

通貨安により抑制されるインドネシア個人消費

<要旨>

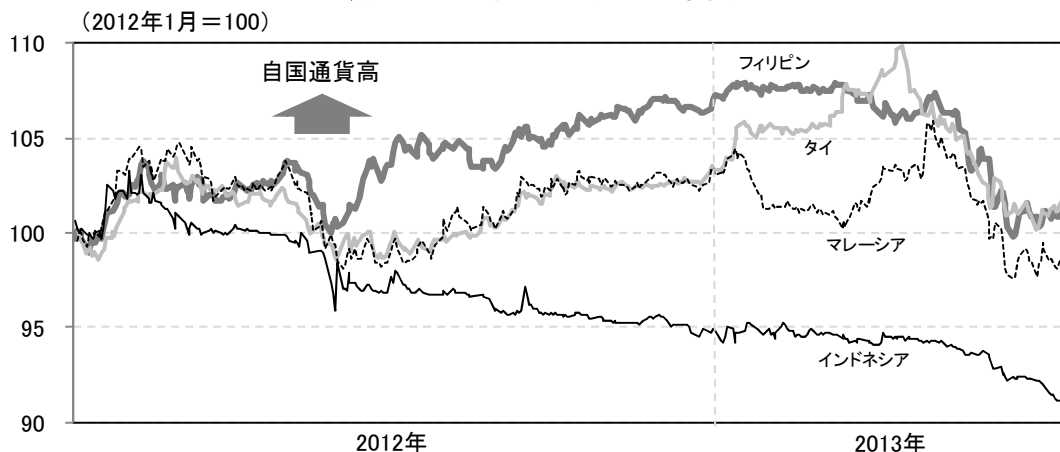
米国におけるQE3規模縮小観測の高まりで、ASEAN各国は通貨安に見舞われている。なかでも経常赤字を抱えるインドネシアは、他国で通貨安の流れが一服した7月以降も歯止めはかかっておらず、同国経済を支えてきた個人消費への悪影響が懸念される。

悪影響のルートとしては、まず通貨安による輸入インフレを通じて実質所得が目減りすることが考えられる。さらにインフレを抑えるための利上げは貸出金利を上昇させるため、家計の耐久消費財の購入減少や利払い費増加へと繋がる。これまで低金利を背景に拡大を続けてきた個人向け貸出の伸びが抑制されることで、インドネシア経済を支えてきた個人消費への下押し圧力がさらに強まる可能性がある。

1. 通貨安に歯止めがかからないインドネシア

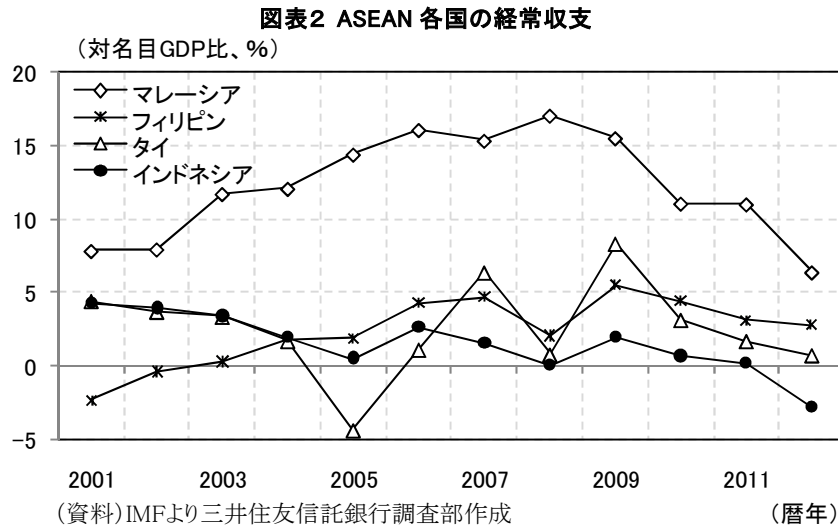
米国における債券購入措置(QE3)の規模縮小観測の高まりは、ASEAN各国に急速な通貨安をもたらしている(図表1)。バーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長による「資産購入の縮小検討」の発言があった5月半ばから足元7月までの間にASEAN各国の通貨は対ドルで4%から5%下落、管理フロート制が採用されているベトナムも6月に自国通貨を1%切り下げている。

図表1 対ドル為替レート(ASEAN各国)

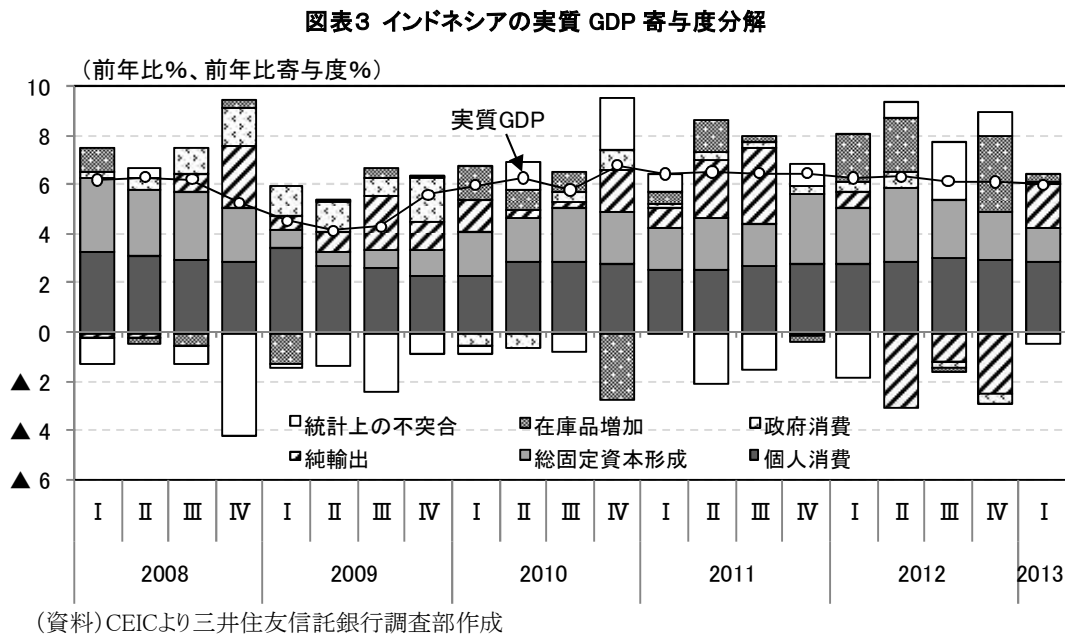


(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

7月に入ると米国長期金利の上昇そのものが止まるとともに、フィリピン・タイ・マレーシアの通貨安にも歯止めがかかったが、インドネシアは7月下旬になっても通貨下落は進み、足元ではむしろ勢いが加速している。この相違の要因は、同国が経常赤字に陥った2012年から一貫して通貨安が続いてきたことからみても、ASEAN4か国の中で同国のみが抱える経常赤字が材料視されていると考えられる(図表2)。



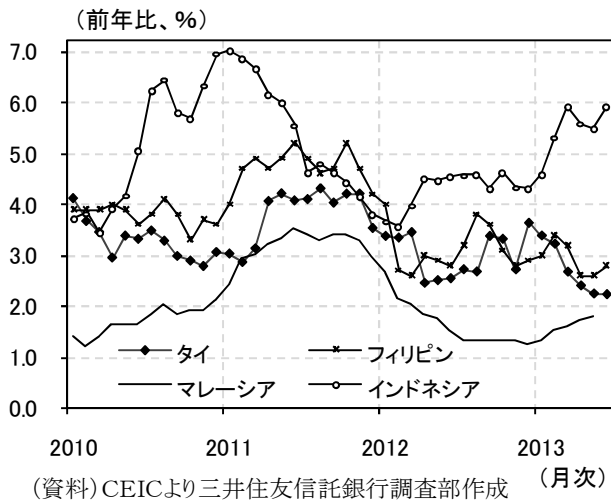
本稿では米国 QE 3の規模縮小観測がインドネシアの通貨安を通じて同国の実体経済、とりわけGDP成長率に対する寄与が大きく、リーマン・ショック後の世界経済の急減速の中でも堅調を維持してきた個人消費に対してどのような影響を与えるのかについて考察する(図表3)。



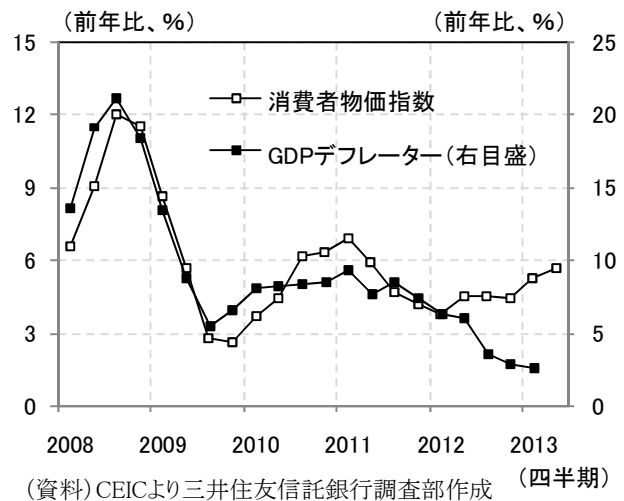
2. 通貨安によるインフレ率上昇が個人消費に与える影響

通貨安が個人消費に悪影響を与える第一のルートは、輸入インフレを通じた実質所得の目減りである。インドネシアで通貨安傾向が顕著になった2012年以降のインフレ率の動きを見ると、他のASEAN各国のインフレ率が軒並み低下する中、インドネシアだけが上昇を続けてきたことが分かる(図表4)。これは2012年以降、ホームメイドインフレの指標となるGDPデフレーターが低下傾向を続けていることから、インフレ率の上昇が輸入物価の上昇によってもたらされた部分が多いことが示唆される(図表5)。

図表4 ASEANの消費者物価指数

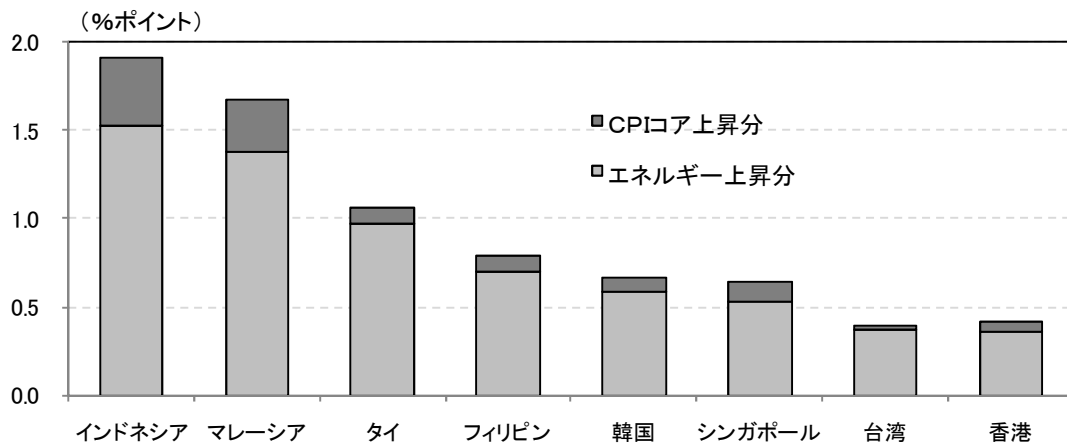


図表5 GDPデフレーターと消費者物価指数 (インドネシア)



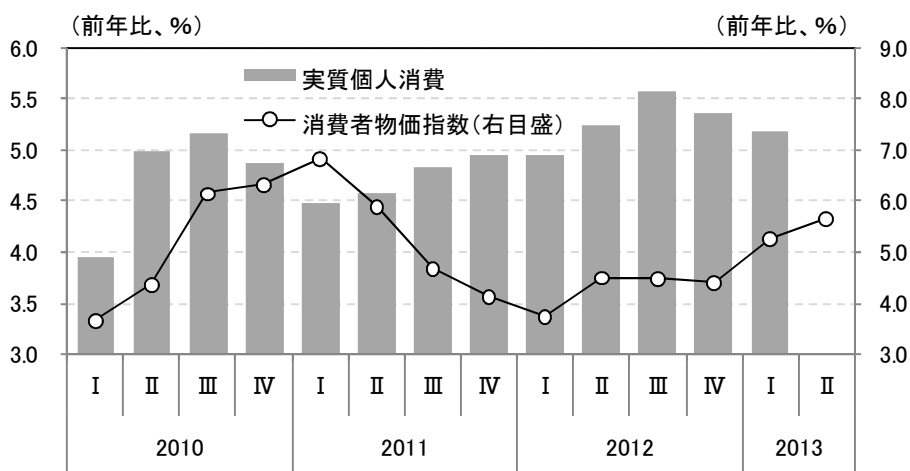
さらにここに来て通貨安以外によるインフレ圧力も高まっている。今年6月、インドネシアでは燃料補助金の削減が実施されたことで、ガソリン価格が44%値上がりした。国際通貨基金(IMF)の試算によるとインドネシアの消費者物価指数に占める燃料価格のウエイトはアジア新興国の中で最も高く、さらにその影響は公共交通機関の運賃引き上げなどを通じてエネルギー以外の品目に波及する度合いも、他国より大きくなっている(図表6)。

図表6 国内エネルギー価格が10%上昇した場合のCPI上昇幅



今のところ製造業労働者の実質賃金は直近で前年比1割程度のプラスと高い伸び率になっているが、この先物価上昇ペースが加速すれば実質所得の伸び率が低下し、個人消費の拡大ペースを抑える要因となるだろう。2010年以降のインフレ率が上昇する局面では実質個人消費の伸び率は低下しており、先日発表された直近4-6月期のインフレ率がさらに高まっていることから、足元でも実質個人消費に対する押し下げ要因になっていると見られる(図表7)。

図表7 実質個人消費と消費者物価指数（インドネシア）



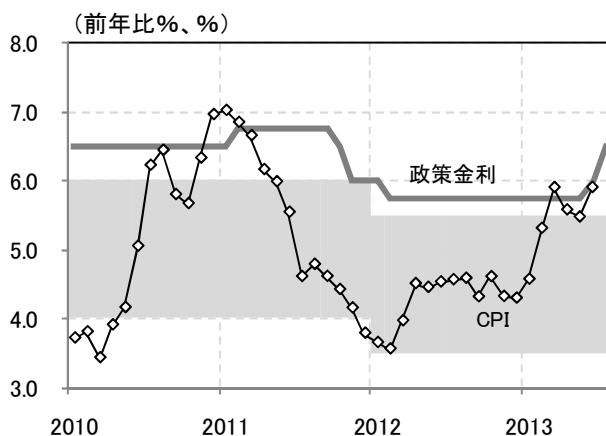
(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

3. 利上げが個人消費に与える影響

個人消費に悪影響が及ぶ二つ目のルートが、インフレを抑えるための利上げである。

インドネシアのインフレ率は6月に前年比5.9%とインフレ目標の上限を上回る水準にまで達しており、これを受けインドネシア中央銀行は6月に0.25%、7月は0.50%と2ヵ月連続で利上げに踏み切っている(図表8)。

図表8 政策金利とインフレ率（インドネシア）

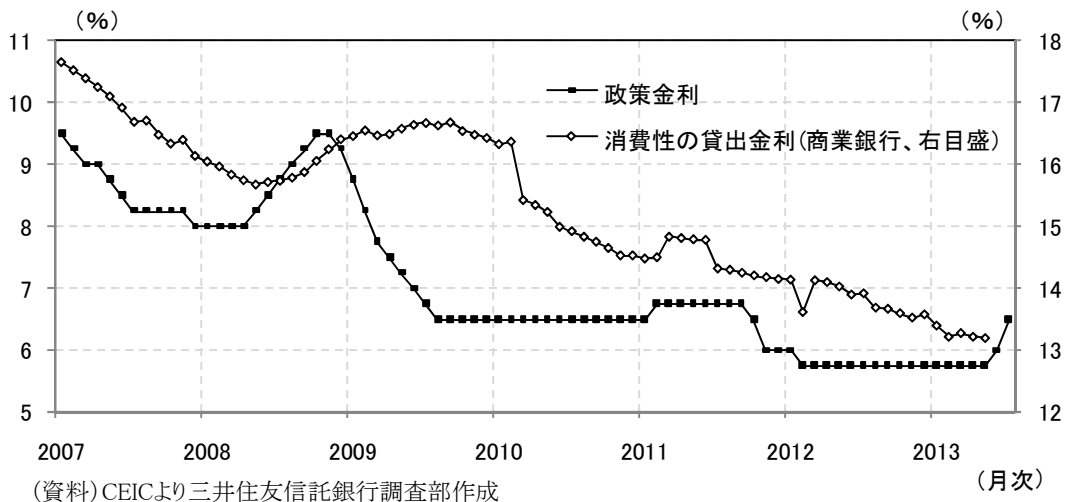


(注)グレー部分は、インフレ目標の範囲を示す。(月次)

(資料)CEICより三井住友信託銀行調査部作成

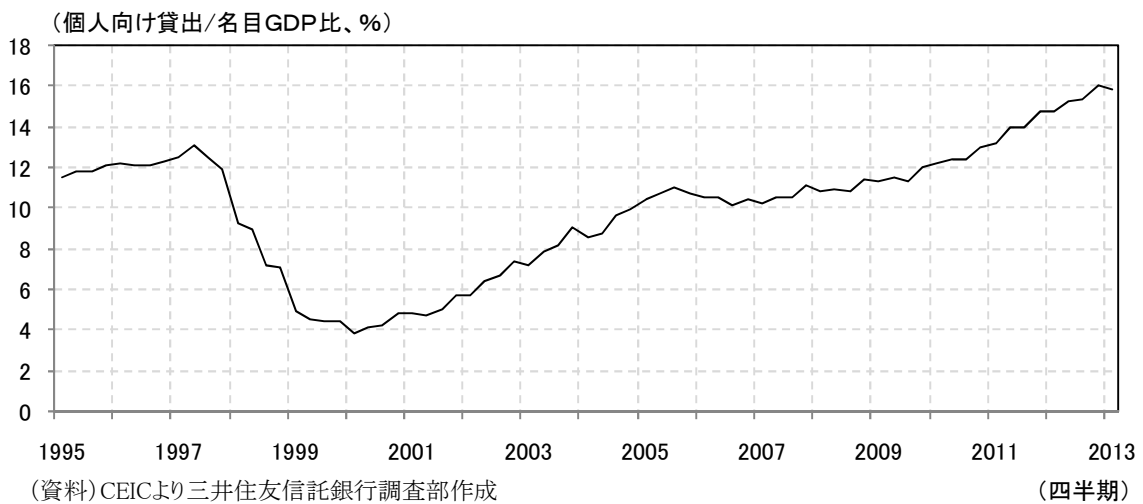
インドネシアではここ数年政策金利が段階的に引き下げられてきた(図表9)。これに少し遅れる形で商業銀行の貸出金利(消費性向け)も引き下げられてきており、直近5月の貸出金利は2000年以降で最も低い数値まで低下している。2ヵ月連続で合計0.75%ポイントもの大幅な利上げが実施されたことで、2013年後半には貸出金利も上昇に転じる可能性が高い。消費性向け貸出金利の上昇は家計のローンによる耐久消費財の購入減少に繋がり、負債を抱える家計にとっては利払い費負担の増加によって可処分所得が減少する恐れがある。

図表9 政策金利と貸出金利（インドネシア）



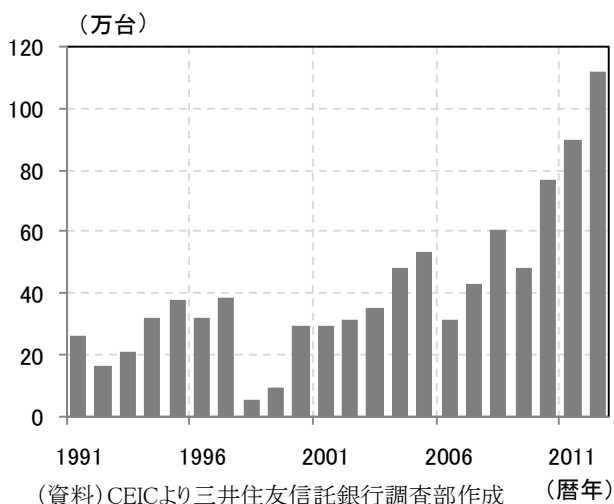
インドネシアでは貸出金利の低下を背景に個人向け貸出の拡大が続いてきた。個人向け貸出（対名目GDP比）はアジア通貨危機後に一旦大きく低下したものの、2000年代に入り再び上昇に転じた（図表10）。その後2005年からは一時横ばいとなったが、リーマン・ショック後の世界的な金融緩和による影響もあり、個人向け貸出は再び拡大を始め足元ではアジア通貨危機前を上回る水準にまで達している。今後はこうした個人向け貸出拡大の動きは、足元の利上げによって抑えられる可能性がある。

図表10 個人向け貸出（対名目GDP比、インドネシア）

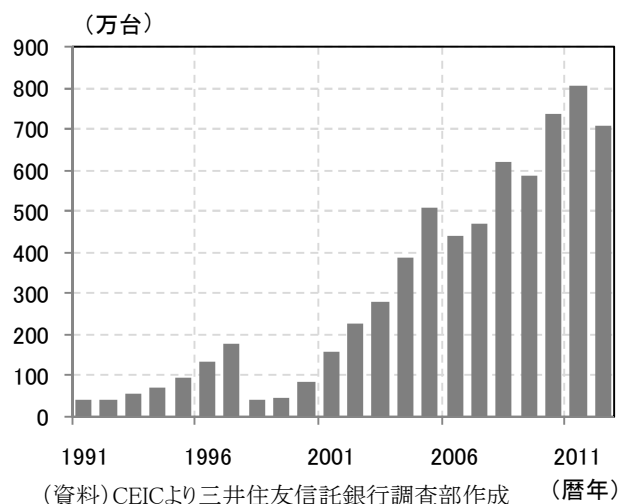


その影響を受ける代表的な品目として四輪車や二輪車などが挙げられる。これらの販売台数は2000年代に入り共に急増し、2005年から一時期販売台数が伸び悩んだ後、リーマン・ショックを境に再び増加に転じている（図表11, 12）。この動きは先述の個人向け貸出の動きと一致しており、このことからオートローンの増加が個人向け貸出の増加に寄与してきたことが裏付けられる。

図表 11 四輪車販売台数（インドネシア）



図表 12 二輪車販売台数（インドネシア）



増加が続く個人向け貸出に対して警戒感を強める動きは従来からもあり、インドネシア当局は昨年6月に四輪車と二輪車向けの頭金規制を導入している。こうした個人向け貸出の上昇ペース抑制要因が残る中で、利上げにより貸出金利上昇が加われば、インドネシア経済を支えてきた個人消費の下押し圧力をさらに強める可能性もある。

インドネシアは ASEAN 各国の中で最大の経済規模を有することに加え、ASEAN 域内での貿易拡大が続いていることから、同国を起点とする景気悪化は貿易ルートを通じて他の ASEAN 各国経済に悪循環をもたらすことも懸念され、今後の帰趨には注意を要する。

(経済調査チーム 鹿庭 雄介:Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。