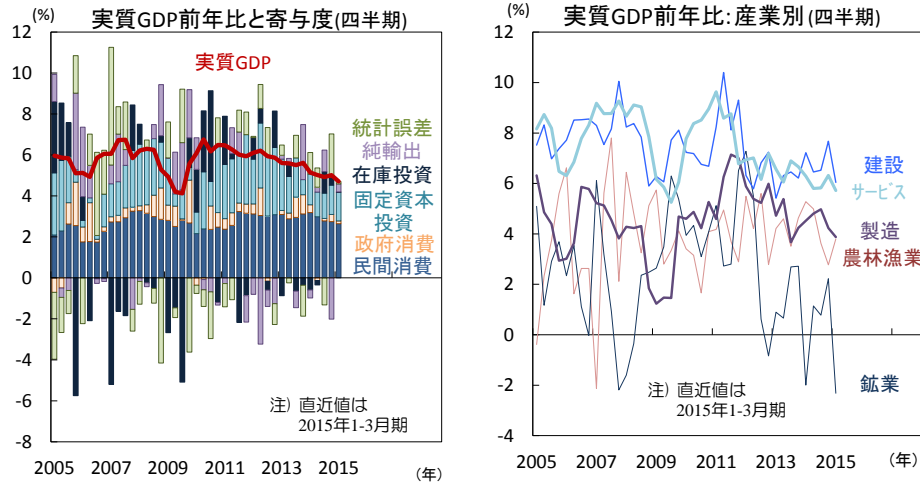


## インドネシア:1-3月期の予想以上の景気減速は早期の追加利下げを促すのか

【図1】 内需の鈍化に伴って市場予想以上に減速した景気(左)

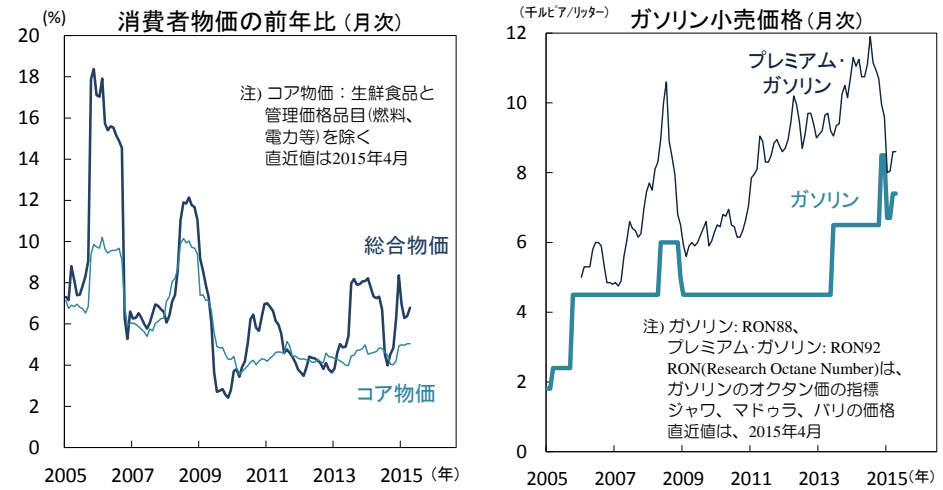


出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC

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+4.7%と前期の+5.0%より鈍化し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+4.9%を下回ったことを公表。同期の成長率は国際金融危機直後の2009年以来の低いものとなりました。

需要側では民間消費や政府消費などの内需が低迷し(図1左)、生産側では製造、建設、サービスなど幅広い部門が減速しました(図1右)。民間消費は前年比+4.7%と前期の+4.9%より減速。燃料小売価格の引上げ、ルピア安に伴う輸入物価の上昇、一次産品価格の低迷による農業所得の鈍化等に伴う家計の購買力の低下によります。政府消費は+2.2%と前期の+2.8%より鈍化。インフラ投資の拡充を重視する政府が、旅費や会費などの経常歳出の削減を図っていることなどが背景とみられます。固定資本投資は同+4.4%と前期の+4.3%よりやや改善。住宅投資が前期よりやや鈍化したものの、民間設備投資の底打ちを受けて機械設備のマイナス幅が縮小しました。在庫投資は前年同期と横ばいで、寄与度は+0.0%ポイントと前期の+0.4%ポイントより低下しました。

【図2】 燃料小売価格の引上げ等に伴って消費者物価は上昇(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア鉱物資源省(MEMR)、PT Pertamina、CEIC

外需では、総輸出が同▲0.5%と前期の▲4.5%よりマイナス幅が縮小。もっとも、前年同期の鉱物輸出急減からの反動が生じている割に改善幅は小さく、主要輸出先の中国景気の鈍化などの影響とみられます。総輸入は同▲2.2%と前期の+3.2%より反落。石油ガス以外の減速も目立っており、民間消費など内需の低迷に伴うものとみられます。純輸出の寄与度は+0.4%ポイントと前期の▲2.0%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+3.8%と前期の+2.8%より加速。前期に低迷したプランテーション作物等が回復しました。鉱業は同▲2.3%と前期の+2.2%より反落。石油・ガスのマイナス幅がやや縮小したものの、石炭等が反落した影響です。製造業は+3.9%と前期の+4.2%より鈍化。外需の減速に伴って機械・設備や運輸機器が鈍化しました。建設業は+6.0%と前期の+7.7%より減速しました。サービス部門は同+5.7%と前期の+6.3%より減速。卸売・小売や情報通信等が加速するも、政府消費の鈍化で公共サービスが同+4.7%と前期の+6.9%より減速、運輸・倉庫や金融・保険等も減速しました。

## ● インフラ投資の実行は遅れ、今年も昨年並みの成長率か

今後は、民間消費の伸びが引き続き鈍化する一方、年後半より固定資本投資の回復が見込まれます。2015年度修正予算の投資歳出はGDP比2.5%と原予算の1.6%より増加、政府はインフラ投資拡充に取組む構えです。今年後半には、都市部以外の小型のインフラ投資が開始される見通しです。一方、大型インフラ投資は、事前調査や計画策定に時間がかかることからその実施は今年末から来年にかけてとなるでしょう。汚職抑制のために歳出手続きが厳格化される一方で政府の担当官はこれに慣れておらず、省庁間の調整も不十分な模様。土地収用手続きの煩雑さも迅速な執行を妨げています。インフラ投資による需要の押上げが本格化するの、来年以降となる見通しです。今年通年の成長率は+5%前後と昨年の+5.0%に続く低調なものとなると予想されます。

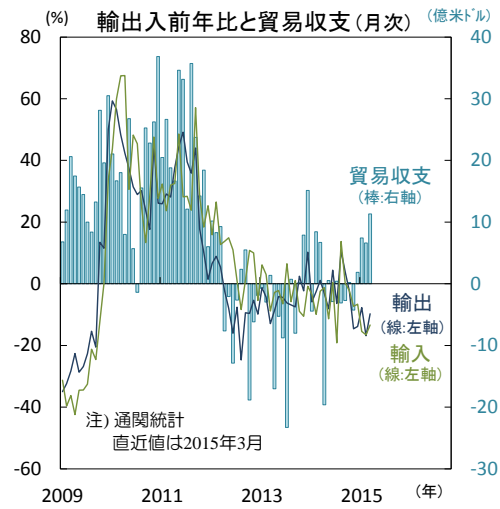
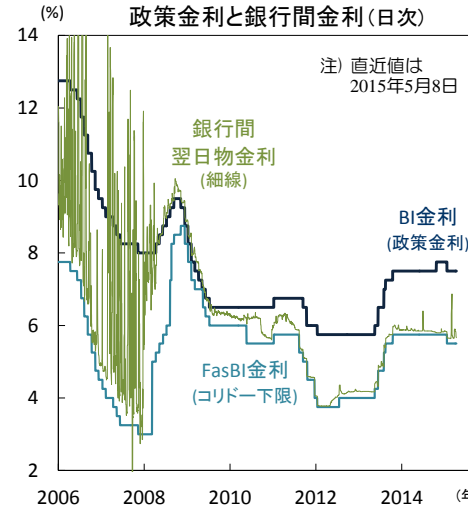
先週4日公表の4月の消費者物価は前年比+6.8%と前月の+6.4%から上昇(図2左)。運輸物価が同+11.1%と前月の+8.5%より上昇し、総合物価を押し上げました。ルピア安や国際燃料価格の上昇を受けて、3月以降にガソリンと軽油の小売価格が引上げられた影響です(図2右)。一方、コア物価は同5.0%と前月と変わらず。内需が勢いを欠く中で需要側からの物価上昇圧力は弱く、ルピア安の影響の波及は見られないようです。

## ● 景気低迷下でも追加利下げは当面先送りか

インドネシア銀行(BI)は、4月14日の政策会合で政策金利を7.5%で据置き。2月の利下げ(7.75%→7.5%)以降、金利据置きは2回連続です(図3左)。足元の景気減速が利下げを促しているものの、市場の予想外の2月の利下げ後に資本流出とルピア安が進んだ経緯もあり(本レポート3月23日号 参照)、早期の追加利下げは容易ではないでしょう。

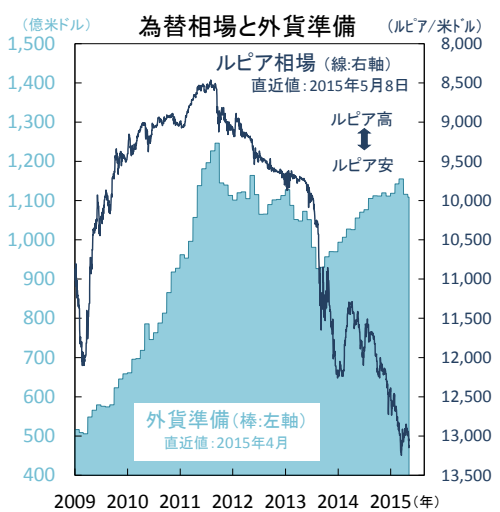
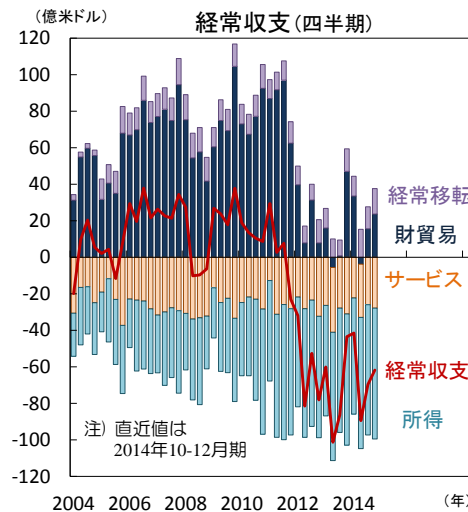
利下げには経常赤字の縮小と物価の鎮静化が必要なものの、一次産品価格が低迷し、主要輸出相手国の景気低迷が続く中で経常赤字の改善には時間がかかりそうです。内需減速による輸入の低迷で3月の貿易収支は11.3億米ドルに拡大(図4左)、季節要因も加わり、1-3月期の経常赤字は縮小が見込まれます。しかし、4-6月期には配当や利払いなどの支払い増加や断食明け大祭(レバラン)前の食品輸入等の増加で経常赤字は季節的に増加に転じる見通しです。年初より3月末までに対米ドルで5.2%下落したルピアは、その後先週8日にかけて0.4%下落とほぼ横ばい(図4右)。米国の利上げ後ズレ観測による米ドル安などが背景です。しかし、年後半には米利上げ観測が再浮上する可能性が高いでしょう。外国人による国債保有比率が高く国内為替市場の流動性の低い同国の通貨の変動性は増し、相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

## 【図3】2月の利下げ以降、2回連続で政策金利を据置き(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、Bloomberg

## 【図4】3月末以降、ひとまず下げ止まったルピア相場(右)



出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloomberg

### 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経済調査部の見解です。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。