



Economic Monitor

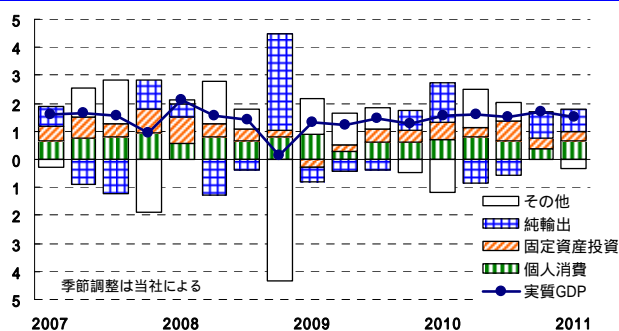
過熱気味の拡大を見せるインドネシア経済

1～3月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比 6.5%へ若干ながら成長ペースが鈍化したが、個人消費は増勢加速、固定資産投資も堅調な拡大を続けており、国内最終需要は好調持続。輸出も底堅く推移しているため、2011 年の成長率は 6%前後となる見込み。消費者物価上昇率は表面的には低下しているが、コア・インフレ率が高まるなどインフレ圧力は残っており、景気はむしろ過熱気味の状況。

5月5日に発表された2011年1～3月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.5%となり、2010年10～12月期の6.9%から小幅ながら伸びが鈍化した。当社試算の季節調整値でも、10～12月期の前期比 1.7%(年率 7.1%)から1～3月期は 1.5%(6.1%)へ若干ながら成長ペースが鈍化している。ただし、2010年の成長率が前年比 6.1%であり、金融危機直前の2007年でも 6.3%(2000年代で最高)であったことを踏まえると、堅調な景気拡大が続いていると評価できる。

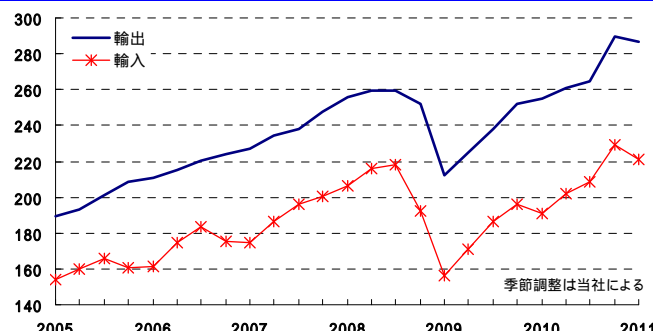
主な需要項目の動向を見ると、個人消費が10～12月期の前期比 0.7%(GDP への寄与度 0.4%Pt)から1～3月期は 1.2%(0.7%Pt)に増勢が加速、固定資産投資は前期比 1.5%(寄与度 0.4%Pt)から 1.4%(0.3%Pt)と小幅減速ながら堅調な拡大ペースを維持するなど、国内最終需要は引き続き好調であった。1～3月期の輸出は前期比 1.1%と2年ぶりに減少したが、輸入も 3.4%と減少したため、純輸出(輸出-輸入)の GDP に対する寄与度は、10～12月期の 0.9%Pt から1～3月期も 0.8%Pt と高水準を維持した。なお、輸出入とも減少の主因は10～12月期に輸出が前期比 9.5%、輸入が 9.6%と急増した反動とみられ、増勢が頭打ちしたと判断するのは早計であろう。成長率の鈍化は主に政府消費の減速によるものであり、民間最終需要は堅調な拡大を維持している。

実質GDP成長率の推移(季節調整値、前期比)



(出所)CEIC DATA

実質輸出入の推移(季節調整値、兆ルピア、2000年価格)



(出所)CEIC DATA

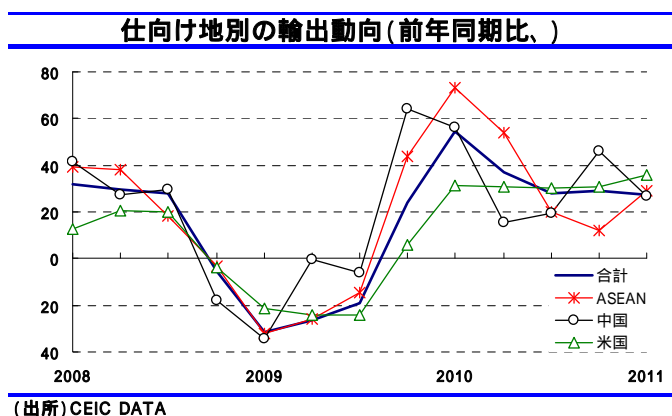
輸出は増勢一服も底堅く推移

輸出動向を通関統計(ドルベース)で確認すると、輸出総額は10～12月期の前年同期比 28.9%から1～3月期は 27.5%に伸びが鈍化しており、GDP ベースの輸出が1～3月期に前期比で減少した動きと整合的である。ただし、伸びが鈍化したとはいえ、前年を3割近く上回る水準を維持していることは、輸出の底堅さを示すものと評価できよう。

1月までの実績が公表されている品目別の動きを見ると、輸出全体の約35%（2010年）を占める原油や天然ガス、石炭などの鉱業生産物が、10～12月期の前年同期比25.1%から1月は前年同月比8.9%に伸びが鈍化した。一方で、全体の62%を占める工業製品は、10～12月期の32.0%から1月は38.4%へ伸びが高まっており、堅調な拡大を見せている。工業製品の中では、輸出全体の8.5%を占めるパーム油（10～12月期41.6% 1月98.8%）、5.9%を占めるゴム製品（75.0% 113.4%）、4.2%の衣料品（24.1% 49.9%）、4.0%の電気製品（34.0% 103.0%）などが大幅に伸びを高めた。

年初来、ルピア相場がドルに対して約5%上昇しており（5月13日現在）、ルピア高による輸出への影響が懸念されるが、価格感応度が比較的高いとみられる工業製品の輸出が堅調に拡大していることから判断すると、今のところ限定的のようである。ただし、為替変動が輸出へ与える影響は、通常、時間差をおいて生じることが多いため、今後の動向を注視しておきたい。

仕向け地別の実績は2月まで公表されているが、全体の21%を占めるASEAN向けが10～12月期の前年同期比11.9%から1～2月平均で28.9%となったほか、米国向け（30.8% 35.9%）が伸びを高めた。一方で、中国（含む香港）向けは10～12月期の前年同期比45.8%から1～2月平均は26.9%へ鈍化した。これは、10～12月に資源輸出が一時的に拡大した反動とみられ、中国向け輸出の減速を示すものではない。



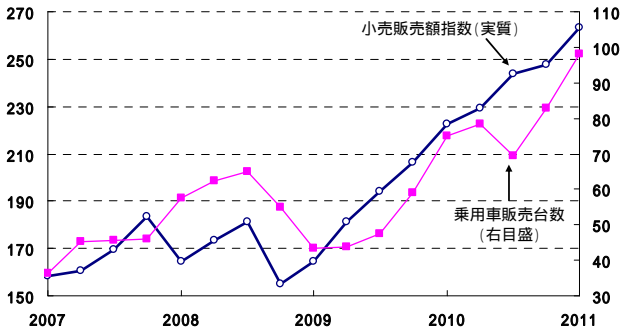
雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は増勢加速

個人消費の好調さは、販売統計からも確認できる。実質小売販売指数は、10～12月期の前期比1.8%から1～3月期は6.2%となり、増勢が加速している。背景には雇用・所得環境の改善を受けた消費マインドの改善がある。昨年夏場は楽観・悲観の目安である100を割り込むこともあった消費者信頼感指数は、3月に107.1まで上昇、4月も106.9と高水準を維持しており、なかでも現状の「収入」（昨年8月112.4 今年4月124.1）や「雇用」（72.2 84.5）に対する意識の改善が顕著である。また、3ヵ月後の物価予想指数も直近ピークを付けた2月の172.2から3月167.5、4月168.0と落ち着きを見せるなど、物価上昇が消費マインドへ与える影響も緩和しつつある。

小売販売の内訳を見ると、2010年に前年比82.7%と驚異的な増加を見せた衣料品こそ、1～3月期は当社試算の季節調整値で前期比0.8%にとどまり増勢が一服したが、建設資材（10～12月13.9% 1～3月期6.0%）が4四半期ぶりの増加に転じたほか、食料品（5.0% 5.1%）や手工芸品・玩具（2.2% 2.1%）などが堅調な拡大を維持した。

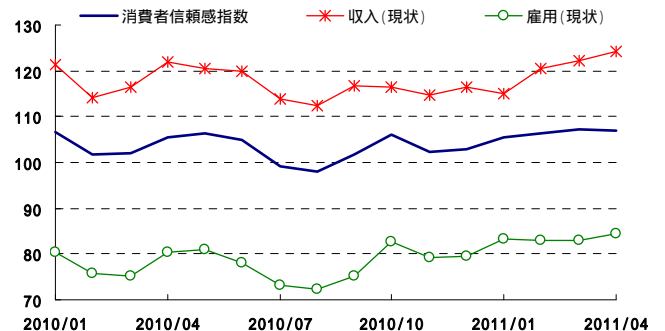
自動車販売も好調である。1～3月期の乗用車販売台数は、当社試算の季節調整値で前期比18.4%の大幅増加となり年率98.1万台に達した。2010年の販売台数76.5万台を約3割も上回る水準であり、乗用車の普及が急速に進んでいる。また、自動二輪の販売台数は、当社試算の季節調整値で10～12月期の年率754.0万台から1～3月期には871.4万台へ15.6%増加し、2010年の737.3万台を2割近く上回っている。

小売指数と乗用車販売(季調値、2000年10月=100、年率万台)



(出所)CEIC DATA

消費者信頼感指数の推移



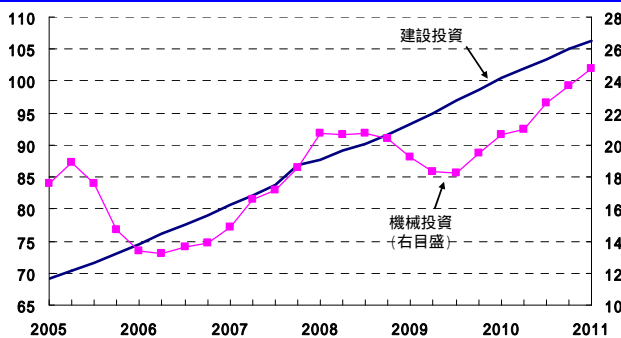
(出所)CEIC DATA

機械投資の復調により固定資産投資も堅調拡大

固定資産投資は、建設投資が当社試算の季節調整値で10～12月期の前期比1.5%から1～3月期は1.2%に、機械投資も4.9%から4.3%となり、増加テンポは小幅ながら鈍化したが、引き続き堅調に拡大している。建設投資は、政府によるインフラ投資拡大の方針を背景に、2000年代を通じて安定した拡大が続いている。機械投資は、海外からの直接投資の回復などを背景に2009年終わり頃から再び拡大基調にある。

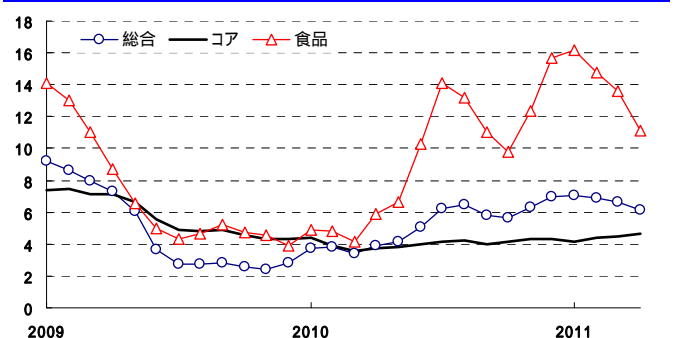
以上の通り、インドネシア経済は、輸出や海外からの直接投資拡大が固定資産投資の拡大や家計所得の増加につながり、それが個人消費の拡大に結び付く好循環が見られ、国内需要が景気拡大を力強く牽引している。こうした好循環を断つ要因にはインフレの加速があるが、以下にも示す通り今のところインフレ圧力は制御可能な範囲にあるとみられる。そのため、今後も1～3月期程度のペースの成長を続けることは十分に可能であり、2011年の成長率は2010年並みの6%前後を確保すると予想される。

建設投資と機械投資の推移(季節調整値、兆ルピア、2000年価格)



(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

インフレ率は表面的には低下

4月の消費者物価は前年同月比6.16%となり、3月の6.65%から伸びが鈍化した。1月の7.02%をピークに3ヶ月連続で鈍化しており、インフレ沈静化の兆しが見られる。食品価格が1月の前年同月比16.2%か

ら4月には11.1%まで伸びが鈍化したことが主因である。しかしながら、衣料品価格が1月の6.9%から4月は8.4%へ伸びを高めたほか、健康関連(1月2.5% 4月3.4%)、住居・光熱(4.2% 4.7%)なども上昇していることから、食品を除くコア・インフレ率は1月の4.2%から4月には4.6%まで上昇した。需要の急速な拡大に伴う商品需給のタイト化に加え、原油価格上昇の波及がインフレ圧力を高めつつあると言える。

こうした中で、インドネシア中央銀行は、5月も政策金利であるBIレートを6.75%に据え置いた(12日)。据え置きは3ヶ月連続である。インドネシア中銀は、表面的には徐々に低下しているインフレ率について、今後はルピア高により原油など輸入品価格の抑制が期待できるため、ターゲットとする5%±1%に納まる可能性が高いと判断して据え置きを決めたとみられるが、資源価格の高騰や強い需要によるインフレ圧力を警戒するスタンスも維持している。ルピア高により食品や原油の上昇は緩和されるとしても、需給タイト化、すなわち景気過熱による物価上昇圧力は残るため、コア・インフレ率がさらに高まるような状況になれば、需要の拡大ペースを抑制するため再び利上げが行われる可能性が高いと考えられる。