

Economic Monitor

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

インフレ沈静化で底堅さを増すインドネシア経済

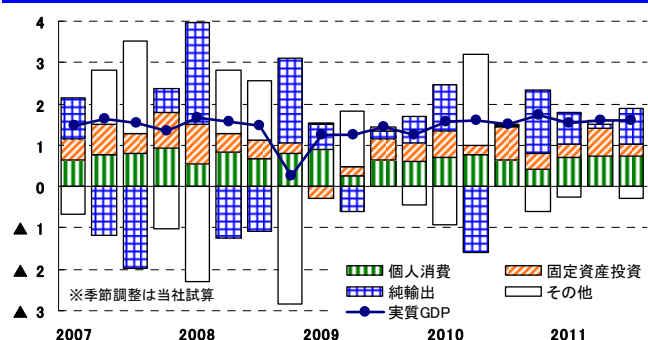
7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.5%となり、4 四半期連続で 6%台の高水準を維持した。その一方で、消費者物価上昇率は 10 月に 4.42%まで低下し、インフレは沈静化しつつある。通貨下落が新たな懸念材料として浮上しているが、潤沢な外貨準備を背景とする為替介入により下落に歯止めが掛かっており、影響は限定的であろう。物価の落ち着きにより政策対応余地も拡大しており、インドネシア経済は底堅さを増していると言える。

7～9 月期も堅調な景気拡大が続く

11 月 7 日に発表された 2011 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 6.5%となり、インドネシア経済は高成長を維持している。2010 年 10～12 月期以降、4 四半期連続で 6%を超える成長を記録しており、他のアジア新興国が総じて成長鈍化を見せる中で、景気の底堅さが目立っている。なお、当部で試算した季節調整値で見ても、2011 年に入って 1～3 月期は前期比 1.5%（年率 6.3%）、4～6 月期、7～9 月期はともに 1.6%（年率 6.5%）と安定した成長ペースを維持している。

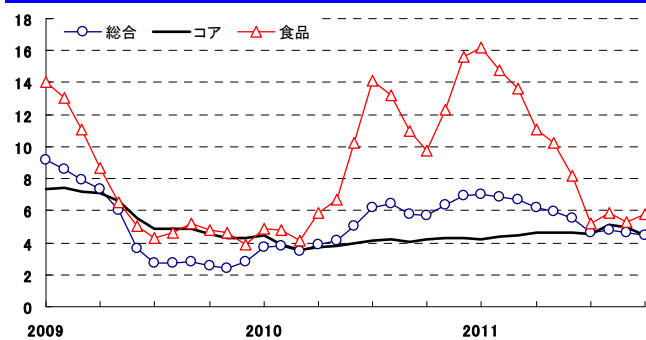
主な需要項目の動向を見ると、個人消費は 3 四半期連続で前期比 1.3%と堅調な拡大を続け、固定資産投資は 4～6 月期の前期比 2.8%から 7～9 月期は 1.2%へ鈍化したが増勢を維持しており、国内需要は総じて好調である。また、純輸出（輸出－輸入）は、実質 GDP 成長率に対する寄与度が 4～6 月期の 0.1%Pt から 7～9 月期は 0.9%Pt へ高まっている。なお、純輸出の寄与拡大は輸入の増勢鈍化（4～6 月期前期比 6.5%→7～9 月期 2.4%）による部分が大きく、輸出は増勢がやや鈍化している（前期比 5.1%→3.6%）。

実質GDP成長率の推移(季節調整値、前期比)



(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

インフレは着実に沈静化

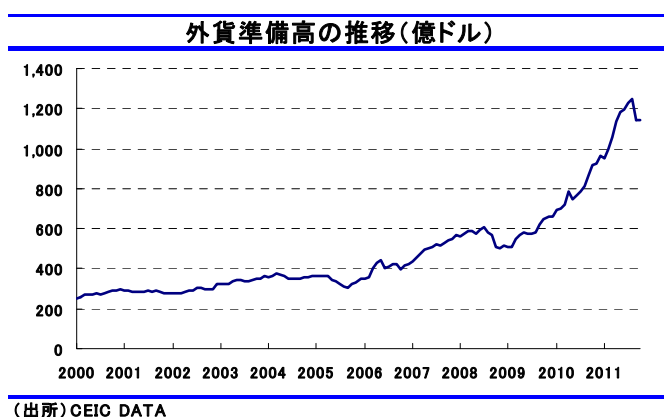
他のアジア新興国と景気の状態を比較した場合、最大の相違点はインフレ動向である。アジア新興国の多くで物価上昇率が高止まりしているが、インドネシアの消費者物価上昇率は今年 1 月の前年同月比 7.02%をピークとして、10 月には 4.42%まで低下している。主な背景は、豊作などにより食品価格の上昇が一服したこと（1 月前年同月比 16.2%→10 月 5.8%）と、原油価格の下落より住居・光熱費も 6 月以降は伸びが鈍化していること（6 月前年同月比 5.0%→10 月 3.4%）である。また、エネルギーや食品を除いたコア消費者物価を見ても、8 月の前年同月比 5.1%から 9 月 4.9%、10 月 4.4%と着実に伸びが鈍化してお

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。見直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。

り、インフレは沈静化しつつあると言える。

通貨下落が物価動向の懸念材料

このように落ち着きの見られる物価動向であるが、その先行きについては、欧州ソブリン問題の影響によりインドネシア・ルピアが下落したことから、輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力の高まりが懸念される状況にある。最近のルピア相場の動向を見ると（左下図）、昨年後半の1ドル＝9,000ルピア前後から、今年5月頃にかけて8,500ルピア前後まで上昇しており、むしろ輸入物価の下落を通じて物価上昇を抑制する要因となっていた。ところが、9月に入り欧州ソブリン問題が深刻化し、リスク許容度が低下した投資家の一部に新興国から投資資金を引き揚げる動きが出たことを背景に、ルピア相場は1ヶ月足らずの間に1ドル＝9,000ルピア近くまで、変化率にして約5%下落した。ただし、9月下旬以降は、インドネシア中銀のルピア買い介入の効果もあってルピア相場の下落には歯止めが掛かっており、1ドル＝9,000ルピア近くの水準で概ね横ばいの推移となっている。



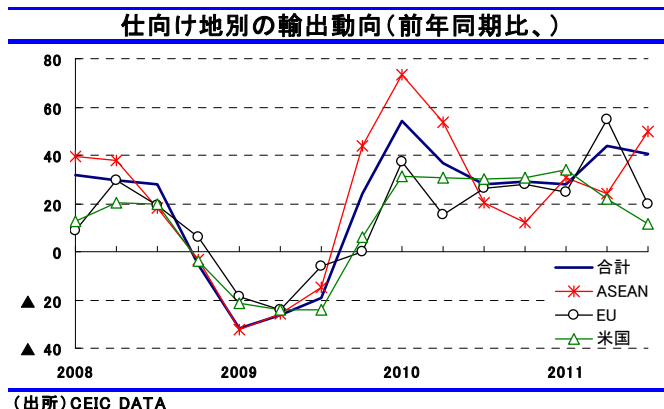
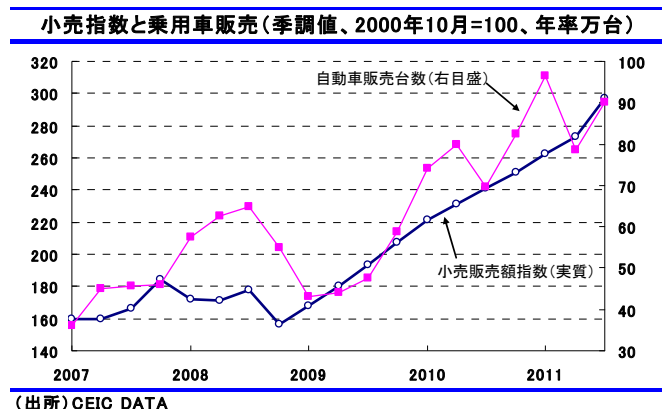
今後、ルピア相場が安定するかどうかは、為替介入の原資となる外貨準備の水準に拠るところが大きい。外貨準備高は、今年8月末につけた1,246億ドルのピークから、9月以降のドル売り介入により減少したものの、それでも10月末時点で1,140億ドルの高水準を維持している。これは、輸入額の約7ヶ月分、短期対外債務の約3倍に相当しており、為替相場を安定させるには十分な水準である。そのため、今後も必要に応じてルピア買い介入が実施され、ルピア相場が現在の水準から大幅に下落する可能性は低いと考えられる。したがって、ルピア相場の下落によるインフレ率の押し上げは限定的となろう。

堅調な拡大を続ける個人消費

物価の落ち着きも追い風となり、個人消費は前述の通り堅調な拡大が続いている。小売販売額（物価上昇分を除いた実質）は、全体で4～6月期の前年同期比17.3%から7～9月期は25.1%へ伸びを高めており、なかでも衣料品が4～6月期の49.9%から7～9月期は60.9%と増加が顕著である。なお、衣料品の市場規模は、ここ数年間、急速に拡大しており、2011年7～9月期の衣料品販売額（実質ベース）は3年前の約4倍となっている。

そのほか、食料品（4～6月期前年同期比22.0%→7～9月期25.5%）は堅調な拡大を維持しており、家事用品（4～6月期▲1.4%→7～9月期17.5%）は大幅な増加に転じたほか、4～6月期に前年同期比▲2.1%（季節調整済年率78.5万台）と落ち込んだ自動車販売台数も7～9月期は前年同期比30.2%（90.0万台）

へ急回復している。



堅調ながら欧米向けに陰りが見られる輸出

そのほかの需要動向を見ると、前述の通り輸出（GDP ベース・実質）は 4～6 月期の前期比 5.1%から 7～9 月期は 3.6%へ伸びが鈍化したが、堅調な拡大が続いていると言える。通関統計の輸出額も、4～6 月期の前年同期比 43.9%から 7～9 月期は 40.3%へ若干減速したものの、依然として高い伸びを維持している。全体の 17.8%（2010 年）を占めるオイル・ガスが 4～6 月期の前年同期比 74.4%から 7～9 月期は 102.5%まで伸びを高め、オイル・ガス以外の落ち込み（4～6 月期 37.5%→7～9 月期 28.9%）をカバーした。また、8 月までの動きが確認できる仕向け地別では、全体の 10.5%を占める EU 向けが 4～6 月期の前年同期比 54.8%から 7～8 月平均は 19.7%まで鈍化したほか、米国向け（シェア 9.0%、21.9%→11.4%）といった景気減速が目立つ地域への輸出が伸び悩んでいる。一方で、主力の ASEAN 向け（シェア 20.8%、23.9%→49.7%）や中国向け（含む香港、シェア 11.5%、57.8%→66.4%）は堅調な拡大を続けており、日本向け（シェア 16.3%、55.8%→37.5%）は鈍化したものの高い伸びを維持している。

直接投資の拡大と利下げが固定資産投資の追い風に

また、固定資産投資は、全体の約 74%（2010 年）を占める建設投資の減速（4～6 月期前期比 1.9%→7～9 月期 1.5%）が増勢鈍化の主因であるが、機械投資（シェア約 16%、4～6 月期 4.0%→7～9 月期 4.6%）は外資系企業の投資拡大により増勢が加速している。実際に、海外からの直接投資（実行ベース）は、今年 1～9 月累計で前年同期の水準を 35%も上回っており、前年比で 87%も増加した昨年に続き大幅に増加している。

今後も、政府はインフラ投資を拡大する方針を示している¹ことから建設投資は再び伸びが拡大するとみられる。加えて、インフレ沈静化を受けてインドネシア中銀は、10月に続き 11月の金融政策会合においても政策金利である BI レート（1ヶ月）を 6.50%から 6.00%へ引き下げており、資金調達コストの低下が企業の投資拡大を後押ししよう。今後の固定資産投資は、増勢が加速する可能性が高いと考えられる。

インドネシア経済は、インフレ沈静化という内需にとっての追い風を得て、底堅さを増しつつあると言える。むしろ今後は、景気の過熱によるインフレ圧力の高まりを懸念する必要があるだろう。

¹ 詳しくは、アジア経済情報 2011 年 9 月号の「トピックス」参照。