

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

インドネシア経済：年後半には成長ペース再加速

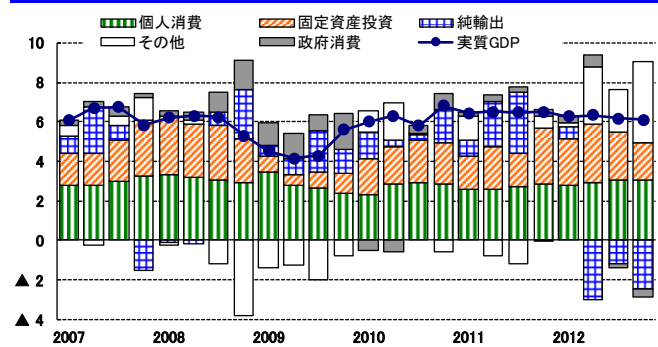
実質 GDP 成長率は 2012 年 10～12 月期に前年同期比 6.1%へ鈍化、2012 年通年でも前年の 6.5%から 6.2%へ伸びが低下した。主因は政府消費の落ち込み、固定資産投資の減速、輸出の停滞である。ただし、輸出は既に持ち直しの動きが見られ、固定資産投資も対内直接投資の拡大などを背景に復調が見込まれる。インフレ圧力の高まりから利上げが予想され、当面は成長率が高まりにくい、2013 年後半以降は大統領選関連需要の後押しもあって景気は再加速しよう。

内需主導の堅調な拡大を続けてきたインドネシア経済であるが、ここきて成長ペースに若干陰りが見られる。2012 年 10～12 月期の実質 GDP は前年同期比 6.1%となり、4～6 月期の 6.4%から 2 四半期連続で伸びが鈍化した（7～9 月期は 6.2%）。個人消費は堅調な拡大を維持したものの、政府消費の落ち込みや固定資産投資の増勢鈍化、純輸出（輸出－輸入）のマイナス寄与拡大が成長率を押し下げた。なお、2012 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 6.2%となり、2011 年の 6.5%から若干鈍化している。

固定資産投資の減速は一時的

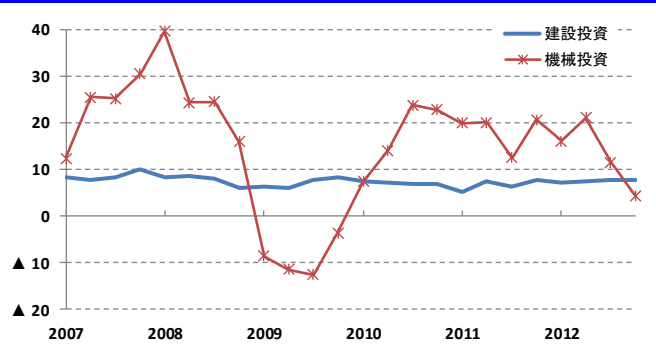
実質 GDP の需要項目別の動向を見ると、国内需要については、政府消費が 4～6 月期の前年同期比 8.6%から 7～9 月期は▲2.8%、10～12 月期▲3.3%とマイナスに転じているほか、固定資産投資の伸びが鈍化（4～6 月期前年同期比 12.5%→7～9 月期 9.8%→10～12 月期 7.3%）した。政府消費の落ち込みは、石油燃料に対する補助金支給が大幅に増加し財政が悪化しているため、政府が支出を抑制したことが主因である。今後も景気の拡大を背景とする燃料需要の増加が政府の補助金支給額を押し上げるとみられ、こうした財政負担の拡大が政府消費の抑制要因となろう。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



（出所）CEIC DATA

建設投資と機械投資の推移（前年同期比、%）

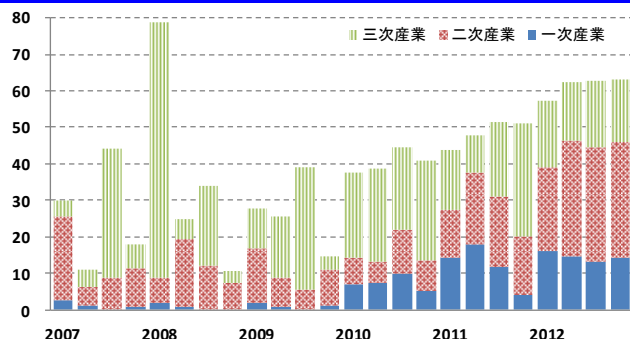


（出所）CEIC DATA

また、固定資産投資については、全体の約 7 割を占める建設投資は安定した拡大が続いているものの、約 2 割を占める機械投資が 4～6 月期の前年同期比 20.9%から 7～9 月期 11.4%、10～12 月期 4.3%と増勢が大きく鈍化したことが、全体の減速につながった。ただし、機械投資と関係の深い海外からの直接投資は、2012 年を通じて製造業を牽引役として前年同期を 2～3 割上回る水準で推移している。底堅い内需の動向も踏まえると、機械投資は拡大基調を維持しており、足元で見られる増勢鈍化は輸出の減速（詳細後述）を受けた一時的なものと考えて良いであろう。そのため、今後の機械投資は輸出の持ち直しと堅調な

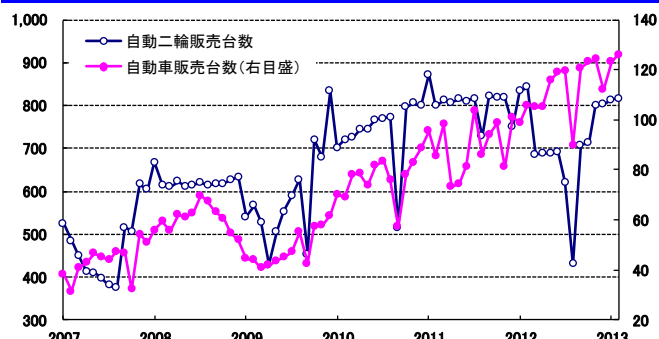
内需の拡大を背景に、再び増勢を強めると考えられる。さらに、建設投資は、政府の進める「2011～2025年におけるインドネシア経済開発加速化及び拡大マスタープラン」の具体化などを背景に引き続き拡大が見込まれる¹ため、固定資産投資全体としても、今後は再び伸びを高めよう。

対内直接投資の推移(実現額、億ドル)



(出所)CEIC DATA

四輪車と自動二輪の販売台数(季節調整値、年率、万台)



(出所)CEIC DATA

個人消費は、堅調な拡大を維持している。GDP ベースの個人消費(実質)は、2011 年通年の前年比 4.7% から 2012 年 7～9 月期には前年同期比 5.6%まで伸びを高め、10～12 月期も 5.4%と小幅な鈍化にとどまった。そのため、2012 年通年で前年比 5.3%と 2008 年以来の 5%台を記録した。牽引役は白物家電を中心とする耐久消費財であり、ローン規制強化²の影響が懸念された自動車販売も復調している。実際の数字を見ると、4 輪車販売台数は 7 月の年率 119.7 万台(当社試算の季節調整値)から 8 月に 89.8 万台まで落ち込んだものの、9 月には 120.7 万台まで回復、以降も増加傾向が続いている。自動 2 輪販売台数も 2012 年 2 月に記録した史上最高となる年率 842.6 万台から 8 月には 430.7 万台まで減少したが、9 月に 707.5 万台へ急回復し、2013 年 2 月には 816.5 万台まで水準を戻している。

自動車へのローン規制強化を受けて、金融機関が規制対象外である家電ローンの取り扱いを積極化し家電販売が大幅に拡大するなど、消費者の購買意欲は基本的に旺盛である。今後は後述する通りインフレ率の上昇が抑制要因となるものの、最低賃金の引き上げを受けた所得の増加などを追い風に、個人消費は引き続き堅調拡大を維持するとみられる。

輸出は緩やかに持ち直し

輸出は、GDP ベースの実質で 2012 年 1～3 月期の前年同期比 8.2%から 4～6 月期に 2.6%へ伸びが鈍化、7～9 月期は▲2.6%とマイナスに転じ、10～12 月期はプラスへ持ち直したものの 0.5%の小幅な伸びにとどまるなど、輸出は改善の兆しを見せつつも停滞気味に推移した。そうした中で、純輸出の実質 GDP 前年同期比に対する寄与度は、1～3 月期の 0.6%Pt から 4～6 月期は▲3.0%Pt とマイナスへ転じ、7～9 月期は輸入の落ち込みにより▲1.2%Pt へマイナス幅が縮小したものの、10～12 月期には輸出以上に輸入が増加したため▲2.5%Pt へマイナス幅が拡大した。

通関ベースの輸出も、2012 年 1～3 月期の前年同期比 6.9%から 4～6 月期に▲9.0%とマイナスに転じ、7～9 月期は▲14.1%へ一段と落ち込んだ後、10～12 月期は▲8.3%へマイナス幅が縮小しており、GDP ベ

¹ NNA によると、インドネシア建設業協会は 2013 年の建設支出が前年比 2 割増の 400 兆ルピア(国家予算 93、地方予算 40、国営・公営企業 97、民間企業 170)へ拡大すると予想している。

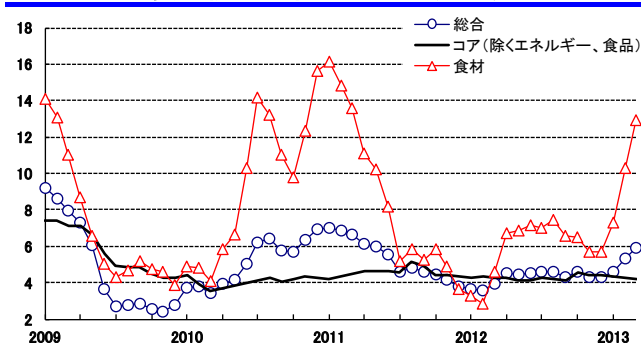
² インドネシア政府・中銀は、住宅や自動車(二輪、四輪)の購入価格に対するローン利用額の上限について、ローン会社は 5 月 15 日から二輪車 80%、四輪乗用車 75%へ、銀行は 6 月 15 日から四輪乗用車 70%(商用車 80%)、二輪車 75%へ引き下げた。

インフレ圧力の高まりが懸念材料

上記の通り、今後のインドネシア経済は、個人消費が堅調拡大を維持し、減速傾向にある固定資産投資や、ようやく持ち直しの動きが見られる輸出もそれぞれ復調することで、徐々に成長ペースを速めていくとみられる。そうした中で、懸念材料を挙げるとすればインフレ動向であろう。

消費者物価は、2012年12月の前年同月比4.3%から2013年3月に5.9%まで伸びが高まった。主因は洪水の影響によって唐辛子やニンニクなどの食材価格が上昇（12月前年同月比5.7%→3月12.9%）したことである。エネルギーや食品を除く総合（コア）では12月の4.4%から3月は4.2%へむしろ伸びが鈍化しており、今のところは特殊要因による一時的な上昇という判断が妥当であろう。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所)CEIC DATA

ルピア相場の推移（ルピア／米ドル）

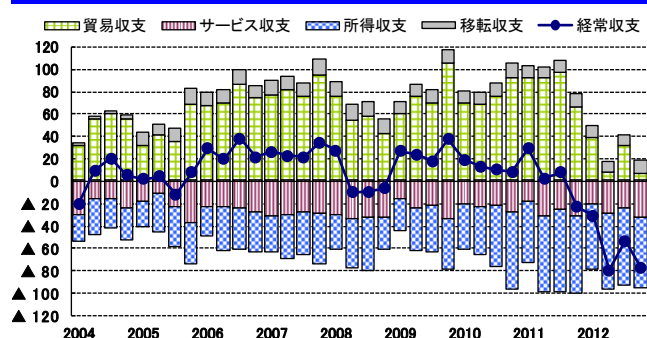


(出所)CEIC DATA

しかしながら、最低賃金が各地で大幅に引き上げられているため、今後、需要の拡大ペースが速まれば、賃金の上昇が価格に転嫁され物価上昇圧力を高める恐れがある。さらに、ルピア安に歯止めが掛からないことも、物価上昇リスクを高める要因となる。ルピア相場は、2011年半ばの1ドル＝8,500ルピア前後から下落傾向にあり、2012年半ば以降はペースがやや鈍化しているものの、2013年に入ってもルピア安傾向が続いている。通貨の下落は、輸入品価格の上昇を通じて物価を押し上げる。

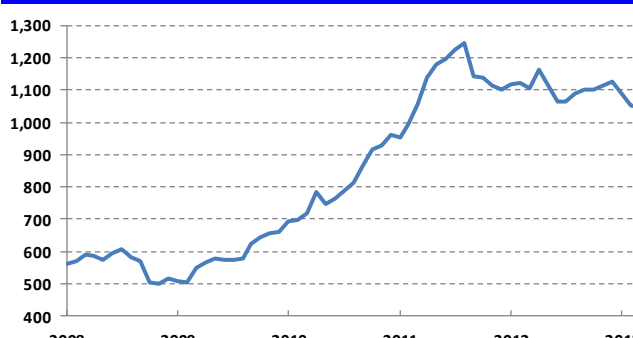
ルピア安の背景には、経常赤字の拡大がある。海外景気の減速を受けて輸出が伸び悩む中で、堅調な国内需要の拡大に伴い輸入が増加したため貿易収支の黒字幅が急速に縮小、経常収支は2011年10～12月期に23億ドルの赤字に転じ、2012年4～6月期には赤字幅が80億ドルにまで拡大、7～9月期は若干縮小したものの10～12月期には再び78億ドルまで赤字が拡大した。今後は輸出の回復が見込まれる一方で、内需も拡大し輸入を押し上げるため、赤字幅の縮小し難い状況が続こう。

経常収支の推移（億ドル）



(出所)CEIC DATA

外貨準備高の推移（億ドル）



(出所)CEIC DATA

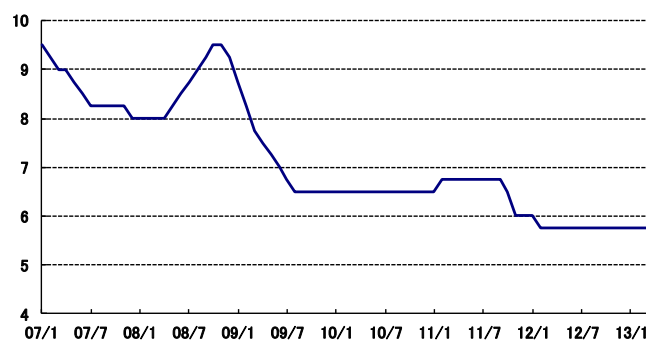
また、政策金利が2011年10月から2012年2月にかけて引き下げられ（6.75%→5.75%）、その後も据え置かれていることも、ルピア安に歯止めが掛からない一因とみられる。金利の低下は、海外からの投資資金流入を抑制しルピア買い需要を減少させるほか、過度に内需を刺激し輸入が増加、経常赤字を拡大させる要因ともなる。

インドネシア銀行（中央銀行）は、ルピア安の加速を防ぐため、為替介入（外貨売りルピア買い）によりルピア相場を下支えしている。その結果、外貨準備は2011年半ば以降、減少傾向にある。2013年3月末時点の外貨準備高は1,048億ドル、輸入の7ヵ月分をやや下回る程度であり、まだ問題視すべき水準とは言えないが、上記のルピア安要因が解消しなければ外貨準備の減少が続き、為替介入の持続性に対する懸念が強まることにもなりかねない。

2013年後半以降、成長ペースが高まる見込み

さらに、中銀は消費者物価上昇率の目標を4.5%±1%としているが、前述の通り3月の物価上昇率は上限となる5.5%を上回った。こうした情勢を踏まえると、早ければ今月11日の金融政策会合において中銀は利上げに転じる可能性が高いと考えられる。金利の上昇は、一時的には企業の設備投資やローン利用の耐久財消費を下押しする要因となるが、一方でインフレを抑制する効果があるため、それが中長期的に金利上昇を抑えるとともに成長期待を高め、持続的な安定成長に結び付くことになる。

政策金利の推移（レポ金利、%）



(出所)CEIC DATA

やや先の話という観点では、2014年に予定されている大統領選も、少なくとも選挙前は景気を押し上げる要因となる。現ユドヨノ大統領が再選を果たした前回の大統領選（2009年7月）では、選挙前にあたる2008年7～9月期から2009年4～6月期まで政府消費が4四半期連続で前年同期比二桁増となり、実質GDP成長率を1%Pt程度押し上げている⁴。財政状況の悪化が懸念される現状においては、前回ほどの押し上げにはならない可能性はあるが、2013年後半以降の成長率に一定のプラス寄与をもたらすことになるだろう。

以上を踏まえると、インドネシア経済は、2013年前半は利上げが見込まれることもあり成長ペースは高まりにくいものの、2013年後半から2014年にかけて輸出の持ち直しや大統領選の影響などから成長テンポが加速しよう。2013年の実質GDP成長率は前年比6%台半ば、2014年には6%台後半へ伸びが高まると予想する。

なお、前党首が汚職疑惑により辞任した与党民主党は、先月30日にユドヨノ大統領を後任党首に据えて立て直しを図っているが、支持率は4.3%まで低下しており苦戦を強いられている。大統領選を睨んで国民の支持を回復したいユドヨノ政権と、支持率で圧倒する野党との駆け引きは今後の政策運営における不安定要因であり、その動向によっては景気動向を左右する可能性があることには留意しておきたい。

⁴ 2008年7～9月期から2009年4～6月期の実質GDP成長率（前年同期比）に対する政府消費の寄与度は、1.0%Pt～1.5%Ptであった。なお、その1年前の2007年7～9月期から2008年4～6月期においては0.2%Pt～0.5%Ptである。