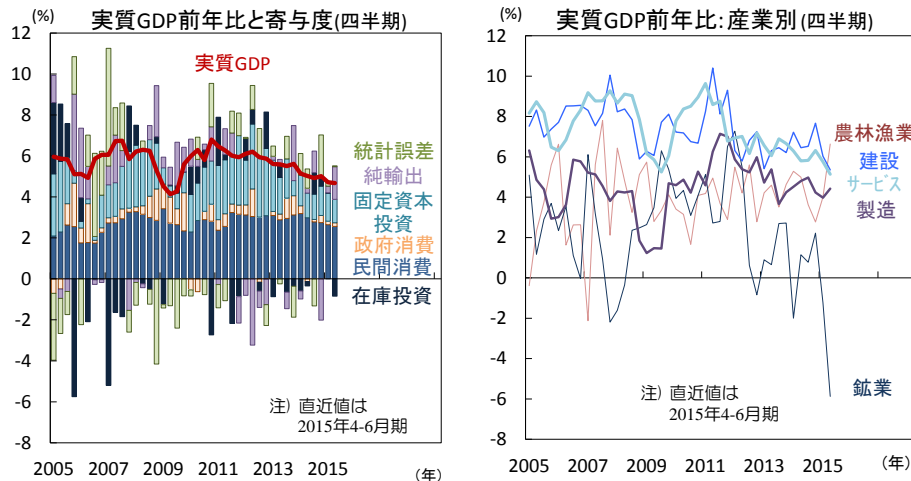


インドネシア: GDP成長率は2期連続の+5%台割れと低迷するも、利下げは当面望み薄か

【図1】 GDP成長率は国際金融危機以来初の2期連続+5%割れ(左)

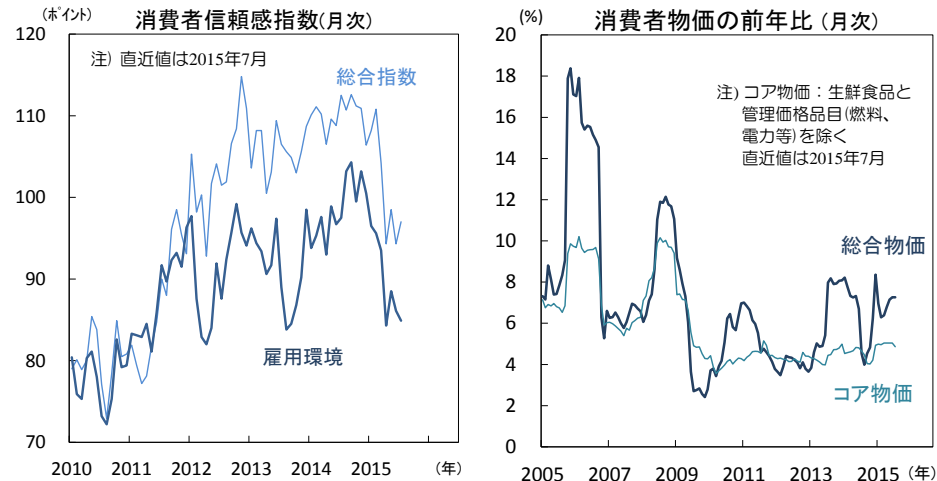


出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC

先週5日、インドネシア政府は4-6月期の実質GDPが前年比+4.7%と前期と変わらなかったことを公表。2期連続の+5%台割れは、国際金融危機の直後の2009年以來です。

需要側では、固定資本投資や政府消費が低迷(図1左)。内需(在庫投資を除く)の前年比は+4.1%と前期の+4.4%より鈍化し、約5年ぶりの低水準となりました。純輸出の伸びが上記の落込みをカバーしたものの、内需低迷に伴う輸入の落込みが主因です。生産側では、サービス部門や建設業や鉱業の減速を農林漁業の一時的な加速が相殺。景気の先行きには不安が残ります。民間消費は前年比+4.7%と前期と同率でした。食品消費等が加速するも、耐久財等の消費が減速。雇用環境の悪化や物価上昇に伴う購買力の低下に伴って、家計は裁量的消費を抑制し始めた模様です。政府消費は前年比+2.3%と前期の+2.7%より鈍化。中央政府の歳出が伸びる一方、地方政府の歳出が遅れている模様です。固定資本投資は+3.6%と前期の+4.3%より減速しました。企業の設備投資の低迷を受けて機械設備が同▲5.6%と前期の▲1.0%より落込み幅が拡大しました。

【図2】 雇用環境が悪化するとともに消費者信頼感が低下(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

政府のインフラ投資実行の遅延、ルピア安に伴う資本財の輸入価格の上昇などが企業の設備投資を抑制している模様です。住宅等の建設投資も同+4.8%と前期の+5.5%より鈍化しました。外需では、総輸出が同▲0.1%と前期の▲0.9%より落込み幅が縮小した一方、総輸入は内需の低迷を受けて同▲6.8%と前期の▲2.3%より落込み幅が拡大。この結果、純輸出の寄与度は+1.6%ポイントと前期の+0.3%ポイントより拡大しました。

生産側では、農林漁業が同+6.6%と前期の+4.0%より加速(図1右)。天候不順で昨年の作付期が後ずれし、今年の収穫期も4-6月期に後ずれしたことに伴う一時的な加速とみられます。鉱業は同▲5.9%と前期の▲1.2%以上に低迷。一次製品の需要と価格の低迷が背景で、石炭等が▲24.2%、鉱石が▲7.1%と前期より落込み幅が拡大しました。製造業は同+4.4%と前期の+4.0%より加速。加工食品、ゴム・同製品、電子等、機械設備が伸びました。建設業は同+5.4%と前期の+6.0%より鈍化し、サービス部門は同+5.1%と前期の+5.8%より減速。卸売・小売や金融・保険などが減速した影響です。

● 民間消費と投資が低迷する中、年後半の景気回復は緩慢か

雇用環境の悪化や一次産品価格の低迷に伴う農業所得の低迷などから消費者信頼感が悪化(図2左)。家計の裁量的消費は低迷を続けるでしょう。緊縮的な金融政策や経済改革の停滞などから企業の信頼感は低下、民間投資の回復には時間を要します。下期の景気回復は政府投資次第の面もあるものの、大きな期待はできません。1-6月の政府の資本歳出は30.2兆ルピアと前年比+6.7%伸び、同▲18.1%であった1-5月より改善。しかし、1-6月の歳出実行額は通年予算の10.9%と前年同期の17.6%を下回ります。歳出執行能力の高くない政府は、前年比+71.5%増加した同予算の消化に苦戦。省庁間の調整不足、複雑な土地収用手続きなども迅速な予算執行を妨げている模様です。主要輸出先である中国の景気もさえない中、下期の景気回復は緩慢なものに留まるでしょう。今年通年の成長率は+4%台後半と、昨年との+5.0%を下回ると予想されます。

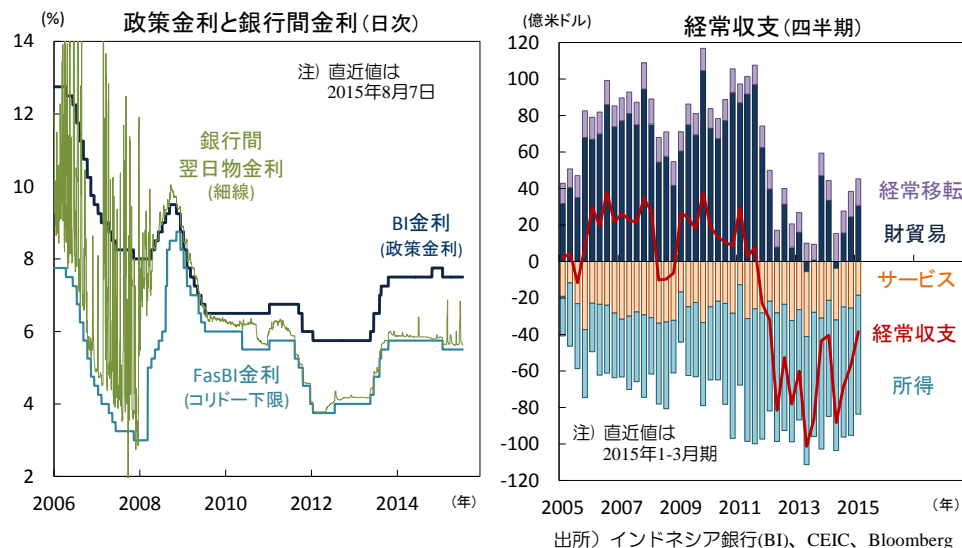
景気が減速する中でも物価は高止まっており、7月の総合消費者物価は前年比+7.3%と前月と変わらず(図2右)。食品は同+8.7%と前月の+8.6%よりやや上昇し、運輸が同+12.4%と前月の+11.0%より上昇しました。航空券や長距離バス料金が上昇しており、断食明け大祭(レバラン)と学校休業期間が重なった影響もあるとみられます。

● 景気低迷下でも金利据置きを余儀なくされる中央銀行

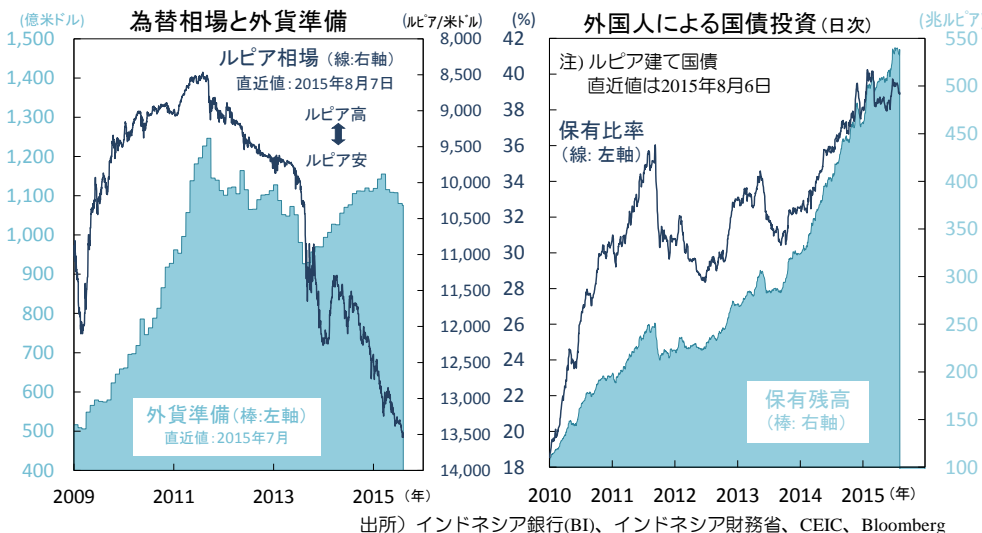
エルニーニョ現象に伴う雨不足によって年後半には唐辛子や玉ねぎの価格が上昇し、作付けが遅れば収穫期の年末に米の価格が上昇することも懸念されます。昨月行われた消費財の輸入関税引上げも一時的に物価を押し上げるでしょう。ルピア安による輸入価格上昇に伴って年後半に燃料小売価格が上げられる可能性も否定できません。物価が高止まる中、インドネシア銀行は政策金利の据置きを継続(図3左)。経常赤字の縮小速度が緩慢なこと(図3右)、利下げがルピア相場を押し下げかねないことも、利下げを難しくしている模様です(アジア・マーケット・マンスリー8月号 3-4頁参照)。

ルピアは年初より先週7日にかけて対米ドルで8.5%下落し、7日の終値は1ドル=13,541ルピアと1998年の通貨危機以来の安値を更新(図4左)。経常赤字縮小の緩慢さや多額の対外債務の返済負担なども通貨の重しとなっています。外国投資家は多額のルピア建て債券を保有(図4右)、リスク回避局面では国債売りや海外為替先物(NDF)によるヘッジがルピア相場を押し下げがちです。年後半にかけ米国の利上げ開始が意識されドル高が進む局面では、ルピアは他のアジア通貨を上回って下落するなどリスク感応度の高さを見せるでしょう。当面、ルピアの上値は重いと予想されます。(入村)

【図3】2月の利下げ以降、政策金利据置きを続ける中央銀行(左)



【図4】ルピアの対ドル相場は1998年の通貨危機以来の安値に(左)



本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 当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。
- 当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。
- 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国際投信経済調査部の見解です。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。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。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。