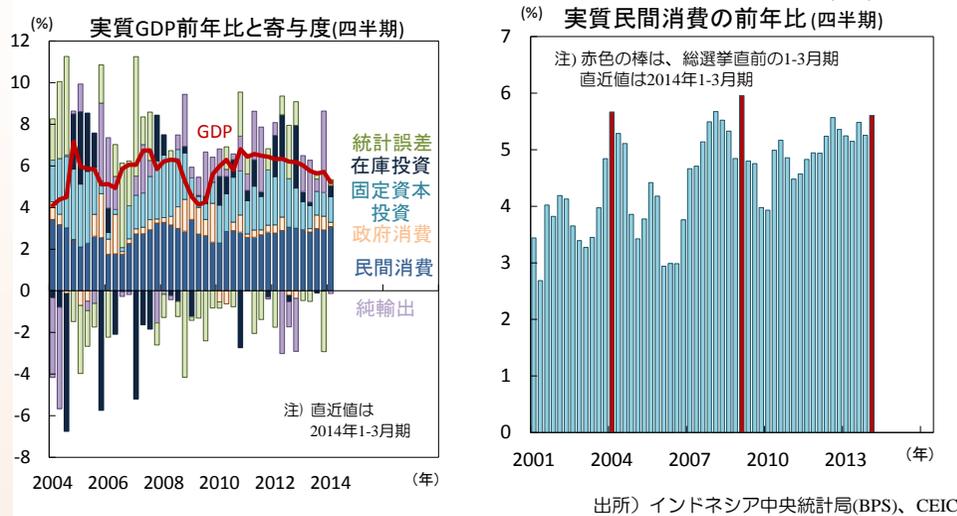
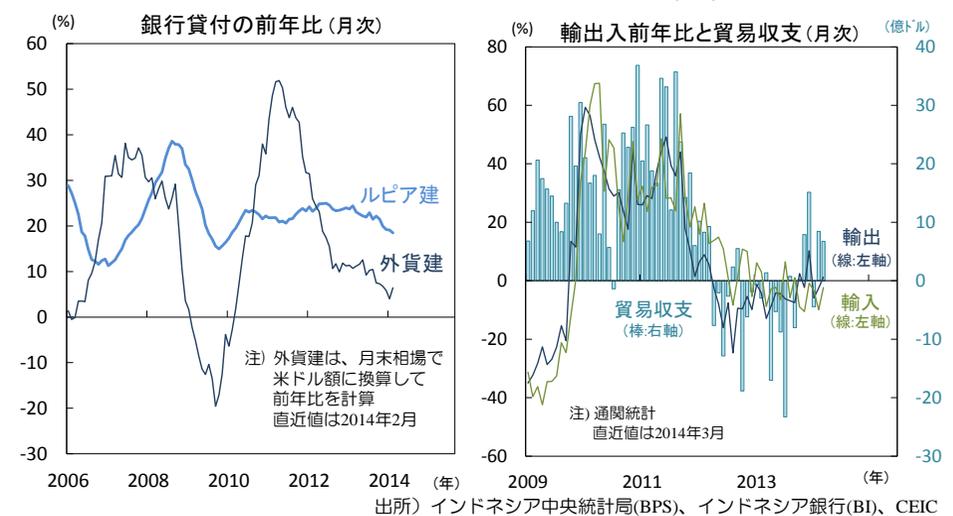


インドネシア: 内需抑制による経常収支改善は進むのか? 1-3月期GDPを読み解く

【図1】市場予想以上に鈍化した1-3月期の実質GDP成長率(左)



【図2】3月まで2ヵ月連続の黒字となった貿易収支(右)



先週5日、インドネシア政府は1-3月期の実質GDPが前年比+5.2%と前期の+5.7%より減速、市場予想(Bloomberg集計中央値)の+5.6%を下回ったことを公表しました(図1左)。

同国は過去数年、緩和的な財政金融政策の下で経済が過熱気味となり、経常収支が悪化。昨年半ばからは燃料補助金の削減や連続利上げなどの財政金融引締めを行い、内需抑制による経常収支の改善を図っています(アジア・マーケット・マンスリー1月号2-4頁参照)。今回の予想以上の景気減速は、一見、上記の調整が順調に進んでいる兆しのようにも見えます。しかし、内需(在庫投資を除く)の前年比が+5.3%と前期の+5.1%より反発する一方、外需(総輸出)の伸びが同▲0.8%と前期の+7.4%から反落しており、上記の調整が進むかには不安も残ります。需要項目の内訳を見ると、民間消費は前年比+5.6%と前期の+5.3%より加速しました。パーム原油価格の回復による農産所得の改善などに加え、4月上旬に総選挙を控えて政党による支出(遊説先での飲食やTシャツ等の提供、遊説旅費の支出等)が拡大した影響によるとみられます。

もっとも、民間消費の前年比は、前回総選挙があった2009年1-3月期の同+6.0%は下回っており(図1右)、ジャカルタを中心に選挙活動への規制が強化されたことによって、消費の押し上げ効果は抑制された模様です。また、政府消費は前年比+3.6%と、前期の+6.4%を下回りました。固定資本投資は同+5.1%と前期の+4.4%より加速。建設投資が+6.5%と前期の+6.7%に続き堅調な中、設備投資等が+1.4%と前期の▲1.5%より反発、海外企業による設備投資の回復が主因です。外需では、総輸出が▲0.8%と前期の+7.4%より急落し、総輸入は▲0.7%と前期の▲0.6%と前期とほぼ変わらず。この結果、純輸出の寄与度は▲0.1%ポイントと前期の+3.9%ポイントより大きく低下しました。総輸出の急減は、1月以降の鉱物輸出の制限措置が主因とみられます。

生産側では、製造業が前年比+5.2%と前期の+5.3%に続き堅調でした。サービス部門も同+6.4%と前期の+6.5%に続き底堅く、運輸通信が+10.2%と高い伸びでした。建設業も同+6.5%と前期の+6.7%よりやや鈍化しつつ堅調でした。

● 今後は内需減速と外需回復が進み経常収支は改善か

一方、1-3月期の鉱業部門の生産の前年比は▲0.4%と前期の+3.9%より反落。1月施行の鉱物輸出規制を控え10-12月期に駆込み生産があった反動とみられます。

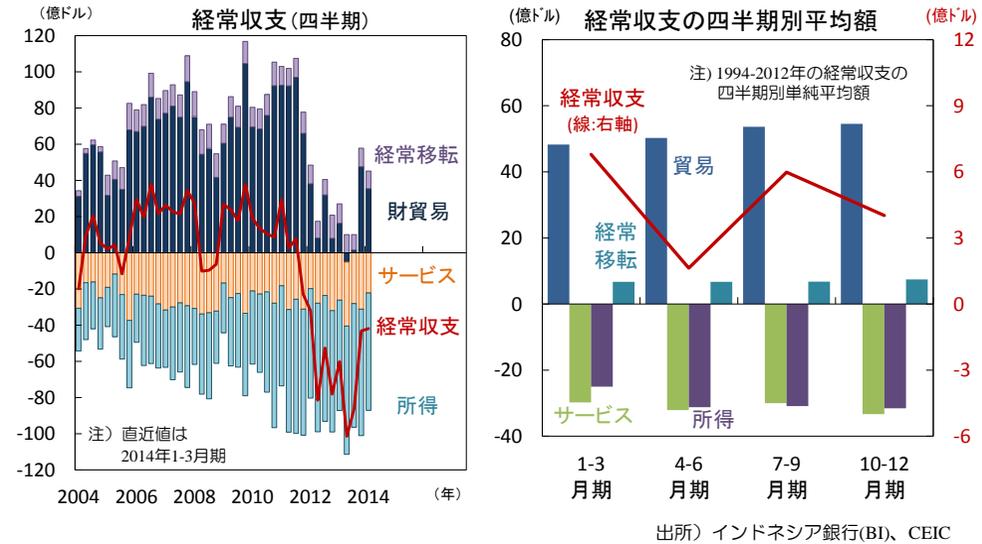
予想以上に内需が加速し外需が減速した1-3月期のGDPですが、選挙関連支出による民間消費の押し上げや、鉱物輸出の規制導入による輸出の減速という一時的な要因が重なった影響が大きいと思われます。選挙関連の支出は年後半にはく落し、民間消費の伸びを抑えるでしょう。銀行部門の高い預貸率なども背景に銀行融資の伸びは鈍化(図2左)、今回反発した固定資本投資の伸びも今後は加速しないとみられます。また、鉱物輸出の規制導入に伴って未精錬の鉱石を輸出する際に必要とされる輸出免許の交付が遅れたことが、今回の総輸出の伸びの急減の一因とみられます。今後は、同免許の交付が進むにつれて輸出は徐々に回復するでしょう。民間消費と固定資本投資が緩やかに減速する中で、今年通年の成長率は+5%前半と昨年の+5.8%を下回る見通しです。内需の伸びが勢いを欠くため、輸入が急増し経常収支を悪化させる可能性は低いでしょう。政府による輸入抑制策に加え、昨年進んだルピア安の影響もあり、高価格の輸入車から低価格の国産小型車への需要のシフト(輸入代替)もみられる模様です。

● 新政権が燃料価格再引上げなら年内追加利上げも

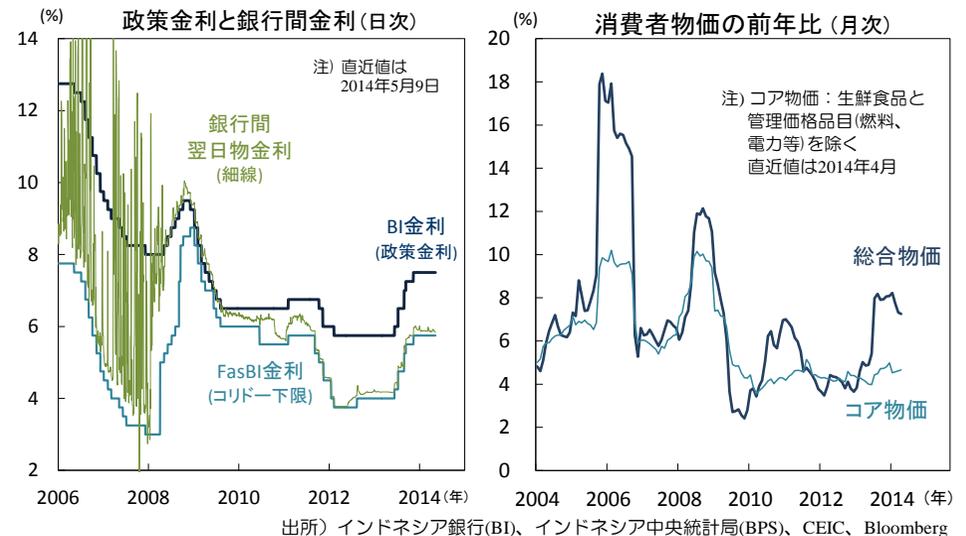
3月の貿易収支は+6.7億ドルと前月の+8.4億ドルに続く黒字となり(図2右)、1-3月累計では+10.7億ドルと前年同月の▲2.3億ドルより改善。輸入の前年比は▲2.3%と前月の▲9.9%よりマイナス幅が縮小したものの、輸出の前年比が+1.2%と前月の▲2.5%より反転した影響です。先週9日にインドネシア銀行(BI)が公表した1-3月期の経常赤字は42億ドル(図3左)、GDP比は2.1%と前期と同水準となり、昨年7-9月期の同3.9%から縮小が進んでいる模様です。国内企業の対外債務の利払いや現地法人による海外親会社への配当支払いなどで所得収支の赤字が拡大するため、4-6月期に季節的な経常収支の悪化が予想されるものの(図3右)、同収支の改善基調に変化はないとみられます。

BIは、先週8日の政策会合で政策金利を7.5%で据置き(図4左)。据置きは6ヵ月連続です。4月の総合消費者物価は前年比+7.3%と前月と変わらず、コア物価は同+4.7%と前月の+4.6%とほぼ同水準でした(図4右)。BIは、当面金利を据置き、経常収支が改善を続けるかを慎重に見極めるでしょう。7月の大統領選挙を経て誕生する新政権が財政健全化のため年内に燃料価格の再引上げを行った場合、BIはインフレ期待抑制のための追加利上げを行う可能性があり、今後の政局にも注目が集まります。(入村)

【図3】昨年10-12月期より経常赤字が縮小(左)



【図4】6ヵ月連続で政策金利を据置いた中央銀行(左)



本資料に関してご留意頂きたい事項

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として、国際投信投資顧問が作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。なお、以下の点にもご留意ください。

- 本資料中のグラフ・数値等はいくまでも過去のデータであり、将来の経済、市況、その他の投資環境に係る動向等を保証するものではありません。
- 本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性等を保証するものではありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の国際投信投資顧問投資情報部の見解です。また、国際投信投資顧問が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。