

アジア経済情報

2011 年 9 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状

実質 GDP 成長率: 6%
台半ばの高成長が持続

輸出: 鉱産物の牽引により増勢加速

個人消費: 雇用・所得環境の改善を背景に堅調な拡大を維持

固定資産投資: 直接投資の拡大を受けて増勢持続

2. 景気の見通し

インフレ動向: コアの上昇により利上げ再開の可能性高まる

ルピア相場: 急落リスクは小さく経済への影響は限定的

成長率見通し: 2012 年にかけて 6% 台半ばの高成長が続く

3. トピックス～政府の来年度予算の概要

伊藤忠経済研究所

所長
三輪裕範
(03-3497-3675)
miwa-y
@itochu.co.jp
主任研究員
武田淳
(03-3497-3676)
takeda-ats
@itochu.co.jp

【 インドネシア経済の現状と見通し 】

実質 GDP 成長率は 2011 年 1～3 月期、4～6 月期とも前年同期比 6.5% の高成長を記録した。輸出の安定的な増加が続く中で、個人消費が堅調な拡大を続け、固定資産投資も増勢が強まるなど、国内需要も好調に推移しており、内外需のバランスがとれた安定した成長が続いている。

輸出は、資源関連を中心に 4～6 月期に増勢を強めた。ただし、7 月には増勢に陰りが見られるほか、世界経済減速の影響も見込まれるため、今後の拡大テンポは抑制されよう。

個人消費は、雇用・所得環境の改善を背景とする生活水準の向上に伴い、衣料品や食品を中心に堅調な拡大が続いている。自動車販売も東日本大震災の影響で一時的に落ち込んだが急速に復調している。消費マインドは良好、インフレ率上昇による目立った影響も見られず、今後も個人消費は増勢を維持し景気拡大を牽引しよう。

固定資産投資は、対内直接投資の拡大などから機械投資や輸送分野を中心に増勢を強めている。今後も高水準の直接投資が続き、政府のインフラ投資も拡大が見込まれることから、固定資産投資の拡大が続こう。

今後の景気動向を見通す上でのリスク要因を挙げるとすれば、根強く残るインフレ圧力と欧州ソブリン問題の深刻化を受けた通貨の下落であろう。消費者物価は、総合指数では上昇率に落ち着きが見られるものの、コアの上昇率は高まっており、現在の景気が過熱気味であることを示している。そのため、インドネシア銀行は利上げを再開する可能性が高い。利上げはインフレ圧力を抑制し、景気の安定的な拡大につながることとなろう。

ルピア相場は、9 月に入り 5% 程度下落したが、通貨当局による介入の効果もあり、今のところ下落に歯止めがかかっている。今後も、黒字基調の経常収支や高水準の対内直接投資を背景に外貨準備は潤沢であることから、景気に悪影響を及ぼすほど通貨が下落する可能性は低い。

インフレ予防的な金融政策が適切に行われ、通貨暴落も回避されるとすれば、インドネシア経済は物価安定の下で引き続き堅調な拡大を維持し、2011 年、2012 年とも 6% 台半ばの高成長となろう。

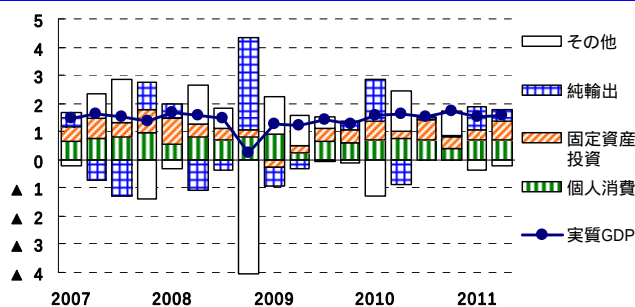
1. 景気の現状

実質 GDP 成長率：6%台半ばの高成長が持続

2011 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、1～3 月期に続いて前年同期比 6.5%と高水準を記録した。当社試算の季節調整値では、1～3 月期の前期比 1.5%（年率 6.2%）から 4～6 月期は 1.6%（6.5%）へ小幅ながら成長テンポが加速している。中国やインドなど主要なアジア新興国が昨年から今年にかけて軒並み成長率を低下させる中で¹、インドネシア経済は 2010 年通年の前年比 6.1%を上回る高成長を持続している。

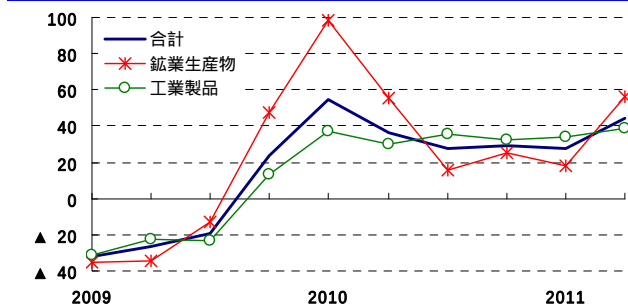
2011 年入り後の実質 GDP の動きを需要項目別に見ると、世界的な資源需要の拡大を背景に輸出の安定的な増加が続く中で、賃金の上昇などを受けて個人消費が堅調な拡大を続け、固定資産投資も旺盛なインフラ需要を反映して建設投資を中心に増勢が強まるなど、国内需要も好調に推移している。内外需のバランスがとれた安定した成長と言える。

需要項目別 GDP 成長率の推移（前期比、%）



（出所）CEIC DATA

輸出の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

輸出：鉱産物の牽引により増勢加速

輸出動向を財別に見ると、輸出全体の 35%（2010 年）を占める鉱業生産物が 2011 年 1～3 月期の前年同期比 17.7%から 4～6 月期に 56.2%へ大きく伸びを高めた。主力の原油・天然ガス（1～3 月期前年同期比 23.9%→4～6 月期 74.4%）や石炭（1～3 月期 16.6%→4～6 月期 50.4%）が好調であった。鉱業生産物以外では、輸出全体の 62%を占める工業製品が、1～3 月期の前年同月比 34.3%から 4～6 月期も 38.8%と高い伸びを維持した。ゴム製品（85.4%→66.1%）や繊維製品（30.0%→24.8%）、電気製品（24.3%→20.6%）は伸び悩んだものの、パーム油（30.0%→107.9%）や化学製品（39.3%→50.3%）が伸びを高め、輸出の拡大を牽引した。このため、輸出全体では 1～3 月期の前年同期比 27.7%から 4～6 月期は 43.9%となり、当社試算の季節調整値でも前期比 4.8%から 12.3%に伸びが高まるなど、増勢が加速した。

ただし、7 月の輸出の水準は 4～6 月期を 1.2%下回り、増勢が鈍化した可能性を示唆した。海外経済が欧米を中心に減速傾向にあることも、その可能性を高める要因であろう。輸出全体に占める欧州向けの割合（2010 年）は 10.5%、米国向けは 9.0%にとどまり、主力は ASEAN（20.8%）、日本（16.3%）、中国（11.5%、含む香港）などアジア地域であるため、欧米経済減速による直接的な影響は限定的と

¹ 中国の実質 GDP 成長率は、2010 年の前年比 10.3%から 2011 年 1～3 月期は前年同期比 9.7%、4～6 月期 9.5%へ、インド（市場価格表示）は 2010 年の前年比 10.0%から 2011 年 1～3 月期 7.7%、4～6 月期 8.5%へと、それぞれ 2011 年に入り鈍化している。

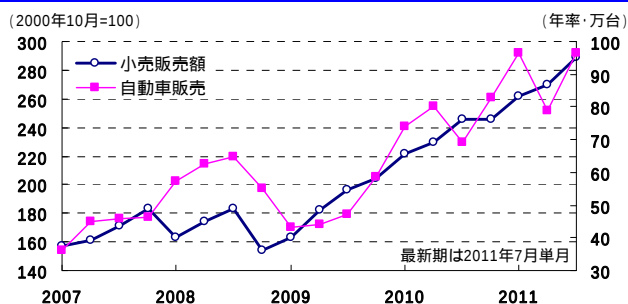
みられるが、アジア経済の下押しを通じた間接的な影響も見込まれるため、今後の輸出の拡大テンポは抑制されることになろう。

個人消費：雇用・所得環境の改善を背景に堅調な拡大を維持

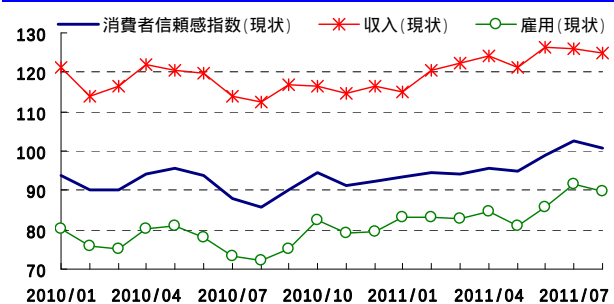
個人消費の堅調さは販売統計から確認できる。小売販売額指数（実質）は、1～3 月期の前年同期比 18.1%から 4～6 月期に 17.3%と伸びが若干鈍化したものの、当社試算の季節調整値では 4～6 月期の前期比は 3.3%となり小売販売の堅調な拡大が確認できる。さらに、7 月の水準は 4～6 月期を 6.8% 上回っており、7 月以降も個人消費の力強い拡大が続いている模様である。財別には、衣料品が 2009 年 1～3 月期以降、10 四半期連続で前期比 10%を超える拡大を続けており、消費全体を牽引しているほか、食料品も 5%前後の伸びが続いている。こうした衣食関連消費の堅調な拡大から、生活水準が着実に底上げされている様子が窺える。

また、自動車販売台数は、1～3 月期の年率 96.6 万台から 4～6 月期は東日本大震災の影響による生産の落ち込みにより 78.8 万台まで減少したものの、7 月は 96.5 万台まで急回復している。自動車販売台数は 2010 年通年で 76.5 万台と過去最高を更新²したが、最近の水準はそれを大きく上回っており、自動車の普及が急速に進んでいる。

実質小売販売額と自動車販売台数(季節調整値)



消費者信頼感指数の推移(季節調整値)



個人消費拡大の背景にあるのは、雇用・所得環境の改善である。雇用者数は、景気の拡大を受けて 2009 年の 1 億 487 万人から 2010 年は 1 億 821 万人へ 3.2%増加し、この間に失業率は 7.87%から 7.14%へ低下した。労働需給の引き締まりにより、平均月給（製造業）は 2010 年平均で前年比 10.9%上昇し、2011 年 1～3 月期には 17.3%まで伸びを高めている。

こうした雇用・所得環境の改善に伴って、消費者マインドも好転している。消費者信頼感指数（現状）は 7 月に楽観・悲観の境目となる 100 を上回り（102.5）、8 月は小幅に低下したものの 100 を上回る水準を維持している（100.9）。改善の遅れていた雇用指数が 7 月には 91.7 まで上昇しており、このところのマインド改善は特に雇用情勢の変化による部分が大きいことを示唆している。

このように、堅調な景気拡大が雇用の増加に結び付き、それが賃金や消費者マインドを改善させ個人消費の拡大につながる好循環が、インドネシア経済の高成長を支えていると言える。こうした好循環を断ち切る要因の一つに過度な物価上昇があるが、現在のところ物価の上昇が個人消費の増勢を明確に弱めるには至っていないようである。今後も個人消費の堅調な拡大が続くとみられる。

² それまでは 2008 年の 60.4 万台が最高。

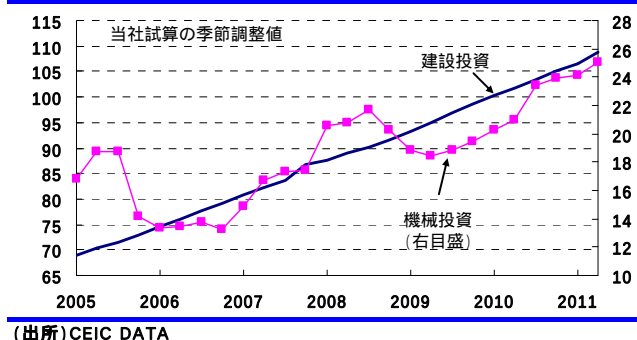
固定資産投資：直接投資の拡大を受けて増勢持続

4～6月期の固定資産投資は、1～3月期の前期比 1.5%から 2.8%へ増勢が加速した（当社試算の季節調整値）。全体の 7 割強を占める建設投資（1～3 月期前期比 1.5%→4～6 月期 1.9%）が安定した拡大を続ける中で、15%程度を占める機械投資が増勢を取り戻したほか（1～3 月期 0.9%→4～6 月期 3.9%）、輸送分野など「その他の投資」も増加幅を拡大させている（2.9%→7.5%）。

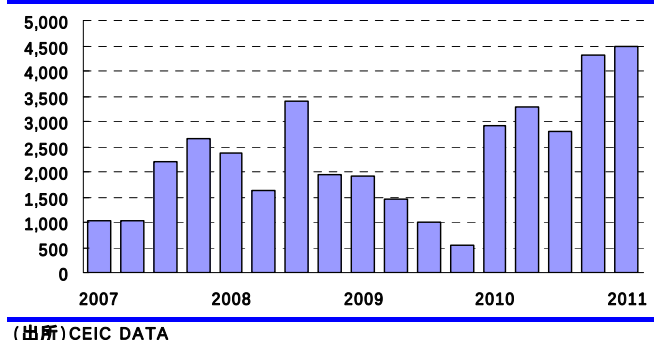
固定資産投資の増勢加速には、対内直接投資の拡大が貢献しているとみられる。固定資産投資の内訳を見ると、機械投資の 8 割強、輸送投資の 8 割弱は外資系企業による投資であり、これらの分野では対内直接投資の影響を強く受ける。そして、対内直接投資は、金融危機の影響により 2009 年 10～12 月期には 5 億ドルにまで落ち込んだが、2010 年 10～12 月期には過去最高を更新する 43 億ドルまで増加、2011 年 1～3 月期はさらに 45 億ドルまで拡大している。2010 年終盤以降に一段と拡大した直接投資の進捗に伴って、外資系企業による固定資産投資（除く建設投資）は、1～3 月期の前期比 0.5%から 4～6 月期は 2.7%へ伸びを高めている。

今後も、投資対象としてのインドネシアに対する高い評価、すなわち、豊富な資源や成長余力の大きな消費者市場、安定的な高成長への期待などを背景に、直接投資の堅調な推移が見込まれ、固定資産投資の拡大を支えることとなろう。また、政府によるインフラ投資拡大の方針も、固定資産投資の増加要因となる（詳細は巻末トピックス参照）。

固定資産投資の推移（2000年価格、兆ルピア）



対内直接投資の推移（百万ドル）



2. 景気の見通し

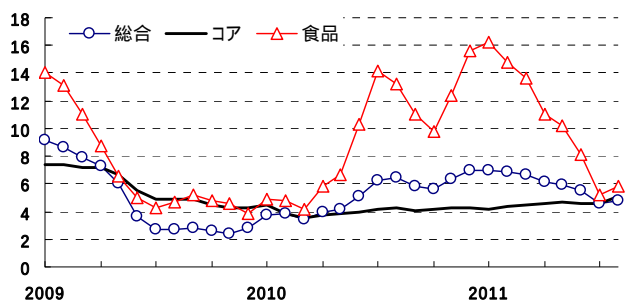
以上で見た通り、インドネシア経済は他のアジア新興国と比べても良好な状況を維持している。そうした中で、今後の景気動向を見通す上でのリスク要因を挙げるとすれば、根強く残るインフレ圧力と欧州ソブリン問題の深刻化を受けた通貨の下落であろう。

インフレ動向：コアの上昇により利上げ再開の可能性高まる

消費者物価上昇率は、2011 年 1 月に前年同月比 7.0%まで高まったものの、8 月には 4.8%まで低下している。上昇の主因であった食品価格が 1 月の前年同月比 16.2%から 8 月には 5.8%まで伸びが鈍化したほか、原油価格の落ち着きなどから住居・光熱費も 1 月の 4.2%から 8 月には 3.6%となった。しかし一方で、衣料品価格が 1 月の 6.9%から 8 月には 11.4%へ、教育・娯楽・スポーツが 1 月の 3.6%から 8 月は 5.1%へ、それぞれ伸びを高めており、堅調な需要の拡大や賃金の上昇に起因する物価上昇圧力は高まっている。つまり、現在の景気はやや過熱気味であり、物価上昇率が再び高まって経済

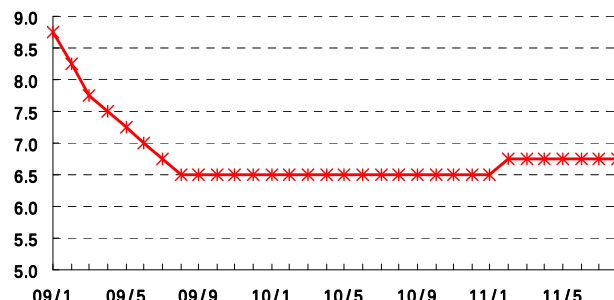
成長を阻害するリスクが残っていると言える。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

政策金利の推移(%)



(出所)CEIC DATA

こうした状況の下、中央銀行であるインドネシア銀行は、政策金利の BI レートを 2 月に 6.50% から 6.75% へ引き上げたが、3 月以降は据え置いている。インドネシア銀行が目標とする消費者物価上昇率は総合で $5 \pm 1\%$ であり、インフレ率がターゲットの範囲(4~6%)に収まっている現状に基づけば、据え置きは妥当という見方もある。しかしながら、物価上昇の広がりやを反映してコア・インフレ率(食品・エネルギーを除く総合)は 8 月に総合を上回る前年同月比 5.1% まで上昇している。

今後も、国内需要の堅調な拡大が見込まれるため、コア・インフレ率の沈静化は期待し難い、さらに、インドネシア銀行は金融政策の決定においてコア・インフレ率の動向へ配慮するスタンスを見せており、また、2012 年のインフレ・ターゲットを 2011 年より低い $4.5 \pm 1\%$ としている。こうした状況を踏まえると、近い将来、利上げが再開される可能性が高い。利上げは、経済成長の核である個人消費にとってローン金利上昇というマイナスの影響があるものの、ローンがさほど普及していない現状を踏まえると、むしろインフレを抑制し個人消費の、さらには景気の安定的な拡大につながる効果が期待できるであろう。

ルピア相場：急落リスクは小さく経済への影響は限定的

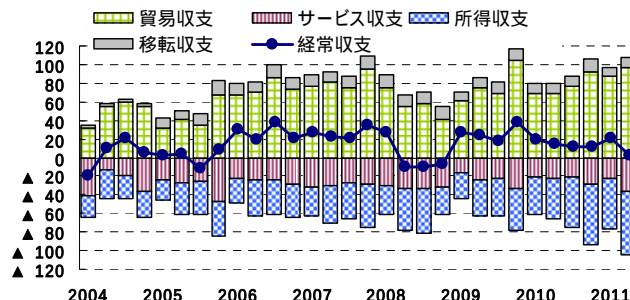
今年 5 月以降、概ね 1 ドル=8,500 ルピア台で推移していたルピア相場は、9 月に入り金融市場の混乱を受けて投資家のリスク回避スタンスが強まったことから急速に下落し、9 月 22 日には 1 ドル=9,000 ルピア近くまでルピア安が進んだ。その後は通貨当局によるドル売りルピア買い介入や欧州ソブリン問題の対応策に若干の進展が見られたことなどから下落に歯止めがかかっているが、短期間に 5% 以上も下落したことになり、輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力の高まりや、海外投資家の資金逃避につながるリスクが懸念される。

ルピア相場の推移(ルピア/ドル)



(出所)CEIC DATA

経常収支の推移(億ドル)



(出所)CEIC DATA

今後も、欧州ソブリン問題の解決には相当の時間がかかるとみられることから、ルピア相場は不安定な状況が続くと予想される。しかしながら、インドネシアは経常収支が黒字基調であるうえ、中長期的な経済成長を期待した海外からの直接投資が過去最高を更新して拡大するなど安定した資金流入が確保されている。そのため、外貨準備は輸入額の8ヵ月分程度まで積み上がっており、政府の介入によるルピア相場の下支え余力は大きいと考えられる。こうした状況を踏まえると、ルピア相場が急落や長期に渡る下落に至る可能性は低いと考えられ、為替相場がインフレ率へ与える影響は限定的となり、海外投資家による資金逃避の動きも一部にとどまろう。

成長率見通し：2012年にかけて6%台半ばの高成長が続く

上記の通りインフレ予防的な金融政策が適切に行われ、通貨暴落も回避されるとすれば、インドネシア経済は物価安定の下で引き続き堅調な拡大を維持すると予想される。輸出は、欧米経済の成長鈍化や資源価格の落ち着きが見込まれることから、数量（実質）ベースでも金額（名目）ベースでも高い伸びは期待できないものの、雇用・所得環境の持続的な改善や物価の上昇抑制により個人消費の堅調な拡大が続く、固定資産投資も海外からの直接投資や政府によるインフラ投資の拡大を追い風に増勢を維持しよう。

政府は2011年の実質GDP成長率の見通しを前年比6.5%、2012年を6.7%としている。この水準は過去10年のうちで最も高い³が、既に年上半期（1～6月）において成長率は前年同期比6.5%を達成していること、先に見た通り今後も内需中心に堅調な景気拡大が見込まれることから、2011年については十分に実現可能であろう。2012年は需要サイドから見れば先進国経済の力強い回復が期待できないことに加え、供給面から見ても現在の6%台半ばの成長テンポでインフレ圧力が高い状況から判断すると、インフレ率の安定と6%台後半の成長率が両立するとは考え難い。2011年と同程度の成長テンポが続くとみておくべきであろう。

なお、IMFは今年9月に2011年の成長率見通しを6.4%、2012年は若干低下の6.3%としており、アジア開発銀行は同じく9月に2011年6.6%、2012年は6.8%に成長率が高まると予想している。

各機関の成長率予想				
(前年比・%)				
	予測時期	2010年	2011	2012
政府	8月	6.1	6.5	6.7
IMF	9月		6.4	6.3
アジア開発銀行	9月		6.6	6.8

(出所)IMF、ADBほか

³ それまでは2007年の6.3%が最高。

3. トピックス～政府の来年度予算の概要

来年にかけての経済動向を大きく左右する要因として、政府の来年度（2012 年 1～12 月）予算が挙げられる。

8 月 16 日に国会へ提出された予算案（下表）では、インフラ投資を中心とする「資本的支出」予算を今年度補正予算から 19.2%増やす一方で、補助金を 11.9%削減する方針が示された。インフラ予算の増加は、固定資産投資の拡大を通じて景気を押し上げる要因となろう。また、補助金には原油価格高騰への対策として電力やガソリン価格の抑制に充当されていたものが含まれており、それぞれ今年度補正予算から 31.4%、4.7%削減される。具体策として、補助金付きガソリンの販売制限や値上げ、電力の基本料金引き上げが予定されており、消費者の負担増につながることになる。原油価格は WTI で春頃の 1 ドル 100 ドル超の水準から 80 ドル台へ下落しており、今後も先進国を中心とした世界経済の成長鈍化が見込まれる中で落ち着いた推移が予想されるため、個人消費へ与える影響は軽微なものにとどまろう。なお、原油価格が再び上昇に転じた場合は、以下に示す通り財政状況に余裕があるため、補助金の削減を見直すことで対応し、家計負担の増加を極力回避するとみられる。

なお、歳出は総額で前年比 7.4%増加するが、景気の拡大により税収は 16.0%の増加が見込まれているため、税外収入のある程度の減少を見込んでも歳入総額は 10.5%増加する。その結果、財政赤字は今年度の見込みである GDP 比 2%程度から来年度は 1.5%へ縮小する。さらに、この通り財政赤字が削減できれば、政府債務残高も対 GDP 比で 2011 年末に 25%へ、2012 年末には 24%へ低下する見込みである。

【 政府予算の概要 】

このような財政健全化の方向性が確実に見通せる状況となれば、インドネシア国債の格付けは現行のBB格⁴から投資適格とされるBBB格へ引き上げられる可能性が高まろう。その場合は、政府や企業の資金調達コストの低下につながり、インドネシア経済の安定性を一段と高めることが期待される。

	2011補正 金額 (兆ルピア)	2012予算 金額 (兆ルピア)	前年比 (%)		2011補正 金額 (兆ルピア)	2012予算 金額 (兆ルピア)	前年比 (%)
資本的支出	141.0	168.1	19.2	税収	878.7	1,019.3	16.0
社会的支援費	81.8	63.6	▲ 22.2	税外収入	286.6	272.7	▲ 4.8
補助金	237.2	208.9	▲ 11.9	移転所得	4.7	0.8	▲ 83.0
電力	65.6	45.0	▲ 31.4	歳入計	1,169.9	1,292.9	10.5
石油燃料	129.7	123.6	▲ 4.7				
公務員給与	182.9	215.7	17.9				
調達・維持	142.8	138.5	▲ 3.0				
利払い	106.6	123.1	15.5	財政赤字	150.8	125.6	▲ 16.7
地方移転	412.5	464.4	12.6	GDP比(%)	2.0	1.5	-
その他	16.0	36.2	126.3	国内借入	153.6	125.9	▲ 18.0
歳出計	1,320.8	1,418.5	7.4	海外借入	▲ 2.8	▲ 0.3	▲ 89.3

(出所) 各種報道から当社にて作成

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

⁴ 現在のインドネシアのソブリン格付けは、S&P が BB+（ポジティブ）、ムーディーズが Ba1（安定的）と、いずれも投資適格レベルの 1 ノッチ手前である。