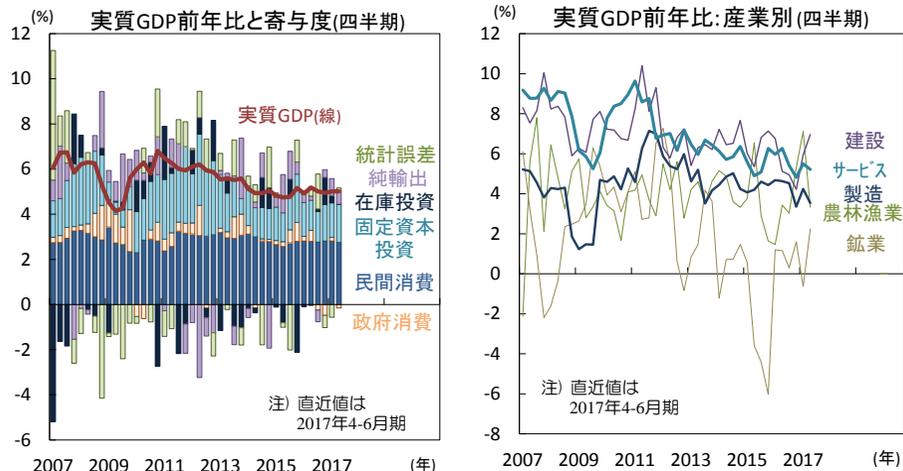


インドネシア: 勢いを欠く景気は追加利下げの可能性を高めたのか

【図1】 マイナスに転じた政府消費(左)、鈍化する製造業生産(右)

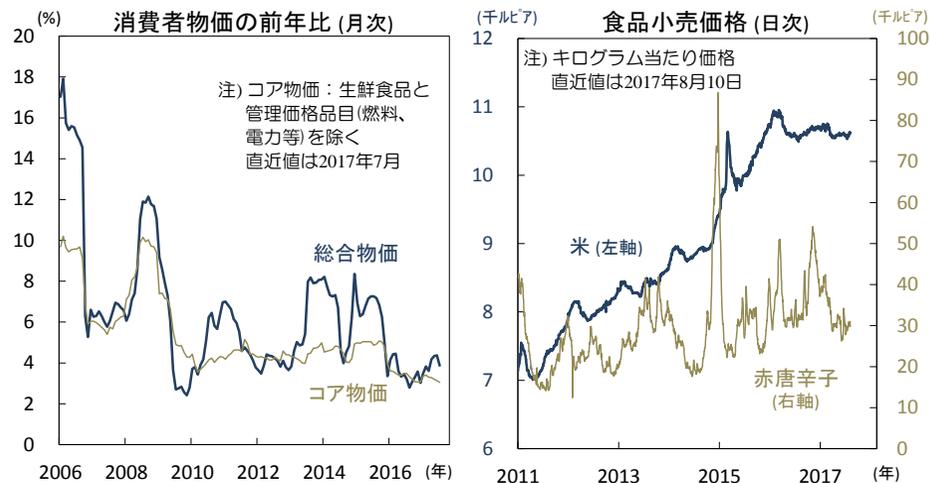


出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC

先週7日、インドネシア政府は今年4-6月期の実質GDPが前年比+5.0%と前期と同率となったことを公表(図1左)。同成長率は市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.1%を下回りました。やや期待はずれの成長率の背景には、断食明け大祭(レバラン)の前ずれ(昨年:7月上旬→今年:6月下旬)に伴う営業日の減少の影響もあつたとみられます。

需要側では、固定資本投資が加速したものの政府消費が反落し、内需(在庫投資を除く)は同+4.5%と前期の+4.8%を下回りました(図1左)。民間消費は前年比+5.0%と同率。飲食・宿泊関連が加速した一方で、保健・教育や運輸・通信関連が鈍化しました。政府消費は同▲1.9%と前期の+2.7%より反落。前年同期の歳出加速からの反動(ベース効果)と公務員特別給与の支給時期の後ずれ(6月末→7月中旬)によるとみられます。固定資本投資は同+5.4%と前期の+4.8%より加速しました。設備投資が同▲2.2%と前期の+1.2%より反落したものの、建設投資が同+6.1%と前期の+5.9%より加速。輸出や生産が鈍化する中で民間設備投資が低迷する一方、政府のインフラ投資が加速しました。

【図2】 鈍化する総合消費者物価の伸び(左)、落ち着いた食品物価(右)



出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア商業省、CEIC

外需では、総輸出が同+3.4%と前期の+8.2%より鈍化。レバランの前ずれに伴う営業日数減少の影響とみられます。総輸入も同+0.5%と前期の+5.1%より鈍化。この結果、純輸出の寄与度は+0.6%ポイントと前期の+0.7%ポイントよりやや低下しました。

生産側では、建設業が加速した一方で、製造業、サービス部門、農林漁業の伸びが鈍化しました。農林漁業は同+3.3%と前期の+7.1%より鈍化。園芸作物が加速したものの、プランテーション作物が鈍化し農産物が反落しました。天候条件の改善等に伴う前期の高い伸びからの反動とみられます。鉱業は同+2.2%と前期の▲0.6%より反発。政府による鉱物精鉱の輸出停止措置の影響は一巡した模様です。製造業は同+3.5%と前期の+4.2%より鈍化しました。卑金属や電子機器や繊維・衣服の伸びが加速したものの、輸出の低迷などを受けて運輸機器の伸びが鈍化し、ゴム・製品や紙パルプなどの伸びも反落。営業日数減少の影響もあつた模様です。建設業は同+7.0%と前期の+5.9%より上昇。政府のインフラ投資の加速などが同部門の活動を押し上げました。

● 政府歳出の伸びに支えられ景気は年後半より回復か

4-6月期のサービス部門の実質生産は同+5.2%と前期の+5.5%より鈍化。宿泊・飲食や運輸・通信などが加速したものの、政府の経常歳出の落込みを受けて公共サービス等が小幅に反落し、卸売・小売、金融、教育などの伸びが鈍化しました。

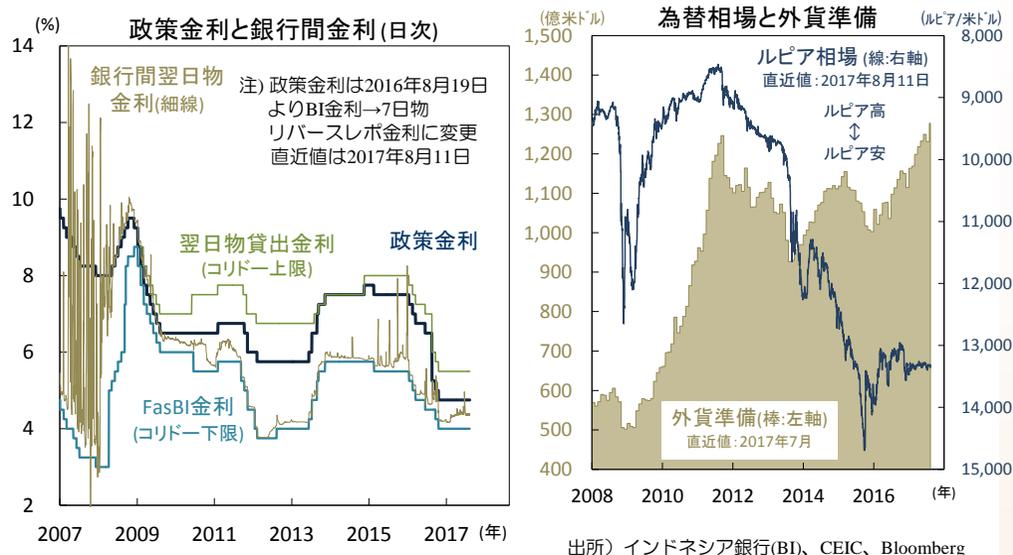
今年初以降は、一次産品価格の上昇を受けて同品目関連の政府歳入が伸びる一方、政府歳出の伸びは勢いを欠いており、財務相は歳出実行を今後加速する方針を公表。7月末に成立した今年度の修正予算では財政赤字のGDP比が2.9%と当初予算の2.4%を大きく上回りました。従来の実績が示す通り、政府の執行能力上の制約などから予算が満額実行される可能性は低いため、実際の赤字幅は同2.7%程度となる見込みです。昨年は、年初より政府の歳出実行が加速したものの、その後の歳入の低迷を受けて年後半に歳出の抑制が行われました。今年度は、これから年末にかけて歳出が加速する見込みであり、昨年後半の歳出水準の低さ(前年低ベース効果)も加わり政府歳出の前年比は大きく伸び、GDP成長率を押し上げるでしょう。今年前半に同+5.0%であった成長率は年後半にかけて+5.4%前後まで上昇し、今年通年では+5.2%前後と昨年の+5.0%をやや上回る水準まで回復すると予想されます。

● 中銀総裁は追加緩和の可能性を排除せず

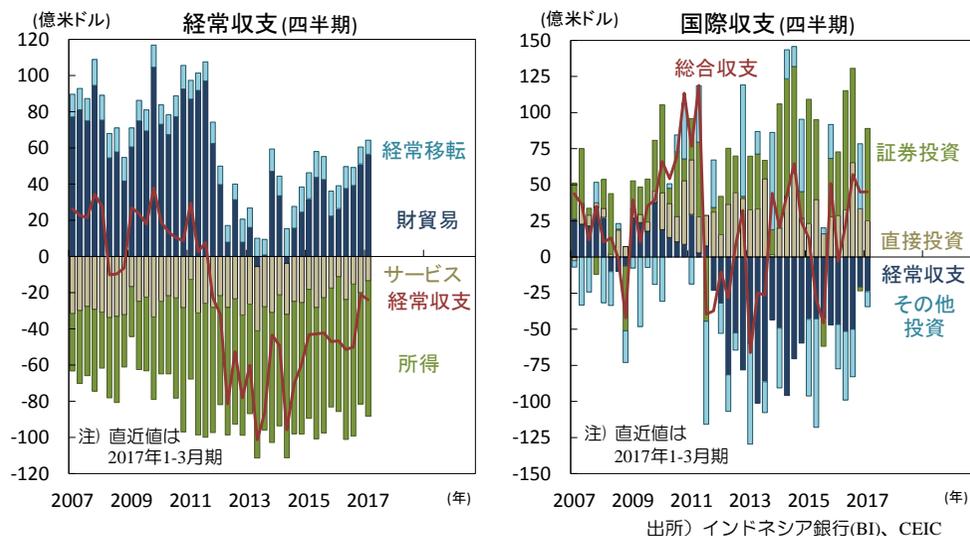
今月4日、インドネシア銀行(BI)のアグス総裁は、物価が管理可能で為替相場が引き続き安定的であれば、金融緩和の可能性を排除しないと発言。7月の総合消費者物価は前年比+3.9%と前月の+4.4%より低下(図2左)。食品が同+1.5%と前月の+2.4%より鈍化し、燃料など管理価格も同+9.3%と前月の+10.6%より低下して総合物価を押下げました。年初からの低所得家計向けの電力料金引き上げの影響は一巡したとみられます。ルピアの対ドル相場は年初より先週11日にかけて+0.97%とほぼ横ばい(図3右)。BIは両方向の介入で相場を安定的に保っており、先週、朝鮮半島を巡る地政学リスクからリスク資産売りの動きが見られた際も、大きく下落はしませんでした。景気がやや勢いを欠く中で、BIが年末までに0.25%ポイントの追加利下げ、またはマクロ健全性規制の緩和などによって景気支援を図る可能性は高まっていると思われます。

BIは、資本流入局面のドル買い介入で相場の上昇を抑えつつ外貨準備を増強、同準備の増加によって資本流出への抵抗力が増えています。通貨の低い変動性と相対的に高い利回りはキャリー取引を行う海外投資家にとって魅力的であり、今後も資本流入が続くでしょう。ルピア相場は今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図3】ほぼ横ばいで推移するルピア相場と増加する外貨準備(右)



【図4】貿易黒字が拡大するとともに経常赤字幅が縮小(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のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、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に基づき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。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮しておりません。
- 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三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・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。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会