

アジア経済情報

2012 年 5 月号

Summary

【内 容】

1. 景気の現状

2012 年 1～3 月期も堅調な景気拡大が続く

主な需要項目の動向

物価：今後は燃料価格の動向に注目

2. 今後の見通し

輸出は当面緩慢な動きが続く

貿易黒字縮小やソブリン問題により為替相場は不安定さ残す

経済政策は景気をやや下押し

2012 年の成長率は小幅鈍化

トピックス ～ 鉱物資源輸出規制

トピックス ～ ローン利用額に上限設定

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～成長鈍化も堅調拡大が続く】

2011 年のインドネシア経済は ASEAN の中で好調さが目立ったが、2012 年 1～3 月期も堅調な景気拡大が続いている。1～3 月期の主な需要項目の動向を見ると、個人消費は増勢が加速する一方で固定資産投資は減速した。また、輸出は前期比でマイナスに転じたが、輸入が大きく落ち込んだため、純輸出は成長率にプラス寄与となった。

輸出は、原油・天然ガスの価格上昇により金額ベースでは下げ止まっているが、それ以外は低調であった。個人消費は総じて好調であるが、物価上昇懸念からマインドが悪化している点に留意が必要である。一方で、固定資産投資は減速したが、生産や海外からの直接投資動向から判断すれば一時的なものであろう。

消費者物価上昇率は、食材価格の上昇により 3 月以降、伸びが高まっており、今後の注目は政府が予定通り燃料価格を値上げするかどうかである。仮に値上げされれば、消費者物価は 2～3% 程度押し上げられる可能性がある。

現状を踏まえれば、景気の先行きを展望する上で、まず輸出動向が注目される。インドネシアの輸出は大部分が天然資源で占められているが、鉱物資源の多くは国内需要の拡大などにより輸出余力が乏しくなりつつあり、政府の輸出抑制方針もあって一時的に落ち込むことも考えられる。ただし、輸出先は高い経済成長が続くアジア新興国が中心であり、鉱物資源以外は持ち直しが期待できる。

また、為替相場は貿易黒字の縮小や欧州ソブリン問題の影響により不安定さが残り、海外からの直接投資の増勢が一服し固定資産投資の拡大テンポを抑制する可能性があるほか、通貨安がインフレ圧力を高め個人消費に悪影響を与える恐れがある。

経済政策においては、燃料価格の引き上げが実施される可能性が高いほか、ローン規制が耐久消費財の需要を落ち込ませるなど、景気をやや下押しする要因となろう。

以上の結果、実質 GDP 成長率は 2011 年の 6.5% から 2012 年は 6.3% へ小幅鈍化するが、2013 年には悪影響が一巡し再び 6.5% へ高まると予想される。

1. 景気の現状

2012 年 1～3 月期も堅調な景気拡大が続く

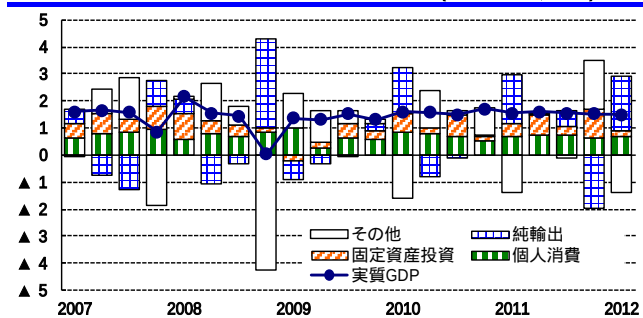
2011 年のインドネシア経済は、他のASEAN諸国や中国などアジア新興国が総じて成長ペースを鈍化させる中で、実質GDP成長率が 2010 年の前年比 6.2%から 2011 年は 6.5%へ伸びを高めるなど、好調さが目立った¹。

2012 年に入ってから、1～3 月期の実質 GDP 成長率が前年同期比 6.3%となり、2011 年 10～12 月期の 6.5%から鈍化した。ただし、当社試算の季節調整値で見れば 10～12 月期の前期比 1.5%（年率 6.3%）に対して 1～3 月期も 1.5%（年率 6.1%）であり、概ね同程度の拡大テンポを維持している。

主な需要項目の動向を見ると、個人消費は 10～12 月期の前期比 1.1%から 1～3 月期は 1.2%へ伸びが高まっており、堅調な拡大を続けている。その一方で、固定資産投資は機械投資（10～12 月期前期比 8.2%→1～3 月期▲0.9%）がマイナスに転じたことから全体でも減速しており（4.4%→0.9%）、国内需要は明暗が分かれた。減速傾向にあった輸出は、10～12 月期の前期比 0.7%から 1～3 月期には▲0.9%と小幅ながらもマイナスに転じたが、輸入が輸出を上回って落ち込んだため（6.1%→▲6.2%）、純輸出（輸出 - 輸入）では実質 GDP の前期比成長率に対してプラス寄与に転じた（10～12 月期▲2.0%Pt→1～3 月期 2.0%Pt）。

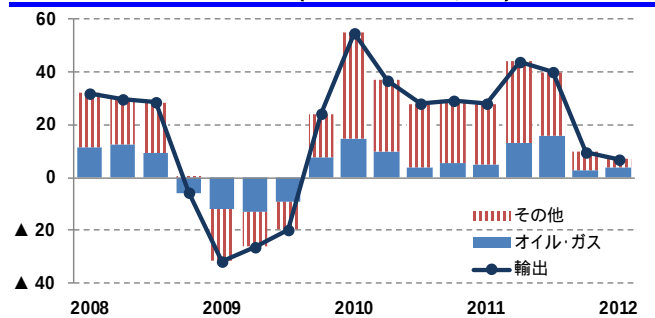
以上の通り、2012 年に入ってからインドネシア経済は、輸出が伸び悩み、固定資産投資も増勢が鈍化したものの、個人消費が主導する形で堅調な景気拡大を続けている。

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：原油・天然ガスの価格上昇により金額ベースでは下げ止まり

2011 年後半に減速傾向が見られた輸出（ドルベース）は、2012 年 1～3 月期に前年同期比 6.9%となり、2011 年 10～12 月期の 9.4%から更に伸びが鈍化した。ただし、当社試算の季節調整値では 2011 年 7～9 月期に前期比▲0.3%、10～12 月期には▲5.4%と 2 四半期連続で減少した後、1～3 月期は 1.8%と小幅ながらプラスに転じており、上記の通り実質ベースでは減少したものの、金額（名目）ベースでは下げ止まりつつある。

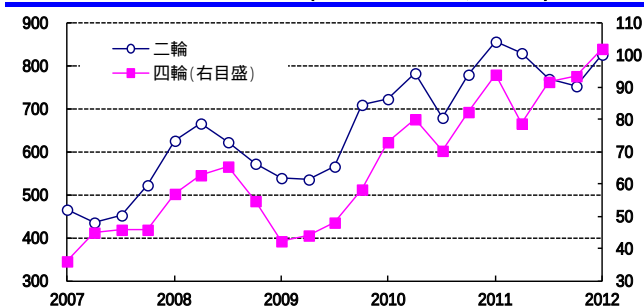
輸出全体の 20.4%（2011 年）を占める原油・天然ガスが 10～12 月期の前年同期比 12.9%から 1～3 月期には 20.6%へ伸びを高めていることから、主に価格の上昇により原油・天然ガスが輸出金額の下げ止まりに貢献したとみられる。裏を返せば、原油・天然ガス以外の輸出は低調だということである。

¹ 詳細は 2012 年 2 月 27 日付け「アジア経済情報 2012 年 2 月号」参照。

個人消費：増勢加速もインフレ懸念でマインド悪化

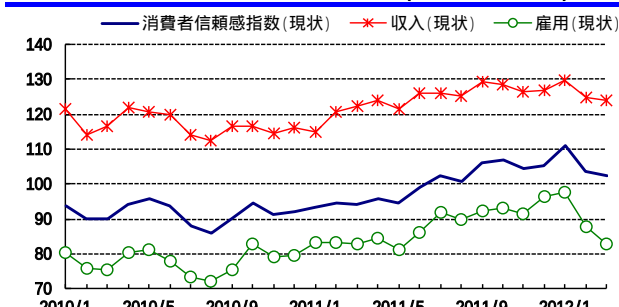
個人消費の代表的な指標である小売販売指数（実質）は、2011年10～12月期の前年同期比9.1%から2012年1～3月期は13.2%へ伸びが拡大しており、先に見たGDP統計と同様、今年に入り個人消費の増勢が強まったことを示した。自動車販売台数も、四輪車が10～12月期の前期比2.2%から1～3月期は8.6%と増勢が加速、年率100万台を初めて突破し（102万台）、二輪車も10～12月期の前期比▲2.4%から1～3月期は9.8%と4四半期ぶりの増加に転じ、年率800万台（826万台）を3四半期ぶりに回復した（いずれも当社試算の季節調整値）。

自動車販売台数（季節調整値、万台）



(出所)CEIC DATA

消費者信頼感指数の推移（季節調整値）



(出所)CEIC DATA

ただし、消費者マインドの指標である消費者信頼感指数は、現状指数が直近ピークの1月110.9から3月には102.4まで低下し、先行きの見方を示す期待指数も12月の127.5から3月には124.0へ悪化した。現状指数の内訳を見ると、「雇用」が1月の97.7から3月には82.9へ大幅に低下したほか、「収入」も悪化しており（1月129.7→3月124.0）、期待指数も概ね同様の傾向であった。

さらに、物価の先行きを示す指数（3ヶ月後）が、2月の172.0から3月は186.0へ急上昇した。この時期に政府は、補助金により一定水準に抑えている石油燃料価格を4月から値上げする方針を示しており²、インフレ懸念の強まりが消費者マインド悪化の一因であった可能性が高いと考えられる。

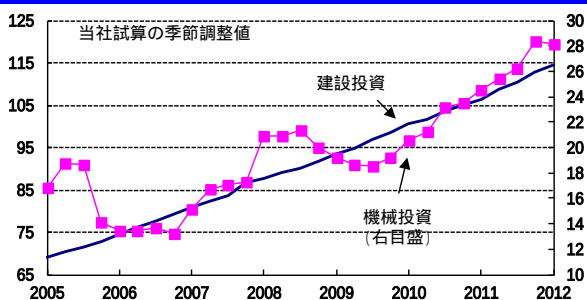
固定資産投資：減速するも増加基調は維持

固定資産投資は2011年10～12月期の前年同期比11.5%（前期比4.4%、当社試算値）から2012年1～3月期は9.9%（0.9%）へ増勢が鈍化したが、主に機械投資が10～12月期に前年同期比20.5%（前期比8.2%）と大きく伸びた反動による面が大きいと考えられる。

機械投資と関連の深い工業生産は、2011年7～9月期の前年同期比9.5%から10～12月期には3.4%へ伸びが鈍化したが、2012年1～2月平均は6.9%へ伸びが高まっている。また、海外からの直接投資（実現額）は、7～9月期の51.6億ドルから10～12月期に51.3億ドルへ小幅減少したが、1～3月期には57.3億ドルへ持ち直し、拡大傾向を維持している。こうした良好な外部環境から判断すると、固定資産投資の増加基調は失われていないと考えて良いであろう。

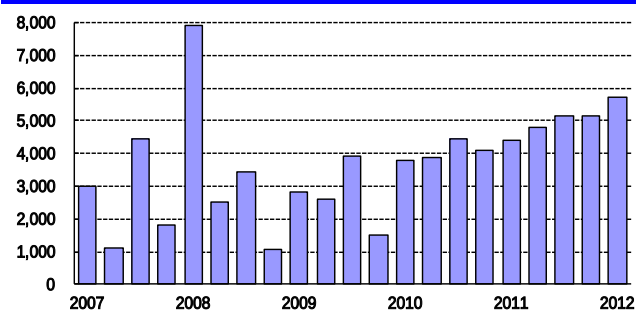
² インドネシアでは政府の補助金によりガソリンや軽油の価格が通常よりも安く設定されているが、原油価格が上昇すると補助金負担が拡大するため、政府は今年1月、燃料価格を引き上げる方針を示した。しかしながら、各地で激しい抗議行動が行われたことを受けて、ひとまず実施は延期された。

固定資産投資の推移 (2000年価格、兆ルピア)



(出所)CEIC DATA

対内直接投資の推移 (実現ベース、百万ドル)



(出所)CEIC DATA

なお、2012 年 1～3 月期のインドネシアへの直接投資を地域別に見ると、日本や ASEAN などアジアからの投資が全体の約半分を占め、なかでもシンガポールが全体の 20.2%を占め最大であるが、2011 年の 26.3%に比べシェアは低下している。その一方で、日本は 2011 年の 7.8%から 1～3 月には 11.0%へ拡大しているほか、韓国もシェアを高めている (6.3%→8.9%)。

また、業種別では、鉱業のシェアが 2011 年の 18.5%から 2012 年 1～3 月期には 18.9%へ拡大し最大となった。製造業では鉄鋼・機械・電機 (9.1%→8.7%) や食品工業 (5.6%→6.7%)、化学・医薬品 (7.5%→6.5%) が比較的高いシェアとなっているほか、輸送用機器 (4.0%→7.8%) がシェアを急速に高めている。先述の地域別の状況とあわせてみると、日韓の自動車産業による直接投資が急増している様子が窺える。また、三次産業では、運輸・倉庫・通信 (19.8%→13.4%) や電気・ガス・水道 (9.6%→2.9%) のシェア低下が顕著であり、インフラ投資の先行きが懸念される内容であった。

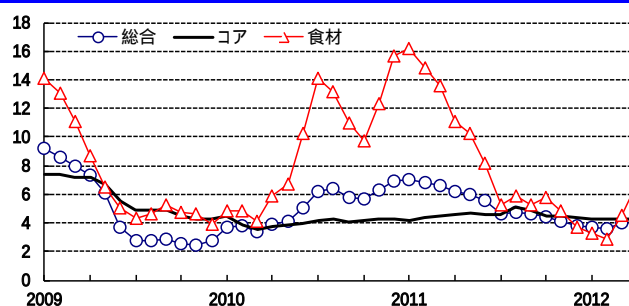
物価：今後は燃料価格の動向に注目

消費者物価上昇率は、2011 年 1 月のピーク前年同月比 7.02%から 2012 年 2 月には 3.56%まで鈍化した。3 月 3.97%、4 月 4.50%と最近 2 ヶ月は再び伸びが高まっている。主因は、食材価格の上昇 (2 月前年同月比 2.9%→4 月 6.7%) であり、供給減などからニンニクや砂糖価格が上昇し物価全体を押し上げた。なお、エネルギーや食品を除いたコア・インフレ率は 2 月の前年同月比 4.31%から 3 月 4.25%、4 月 4.24%と落ち着いており、景気の堅調な拡大を背景とした国内需給のひっ迫によるインフレ圧力に高まりは見られない。

今後の注目点は、政府の補助金により価格が抑えられているガソリンや軽油の値上げである。今年 4 月に予定されていた 33%の値上げは、連立政権に加わる第 2 党ゴルカル党の反対により、原油価格が一定水準を上回らないことを条件³に値上げが 6 ヶ月間延期された。

したがって、遅くとも 10 月には燃料価格が 33%引き上げられることになるが、この場合、直接的には消費者物価全体が 1%弱押し上げられると

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

³ インドネシア公式原油価格が、平均で 2012 年度予算の前提 (1 バレル = 105 ドル) を 15%上回った場合は、値上げが実施される。

見込まれる⁴。ただし、今回の燃料価格引き上げにより陸運局は公共交通機関の運賃が30～35%上昇すると予想、商工会議所は飲食品価格が5～10%上昇すると見込むなど、幅広い分野への波及が懸念されており、その影響は更に大きなものとなる可能性が高い。

インドネシア銀行（中央銀行）は、これらの要因も含めて燃料価格の引き上げが消費者物価に与える影響を2～3%程度と見込んでおり、2012年の消費者物価上昇率予想を4.4%に据え置きつつ、値上げが実施されれば6.8～7.1%まで高まる可能性があるとしている。そのため、燃料価格が引き上げられれば、マインドの悪化や購買力の低下により、個人消費が下押しされることとなろう。

2. 今後の見通し

以上で見た景気の現状を踏まえると、景気の先行きを展望する上で注目すべきポイントは、まず、輸出が持ち直すかどうかであり、そのほか、固定資産投資の増勢が復調するのか、燃料価格を含めた経済政策の行方はどうなるのか、などが挙げられる。

輸出は当面緩慢な動きが続く

輸出動向を見通す上で、まず、輸出構造を確認すると、2011年は輸出総額2,035億ドルのうち37.4%に相当する761億ドルを鉱業生産物が占めた。そのうち大部分が原油・天然ガス（415億ドル、輸出全体の20.4%）と石炭（272億ドル、13.4%）である。残りは銅やニッケル、ボーキサイトなどの金属鉱石で、全体の1.3%、27億ドルであった。

そのほか、農産物（52億ドル、2.5%）やパーム油（173億ドル、8.5%）、ゴム製品（143億ドル、7.0%）、鉱物製品⁵（45億ドル、2.2%）が比較的大きなシェアを占めており、上記の鉱業生産物にこれらを加えた1次産品ないしはその単純加工品が輸出全体の57.7%を占めることになる。すなわち、インドネシアの輸出は広い意味での天然資源に相当部分を依存していると言える。

こうした天然資源のうち、原油は既に生産量が頭打ち⁶しており、さらに国内需要が急激に増加していることもあって、少なくとも数量面では輸出拡大の余地はない。天然ガスについても、国内需要の増加を受けて輸入が拡大する状況であり、輸出余力は乏しい。石炭も、中長期的には原油・天然ガス同様、国内需要の拡大が見込まれる中で、輸出拡大は新規鉱山の開発に依る部分が大きい。その上、政府が石炭や金属鉱物の輸出を抑制する政策を打ち出しており、石炭のほか、一部の金属鉱石においては短期的にも輸出の拡大が見込み難い状況にある（詳細は巻末トピックス 参照）。

【 財別輸出(2011年) 】

	輸出額(2011年)	
	(億ドル)	割合(%)
鉱業生産物	761.3	37.4
オイル・ガス	414.8	20.4
石炭	272.2	13.4
銅鉱石	47.0	2.3
ニッケル	14.3	0.7
ボーキサイト	7.7	0.4
その他鉱石	5.3	0.3
農産物	51.7	2.5
工業製品	1,221.9	60.0
パーム油	172.6	8.5
ゴム製品	142.6	7.0
繊維製品	133.6	6.6
電気製品	73.6	3.6
化学製品	46.3	2.3
鉱物製品	45.3	2.2
紙製品	42.1	2.1
木製品	32.9	1.6
その他	532.8	26.2
合計	2,035.0	100.0

(出所)CEIC DATA

⁴ 消費者物価指数における水道光熱費全体のウエイトは5.9%であり、仮に燃料費部分はその半分程度(3%)だとすると、 $33\% \times 3\% = 0.99\%$ となる。

⁵ スズ製品、アルミ製品、ニッケル製品の合計。

⁶ インドネシアのエネルギー鉱物資源相が2011年4月14日に石油があと23年で枯渇するとの試算結果を発表している。

また、輸出構造を仕向け地別に見ると、最大の輸出先は ASEAN 域内であり、全体の 20.6%（2011 年）を占めている。以下、日本（16.6%）、香港を含む中国（12.9%）と続き、韓国（8.1%）やインド（6.6%）、台湾（3.2%）などアジア諸国を合計すると全体の約 7 割をも占めている。その裏返しとして、欧州（EU）向けは 9.8%にとどまっており、欧州経済低迷の直接的な影響は軽微なものにとどまるとみられる。その一方で、主要輸出先である ASEAN 諸国や中国などのアジア新興国は、成長ペースが鈍化している国が多いとはいえ、依然として年率 5～8%程度の高成長を維持しており、日本については震災復興需要の本格化により景気の持ち直しが期待できる状況にある。主要な仕向け先の需要動向という観点からは、輸出の拡大が期待できる状況と言えよう。

以上を踏まえると、今後の輸出は、主力の鉱物資源においては拡大が見込み難く、政府の規制の影響により一時的に落ち込むことも考えられるが、その他の製商品については、仕向け地の景気拡大を背景に持ち直すとみられるため、全体としては概ね横ばいの動きが続くと予想する。

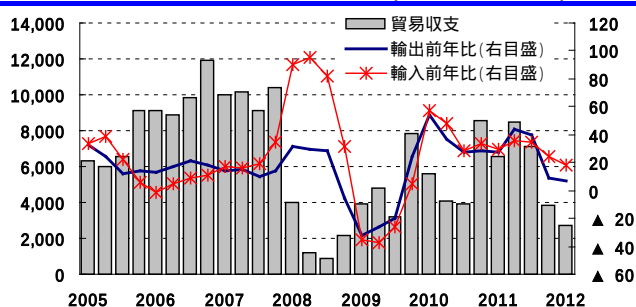
貿易黒字縮小やソブリン問題により為替相場は不安定さ残す

輸出の増勢が一服する中で輸入の増加が続けば、貿易収支の黒字幅は縮小する。既に、2011 年 10～12 月期には輸出が前年同期比 9.4%にとどまる一方、堅調な国内需要の拡大を背景に輸入が 23.9%という高い伸びとなり、貿易収支の黒字幅は 7～9 月期の 71.6 億ドルから 10～12 月期には 38.7 億ドルへ減少、さらに 2012 年 1～3 月期には輸出の伸びが 6.9%まで鈍化、輸入も 18.2%へ鈍化したものの輸出の伸びを大きく上回り、貿易黒字は 26.8 億ドルまで縮小している。

こうした貿易黒字の縮小傾向に加え、インフレ率の低下を背景とする政策金利の引き下げや、欧州ソブリン問題を背景とする新興国市場からの資金引き上げの動きもあり、ルピア相場は、2011 年半ば頃の 1 ドル = 8,500 ルピア程度から 9 月以降に急速に下落し、2012 年初には 1 ドル = 9,200 ルピアまでルピア安が進んだ。この間、2011 年 8 月末に 1,246 億ドルまで積み上がっていた外貨準備が 12 月末には 1,101 億ドルへ減少していることから、政府・中央銀行はドル売りルピア買い介入を行った模様であり、その効果もあってルピア相場は 2010 年頃の水準へ下落するにとどまっている。

その後、1 月半ばから 2 月半ばにかけて、ギリシャのデフォルトがひとまず回避されるとの見方からルピア相場は一旦上昇したものの、欧州ソブリン問題の解決には相当の時間を要することが改めて認識されるにつれて再びルピア安地合いとなっている。ルピア相場の不安定化は、前述の鉱物分野の規制とともに海外からの直接投資を抑制する要因となるほか、輸入物価の上昇を通じてインフレ圧力を高める要因でもあり、その動向が景気に与える影響は大きい。

貿易収支と輸出入の推移 (百万ドル、%)



(出所)CEIC DATA

ルピア相場の推移 (ルピア/ドル)

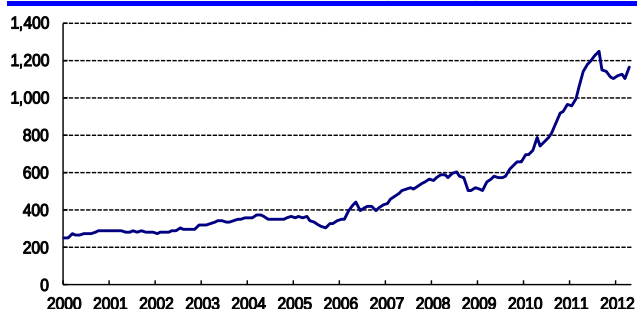


(出所)CEIC DATA

為替相場の先行きを展望すると、輸入の増勢が国内需要の堅調な拡大を受けて輸出を上回る状況が続く、貿易収支の黒字幅は引き続き縮小傾向となる可能性が高い上、欧州ソブリン問題の早期解決も見込めないため、今後も下押し圧力を受け易い状況が続くと予想される。

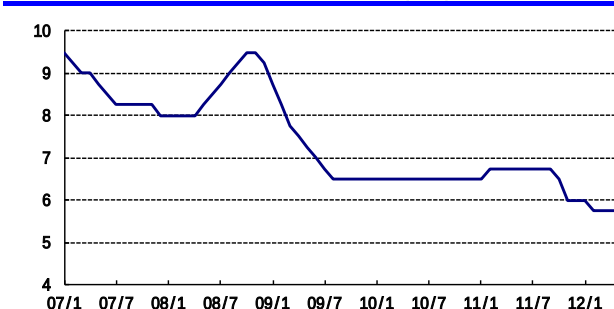
ただし、外貨準備は4月末時点で1,164億ドルまで回復している。この水準は、輸入の約7ヵ月分、短期対外債務の約3倍に相当しており、ルピア相場の急激な下落を回避するには十分である。そのため、今後もルピア相場は不安定な状況が続く、景気に対して一定の悪影響を及ぼすとは見込まれるものの、大幅に下落し景気の拡大を阻害する可能性は高くないであろう。

外貨準備の推移(億ドル)



(出所)CEIC DATA

政策金利の推移(%)



(出所)CEIC DATA

経済政策は景気をやや下押し

経済政策においては、第一に前述の燃料価格の行方が注目される。燃料価格の引き上げには国民の反発が強いが、一方で補助金の削減がインフラ投資を拡大するための財源になっているため、実施できなければ財政赤字の拡大ないしはインフラ投資の抑制につながる。後者の選択は言うまでもなく、前者の財政赤字拡大の場合も、ようやく投資適格水準まで改善したソブリン格付け⁸が再び悪化し、海外からの投資資金の減少や長期金利の上昇につながる恐れがある。最終的には燃料価格が引き上げられる可能性が高いとみられるが、見送られた場合も固定資産投資を中心に需要が下押しされ、いずれの場合も景気にある程度の悪影響を与えることとなる。

また、5月から導入される消費者ローンへ規制は、導入前に駆け込み需要が発生する可能性はあるが、導入後は当分の間、対象となる耐久消費財の需要を落ち込ませる可能性が高い(詳細は巻末トピックス 参照)。少なくとも2012年の個人消費には若干のマイナス要因となる。

金融政策については、4月の消費者物価上昇率が中央銀行の目標とするレンジ(3.5~5.5%)のちょうど中間にあるものの、これまで見た通り先行きは景気減速リスクが散在するため、一段の金融緩和を求める声が強まる可能性が高い。しかし、その一方で金融緩和は通貨安要因となるため、為替相場が不安定さを残す中で、利下げが必ずしも景気拡大を後押しするとも言いきれない。両者のバランスを見極めるため、当面は状況を静観し続けることとなる。

⁷ 通貨の安定に資する外貨準備の水準として、一般的には輸入の2~3ヵ月分、短期対外債務の1~2倍が最低限の目安とされている。

⁸ インドネシアのソブリン格付けは、フィッチが昨年12月15日にBB+から投資適格級であるBBBへ引き上げ(見通しは「安定的」)、今年1月18日にはムーディーズがBa1からBaa3(BBBに相当)へ引き上げている。

2012 年の成長率は小幅鈍化

以上から今後の景気を展望すると、輸出の回復にはしばらく時間を要する中で、個人消費はローン規制や燃料価格の値上がりにより一時的に増勢が弱まり、固定資産投資も資源政策や為替相場の先行きに対する不透明感から海外からの直接投資の増勢が一服する可能性がある。そのため、2012 年のインドネシア経済は、内需主導の力強い拡大を続けるものの、実質 GDP 成長率は 6.3% へ鈍化すると従来の予想を維持する（2011 年 6.5%）。2013 年は輸出が徐々に回復に向かうことに加え、燃料価格引き上げやローン規制の影響が一巡することから、成長率は再び 6.5% 程度まで高まろう。

なお、政府は予算編成の前提として 2012 年の実質 GDP 成長率を 6.3～6.7% としており、アジア開発銀行（4 月）は 2012 年を 6.4%、2013 年を 6.7% と予想している。また、IMF は 4 月に 2012 年の成長率を 6.3% から 6.1% へ引き下げており（2013 年は 6.6%）、世銀も同様の修正を行っている（2013 年は 6.4%）。

トピックス ～ 鉱物資源輸出規制

2009 年 1 月、鉱物資源に関して、国内で精製や精錬を行い付加価値を高めることで輸出額の拡大を目指す新鉱業法（鉱物石炭鉱業法）が施行されたが、この方針を受けて 2012 年 2 月 6 日、未加工の鉱石について輸出を禁止するエネルギー鉱物資源相令（2012 年第 7 号）が施行された。対象となる金属鉱石は金、銀、銅、すず、鉛、クロム、モリブデン、プラチナ、ボーキサイト、鉄鉱石、砂鉄、ニッケル、マンガン、アンチモンの 14 品目であり、相令施行時点では 3 ヶ月以内に実施するとしていた。

【 新鉱業法（鉱物石炭鉱業法）のポイント 】

- ・鉱業事業許可は、鉱業事業区域と特別鉱業事業区域で異なる
- ・事業許可は、探鉱許可と生産許可の2段階制
探鉱許可は入札によって、生産許可は一定の要件を満たした探鉱許可保有者に対して与えられる
- ・許可取得可能者はインドネシア法人（外国資本も可）または自然人に限られる
ただし、100%外資法人の場合、生産開始5年後に資本の20%を政府や現地資本民間企業に委譲する義務あり
- ・インドネシア国内において生産物を高付加価値化（精製・精錬）する義務を負う
- ・政府に生産量および輸出量を管理する権限を与える

（注）JOGMEG資料より当社にて作成

ところが、実施期限の 5 月 6 日になって方針が修正され、一定の条件を満たせば輸出を認めることとした。その条件とは、新たに設定する関税の納付、鉱業許可証の保有、政府への支払い未納がないこと、国内精錬に関する事業計画を提出済み、鉱物石炭鉱業法を遵守する誓約書の提出、輸出割当量と期間の遵守、などである。関税の税率は 15～25%程度で検討されているが 20%が有力とされており、5 月中に決定される見通しである。

こうした輸出規制の導入による影響は、短期的には鉱物資源の輸出減少につながるとみられる。しかしながら、本文で見た通り輸出全体に占める金属鉱物の割合は 4% 足らずであり、景気への影響は軽微なものにとどまろう。さらに、中長期的にはより付加価値の高い精製・精錬ないしは加工された製品の輸出拡大につながるため、むしろ景気にプラスの影響の方が大きくなると考えられる。

ただし、石炭についても 6 月に輸出規制が打ち出される予定とされている。輸出全体に占める石炭の割合は 13% にも上るため、新たな関税が課せられ価格競争力が低下すれば輸出が落ち込み、一時的には景気に悪影響が生じる恐れがあろう。石炭に対する規制の行方が注目される。

トピックス ～ ローン利用額に上限設定

3 月 16 日、インドネシア中央銀行と財務省資本市場金融機関監督庁は、住宅や自動車（二輪、四輪）に対するローンを規制する方針を示した。規制の内容は銀行とローン会社で異なっており、銀行の場合、住宅と四輪乗用車については融資の上限を購入価格の 70%、商用車は 80%、二輪車は 75% とし、6 月 15 日から実施される予定である（70 平方メートル以下の住宅は対象外）。一方、ローン会社の場合、二輪車が 80%、四輪乗用車は 75% となり、5 月 15 日から実施される。現状は購入価格の 9 割以上のローンを組むケースが一般的であるため、規制導入後は従来の 2～3 倍の自己資金が必要となるわけである。

ローン規制導入の狙いは、景気過熱によるバブル発生の防止である。昨年は銀行の住宅ローン貸出額が前年比 5 割増加し、住宅ローン残高は前年比約 3 割も増加した。昨年は実質 GDP 成長率が前年比 6.5%、物価上昇分を加えた名目成長率ですら 15.4%であったため、ローンの増加テンポは経済成長を大幅に上回った。こうした速過ぎる融資の増加は不良債権の拡大リスクを高めるため、今回の規制導入は中長期的には過剰な貸出が抑制されることで不良債権比率が低下し、金融機関の健全な成長につながるとの見方が多い。

その一方で、業界の反応は総じて短期的な視点であり悲観的である。今回の規制を受けて、インドネシア二輪車製造業者協会からは、2012 年の二輪車販売台数が昨年から 2 割程度減少し 650 万台になるとの見方も出ている。インドネシアの 2011 年の二輪車販売台数は 801 万台（世界第 3 位）であったが、業界の予想通りとなればリーマンショック後の 2009 年（585 万台）以来の水準に落ち込むことになる。また、四輪車の販売台数は、2011 年で 89.4 万台、うち乗用車が 60.1 万台と、いずれも ASEAN で最大であったが、同様にローン規制導入によって今後の販売台数の落ち込みが懸念されている。そのほか、銀行業会では住宅ローンの新規実行額が今年は 3 割前後の増加にとどまると見込んでおり、インドネシア金融会社協会からは二輪車ローン新規実行額が 3～5 割、自動車ローンが 3 割ほど減少する恐れがあるとの見方が示されている。

実際の影響はどうか。耐久消費財の購入に際してローンを利用する割合は 30～40%であり、二輪車と四輪車に限ればローン利用率が 8 割に上ると一般的に言われていることを踏まえると、今回の規制によって対象となる商品の販売が落ち込むことは避けられないであろう。しかしながら、ローンの返済もキャッシュフローの観点から見れば貯蓄と同じであり、結局は規制導入によって 2 倍以上に増えた頭金を用意するために必要な時間の分だけ、需要が後寄せとなるに過ぎない。経済成長を背景として、これらの商品に対する需要は今後も着実な拡大が見込まれることも併せて考えると、落ち込みは一時的なものにとどまろう。

それよりも、前述の通り、今回の規制導入は、消費者にとっては過度な債務依存に陥ることなく、また、金融機関にとっては不良債権を抱える可能性が低下するなど、経済の健全性や金融システムの安定性が強化できることのメリットの方がはるかに大きいと考えられる。

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。