

## 名実ともにASEANの雄となるインドネシア

～持続的成長への課題はあるが、内需をけん引役に景気拡大を続ける～

発表日：2012年2月8日(水)

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)

- 欧州債務問題の再燃による景気への悪影響が懸念されたが、昨年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.49%となり、通年の成長率も16年ぶりの高水準となった。足下の物価は安定して金融当局も景気刺激策に動いたことで消費が堅調であったほか、インフラ投資の活発化による資本投資の拡大も景気を押し上げた。資金流出の影響は少なからずあったが、わが国を含む支援策などで耐性は備わっている。
- 人口の多さを背景に消費市場としての魅力は高いが、インフラ不足などが投資の障壁となっており、経済格差の問題や政治腐敗も社会問題となりつつあることから、中長期的な経済成長のためにはこれらの克服が必要になろう。政治的安定を梃子に今後は幅広い分野で構造改革が進むことが期待される。
- 同国はASEAN加盟国の中で経済規模は大きいものの、工業化などによる発展段階で長年タイの後塵を拝してきた。足下の政治的安定は同国の経済成長を促すと見込まれ、中長期的な潜在成長率向上への着実な取り組みが望まれる。先行きについては、内需をけん引役とする経済成長により域内での地位は向上しよう。

### 《海外資金流出の懸念はあったが、投資の拡大は景気を下支えして16年ぶりの高い経済成長を達成》

- 欧州債務問題の再燃による世界経済の減速や国際金融市場の混乱は新興国経済にも悪影響を及ぼしているが、インドネシア経済はこれの影響を克服し高い経済成長が続いている。10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+6.49%と前期(同+6.46%)からほぼ横這いで推移。昨年通年の経済成長率は前年比+6.5%と前年(同+6.2%)から加速して16年ぶりの高水準となり、ASEAN(東南アジア諸国連合)の主要6ヶ国<sup>1</sup>の中で最も高い成長率を達成した。分野別では、金融市場の混乱などの影響で金融関連を中心にサービス業では減速感が出たものの、旺盛な内需を背景に製造業は堅調に推移しており、昨年からの公共投資拡充策によって建設部門も加速した。金融市場の混乱による信用収縮は幾分個人消費を下押ししたものの、公共投資の拡大や対内直接投資の順調な流入を背景に資本投資は加速。世界経済の減速にも拘らずアジアの旺盛な資源需要は輸出を下支えしており、内・外需の堅調で生産は拡大している。
- 金融当局による引き締め効果により昨年初めをピークにインフレ率は低下しており、1月のインフレ率は前年同月比+3.65%と約2年ぶりの低水準となり、コア物価も同+4.29%まで低下するなど、インフレ懸念は後退している。海外資金の流出によるルピア安で輸入物価の上昇懸念はあるが、ベース効果などで当面インフレ率は減速局面が続くと見込まれるため、個人消費は堅調に推移するであろう。さらに、金融当局は世界経済の不透明感を理由に昨年10月に約2年ぶりの利下げ実施。翌月にも追加利下げを実施しており、現在の金利水準は過去最低となっている。今後もインフレ率の低下が見込まれることから、金融緩和による景気刺激策の余地は拡大しよう。一方、足下では金融市場は小康状態を取り戻しているものの、しばらくは不透明感が燻ると思われ、金融政策の決定に当たっては慎重な判断が求められる。当局はルピア安による悪影響を懸念して12月以降は政策金利を据え置いており、しばらくは現行水準での様子見を図られる。
- 海外資金を巡っては、昨年秋以降は証券投資をはじめとする短期資金が大量に流出し、外資系金融機関による与信についても7~9月期に全体の0.5%程度に当たる約5億ドルが縮小した。国籍別ではスイスや米国、

<sup>1</sup> ここで言う「ASEANの主要6ヶ国」とは、インドネシア、タイ、マレーシア、シンガポール、フィリピン、ベトナムの6ヶ国を指す。

フランスなどの金融機関による与信縮小が大きく、主要国での金融機関に対する財務健全性強化の動きが資産圧縮を加速させたと思われる。なお、同国は東南アジアの中では有数の債券市場を有しているため流動性は比較的高く、与信に占める短期資金の割合も約6割に達している。1997～98年に発生したアジア通貨危機の「震源地」であったこともあり、短期的な資金不足を懸念する向きもある。しかし、往時に比べて外貨準備高は潤沢であり、わが国を含むアジア周辺国との外貨融通支援策も強化されている。こうした状況を反映して主要格付機関は同国の信用格付を引き上げており、足下では主要3社のうち2社が『投資適格』級としているなど同国の信認は高まっている。

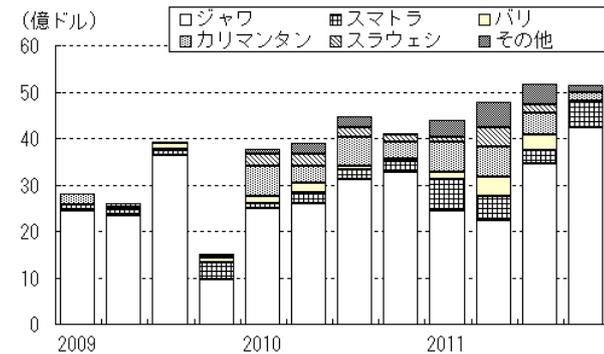
図1 実質 GDP 成長率の推移



#### 《同国の潜在力は高いものの、持続的な経済成長の実現に向けてクリアすべき課題は少なくない》

- 同国は 2.3 億人を上回る巨大な人口を抱えており、国民の平均年齢は若く中長期的な人口増加も期待されることから、今後も個人消費が同国経済をけん引すると見込まれる。さらに、政府主導によるインフラ投資の拡大や、旺盛な内需を狙った対内直接投資の活発化は、同国の中長期的な潜在成長率の向上に繋がる。これらを実現していくためには、周辺国に比べて不足する電力や運輸関連のインフラ整備を通じて生産拠点としての優位性を一段と高めていく必要がある。政府は今年度予算でインフラ関連支出を前年比 2 割以上拡充させているが、政府が掲げるマスタープランでは総事業費の多くを PPP（官民連携）によって賄う計画であるため、経常黒字幅が縮小している中では海外資金の取り込みが不可欠となる。最近の信用格付の引き上げにより以前に比べて海外資金の取り込みは容易になっているが、金融市場が不透明感の中では ODA（政府開発援助）など譲許資金の積極的な活用も求められる。さらに、1 人当たり GDP は 3000 ドルを突破したが、ジャワ島への富の偏在など地域間格差が社会問題に繋がる可能性もあることから、中長期的には投資を通じた均衡ある発展も求められる。
- ユドヨノ政権による政治的安定は近年の経済成長に大きく寄与しているが、長年課題とされてきた政治腐敗に対しては効果的な対策が打ち出せず、国民の信認は再選当初に比べて大きく低下している。昨年 10 月に政権 2 期目で初めて内閣改造に着手した際、実績のあるテクノクラートを閣僚から外すなど、構造改革の取り組み姿勢にも不透明感が出ていたが、4 月に予定される燃料補助金の縮小（補助金対象燃料の供給制限）は予定通り実施されるなど一定の進捗は窺われる。一方、政府は外資系企業による投資誘致を積極化させているが、政府の「ネガティブリスト」では多くの分野が規制の対象とされており、必ずしも投資の自由度は高くない。これらにより、同国では雇用創出効果の大きい製造業の発展は周辺国に比べて見劣りしており、持続的成長を図っていくためには外資系企業の積極的な受け入れなどが求められよう。また、近年の高成長の一方で人件費も上昇しており、昨年後半より様々な業界で賃上げストが頻発してきたが、年明け以降は日系企業が進出する工業団地などにも波及している。同国が魅力的な生産拠点となるためには、インフラや制度の整備などに留まらず、雇用問題なども含めた幅広い改革が求められよう。

図2 州別対内直接投資流入額の推移

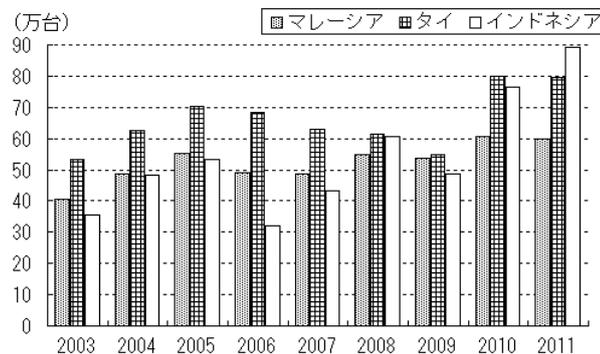


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

《今後も内需をけん引役に景気拡大が期待され、ASEAN内における地位は中長期的に向上しよう》

- インドネシアとタイは長年に亘ってASEANの主導権争いを行ってきた。インドネシアの経済規模はタイの2倍近くでASEAN全体の4割を占めるものの、自動車など輸出産業主導で工業化や高成長を実現してきたタイに比べて、インドネシアは長らく鉱物資源に依存下経済構造であったことから、アジア通貨危機以降の政治的混乱なども経済成長の足かせとなってきた。しかし、足下では同国が政治的安定を背景に旺盛な内需によって高い経済成長を遂げている一方、タイでは政治的に不安定な状態が続く中、大洪水からの復旧・復興に手間取るなど景気の先行きに不透明感が燻っている。中長期的にも、タイでは少子高齢化の進展によって遠からず生産年齢人口の減少が懸念される一方、同国では人口増加が見込まれることから、潜在成長率には格差が生じよう。

図3 ASEAN諸国の四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

- 昨年の二輪車販売台数は800万台を突破し、四輪車販売台数も89万台を突破。ASEAN内ではタイを抜いて初めて域内最大の自動車市場となるなど、同国は消費市場としての魅力を高めている。今年については、4月から実施される補助金対象燃料の供給制限などが自動車販売の伸びを下押しする懸念はあるものの、好調な景気を背景とする所得増加によって市場拡大は続くと期待される。しばらくは物価安定が期待されることから金融当局は金融緩和による景気刺激を続けると見込まれ、公共投資の拡充など財政政策も内需を下支えするであろう。世界経済の減速は輸出に少なからず下押し圧力を与え、金融市場に不透明感が燻るものの、外的ショックに対する耐性は充分であることから、危機的状況に陥る可能性は低いとみている。

以上