

## インドネシア経済：2011年の総括と2012年の展望 ～中長期的な安定成長に向け正念場～

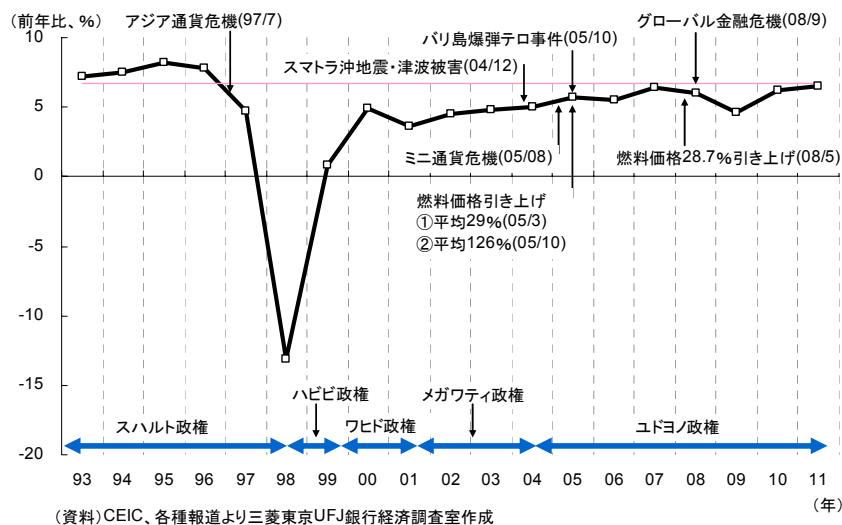
2011年のインドネシア経済は6.5%と15年ぶりの高成長を記録、10年ぶりに大手格付け会社による「投資適格級」を回復するなど、名実共にアジア通貨「危機後」を脱却し、中国、インドに次ぐアジアの大国としての存在感を増しつつある。また、良好なファンダメンタルズや内需拡大を受け、海外からの直接投資も活発化しており、投資ブームの様相を呈しつつある。

以下では、2011年のインドネシア経済を振り返った上で2012年を展望し、目下懸念されている燃料価格引き上げや人件費高騰などの問題について考察してみたい。

### 1. 2011年の総括～15年ぶりの高成長を達成

インドネシアでは、2011年の実質GDP成長率が前年比6.5%と1996年以来15年ぶりの高水準に達した（第1図）。堅調な民間消費（同+4.7%）のほか、企業の設備投資活発化などに伴う総固定資本形成（同+8.8%）の拡大など内需が成長を牽引している。

第1図：インドネシアの実質GDP成長率



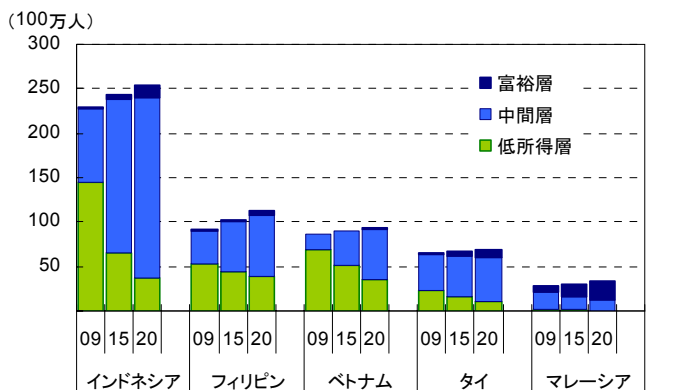
### (1) 旺盛な民間消費～中間層拡大や低インフレが追い風

民間消費拡大の背景には、中間層の拡大に伴う旺盛な消費需要に加え、低インフレによる消費者マインドの改善や購買力の向上などが追い風になっているとみられる。

インドネシアにおける中間層（世帯可処分所得 5,000 ドル超 35,000 ドル以下）は 2009 年時点の約 8,200 万人から 2015 年には 1 億 7,000 万人へ倍増、2020 年には約 2 億人への拡大が見込まれている（第 2 図）。また 2011 年の 1 人当たり GDP は 3,511 ドルと既に耐久財普及本格化の目安とされる 3,000 ドルを超えており、2011 年の自動車販売台数が 89 万 4 千台（前年比+16.9%）と 2 年連続で過去最高を更新したほか、家電・IT 機器の販売台数についてもスマートフォン（多機能携帯電話）が前年比 2.7 倍、液晶テレビが同 2.8 倍とそれぞれ急進するなど好調が続いている。

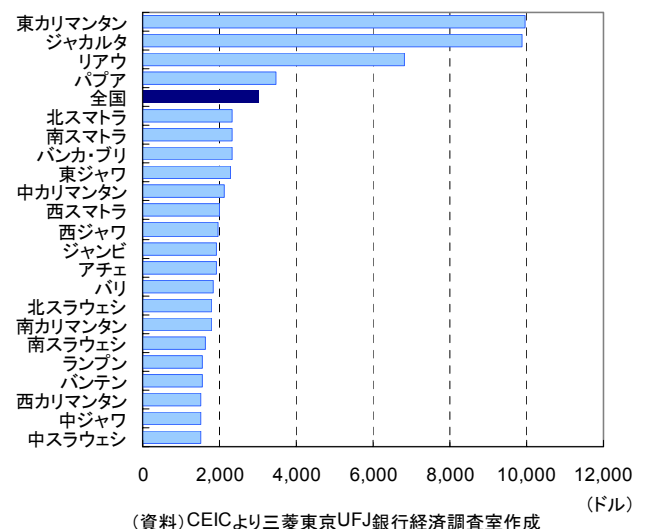
州別に見ると（第 3 図）、首都ジャカルタの 1 人当たり GDP は 9,896 ドル（2010 年時点）と全国平均の 3 倍を超え既に 1 万ドルに迫る水準に達し、自動車や家電などの耐久消費財ばかりでなく、ハイパーマーケット（売り場面積 1,200 m<sup>2</sup>以上）や百貨店（同 2,000 m<sup>2</sup>以上）など大型商業施設での消費や外食などへのサービス支出が拡大している。また、石炭や石油、天然ガスなどの資源が豊富な東カリマンタン州では、1 人当たり GDP が 9,962 ドルとジャカルタを上回る。1 人当たり消費支出ではジャカルタに次ぐ全国第 2 位だが、資源輸出の好調が所得増加を通じて消費拡大の支えになっている構図が読み取れる。

第 2 図：ASEAN 主要国の中間層



(注)世帯可処分所得別の家計人口を各所得層の家計比率×人口で算出。  
 低所得層：世帯可処分所得が年間5,000ドル以下、  
 中間層：同5,000ドル超35,000ドル以下、富裕層：同35,000ドル超。  
 (資料)JETRO資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 3 図：州別 1 人当たり GDP



(資料)CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

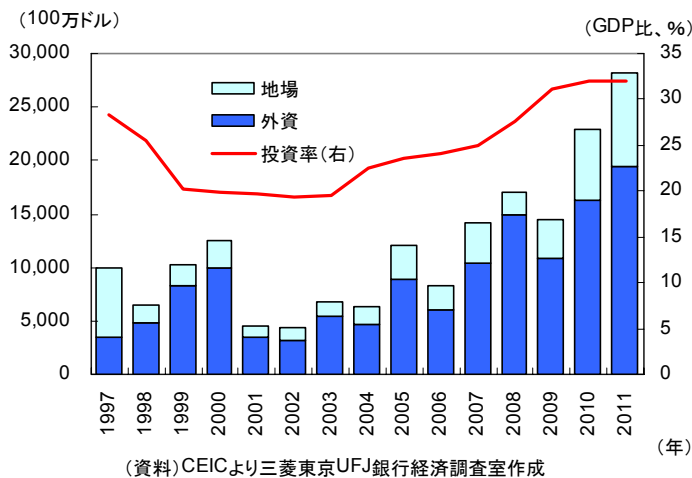
### (2) 投資も拡大基調～2011 年の外国直接投資は過去最高を更新

2011 年の投資統計によると、対内外国直接投資額 (FDI) は 194.8 億ドル (同+20.1%) と過去最高を更新、地場による国内投資も 76 兆ルピア (同+25.4%) へ急拡大するなど、投資ブームの様相を呈している (第 4 図)。件数ベースでも外資が 4,894 件 (前年：3,081

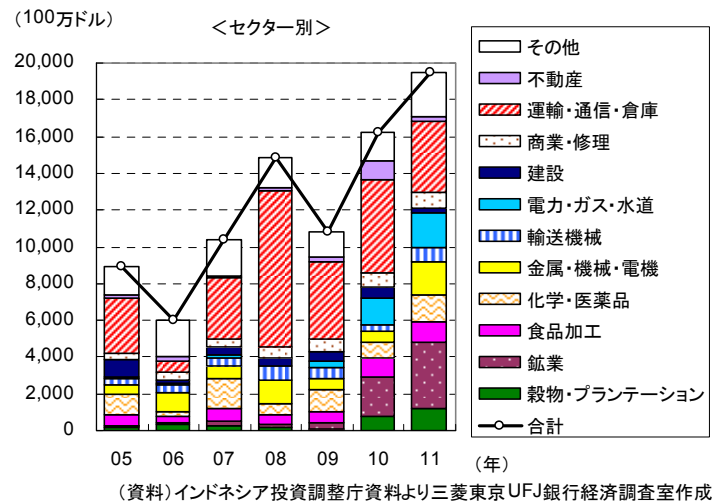
件)、地場が1,476件(同876件)とともに大幅に増加した。

2011年のFDIをセクター別に見ると(第5図)、運輸・通信・倉庫および鉱業がそれぞれ全体の約2割ずつを占めるほか、プランテーション、化学、金属・機械・電気、電力・ガス・水道など投資分野の裾野が広がりつつあり、産業構造の多角化により資源依存からの脱却が進んでいるとの期待が高まっている。国別では、全体の約3割を占める最大の投資国であるシンガポールが51億ドル(同▲7.9%)と前年から減少したのに対し、日本は15億ドル(同+122.8%)と急増した。内需拡大を受け自動車産業をはじめとする大型の拡張投資、新規投資ともに活発化している。

第4図：投資動向



第5図：対内外外国直接投資の推移



投資拡大の背景には、中国やベトナムなどで賃金上昇や労働力不足が問題となる中、インドネシアにおける豊富な天然資源や内需拡大期待に加え、相対的な賃金の低さ、投資手続の簡素化など規制の改善も追い風になっているとみられる。2007年の「新投資法」制定に加え、2010年には投資認可に関わる「ワンストップサービス (PTSP)」が本格化し、投資許可取得手続が短縮化された。昨年8月には、「タックスホリデー」(最大10年間の法人税免税措置)が導入されたが、優遇付与の条件が厳しく(注)、日系企業などではメリットが限定的との批判が根強いため、政府は12月末に「タックスアローワンス」(一時的減税措置)の対象業種・地域を見直し、「タックスホリデー」に該当しない投資に対してもインセンティブ(投資額の30%を年5%ずつ6年間にわたり課税所得から控除するなど)を供与する方針である。

今後、一層の投資拡大に向けて、長年の懸案とされる電力、道路、鉄道など輸送システムを中心とするハードのインフラ改善のほか、法制度やその他行政手続の透明化などソフトのインフラ改善が不可欠であることは言うまでもない。昨年12月の「土地収用法」成立により、政府が公共利用を目的に公正な対価に基づき土地の強制的に収用する

ことが可能となり、複雑な土地収用手続きの簡素化によるインフラ整備の加速が期待される。他方、天然ガス輸出契約更新に際し国内向け供給拡大の義務付けのほか、鉱物資源開発に関する外資の出資規制強化、特定役職への外国人の就任禁止など、足元ナショナリズム的な動きへの警戒が強まっており、日系企業を含む外資系企業の実情に応じた柔軟な運用が求められる。

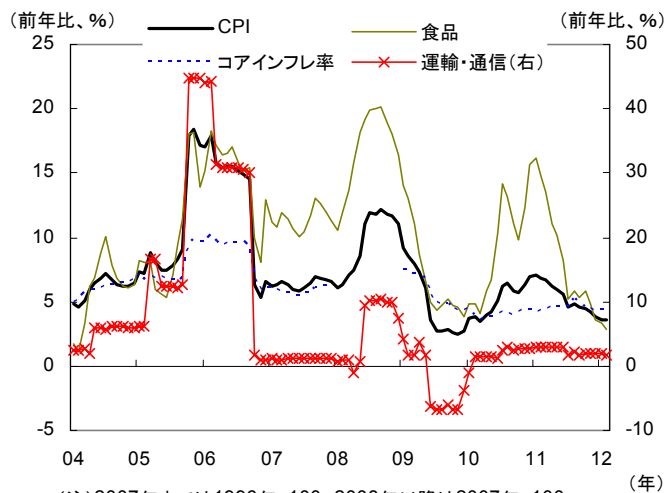
(注) 「タックスホリデー」優遇付与の条件：対象業種は、基礎金属、基礎有機化学、機械、再生可能資源分野、通信機器の5業種に限定され、1兆ルピア以上の新規投資計画であり、かつ投資計画額の10%以上をインドネシアの銀行に引き当てなければならないなど。

### (3) 物価の安定を受け中銀は利下げを積極化

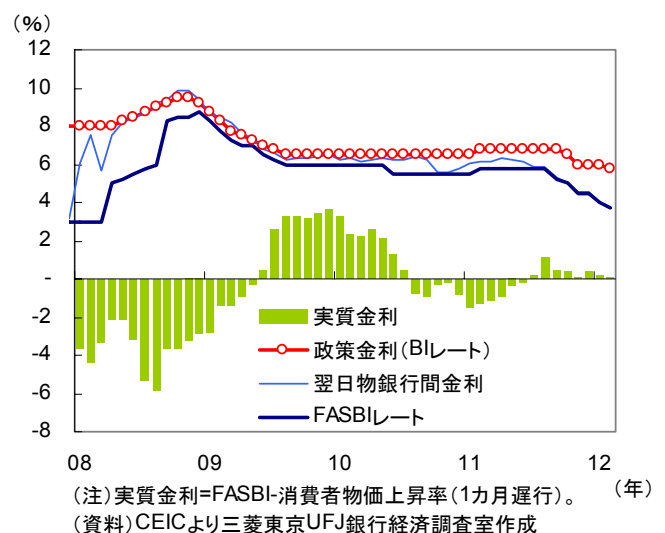
2011年の順調な景気拡大を支えた要因の一つとして物価の安定が挙げられる。2011年初こそ前年の天候不順に伴う食糧品価格（トウガラシやコメなど）高騰の影響で、消費者物価上昇率は前年比7.0%（2011年1月）と高水準にあったが、政府によるコメの輸入拡大や一部品目（コメや小麦、飼料など57品目）に対する輸入関税撤廃などが功を奏し、2012年2月には同3.6%と約2年ぶりの低水準まで低下した（第6図）。

物価の安定を受け、インドネシア中銀は持続的な安定成長に向けた金融面からのサポートを強化した。ダルミン・ナスティオン現中銀総裁（2009年7月～総裁代行、2010年9月～総裁就任）は、物価・金利水準の低下による「高インフレ・高金利国」からの脱却と中小企業向けを中心とした成長分野への貸出拡大を通じた持続的な成長を目指している。2011年9月以降、市場介入金利（FASBIレート）の引き下げにより銀行間市場金利の低下を誘導、10月には政策金利（BIレート）の引き下げを開始、今年2月までに合計3回（計100bps）の利下げによりBIレートは過去最低の5.75%まで低下した（第7図）。

第6図：消費者物価上昇率



第7図：金利動向



また中銀は、利下げにもかかわらず商業銀行の貸出金利が高止まりし、景気拡大の妨げになっているとの問題意識から、商業銀行に対して利下げへの追随や貸出の量的拡大を求めている。具体的には、2011年3月1日には商業銀行に対して預貸比率規制（下限：78%～上限：100%）を導入、同31日より最優遇貸出金利規制（プライムレート）の公表を義務付けた。11月の利下げ後には商業銀行に対して貸出金利の引き下げを要請したほか、各行の2012年経営計画に利下げへの対応方針を明記させるなどの徹底ぶりである。こうした中、2011年12月末時点の銀行貸出は前年比+24.6%と2010年の同+22.8%から拡大した。目的別では投資向けが同+33.2%と、運転資金（同+21.4%）や消費者関連（個人向けおよびコンシューマー・ファイナンス会社向け貸出を含む）（同+24.2%）を上回り、中銀の一連の金融緩和措置の効果が現れつつあると見ることができよう。

## 2. 投資マネー流出も「投資適格」復帰の追い風に

良好なファンダメンタルズや対外バランスの改善に加え、大手格付け機関によるソブリン格付け引き上げなどを追い風に、2011年前半にかけて証券投資を通じた投資マネーの流入拡大が続いていた。しかし9月以降は、欧州ソブリン問題に端を発する世界的なリスク回避の動きの強まりを背景に、株式・債券市場からの大規模な資本流出が発生、第3四半期の資本収支は▲41億ドル（前期：128億ドル）と大幅流出超を記録（第8図）、第4四半期には▲14億ドルへ流出幅が縮小したものの、通年の資本収支は前年の266億ドルから140億ドルへ半減した。

特に国債市場では各年限で売りが加速、外国人の国債保有残高は直近ピークとなった2011年7月の249兆ルピアから11月末には215兆ルピアまで減少、外国人国債保有比率は同35.5%から29.7%まで低下した。資本流出の規模は、インフレ懸念を背景に外国人の国債売りが加速した昨年1月を上回ったが、中銀による国債市場への積極的な介入などにより金利上昇幅は抑えられ、対外的ショックへの対応力・耐性を示す格好となった。

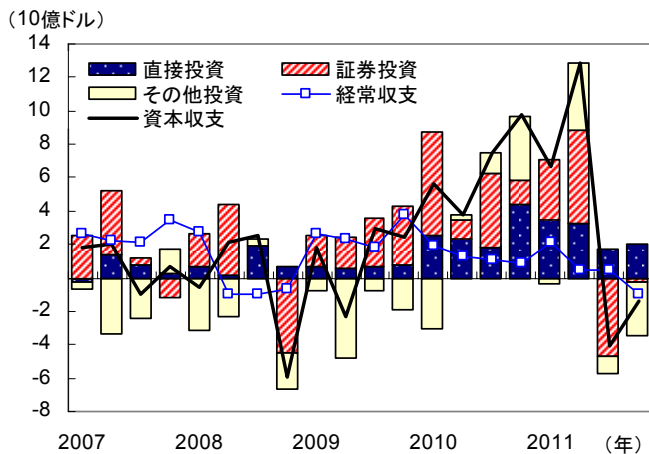
こうした中、12月のフィッチに続き、今年1月にはムーディーズがインドネシアのソブリン債格付け（外貨建ておよび自国通貨建て）をトリプル B マイナス格に引き上げ、いずれも10年振りに「投資適格級」に復帰した（第1表）。評価のポイントとしては、財政バランスや対外債務比率の改善、外的ショックに対する耐性および良好な景気見通し、政策面での対応力、銀行システムの健全性などを挙げている。

その後の国債市場は、投資家のリスク回避志向の後退に伴い落ち着きを取り戻し、外国人保有比率は30%近辺と高水準で推移している。ただし、先行きのインフレ懸念の再燃もあり、投資適格級への復帰を果たした割には投資マネーの流入ペースは鈍い。



第 8 図：資本収支

第 1 表：インドネシア格付けの最近の変化



(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

格付け機関	格付け (外貨建て長期債)	見通し	変更日
Fitch	BBB-	安定的	2011年12月15日
	BB+	ポジティブ	2011年2月24日
	BB+	安定的	2010年1月25日
	BB		2008年2月14日
	BB-		2005年1月27日
Moody's	Baa3	安定的	2012年1月18日
	Ba1	安定的	2011年1月17日
	Ba2	ポジティブ	2010年12月1日
	Ba2	安定的	2009年9月16日
	Ba3		2007年10月18日
S&P	BB+	ポジティブ	2011年4月8日
	BB	安定的	2010年3月12日

(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 2012年の展望と懸念材料

2012年のインドネシア経済は、内需を牽引役に引き続き6%台の成長が見込まれる。

目先の懸念材料としては、①燃料価格引き上げに伴うインフレ加速、②人件費高騰などが挙げられる。なお、3月中旬に政府・当局が導入を決定した住宅および自動車ローンに対する新規制（注）（施行は6月15日～）については、少額の頭金で新規自動車購入層を取り込んでいた低価格の中古車等で一部影響が懸念されるものの、新車については高めの頭金を確保していることなどから総じて影響は限定的とみられる。また、過熱が懸念されていた金融システムの健全性維持にはプラスと評価されよう。

（注）具体的には、国内銀行による住宅ローンについては評価額に対するローンの比率（Loan to Value: LTV規制）を70%以下、オートローンについては購入額に対する頭金の比率を二輪車25%、四輪車30%、商用車20%以上に設定。他方、ファイナンスカンパニーによるオートローンの頭金比率は、二輪車20%、四輪車25%、商用車20%以上に設定した。

#### (1) 燃料価格引き上げに伴うインフレ加速

目先、最大の懸念材料としては、燃料価格引き上げに伴うインフレ加速が挙げられる。これは2011年の高成長の前提となった物価の安定ばかりでなく、政治・社会の安定を揺るがしかねないため警戒が必要である。

インドネシアでは、補助金で石油製品価格を低く抑える政策により、石油製品の過剰消費や原油価格高騰時の財政赤字拡大を招きやすく、中長期的な成長に不可欠なインフラ投資向けなどの資本歳出を圧迫する要因となっているとの認識から、補助金削減による財政健全化を目指している。しかし、燃料価格引き上げは1998年のスハルト政権崩壊のきっかけとなるなど、政治的に極めてセンシティブな問題であるため、歴代政権は慎重な対応を強いられてきた。ユドヨノ政権下では、2005年3月と10月に合わせて約2.5倍、2008年5月に平均28.7%の燃料価格引き上げ（ただし同年12月には値下げ）が実

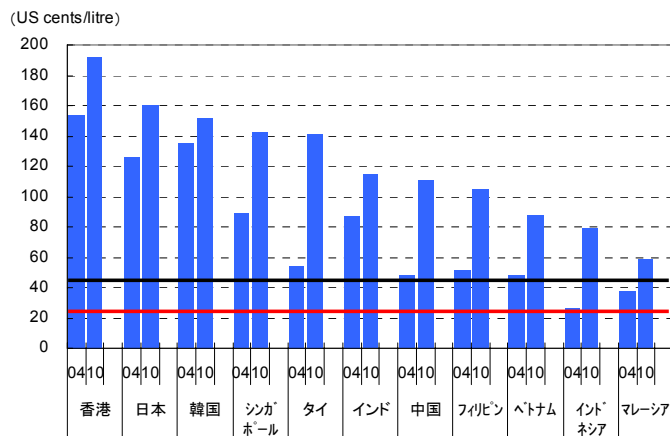
施されたが、レギュラーガソリン価格が1リットル当たり4,500ルピア（約51セント）とアジア主要国の中でも低水準にあることに変わりはない（第9図）。

インドネシアの財政赤字（2011年度見込み）はGDP比▲2%程度と、マレーシア（同▲5.4%）、ベトナム（同▲4.9%）、タイ（同▲3.7%）など周辺アジア諸国に比べて相対的に健全な水準を維持している。しかし足元の原油高によるエネルギー関連補助金支出の増大に伴い、2012年の財政赤字当初予算案：124兆ルピア（対名目GDP比▲1.5%）からの大幅拡大が予想されることから（第10図）、政府は3月上旬に2012年度補正予算案を提出、補助金削減のため燃料価格引き上げを盛り込んだ。これによると、レギュラーガソリン価格を現行の1リットル当たり4,500ルピアから6,000ルピアへ平均33.3%引き上げる計画で、3月中の成立、4月実施を目指している。

補助金削減に伴う物価への影響については、輸送コストの上昇という直接的な影響にとどまらず、食品その他の商品価格の値上がりなどの二次的波及も含めると、インフレ率を2~3%ポイント程度押し上げるとみられ、中銀は今年のインフレ率が一時的に目標（3.5~5.5%）を上回る可能性を示唆している。政府は補正予算案の前提となるマクロ経済指標のうち、インフレ率を前年比7.0%（当初予算：同5.3%）、実質GDP成長率についても同6.5%程度（同6.7%）で調整しているとみられる。

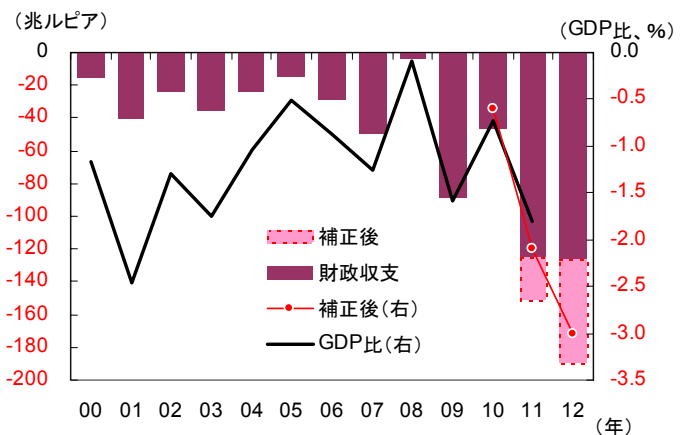
政府は、貧困層を中心とした短期的な経済へのマイナスの影響を緩和するため、「BLSMプログラム（一時的直接社会支援）」（25.6兆ルピア）を通じた現金支給（月額15万ルピア、9カ月間）や公共交通機関に対する補助金支給（最大5兆ルピア）などを実施する方針であるほか、過去に見られた投機的な便乗値上げの抑制を呼びかけている。また、当初4月に計画していた電力基本料金（TDL）の10%引き上げについては、燃料価格引き上げの影響を緩和するため、実施先送りを検討しているとみられる。

第9図：アジア主要国のガソリン価格比較



(注) 国際原油価格(ブレント、US cents/litre)2004年:27セント(赤線)、2010年:51セント(黒線)。(資料) GDZ資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：財政収支



(注) 2011年は見込み、2012年は補正予算案。(資料) CEICなどより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

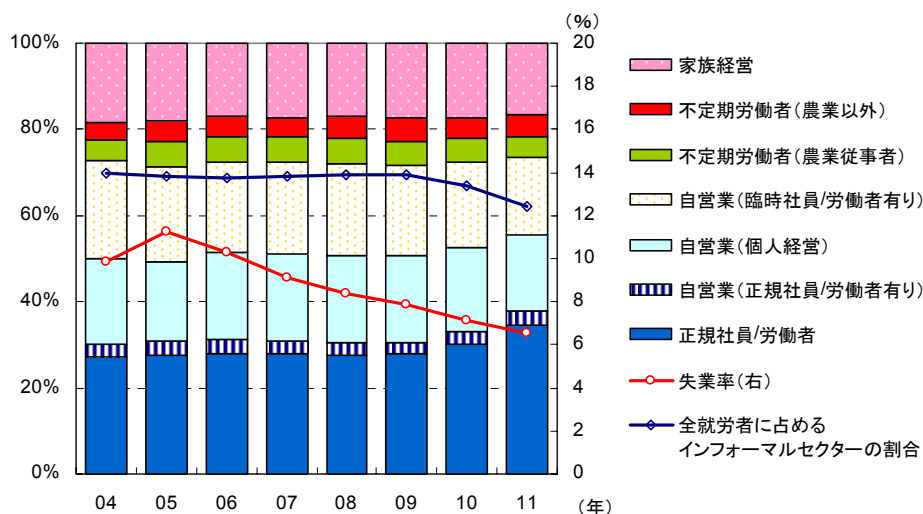
## (2) 人件費高騰

もう1つの懸念材料として人件費高騰が挙げられる。2012年初めにジャカルタ郊外に位置する西ジャワ州ブカシ県で賃上げを求める数万人の参加者による大規模なデモが発生、周辺の幹線道路封鎖に伴い部品供給などが滞ったことなどから、日系企業を含む4,000~5,000社が一時操業停止を余儀なくされたほか、結果として労働者側のほぼ要求通り15.9~30.75%という大幅な賃金上昇が認められた(注)。今回、同県の賃上げ幅が突出して高かった背景としては、今年予定されている県知事選での票の取り込みに向けた政治的思惑が強いとみられる一方、労働者の要求で大幅な賃上げを認めるという前例を作ったという点については、今後の投資環境上のリスクとして警戒が強まっている。

なおインドネシアが、中国などで指摘されているような工業化や都市化の進展に伴い余剰労働力が不足する「ルイスの転換点」を迎えたと判断するのは時期尚早であろう。経済の好調を反映して失業率は近年低下傾向を辿っており、2011年8月末には6.6%と過去最低水準まで低下した(第11図)。しかし就労者数1億967万人のうち、正規社員などフォーマルセクターの割合は増加傾向にあるものの、正規社員を持たない自営業者や不定期労働者などインフォーマルセクターが依然として6割強を占めており、潜在的な労働力にはまだ余裕があると考えられる。

(注) インドネシアでは、各州政府など自治体が地域や業種ごとに毎年最低賃金を決定する。ブカシ県では、昨年11月に2012年の最低賃金を149万~185万ルピア(前年比15.97~30.81%)で決定したが、インドネシア経営者協会(Apindo)県支部が州の行政裁判所に不服を申し立てたため労組側が反発、今年1月には大規模なデモに発展。中央政府の介入により、結局は当初の賃上げ幅と同水準(同15.9~30.75%)で着着したが、隣接する地域でも同様の動きが相次いだ。ブカシ県の2012年の最低賃金は、県の最低賃金が149.1万ルピア(賃上げ率15.90%)、第1グループ(石油・ガス、飲料、製紙、化学、ゴム、自動車、電力、建設など33業種)が184.9万ルピア(同30.75%)、第2グループ(飲食品、印刷、プラスチック、ガラスなど28業種)が171.5万ルピア(同24.75%)。

第11図：就業者の雇用形態別推移

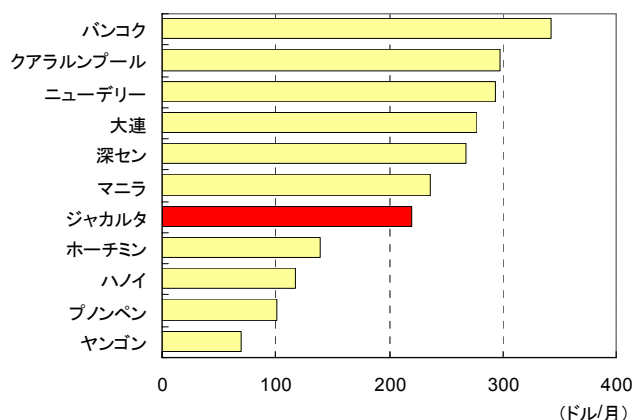


(資料) インドネシア統計局資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



賃上げ後の賃金水準をアジア主要国と比較すると、ジャカルタで月額 220 ドル程度とタイやフィリピン、中国など周辺アジア諸国に比べ低水準にあり、まだ競争力はあると言える（第 12 図）。また、日系企業を対象としたアンケート調査結果によると、インドネシアへの投資の魅力として、労働コストばかりでなく現地マーケットの規模や今後の成長性を重視する傾向がみられる一方、課題としては他社との厳しい競争やインフラの未整備、不透明な法制運用などがより大きなウェイトを占めており、インフラの整備や法制運用の透明化などによる総合的な投資コストの軽減が求められている（第 2 表）。今後を展望すると、賃金上昇の方向性を変えることは難しいものの、政府は労働関連法規の改正を目指しており、最低賃金の決定プロセスの見直しや労働市場の柔軟化等による事業リスクの軽減が期待される。また、所得水準の上昇に伴う国内市場の拡大はプラスと捉えることもできよう。

第 12 図：最低賃金比較



(注) バンコク、大連、深セン、ジャカルタは2012年、ホーチミン、ハノイは2011年10月時点、その他は2011年1月時点。  
(資料) JETRO資料、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 表：インドネシア投資の魅力と課題

	(単位: %)	
(中期的有望事業展開先としての順位)	2010年 (6位)	2011年 (5位)
<b>【有望理由】</b>		
安価な労働力	51.4	46.1
組立メーカーへの供給拠点として	21.0	26.2
第三国輸出拠点として	13.3	15.6
現地マーケットの現状規模	24.8	27.7
現地マーケットの今後の成長性	71.4	81.6
<b>【課題】</b>		
法制の運用が不透明	22.4	31.9
労働コストの上昇	18.4	24.4
他社との厳しい競争	25.5	38.7
インフラが未整備	17.3	35.3
治安・社会情勢が不安	28.6	20.2

(注) 複数回答、回答率上位5位までを表示。  
(資料) 国際協力銀行より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

#### 4. むすび～中長期的な安定成長に向け正念場

2012 年はユドヨノ政権が目指す改革を実現する最後のチャンスと見ることができる。既に国会では、次回総選挙の投票日を 2014 年 4 月 9 日とする方針で合意しており、来年以降は政治的にも思い切った改革が難しくなるとみられる。ユドヨノ大統領率いる与党民主党を巡っては、幹部の汚職問題などで国民の支持率は低下傾向を辿っており、政治的な環境は万全とは言い難い。こうした中、新規雇用を吸収するために最低でも必要とされる 6%成長を維持しつつ、中長期的な安定成長に向け、補助金削減など短期的に痛みを伴う改革や労働関連法規の改正、貧困・失業の削減、地域間格差の是正など山積する課題を実現できるか、ユドヨノ政権にとって正念場の年と言えよう。

以上



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。