

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：体質改善が進み大統領選後には回復へ

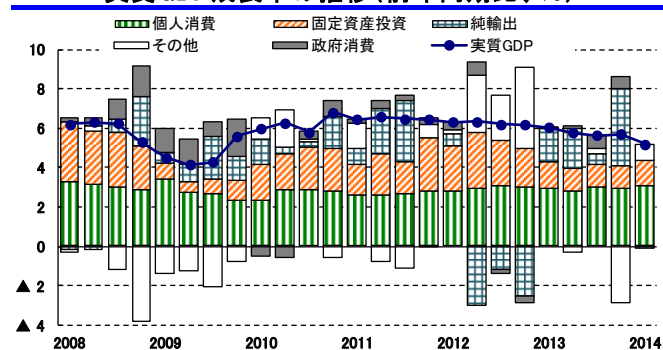
2014 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、鉱産物輸出の規制強化の影響などから前年同期比 5.2% へ低下した。ただし、マインド改善やインフレ抑制により個人消費は好調さを維持、固定資産投資も建設投資を中心に堅調な拡大を続けており、景気は成長率の低下が示すほどには悪化していない。また、大幅に下落したルピア相場は、経常収支の改善を背景に 5 年ぶりの安値圏からは値を戻している。大統領選の行方や足元のルピア軟調といった不安定要因を残しているが、体質改善が進みつつあるインドネシア経済は、大統領選後には輸出の持ち直しも相俟って徐々に本来の成長ペースを取り戻し、2015 年にかけて 6% 成長への復帰が視野に入ると予想する。

1～3 月期の実質 GDP 成長率は大きく低下

インドネシア経済は、減速傾向が続いている。実質 GDP 成長率は、2013 年 10～12 月期に前年同期比 5.7% へ伸びを高めたが、2014 年 1～3 月期は 5.2% へ再び鈍化した。政府が 2014 年 1 月 12 日に鉱産物の輸出規制¹を強化したことなどから、輸出が 10～12 月期の前年同期比 7.4% から 1～3 月期は▲0.8% へ落ち込んだことが主因である。また、政府消費の伸びも大きく鈍化しており（10～12 月期前年同期比 6.4% → 1～3 月期 3.6%）、財政の悪化を背景に支出が抑制された模様である。

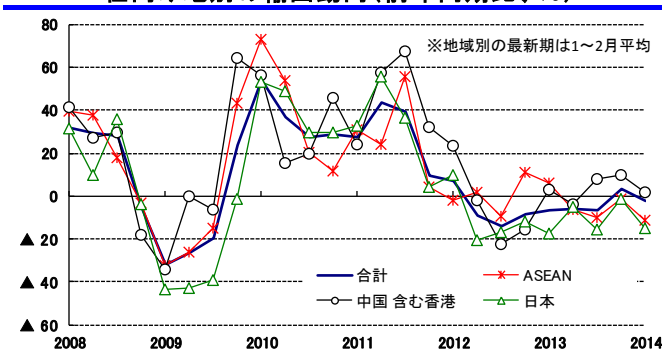
一方で、個人消費（10～12 月期 5.3% → 1～3 月期 5.6%）や固定資産投資（4.4% → 5.1%）は好調である。1～3 月期の実質 GDP 成長率は大方の事前予想（5% 台半ば）を下回ったが、その要因は上記の通り専ら政策的なものが中心であり、景気は減速傾向にあるものの成長率の低下が示すほどには悪化していないと考えられる。

実質GDP成長率の推移（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

仕向け地別の輸出動向（前年同期比、%）



(出所) CEIC DATA

輸出：鉱産物やアジア向け資源が低迷

主な需要動向を見ると、輸出は、GDP 統計と同様、通関輸出額（ドルベース、名目）も 10～12 月期の前年同期比 3.3% から 1～3 月期は▲2.4% に落ち込んだ。通関輸出額を仕向け地別に見ると、ASEAN 向け（シェア 22.3%、2013 年）が 10～12 月期の前年同期比▲1.5% から 1～2 月平均は▲11.5% とマイナス幅を大

¹ 未加工の銅、ニッケル、ボーキサイト、鉄鉱石などの鉱石の輸出を禁止した。なお、銅や鉄鉱石については一定の純度まで高めたものであれば輸出を認めているが、20%の輸出関税がかけられるため、事業者の多くは現時点で輸出を見合わせている。

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。

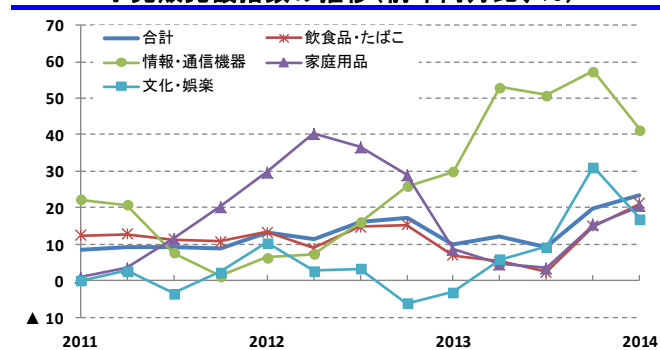
大きく拡大させたほか、日本向け（シェア 14.8%、10～12 月期前年同期比▲1.0%→1～2 月平均▲15.1%）、韓国向け（シェア 6.3%、▲6.8%→▲10.1%）とも落ち込みが加速、中国向け（含む香港、シェア 13.9%、9.8%→1.9%）も伸びが大幅に鈍化しており、全体の 7 割近くを占めるアジア向けは総じて低迷した。その一方で、EU 向け（シェア 9.2%、▲4.4%→0.5%）がプラスに転じ、米国向け（シェア 8.6%、10.7%→6.6%）は比較的高い伸びを維持するなど、全体の 2 割弱を占める欧米向けが輸出を下支えした。

また、財別では、鉱産物の輸出規制の影響を受けて鉱産物・スクラップ（シェア 4.6%）が 10～12 月期の前年同期比 30.1%から 1～2 月平均は前年同期比▲55.4%と大幅なマイナスに転じたほか、アジアにおける需要の低迷などから主力の石炭（シェア 13.4%）が▲7.6%から▲14.8%へ、石油（シェア 8.1%）も▲10.8%から▲13.8%へ落ち込みが加速し、輸出全体の足を引っ張った。一方で、天然ガス（シェア 9.9%）は 1～2 月平均で前年同期比 10.6%となったほか、食品（シェア 6.0%）13.6%、化学製品（シェア 6.0%）11.7%、繊維製品（シェア 2.5%）6.1%、紙製品（シェア 2.1%）6.4%などが前年比でプラスとなり、輸出の下支え要因となった。

個人消費：マインド改善や物価の落ち着きにより底堅く推移

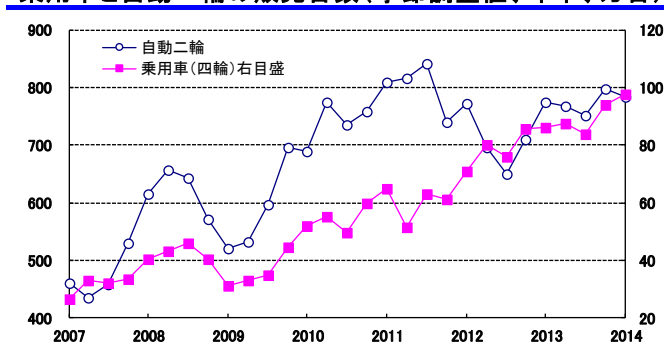
堅調な拡大を見せる個人消費の状況を実質小売売上高指数で確認すると、全体では 10～12 月期の前年同期比 19.7%から 1～3 月期は 23.4%へ伸びを高めており、当社試算の季節調整値でも 10～12 月期の前期比 9.5%に対して 1～3 月期は 3.1%へ伸びは鈍化したものの堅調な拡大が続いた。内訳を見ると、2013 年の個人消費を牽引したスマホなどの情報・通信機器は前年同期比で伸びが鈍化（10～12 月期 57.3%→1～3 月期 41.3%）、前期比では小幅減（1～3 月期▲0.5%）と増勢が一服、家電製品などの家庭用品は前年比で伸びを高めた（10～12 月期 15.4%→1～3 月期 20.4%）が前期比では小幅減（▲0.5%）となった。その一方で、飲食品は前年比で伸びを高め（10～12 月期 14.9%→1～3 月期 21.1%）、前期比でも増勢を維持し（1～3 月期 4.0%）、個人消費全体の拡大を支えた。

小売販売額指数の推移（前年同月比、%）



(出所)CEIC DATA

乗用車と自動二輪の販売台数（季節調整値、年率、万台）



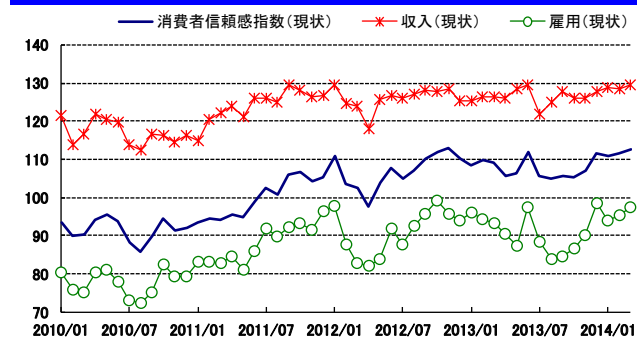
(出所)CEIC DATA

自動車販売も堅調である。乗用車（四輪）販売台数は、2013 年 10～12 月期の前年同期比 10.0%から 2014 年 1～3 月期は 13.8%へ伸びを高めた。当社試算の季節調整値では 10～12 月期の年率 94.1 万台から 1～3 月期は 3.7%増加し 97.7 万台に達し、2014 年通年で 100 万台（乗用車ベース）の大台突破が視野に入りつつある。また、自動二輪販売台数は、前年同期比の伸びが鈍化（10～12 月期 12.7%→1～3 月期 1.2%）、前期比で小幅減少（▲1.7%）したものの、当社試算の季節調整値で 1～3 月期の水準は年率 784 万台と 2013 年通年の 774.4 万台を上回る水準を維持しており、2012 年のローン規制強化による落ち込みからは

完全に脱している。以上の通り、個人消費は、一部の耐久財において金利上昇の影響などから増勢が一服しているが、全体としては底堅い拡大を続けている。

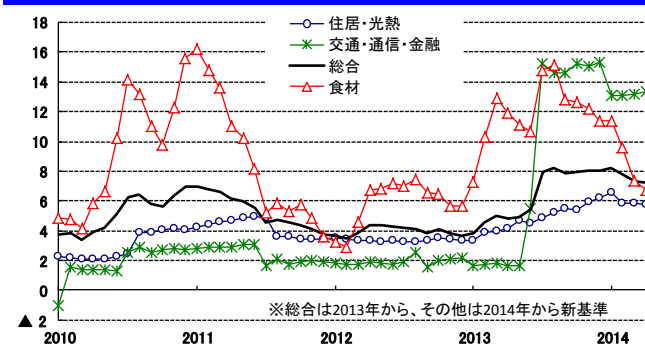
こうした個人消費の底堅さの背景には、消費者マインドの改善や物価の落ち着きがあると考えられる。消費者マインドの指標である消費者信頼感指数（現状）は、2013年12月の111.6から2014年3月は112.5へ上昇、2012年11月（113.0）以来の水準へ回復している。1月に落ち込んだ雇用指数が持ち直したほか、収入指数が一段と改善しており、雇用所得環境の改善が消費者マインドを押し上げている模様である。

消費者信頼感指数の推移



(出所)CEIC DATA

消費者物価の推移（前年同月比、%）



(出所)CEIC DATA

消費者物価：落ち着きつつあるが上昇懸念は燦る

4月の消費者物価は前年同月比7.25%となり、1月の8.22%から3ヵ月連続で伸びが鈍化した。天候不順で上昇していた食材（11.4%→6.8%）の伸びが大きく鈍化、住居・光熱（6.6%→5.7%）も伸びが小幅低下した。鈍化したとはいえ、前年比で7%台の伸びは依然として高いが、2013年6月の燃料価格引き上げ²によって3%Pt程度押し上げられているため、その影響が完全に解消する7月以降は4%台への低下が見込まれる。

ただ、消費者物価のコア（エネルギー、食品を除く総合）は、1月の前年同月比4.53%から4月は4.66%へ小幅ながら伸びが高まっている。衣料品（1月1.8%→4月3.5%）などが上昇率を押し上げており、堅調な需要拡大に加え、ルピア安の影響が出たものとみられる。12月にはコアが4.98%まで高まっていたことを踏まえると、物価は落ち着きつつあるものの、ルピア相場が前年の同時期に比べて2割近く下落していることもあり、未だ上昇懸念が燦る状態にある。

経常収支の改善を受けてルピア安に歯止め

しかしながら、ルピア相場下落には、既に歯止めが掛かっている。ルピアの対ドル相場は、2013年12月に1ドル=12,000ルピア台まで下落、以降、2014年2月初めにかけて5年ぶりの安値圏となる12,200ルピア前後で推移していたが、2月半ばには12,000ルピアを割り込んでルピア高が進んだ。4月以降は、

為替相場の推移（ルピア/ドル）



(出所)CEIC DATA

² 政府は一部の石油燃料に対して補助金を支給し価格の上昇を抑えているが、財政赤字削減のため、その対象となるガソリン価格を2013年6月に44%、軽油価格を22%引き上げた。

4月9日に行われた総選挙の途中経過が大統領選の混戦を示唆（詳細後述）したことなどからルピア相場はやや弱含んでいるが、依然として年初頃の水準よりやや高い11,500ルピア前後で推移している。

ルピア相場が落ち着いた背景は、経常収支の改善である。経常収支は、2013年7～9月期の▲85億ドルから10～12月期には▲40億ドルと赤字幅が半減した。輸送用機器や電気機器を中心とする輸入の減少により貿易収支の黒字幅が1億ドルから49億ドルへ拡大したことが寄与した。当社試算の季節調整値で見ても、経常収支は7～9月期の▲84億ドル（GDP比▲3.9%）から10～12月期は▲43億ドル（GDP比▲2.1%）へ概ね半減している。

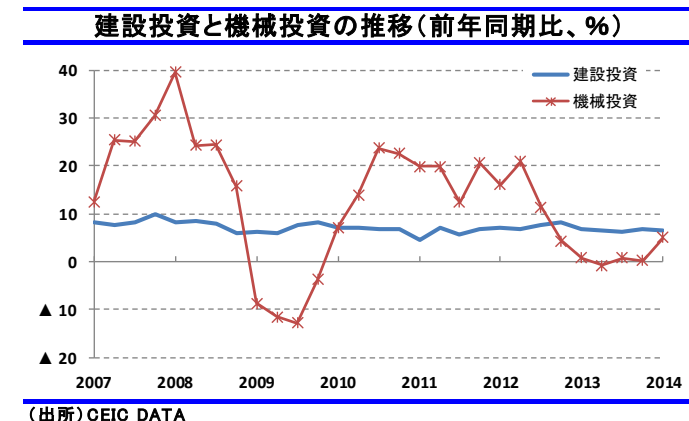
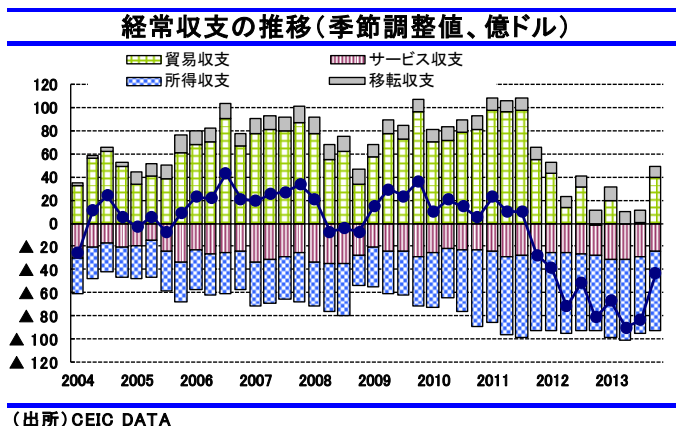
1～3月期の貿易収支（通関統計ベース）は、輸出の減少により黒字幅が10～12月期の23億ドルから11億ドルへ大幅に減少している。そのため、1～3月期の経常収支は赤字幅が再び拡大したとみられ、このことも足元のルピア相場軟調の一因になっていると考えられる。ただし、当社試算の季節調整値で見ると、貿易収支は10～12月の17億ドルに対して1～3月期も16億ドルと概ね同水準を維持しており、貿易収支が悪化基調に転じたわけではない。さらに、今後の輸出は、シェアの大きい日本の景気持ち直しやアジア新興国経済の底堅い拡大を背景に増加傾向に転じるとみられ、また、政府・中銀は、今後も引き締め気味の政策により輸入を抑制し対外収支改善を進める姿勢を維持していることも併せて考えると、経常収支の改善傾向は維持され、ルピア安による物価上昇圧力は限定的なものにとどまろう。インフレ抑制と経常赤字縮小という形で今後もインドネシア経済の体質改善が進むと考えられる。

なお、金融政策については、5月8日の金融政策会合においても中銀は政策金利のBIレートを7.5%に据え置いた。上記の通り物価が落ち着きつつあることに加え、ルピア相場が一時期に比べ安定していることから、6ヵ月連続の据え置きとなった。中銀は、消費者物価上昇率の目標を4.5%±1%としているが、前述の通り燃料価格値上げによる影響（3%Pt程度）を除けば既にこのレンジの中心付近にあり、景気と物価の動向を慎重に見極める余裕がある。外部環境に大きな変化がない限り、大統領選を経て新政権の経済政策方針が明確になるまで、政策金利は据え置かれる可能性が高い。

固定資産投資：建設投資が牽引

固定資産投資は、7割強を占める建設投資が、10～12月期の前年同期比6.7%から1～3月期も6.5%と高い伸びを維持し、全体を牽引した。一方で、2割弱を占める機械投資は前年同期比で伸びを高めたものの（10～12月期0.2%→1～3月期5.1%）、当社試算の前期比では▲1.2%と減少しており、回復に向かっているとは言い切れない状況にある。

海外からの直接投資の動向からも、機械投資回復の材料を見出せない。2014年1～3月期の対内直接投資

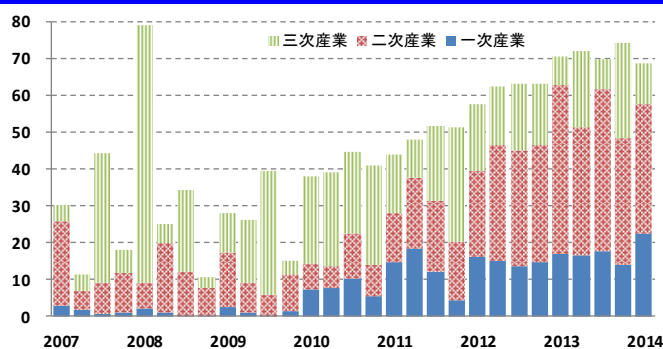


(実現額)は、一次産業が鉱業を中心に、三次産業がホテル・レストランや運輸・倉庫・通信を牽引役に、それぞれ増加する一方で、二次産業は7～9月期の前年同期比40.9%から10～12月期8.0%、1～3月期▲23.3%と失速している。食品工業(10～12月期▲0.5%→1～3月期91.8%)は大幅な増加に転じたが、これまで好調であった輸送用機器がマイナスに転じ(76.8%→▲30.1%)、鉄鋼・機械・電機(▲40.6%→▲61.7%)ではマイナス幅が拡大している。二次産業における海外からの直接投資は、2011年に前年比2倍、2012年は7割増と大幅拡大が続いていたため、このところの景気減速や金利上昇のほか、大統領選を控えた政策の不透明感などをきっかけに増勢が一服したとみられる。

大統領選は予想外の混戦も

大統領選挙については、その前哨戦とも言える総選挙が4月9日に行われ、5月9日に開票結果が公表されたが、ジャカルタ特別州のジョコ・ウィド知事を大統領候補に指名した現最大野党の闘争民主党(党首はメガワティ元大統領)が得票率18.9%で第1党となった。しかしながら、単独で大統領候補を擁立するために必要な25%の得票には達していないため、得票率6.7%の新興政党ナスデム党と連立を組むことで合意した。また、得票率14.8%で第2党となったゴルカル党、11.8%で第3党となったグリンドラ党は、いずれも連立相手を模索中であり、5月18日の大統領候補届出期限までには結論が出るとみられる。なお、現与党であるユドヨノ大統領の民主党は、得票率10.2%の第4党となった。

対内直接投資の推移(実現額、億ドル)



(出所)CEIC DATA

大統領選は国民による直接投票で7月9日に行われる予定である。各種世論調査によると、ジョコ・ウィド氏の支持率が4～5割と圧倒的であり、2～3割程度の支持を集め2番手につけるグリンドラ党のプラボウォ氏党首との差は大きい。そのため、7月9日の投票でジョコ・ウィド氏が当選基準である過半数を獲得できなかったとしても、上位2組³の候補で行われる決選投票(9月9日予定)では勝利する可能性が高いと現時点ではみられている。しかしながら、総選挙において闘争民主党の得票率が当初の見込みほどには伸びなかったこともありジョコ・ウィド氏の人気に陰りが見られるとの指摘もある。大統領選は6月から本格化するが、予断を許さない状況にあると言える。

景気は大統領選を巡る不透明さが払拭されれば再び回復軌道へ

いずれにしても、大統領選を経て新政権が誕生すれば、政権交代に起因する経済政策の不透明さは解消されるため、景気に対してはプラス要因となる。需要面においては、先述の通り輸出の持ち直しが期待できることに加え、個人消費は引き続きインフレ沈静化や所得環境の改善を背景に堅調に拡大、固定資産投資も対内直接投資の再拡大や政府の新規インフラプロジェクトなどが期待されることから底堅く推移しよう。そのため、実質GDP成長率は、2014年後半には前年同期比5%台半ばから後半へ水準を戻し、2014年通年では前年比5%台半ば程度に落ち着くと予想する。さらに、2015年には本来の成長ペースである6%台へ復調するという前回の見通し⁴を維持する。

³ インドネシアの大統領選は、大統領と副大統領のペアで立候補する仕組みとなっている。

⁴ 詳細は、2014年2月7日付け Economic Monitor「インドネシア経済：下げ止まりは一時的、当面は不透明感を残す」参照。