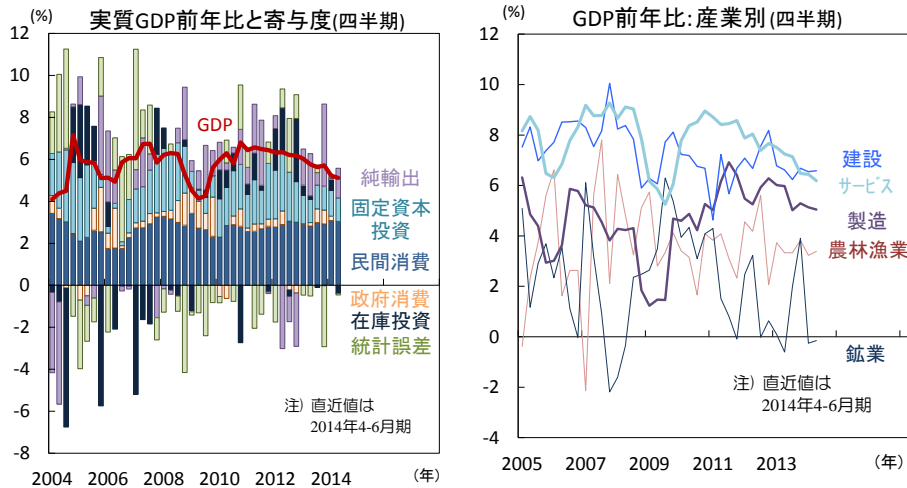


インドネシア:4-6月期のGDP ~ 経常収支改善に向けた好ましい景気減速なのか

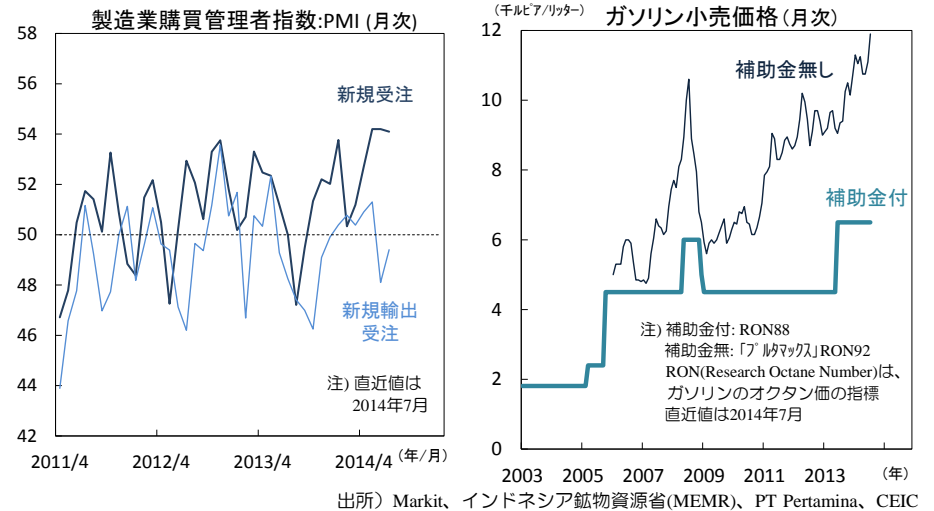
【図1】2009年以来的水準まで鈍化した4-6月期のGDP前年比(左)



先週5日、インドネシア政府は4-6月期の実質GDPが前年比+5.1%と前期の+5.2%よりやや鈍化したと公表(図1左)。近年過熱気味の内需を抑え経常赤字を抑制すべき同国にとって、景気減速は一見好ましい動きです。しかし、需要の内訳を見ると、残念ながらこうした調整は進んでいない模様です。減速するべき民間消費の勢いは依然強い一方、経済の供給能力の強化につながる設備投資は鈍化。輸出も低迷しています。

4-6月期の民間消費は前年比+5.6%と前期と同率でした。食品と食品以外ともに堅調に伸びており、4月に議会総選挙、7月に大統領選挙が実施される中で政党などによる選挙関連支出が消費を下支えした模様です。政府消費は同▲0.7%と前期の+3.6%より反落。政府の燃料補助金の支出は当初予算の想定より拡大しており、年半ばの予算修正を前に補助金以外の歳出実行が控えられた影響とみられます。固定資本投資は同+4.5%と前期の+5.1%より減速。建設投資が前年比+6.6%と前期の+6.5%に続き堅調に伸びた一方、設備投資が同▲0.7%と前期の+1.4%から反落しました。

【図2】新規輸出受注が低迷する一方、新規受注は堅調(左)



昨年初より循環的に減速していた設備投資は、選挙に伴う政治的不透明感の中でいっそう鈍化した模様です。在庫投資の寄与度は▲0.3%ポイントと前期の+0.5%ポイントより反落しました。総輸出は同▲1.0%と前期の▲0.4%より鈍化。石炭輸出の価格と数量の鈍化と、規制強化による鉱物輸出の落込み等が背景です。一方、設備投資の低迷に伴う資本財輸入の減速もあり、総輸入は同▲5.0%と前期の▲0.7%より大きく鈍化。この結果、純輸出の寄与度は+1.4%ポイントと前期の+0.1%ポイントより改善しました。

生産側では、農林漁業が前年比+3.4%と前期の+3.2%よりやや加速しました(図1右)。製造業は前年比+5.0%と、前期の+5.1%よりやや鈍化、紙パルプ等や化学・ゴムが伸びる一方、運輸機器が減速した影響です。製造業PMIを見ると、年初より新規受注が堅調な一方で新規輸出受注は勢いを欠いており(図2左)、外需より内需が同部門をけん引している模様です。鉱業は前年比▲0.2%と前期の▲0.3%に続くマイナスの伸び。未精錬鉱石の輸出規制や、石炭輸出量の鈍化の影響とみられます。

● 経常赤字抑制のためには燃料価格引上げが不可欠か

4-6月期の建設業の実質生産は前年比+6.6%と前期の+6.5%に続く堅調な伸びでした。サービス部門は同+6.2%と前期の+6.4%よりやや鈍化。運輸通信は同+9.5%と前期の+10.2%より鈍化しつつ堅調で、金融は同+6.2%と前期と変わらず、卸売・小売・ホテル・レストランは前年比+4.5%と前期の+4.8%より減速しました。

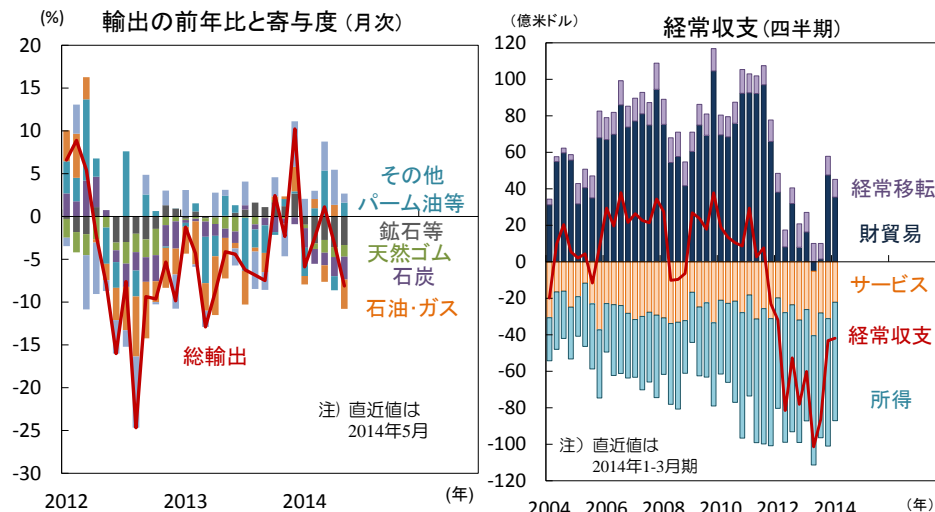
民間消費が強い背景には、選挙関連支出に加えて多額の燃料補助金の交付など拡張的な財政政策もあるとみられます。昨年6月末の燃料価格引上げ後にルピア相場が下落したため、補助金付燃料と一般燃料の価格差は再び拡大(図2右)、燃料補助金支出は増加しています。政府による鉱物輸出の規制も、輸出の伸びを抑え(図3左)、経常収支(図3右)の改善を妨げています。民間消費と燃料輸入の抑制と国内投資の回復によって経済を安定化させるには、求心力の高い新政権が生まれ、燃料価格の引上げやインフラ投資の促進に取り組むことが不可欠です。10月に誕生する新政権の経済運営が今後の同国の成長力と安定度を左右するでしょう。今後、設備投資や石炭等一次産品の海外需要も直ちには回復せず、年後半の景気回復の速度は緩やかなものとなる見込みです。今年通年の成長率は+5%台前半と昨年の+5.8%を下回ると予想されます。

● 燃料価格引上げの可能性が残る中、政策金利は据置きか

一方、一時高止まっていた物価は鈍化しており、7月の総合消費者物価の前年比は今年初めて中央銀行のインフレ目標内(+3.5-5.5%)に収まりました。

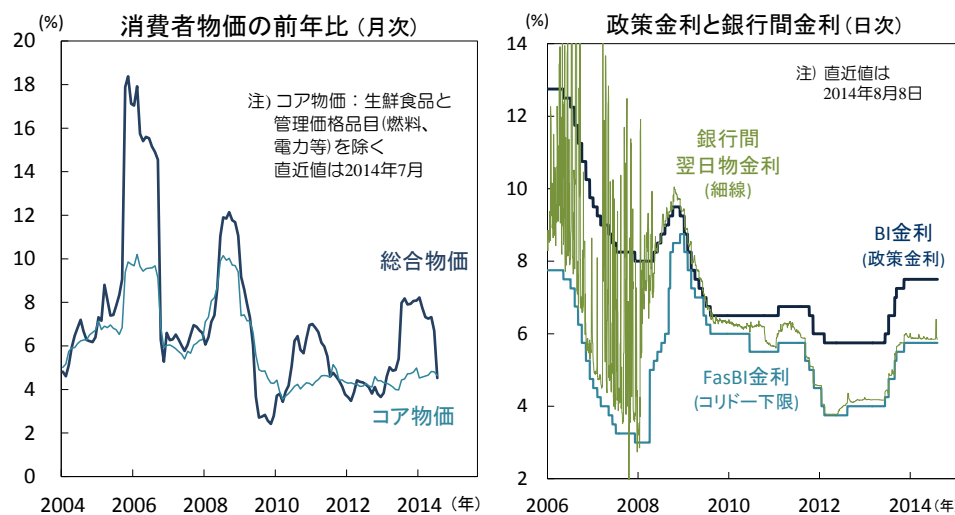
先週4日に政府が公表した7月の総合消費者物価は前年比+4.5%と前月の+6.7%より下落(図4左)。昨年6月末の燃料価格の+44%引上げの影響(前年低ベース効果)がはく落したためです。燃料物価は前年比+6.5%と前月の+17.1%より下落し、食品物価も同+3.2%と前月の+6.9%より反落。コア物価は同+4.6%と前月の+4.8%より低下しました。一方、ベース効果を除いた場合、足元の物価はやや上昇しています。総合物価の前月比(季節調整前)は+0.9%と前月の+0.4%より上昇、食品物価の前月比が+1.9%と昨年同月の+1.5%と一昨年同月の+0.9%を越えて上昇した影響です。イスラム暦に従い断食明け大祭(レバラン)が前年より11日前倒しの7月末となり、レバラン直前の食品物価上昇も前倒しとなりました。もっとも、こうした物価上昇は一時的であり、消費者物価の前年比はベース効果によって低下を続けるとみられます。しかし、同物価は燃料価格の引上げがあれば再び反転するでしょう。インドネシア銀行(BI)は、消費者物価が低下を続ける中でも年内は政策金利(図4右)を現在の7.5%で据置くと予想されます。

【図3】年初より低迷する鉱石、石炭、天然ゴム輸出(左)



出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC

【図4】総合消費者物価の前年比は大きく低下(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloomberg

● 石油ガス貿易収支の赤字と鉱物輸出の停滞

貿易収支に改善の兆しは見られません。先週4日に政府が公表した6月の輸出は前年比+4.5%と前月の▲8.1%より反転し、同輸入は同+0.5%と前月の▲11.3%より反転、貿易収支は▲3.1億米ドルと前月の+0.5米億ドルより悪化しました(図5左)。輸出では電機、運輸機器、パーム油などが伸び、石油・ガス、石炭、天然ゴム等の落込みをカバー。輸入では、穀物、化学、鉄鋼など幅広い品目が増加、ラマダンとレバランの前倒しによる影響もあったとみられます。近年の石油ガス収支の悪化(図5右)は、多額の補助金交付による燃料過剰消費と石油ガス開発投資の低迷によります。新政権による補助金の削減と投資環境の改善がない限り、同収支は容易に改善しないとみられます。

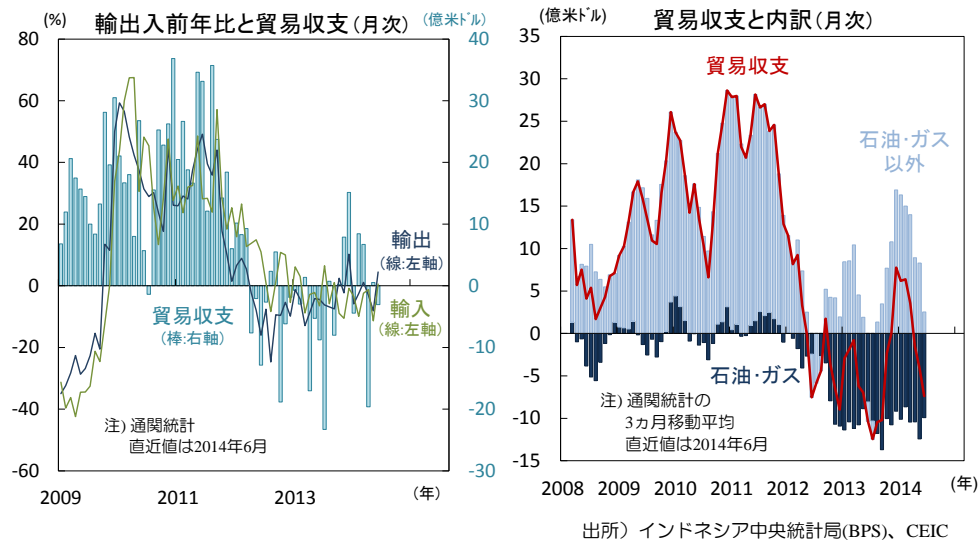
鉱石輸出規制(アジア・マーケット・マンスリー5月号 3-4頁参照)を巡り停滞していた鉱業生産と輸出に関しては、銅採掘大手の米フリーポート社が、精錬所の建設を条件に輸出鉱石にかかる関税の引下げで政府と合意。8月より銅精鉱の輸出を再開する予定であり、月間1~1.5億米ドルほどの輸出の回復が見込まれます。一方、現地報道によればもう1社の銅採掘大手の米ニューモント社と政府の交渉は難航している模様であり、低迷する鉱物輸出が本格的に回復するには時間がかかりそうです。

● 強弱の材料が混在する中、ルピア相場は当面横ばいか

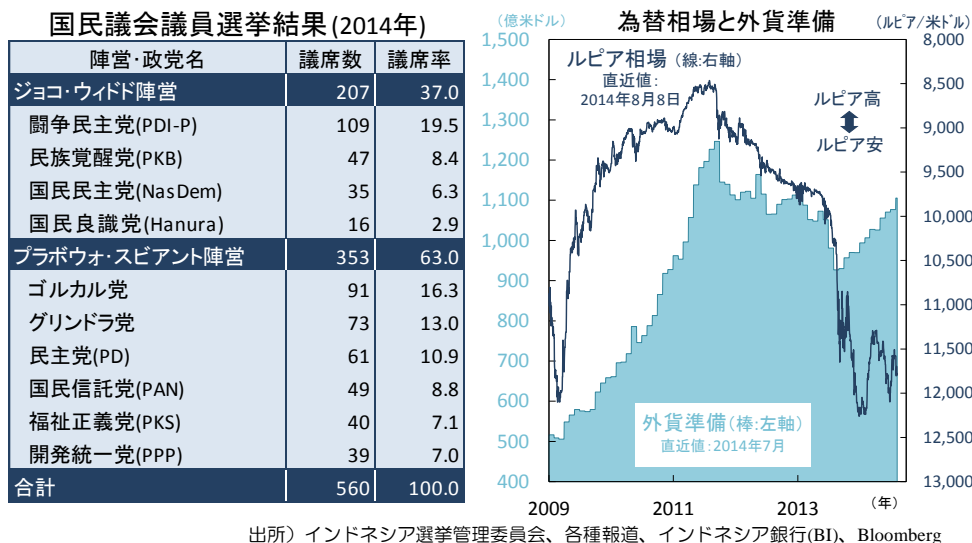
政治面では、7月9日実施の大統領選挙の最終結果が同月22日に公表され、ジョコ・ウィドド・ジャカルタ知事が得票率53.15%で当選。対立候補のプラボウォ・スビアント氏は憲法裁判所に不服申立を行い、今月下旬には審査結果が公表されるものの、6%以上の差をつけたジョコ氏勝利が覆る可能性は低いとみられます。今後の焦点は、連立与党(図6左)による連立工作(議席率を積み増せるか)と新内閣の顔ぶれです。もし、ゴルカル党の鞍替えなどで連立与党が議会の過半数を獲得した場合、または内外の投資家の信認の厚い専門家による経済閣僚チームが任命された場合、政権の求心力が高まり経済改革が進展するとの期待が高まり、通貨や株価を押し上げるでしょう。

ルピア相場(図6右)は、高い金利水準や経済改革期待などに支えられる一方、経常収支の改善の遅さなどが重しとなっています。BIは物価の安定に加え経常赤字の縮小を重視、これを妨げる急速なルピア高への抵抗は大きい模様です。また、2013年の通貨急落時に外貨準備水準の低さが問題視された経験から、ルピア相場上昇局面では外貨準備増強のための米ドル買い介入を行う可能性が高いでしょう。強弱の材料が混在する中、当面ルピア相場は横ばいで推移する可能性が高いと考えられます。(入村)

【図5】燃料輸入増加と国内産油量低下で石油ガス収支は悪化(右)



【図6】新政権の連立工作も今後の注目点に(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・数値等はあ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。