

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

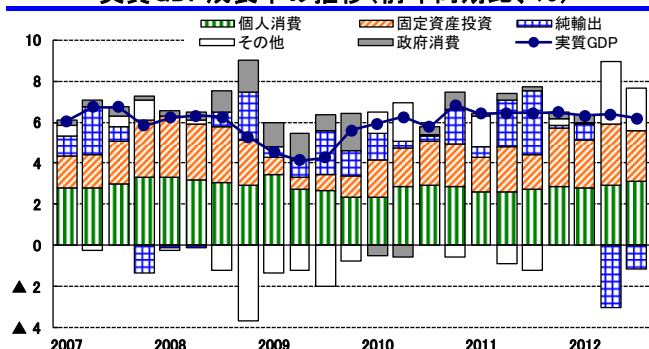
輸出減を内需がカバーし高成長を維持するインドネシア経済

実質 GDP 成長率は 2012 年 7～9 月期も前年同期比 6.2%と 6%台前半の比較的高い水準を維持。輸出の落ち込みを増勢加速した個人消費と固定資産投資の堅調な拡大がカバー。個人消費の原動力は物価の安定と所得の増加、固定資産投資は海外からの直接投資拡大が追い風。賃金上昇や通貨下落によるインフレ圧力が懸念材料であるが、政策対応余地は十分にあり、今後も 6%台の安定成長が続く見通し。

内需主導で 6%台の安定成長が続く

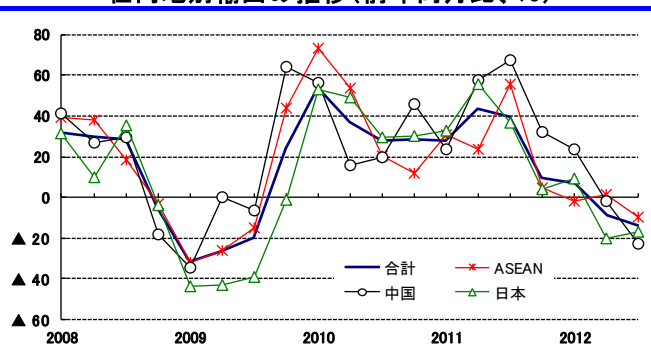
先月発表された 2012 年 7～9 月期の実質 GDP は、前年同期比 6.2%と比較的高い成長になった。4～6 月期の 6.4%から伸びは小幅鈍化したものの、2009 年 10～12 月期以降、2 年間に渡って 6%台前半の成長を続けている。また、今年に入り、外需の落ち込みを内需の拡大が補う形が鮮明になりつつある。輸出は、日欧米や中国など主要輸出先の景気減速を受けて 2012 年 1～3 月期の前年同期比 7.9%から 4～6 月期は 2.2%へ鈍化、7～9 月期は▲2.8%とマイナスに転じたものの、個人消費は伸びを高め（1～3 月期 4.9%→4～6 月期 5.2%→7～9 月期 5.7%）、固定資産投資は 2 桁の伸びを維持している（10.0%→12.3%→10.0%）。

実質 GDP 成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

仕向地別輸出の推移（前年同月比、%）



(出所) CEIC DATA

輸出：日中韓向けが大幅減

輸出動向を通関ベース（ドルベース）で見ると、1～3 月期の前年同期比 6.9%から 4～6 月期は▲9.0%とマイナスに転じ、7～9 月期は▲14.1%とマイナス幅が拡大しており、上記の GDP ベースと方向性は一致している。仕向地別では、全体の 20.6%を占める ASEAN 向け（1～3 月期▲1.9%→4～6 月期 1.5%→7～9 月期▲9.4%）が相対的に小幅な落ち込みにとどまったものの、日本向け（シェア 16.6%、9.6%→▲20.3%→▲16.8%）の大幅な落ち込みが続き、香港を含む中国向け（シェア 12.9%、23.5%→▲2.0%→▲22.5%）や韓国向け（シェア 8.1%、27.4%→6.9%→▲25.7%）が急激に落ち込んでいる。また、債務問題により景気低迷が続く EU 向け（シェア 9.8%）は、1～3 月期の▲4.2%から 4～6 月期▲18.5%までマイナス幅が拡大し、7～9 月期は▲10.0%へ縮小したが依然としてマイナス幅は大きく、米国向け（シェア 8.1%）も底ばい状態から脱していない（▲11.5%→▲8.6%→▲9.6%）。

財別には、全体の 20.4%（2011 年）を占める石油・ガスが 4～6 月期の前年同期比▲9.8%から 7～9 月期

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。

に▲28.3%へマイナス幅が大きく拡大し輸出全体を6.3%Pt押し下げた。そのほか、石炭（シェア13.4%）も4～6月期の7.2%から7～8月平均は▲18.5%とマイナスに転じるなど、合計で全体の37.4%を占める鉱業生産物は、軒並み大幅な落ち込みとなっている。需要地における景気の減速を受けた数量ベースの落ち込みに加え、価格の下落が金額ベースの大幅減に寄与しているとみられる。

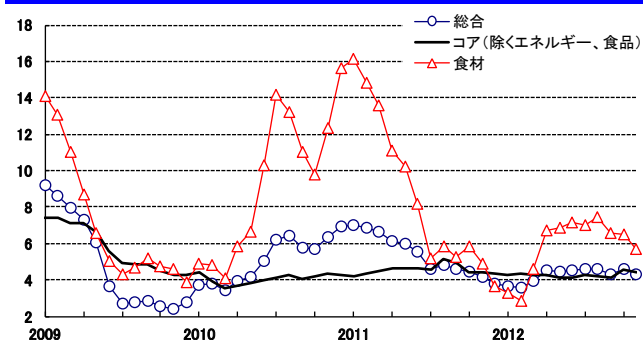
なお、10月の輸出は、全体で前年同月比▲7.6%へマイナス幅が縮小し（7～9月期は▲14.1%）、当社試算の季節調整値で前月比▲0.5%と概ね横ばい、7～9月期と比べると水準は5.6%も高い。米中景気を持ち直しなどを背景に、輸出は下げ止まりつつあると判断できよう。

物価動向：インフレ圧力が高まる兆し

個人消費の増勢が加速している一因として、物価上昇率の低下が指摘できる。消費者物価（総合）は、食材価格の下落を主因として、2011年1月の前年同月比7.0%をピークに鈍化傾向にあり、2012年2月には3.6%まで伸びが低下した。3月以降は、食材価格が再び上昇したことから、消費者物価（総合）は前年同月比4%台半ばへ伸びが高まったが、その他の分野では目立った物価上昇は見られず、エネルギーや食品価格を除いたコアでは、年初から9月まで4%台前半で安定的に推移していた。

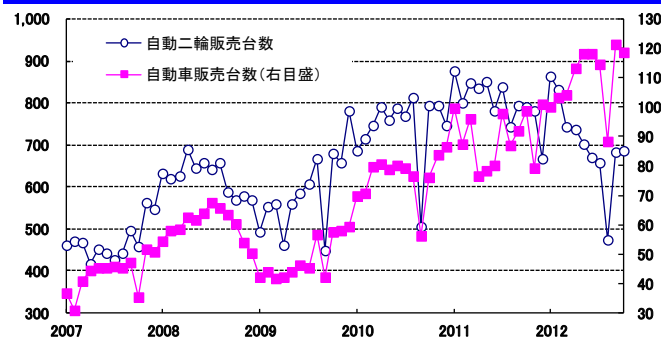
ただし、10月は、衣料品価格の伸びの高まり（9月前年同月比3.8%→10月6.2%）などからコアで前年同月比4.6%まで高まった。11月は衣料品価格がやや落ち着いたことからコアは4.4%へ鈍化しているが、来年の最低賃金が平均で2割程度引き上げられるなど¹、今後、賃金面からインフレ圧力が高まる可能性があることは間違いない。さらに、来年には政府の負担により価格が据え置かれている補助金燃料の値上げも検討されており、実現すれば物価押し上げにつながる。今後のインフレ動向には注意が必要であろう。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所) CEIC DATA

自動車と自動二輪販売台数の推移（季節調整値、万台）



(出所) CEIC DATA

個人消費：ローン規制の影響が一巡し堅調さ増す

物価に上昇加速の兆しは見られるものの、今のところ個人消費は堅調な拡大を続けている。個人消費の指標である小売販売額（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13.1%から7～9月期は16.2%となり、最新10月はさらに前年同月比19.0%へ伸びが高まっている。商品別の内訳を見ると、自動車燃料（4～6月期前年同期比▲6.8%→7～9月期▲1.6%→10月▲10.3%）を除く全ての分野が概ね好調であり、なかでも家庭用品（40.3%→36.7%→30.8%）や情報・通信機器（7.3%→16.1%→24.3%）

¹ NNAの報道などによると、来年の最低賃金は、ジャカルタ首都特別州で44%引き上げられるほか、ジョグジャカルタ特別州19.3%、西カリマンタン州17.8%、北スマトラ州8.8%など、地域によってまちまちであるが、現時点で引き上げ率が確認可能な10州のうち10%台が5州と最も多い。

の高い伸びが目立っている。エアコンや冷蔵庫、液晶テレビなどの家電製品の販売が好調な模様である²。

5月から6月にかけて実施されたローン規制の影響³が懸念された自動車（四輪）や自動二輪の販売も、足元では底堅く推移している。実際の販売状況を見ると（前頁右図）、自動車は6月に前月比横ばい、7月には▲3.1%と減少に転じた。また、自動二輪については、業界が規制に早めに対応したこともあり、2月に減少に転じ、規制が実施された後も6月▲4.5%、7月▲2.0%と減少が続いた（当社試算の季節調整値）。さらに、7月21日からのラマダンの影響も加わって、8月の自動車販売台数は前月比▲22.8%、自動二輪は▲27.6%とともに大幅に落ち込んだ。

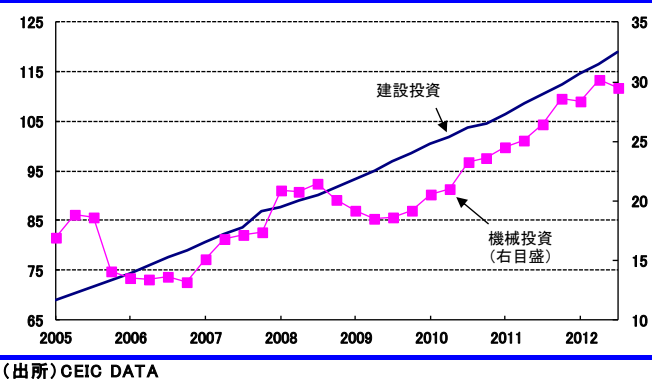
しかしながら、9月の自動車販売台数は、前月比37.0%の年率121.2万台（当社試算の季節調整値）と過去最高の販売台数を記録、10月は118.8万台（前月比▲2.0%）と若干減少したが、7～9月期の水準を9.9%も上回っている。また、自動二輪についても、9月の販売台数は前月比43.7%の年率682.8万台まで回復し、10月はさらに687.6万台へ増加した。業界では、ローン規制の影響によって今年の自動二輪販売台数が昨年の801万台から650万台程度にまで落ち込むとの見方もあったが、11月以降も10月程度の水準を維持できれば、年間700万台に達することになる。ローン規制の影響は、事前に懸念されたほどではなく、既にその影響から立ち直りつつあると言える。

固定資産投資：海外からの直接投資が機械投資を牽引

固定資産投資は、1～3月期前年同期比10.0%、4～6月期12.3%、7～9月期10.0%と二桁増を維持しており、当社試算の季節調整値では1～3月期前期比1.9%、4～6月期2.0%、7～9月期1.8%と堅調な拡大が続いている。内訳を見ると、全体の約73%（実質、2011年）を占める建設投資（1～3月期前期比1.7%→4～6月期1.8%→7～9月期1.9%）が増勢をやや加速しつつ安定した拡大を続ける中で、機械投資（▲0.8%→6.6%→▲2.4%）は一進一退ながら前年を1割以上上回る水準⁴を維持している。建設投資の拡大は、主に政府のインフラ投資によるものとみられるが、機械投資については、外資系企業による直接投資の拡大が牽引している模様である。

海外からの直接投資（実行ベース）は、今年の1～9月累計で前年同期比27.2%拡大しており、増加ペースは2011年通年の前年比20.1%を上回っている。増加が目立つのは、韓国（1～9月累計前年同期比58.5%）や日本（54.4%）などアジア諸国からの投資であり、全体に占めるアジアからの投資の割合は、2011年1～9月の42.5%から2012年1～9月は43.6%へ上昇した。そのうち、最大のシンガポールは前年同期のシェア22.4%から19.1%へ縮小したが、日本（8.1%→9.8%）や韓国（5.4%→6.8%）はシェアを拡大し存在感を高めている。また、業種別では、3次産業のシェアが低下した一方で、2次産業が上昇している。なかでも、輸送用機器分野への投資額は

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）



² NNAが市場調査会社の調査結果として報じたところによると、2012年1～9月の白物家電などの販売額は前年同期比27.3%、テレビ・ビデオ・音響機器は24.2%と、ともに大幅に増加しており、9月の販売額は年初来最高であった。

³ インドネシア政府・中銀は、住宅や自動車（二輪、四輪）の購入価格に対するローン利用額の上限について、ローン会社は5月15日から二輪車80%、四輪乗用車75%へ、銀行は6月15日から四輪乗用車70%（商用車80%）、二輪車75%へ引き下げた。

⁴ 前年同期比では、1～3月期16.1%、4～6月期20.9%、7～9月期11.3%。

前年同期比で 2.8 倍となりシェアは 3.3%から 7.2%へ、化学・医薬品工業は倍増しシェアを 8.7%から 13.6%へ、それぞれ大幅に拡大したことが目立つ。

通貨下落も懸念材料であるがリスクは小

内需の力強い牽引により順調な拡大が続くインドネシア経済であるが、懸念材料を挙げるとすれば、前述の賃金上昇によるインフレ圧力に加え、輸入品物価の上昇を通じてインフレ圧力を高める要因となる為替動向である。

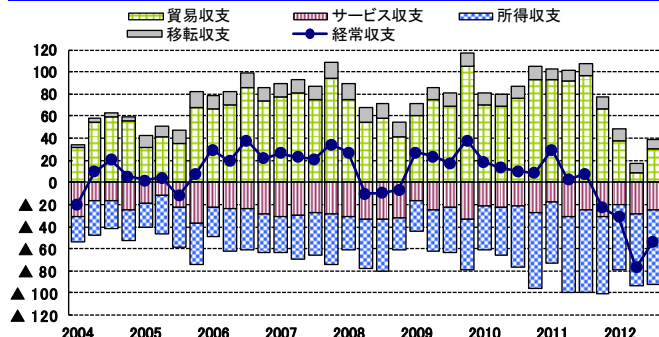
ルピアの対ドル相場は、昨年半ばに 1 ドル＝8,500 ルピアまで上昇した。しかし、その後は、欧州債務問題の深刻化を受けてルピア安に転じ、投資家のリスク感応度が高まる中で昨年 10～12 月期に経常収支が赤字に転じたことなどから、今年に入ってもルピア安傾向が続いている。

ルピア相場の推移(ルピア/米ドル)



(出所)CEIC DATA

経常収支の推移(億ドル)



(出所)CEIC DATA

経常収支は、海外景気の減速を受けて輸出が減少に転じた一方で、国内需要は堅調な拡大が続き輸入の増加基調が維持されたことから貿易収支が悪化、所得収支のうちの直接投資収支の赤字幅拡大などもあって、2011 年 10～12 月期に 23 億ドルの赤字となった。さらに、2012 年 4～6 月期には、貿易収支が赤字⁵に転じたため、経常収支の赤字幅は 77 億ドルまで拡大している。今年に入り、海外からの直接投資は毎四半期 60 億ドル前後で推移⁶しているが、経常収支の赤字幅がこれを上回ったことで、実需面での通貨下落圧力が強まった。実際に、ルピア相場は、4～6 月期中に 1 ドル＝9,200 ルピア前後から 9,500 ルピア近くまで急落している。

7～9 月期は、輸入の減少により経常収支の赤字は 53 億ドルに縮小したが、依然として赤字幅は大きい。輸出に底入れの兆しは見られるものの、一方で、個人消費の堅調な拡大に加え、政府の補助金により燃料価格が低位に抑えられていることが輸入増につながり易いほか、外資系企業の進出に伴う資本財輸入の増加傾向もあって、貿易収支の大幅な改善は見込みにくい。実際に、8 月、9 月と黒字が続いた貿易収支は、輸入の増加により 10 月に 15.5 億ドルの赤字に転じている。

こうした通貨の下落傾向に対して、外貨準備高の動向から判断すると、当局はドル売りルピア買い介入により下落ペースを抑制している模様である。なお、外貨準備高は、2011 年 8 月末の 1,246 億ドルをピークに緩やかな減少傾向にあり、2012 年 10 月には 1,103 億ドルとなっている。この水準は、対外短期債務

⁵ 通関統計ベース (▲22.6 億ドル)。経常収支ベースでは 8.2 億ドルの黒字。

⁶ 海外からの直接投資は、2012 年 1～3 月期 57 億ドル、4～6 月期 62 億ドル、7～9 月期 63 億ドル。

の 2.6 ヶ月分（2012 年 6 月末時点）、輸入の 6.5 ヶ月分（10 月末時点）に相当しており、為替相場の急変には十分に対応できると考えられる。さらに、インフレ圧力が懸念されるほどに内需が堅調な拡大が続けているため、利上げによる通貨下支え余地もある。適切な政策対応がなされれば、ルピア相場の大幅下落リスクは大きくないと言えるであろう。

今後は輸出の持ち直しを主因に成長率がやや高まる

今後の景気動向は、内需拡大の持続性と輸出回復の可能性が重要なポイントとなろう。個人消費は、物価上昇が抑制される限りにおいて、賃金上昇を背景に増勢を維持、さらに加速する可能性もあろう。固定資産投資も、政府によるインフラ投資の拡大や海外からの直接投資増を追い風に堅調な拡大が続くとみられる。また、輸出は、中国や米国の景気持ち直しにより徐々に回復に向かう可能性が高い。

そのため、実質 GDP 成長率は、2011 年の前年比 6.5%から 2012 年は輸出の落ち込みにより 6.3%へ鈍化が見込まれるものの、2013 年には再び 6.5%程度まで成長テンポが高まると予想する（従来予想通り）。