

Economic Monitor

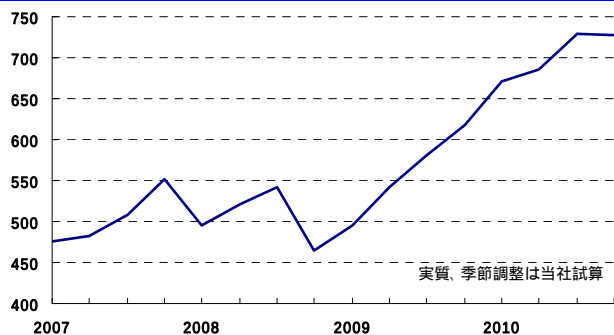
インフレ圧力根強いインドネシア経済

1月の消費者物価上昇率が一段と高まり、インフレ圧力の根強さが確認される中、インドネシアでも金融危機後初めてとなり利上げが行われる可能性が高い。景気の現状は、個人消費が増勢は鈍化したものの底堅さを見せ、輸出は増加テンポを高めるなど、堅調な拡大が続いている。現在、政策金利は実質でマイナスとなっているため、多少の利上げが行われたとしても景気への影響は軽微であろう。

2月1日に発表された1月の消費者物価は前年同月比7.016%となり、12月の6.96%をわずかながら上回り、インフレ圧力の根強さが示された。詳細は後述するが、明日4日に開催される金融政策会合において、インドネシア中銀が金融危機後では初めてとなる利上げに踏み切る可能性が高まった。

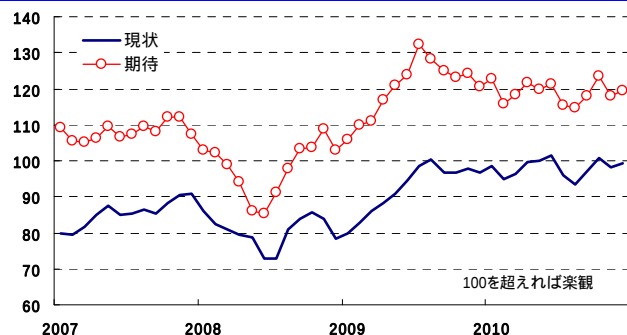
インフレ率は高まっているが、実体経済に過熱感は見られない。特に個人消費は増勢が鈍化している。個人消費の月次指標である小売販売額指数(実質)は、8月の前年同月比32.0%をピークに鈍化傾向にあり、10月は18.5%、11月も18.8%の伸びにとどまった。当社試算の季節調整値でも、実質小売販売は9月の前月比▲1.3%に続き10月も▲1.8%と減少、11月は+1.3%と持ち直したものの10~11月平均の水準は7~9月期比▲0.1%と横ばい程度の推移にとどまっている。しかしながら、消費マインドが目立って悪化しているわけではない。消費マインドの指標である消費者信頼感指数は、現状指数が楽観の目安となる100をわずかに下回っているが横ばい圏で推移しており、期待(先行き)指数は2009年半ばのピークには及ばないものの100を大きく上回る水準を維持している(下右図)。11月以降、インフレ率が再び高まりつつあることによる悪影響は否定できないが、小売販売の増勢鈍化は、これまでの2008年10~12月期を底とする急速な拡大が、2010年8月から9月前半にかけてのラマダン(断食)シーズンに加速した反動もあって一服した程度のものであろう。また、自動車販売台数は、当社試算の季節調整値で7~9月期に前期比▲12.6%の69.1万台へ落ち込んだものの、10~12月期には+20.0%の82.9万台へ回復しており、総じてみれば個人消費は、拡大テンポこそ鈍化したものの底堅く推移していると言える。

小売販売額指数の推移(季節調整値、2000年10月=100)



(出所)CEIC DATA

消費者信頼感指数の推移

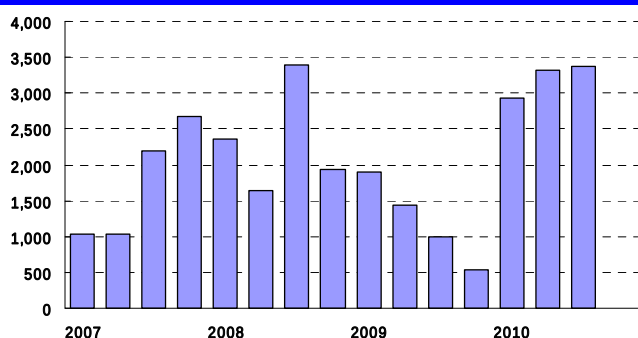


(出所)CEIC DATA

輸出は拡大テンポが加速している。10～12 月期の輸出額（ドルベース）は前年同期比 28.7%となり、7～9 月期の 27.7%から伸びが高まった。当社試算の季節調整値では、7～9 月期の前期比 1.0%から 10～12 月期は 27.0%へ急加速している。仕向け地別の状況が確認できるのは 10 月までであるが、全体の 11.7%（2009 年）を占める中国（含む香港）向けが 7～9 月期の前年同期比 19.6%から 10 月は前年同月比 23.9%へ伸びが拡大している。また、米国向け（シェア 9.3%）も 7～9 月期の 30.0%から 10 月は 27.4%と小幅鈍化した。堅調な拡大を維持している。なお、日本向け（シェア 15.9%：7～9 月期 29.7%→10 月 0.8%）、EU 向け（シェア 11.2%：7～9 月期 26.3%→10 月 12.6%）は伸び悩んでおり、概ね各地域の景気動向に整合的な動きであった。ただし、輸入額（ドルベース）の伸びが 7～9 月期の前年同期比 28.0%から 10～12 月には 33.9%まで拡大、輸出を上回る増勢となったため、10～12 月期については純輸出（輸出 - 輸入）は成長率に対してマイナス寄与であった模様である。

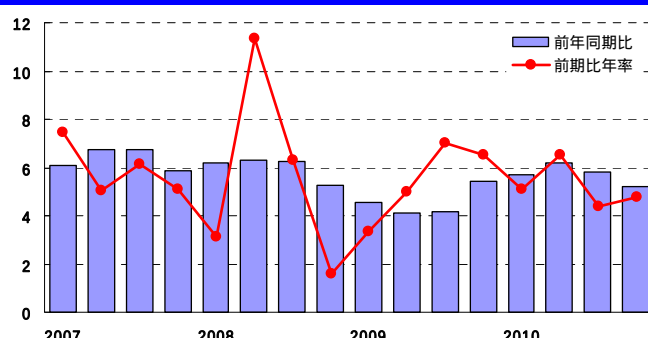
そのほか、固定資産投資は、インフラ需要が旺盛な中で、海外からの投資拡大などを背景に堅調な拡大が続いているとみられる。対内直接投資額は、2009 年に前年比 ▲47.7%の 49 億ドルまで減少したが、2010 年に入り急回復しており、1～9 月期の累計で既に 96 億ドルに達している。

対内直接投資の推移（百万ドル）



(出所)CEIC DATA

実質GDP成長率の推移（前年同期比、前期比年率、%）



(出所)CEIC DATA

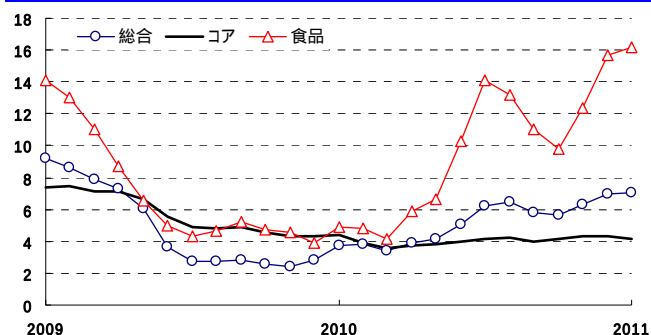
以上の需要動向を踏まえると、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比で 5%を若干上回る程度、当社試算の季節調整値で前期比年率 5%程度と、概ね 7～9 月期（前年同期比 5.8%、前期比年率 4.4%）並みの成長を維持したとみられる。この結果、年間の成長率は 2009 年の 4.5%から 2010 年は 6%近くまで回復したことになる。

このような堅調な景気拡大の下、消費者物価上昇率は、2010 年 11 月の前年同月比 6.327%から 12 月には 6.960%に、2011 年 1 月には 7.016%まで高まった。主因は、多くの国で見られるように食料品価格の上昇である。食料品価格は、天候不順による不作を背景として 11 月の前年同月比 12.3%から 1 月は 16.2%まで伸びが高まっている。ただし、食料品やエネルギーを除くコア消費者物価は 11 月の 4.3%から 1 月は 4.2%とむしろ低下しており、食料品以外の物価は総じて落ち着いた推移である。

インドネシア中銀は、消費者物価上昇率の目標を 4～6%としており、11 月の時点で既にこのレンジを超えて上昇していたが、ルピア高によって 2011 年の物価上昇率は 4～6%に収まると予想していること、利上げによる海外からの資金流入加速がむしろインフレ圧力を高める恐れがあること、などを理由に 12 月 3 日の金融政策会合では利上げを見送った。12 月の消費者物価上昇率が一段と高まったことが確認された後の金融政策会合（1 月 5 日）においても、物価はコアで見れば安定しているとの認識の下で政策金

利の据え置きを決めている。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

為替相場の推移(ルピア/ドル)



(出所)CEIC DATA

しかし、冒頭で触れたように、ここにきて利上げの環境が整いつつある。インドネシア政府が断続的に為替介入を行ったこともあり、このところルピア相場は緩やかな下落傾向にある。また、今年に入ってタイ、韓国、インドと相次いで利上げを行っていることから、これらの国と歩調を合わせた形の利上げであれば、海外からの資金流入が分散され過度な通貨高は避けられよう。さらに、物価はコアで見れば安定しているとはいえ、チュニジアやエジプトで起こった暴動の背景に食料品価格の高騰があったことから、インドネシアにおいても金融政策に対してインフレ沈静化に向けた姿勢が求められることになる。すでに 1 月 21 日に中銀総裁はインフレ圧力が高まりつつあるとの認識を示し、物価上昇が加速した場合には利上げを行う可能性を示唆している。明日 4 日の金融政策会合における注目点は、利上げの有無よりも、その引き上げ幅に移っている。

なお、インドネシアの景気の現状は、上記の通り内外需とも堅調さを維持している。現在の政策金利は 6.50% であり、物価上昇分を除いた実質では 50bp ほどのマイナスであるため、多少の利上げがあっても経済成長に与える影響は軽微であろう。