

世界経済減速をよそに堅調な景気が続くインドネシア

～来年度予算でのインフラ投資拡充により景気の加速を見込まれる～

発表日：2011年8月20日(土)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

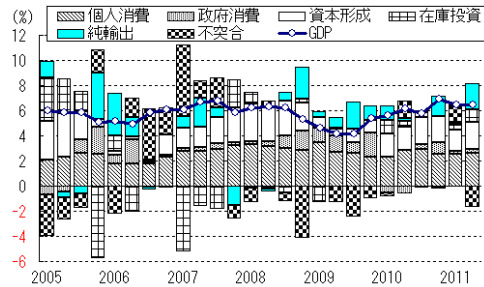
(要旨)

- 世界経済の減速懸念が高まる中、インドネシアでは内需をけん引役に堅調な景気が続いている。4-6月期の実質GDP成長率は前年比+6.5%と、内需主導で高い成長率を維持した。LNG需要拡大などで輸出も拡大しており、内・外需ともに堅調である。国際金融市場の混乱は短期的に実体経済に悪影響を及ぼす懸念はあるが、個人消費などによる景気の底堅さが期待される。
- 世界的にインフレ懸念が高まる中、同国では前年の水準が高かった影響もあり、足下のインフレ率は低下している。しかし、前月比で上昇傾向は続いており、コア物価も徐々に加速していることから、今後も物価上昇への警戒感は欠かせない。先進国における金融緩和の長期化は同国への資金流入を再び加速させる可能性もあろう。
- 政府が発表した来年度予算では、インフラ投資の大幅拡充が予定されており、経済成長率は加速する見通しとなっている。当研究所が今月発表した経済予測でも、今年の経済成長率は前年比+6.3%、来年には同+6.5%に加速するとみている。

《雇用・所得環境の改善を背景に内需は堅調。外需も底堅く推移しており、4-6月期のGDPは加速》

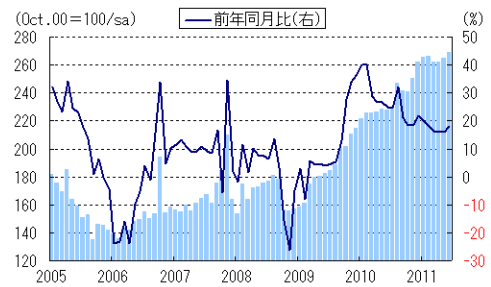
- 内需をけん引役とする堅調な景気で注目度が高いインドネシアだが、足下でも景気の底堅が確認されている。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.49%と、前期(同+6.47%)並みの伸びが続いている(図1)。当研究所が試算した季節調整値ベースでは、前期比年率+6.6%と前期(同+3.9%)から加速しており、物価高や世界経済の減速、東日本大震災に伴う部材供給問題などにより、多くのアジア新興国で景気の減速感が高まったにも拘らず、高い成長率を維持した。年明け以降、物価高や金融引き締めが個人消費を下押しすると懸念されてきたものの、足下では物価上昇率の低下や、雇用・所得環境の改善が消費を後押ししている(図2)。特に、自動車販売は年明け以降頭打ちしていたが、7月の四輪車・二輪車の販売台数はともに過去最高を更新している。さらに、政府によるインフラ開発などの公共投資のほか、外資企業による積極的な直接投資により(図3)、足下の資本投資は拡大ペースが加速して景気をけん引している。
- 足下では世界経済の減速により、輸出依存度の高いアジア新興国では輸出の停滞が経済成長の重石となっているが、同国はアジア有数の資源国であり、東日本大震災による化石燃料需要の高まりは、輸出の追い風になっている。特に、温室効果ガスの排出抑制の観点から注目が高いLNG(液化天然ガス)について、同国は日本の輸入量の約2割を賄っており、この需要拡大は輸出を後押ししている(図4)。さらに、国際商品市況の高騰による鉱物資源など輸出財価格の上昇により交易条件が改善しており、これによる国民所得の拡大も内需を押し上げている。
- このように内・外需の堅調を背景に生産は拡大基調が続いている(図5)。東日本大震災による部材調達問題は一時的に生産の重石となったが、予想以上の速さで復旧が進み、足下では影響を克服している。米国債格下げなどによる国際金融市場の混乱は、信用収縮を通じて短期的に同国経済にも少なからず悪影響を与える可能性はあるが、同国経済は世界経済の変調による影響を受けにくい状況にあり、今後も内需が経済成長をけん引する状況が続くと予想される。

図1 実質 GDP 成長率(前年比)の推移



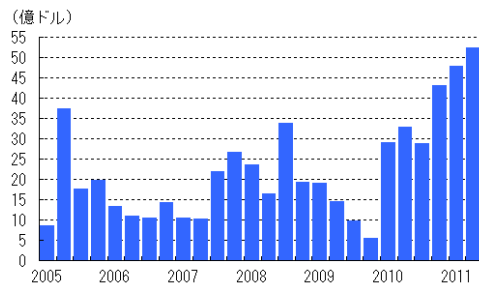
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 小売売上高の推移



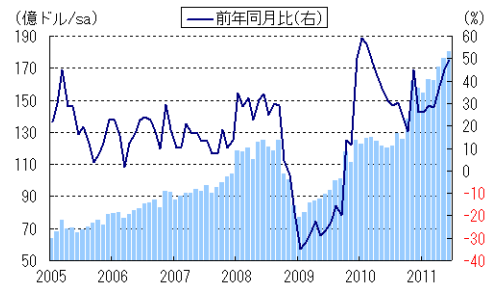
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図3 対内直接投資流入額の推移



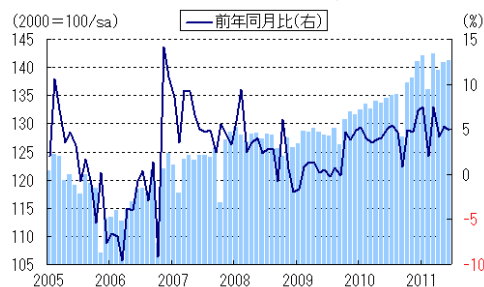
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 輸出額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図5 鉱工業生産の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

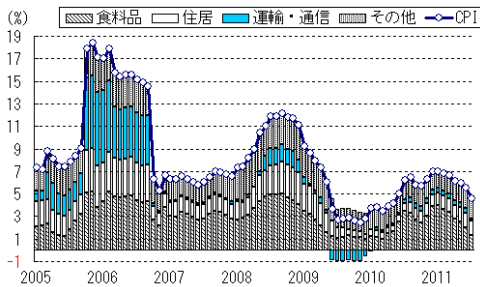
《インフレ率の鈍化を背景に利上げは小休止しているが、将来的に再開の可能性はあろう》

- 世界的な需要拡大期待とカネ余りにより国際商品市況が上昇していたことから、世界的に食料品やエネルギー価格が上昇している。同国では「資源危機」が叫ばれた 2008 年以降、政府主導で食糧増産計画に取り組んできた効果もあり食料価格の大幅上昇は免れてきたものの、エネルギー価格の上昇などで昨年後半以降インフレ率は金融当局の定める目標（4～6%）を上回り、インフレ警戒感が高まってきた。なお、足下では昨年の上昇の反動でインフレ率は低下しており、7月の消費者物価は前年同月比+4.51%と前月（同+5.54%）から低下している（[図6](#)）。一方、前月比は+0.67%と前月（同+0.55%）から加速しており、依然物価上昇懸念は燻っている。足下の原油市況の調整によりエネルギー価格の上昇には一服感が出ているものの、食料品価格の上昇基調は続いており、雇用・所得環境の改善を反映してサービス価格も高まるなど物価上昇の裾野は拡大している。
- 同国のインフレ率は昨年後半以降高止まりしてきたにも拘らず、金融当局は利上げに慎重であり、金融市場ではインフレ懸念が嫌気されて海外資金が流出する場面もあった。そして、当局は今年2月に2年4ヶ月ぶりに利上げを実施して金融引き締めを舵を切ったものの、その後はインフレ率が徐々に鈍化してきたことを理由に6回連続で政策金利を据え置いている（[図7](#)）。しかし、上述の通り前月比では加速感を強めており、物価上昇の裾野も拡大していることから、先行きも物価の動向への注視は欠かせない。世界的なカネ余りを背景に、成長期待の高い同国に資金流入が続いてきたことから、過剰流動性が懸念されている（[図8](#)）。昨

年秋の先進国による追加量的緩和以降はこうした傾向が一段と高まり、マネーサプライは拡大してきた（[図9](#)）。

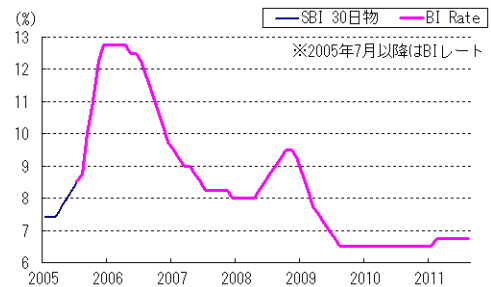
- 足下では米国債格下げを発端とする世界金融市場の混乱をきっかけに投資家のリスク回避姿勢が強まっており、一時的に海外資金は流出しているものの、市場環境が落ち着きを取り戻せば、内需に支えられて高い経済成長が期待される同国に資金が戻る可能性は高いであろう。米国Fedは今月初めのFOMC（連邦公開準備理事会）において2013年半ばまでの金融緩和策の継続を発表したほか、さらなる追加量的緩和の可能性も示唆しており、世界的なカネ余りは長期化が必至となっている。したがって、海外資金の流入による過剰流動性が再び物価対策における焦点になると見込まれ、今後も金融引き締めの可能性は残るであろう。

図6 消費者物価(前年比)の推移



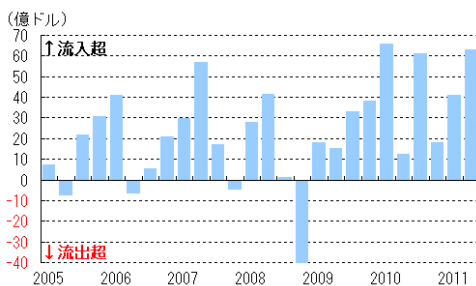
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 政策金利の推移



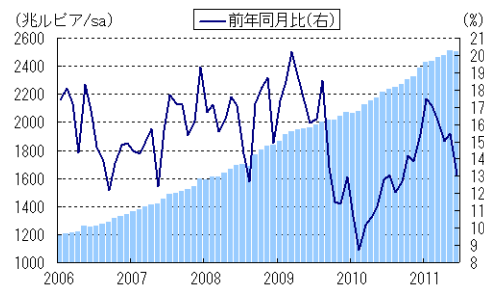
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図8 海外証券投資流出入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 マネーサプライ(M2)の推移



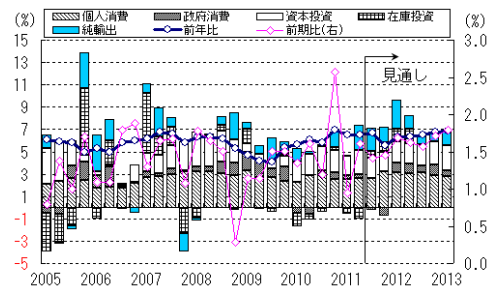
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《来年度予算はインフラ投資の大幅な拡充を盛り込み、成長率の加速が期待される》

- 16日、同国政府は2012年度予算を発表し、歳出規模を前年比+7.4%とする一方、原油市況の高止まりを前提とする歳入拡大で財政赤字はGDP比▲1.5%と今年度(同▲2.4%)から圧縮する見通しを示した。また、インフラ不足が経済成長のボトルネックとなっていることから、インフラ開発ファンドへの出資などを通じて資本投資支出を今年度予算から19.3%拡充する一方、長年に亘り財政の重石となってきたエネルギー補助金の削減により効率的な歳出に取り組む方針である。政府はこれらの歳出が経済成長を押し上げるとして、今年の経済成長率の見通しを前年比+6.5%に引き上げ(引き上げ前は同+6.4%)、来年は同+6.7%に加速するとしている。他方、足下の物価上昇率の鈍化により、今年のインフレ率は前年比+5.65%に収まり、来年についても同+5.3%と予測している。当研究所では今月定例の経済予測を発表しており、今年の経済成長率を前年比+6.3%、来年度は同+6.5%とみている（[図10](#)）。他方、今年のインフレ率は前年比+5.4%に留まるものの、来年は同+5.8%に加速すると予想している（[図11](#)）。
- 投資家のリスク回避姿勢が高まる一方、高い経済成長の持続でインフレ率の低下が好感され、海外資金の流入が続いており、今月初めに株価指数は最高値を更新した（[図12](#)）。その後、米国債の格下げなどによる世界同時株安の影響で大きく調整しているものの、相対的に下値の堅い展開が続くと予想される。海外資金の流入は通貨ルピア高圧力になっているが（[図13](#)）、政府は来年度予算の前提となる為替レンジを1ドル＝8800ルピアと足下の水準よりも安値圏で設定しており、急激なルピア高が進展した場合、為替介入に動く可

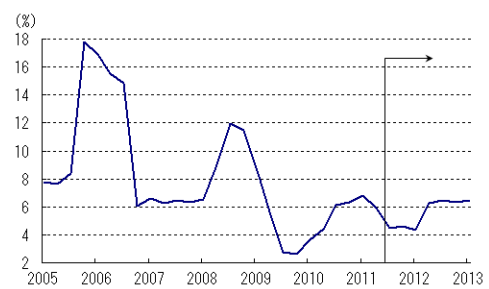
能性はある。金融当局は海外資金の過度な流出入を懸念して、外国人投資家に対して債券保有規制を強化しているが、債券市場への資金流入は続いており、長期金利は低下している（図14）。

図10 実質GDP成長率の実績と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所作成

図11 インフレ率の実績と見通し



(出所) CEIC、見通しは第一生命経済研究所作成

図12 株式相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図13 為替相場(対米ドル、日本円)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図14 長期金利(10年債利回り)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上