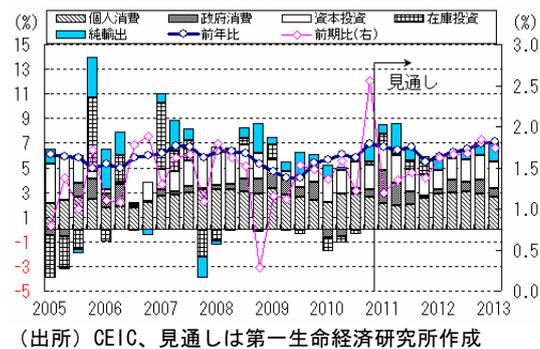


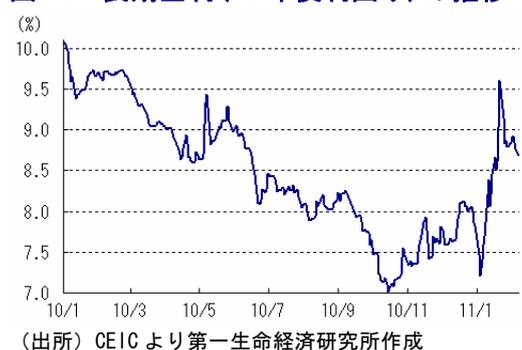
図 13 株式相場(ジャカルタ総合指数)の推移



図 14 為替相場(対米ドル、ユーロ)の推移



図 15 長期金利(10年債利回り)の推移



以上