

## 調査レポート

# インドネシア経済の現状と今後の展望

## ～ 復活する東南アジア最大の新興国 ～

リーマンショック後のインドネシア経済の堅調さに世界が注目している。リーマンショックの翌年(2009年)、ロシア、トルコ、メキシコなどの主要な新興国は、経済成長率が軒並み大幅マイナスに転落した。これとは対照的に、インドネシアでは、4%台の経済成長率を確保し、中国、インドとともに景気が堅調に推移した。

インドネシア経済がリーマンショック後にマイナス成長へ転落しなかった最大の理由は、輸出依存度が低かったからである。それは、裏返せば、インドネシアが、周辺諸国に比べて輸出向け製造拠点としての魅力に乏しかったため、輸出型外資企業進出があまり進まず、輸出が拡大していなかったということでもある。

近年のインドネシアの経済成長の主な牽引役は個人消費の拡大である。個人消費を押し上げている大きな要因として、ルピア為替相場の安定と、それを背景とするインフレ率および金利の低位安定があげられる。また、最近のコモディティブームにより、石炭やパームオイルの輸出が増加し、こうした一次産品を産出するスマトラやカリマンタン等の地域で雇用者所得が上昇したことも個人消費押し上げに寄与したと見られる。

ルピア為替相場安定の底流には、ユドヨノ政権下での政治社会情勢安定により投資家のインドネシアへの信認が回復していることがあげられる。近年、インドネシアへの資本流入は急拡大しており、特に、債券投資が急増している。インドネシアのソブリン格付けが2011年中には投資適格にまで上昇するとの観測も市場で強まっており、これを背景とする資本流入に支えられたルピア為替相場安定は当面続きそうである。

日本をはじめとする外資企業のインドネシアへの関心は再び高まりつつある。事業展開先としてのインドネシアの最大の魅力は、世界第四位の人口(2.4億人)を背景に、消費市場として大きなポテンシャルを有する点にある。ただ、輸出向け生産拠点としてのインドネシアは、インフラの不備などから周辺諸国よりも見劣りがする。今後、労働者の教育訓練やインフラ整備などの投資環境整備に注力しなければ、輸出向け製造業がインドネシアを避けて周辺諸国に集まってしまう懸念がある。そうなれば、インドネシアでの雇用創出機会が失われ、失業や低所得といった問題が広がることにもなりかねない。内需主導で景気拡大しているとは言え、輸出向け製造業の誘致もインドネシアにとって重要課題であることを忘れてはいけないであろう。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 堀江 正人 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

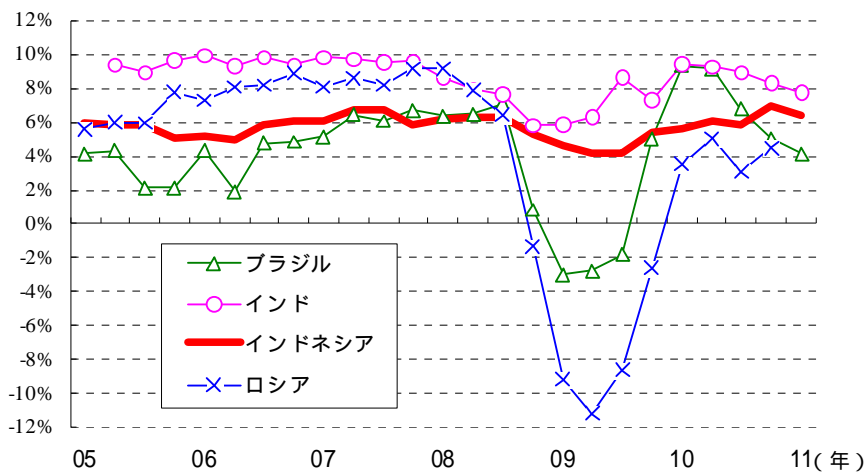
TEL: 03-6711-1250

はじめに ～ リーマンショック後も堅調なインドネシア経済に世界が注目

リーマンショックで主要な新興経済国が大きな打撃を受けた中、インドネシア経済の堅調ぶりに世界の関心が集まっている<sup>1</sup>。

リーマンショック発生翌年（2009年）の新興諸国の経済成長率を見ると、ロシアやメキシコなどが大幅なマイナスに転落し、ブラジルもマイナス成長となった。そうした中で、中国、インド、インドネシアのアジア三大新興国はプラス成長を維持した。特に、アジア通貨危機の際に経済成長率が13.1%（1998年）とアジア域内最大の落ち込みを見せ、国際金融市場の動揺に対して脆弱と見られていたインドネシアが、今回のリーマンショックの激震にもかかわらず2009年の経済成長率が4.6%とプラスを維持したことは、大きなサプライズであったと言える。

図表1．新興諸国の経済成長率（前年同期比）推移



（出所）CEIC

インドネシアは、世界第4位の人口大国でありながら、スハルト政権崩壊後の政治社会情勢混乱によるイメージ悪化が尾を引き、「有望な新興国」というより、むしろ「問題国」と位置づけられ、投資家に敬遠される傾向があった。しかし、そうしたネガティブな見方は、今、大きく変わろうとしているのである。

本稿では、インドネシア経済がなぜリーマンショックで沈まなかったのか、何が経済成長を牽引しているかを明らかにするとともに、今後の成長ポテンシャルや課題等について検証する。

<sup>1</sup> インドネシア経済の堅調ぶりを受けて、国際金融市場では、中国、インド、インドネシアが経済成長のトライアングルであるとする「CHINDONESIA」や、BRICsにインドネシアを加えた「BRIICs」などといった言葉も登場しており、インドネシアへの注目度は大いに高まっている。

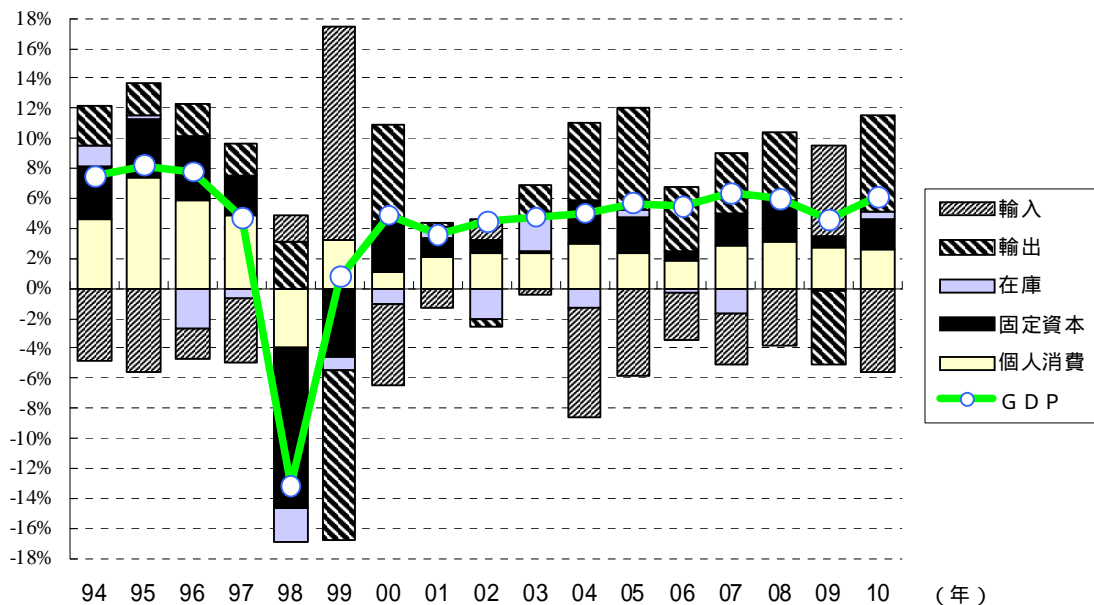
## 1. インドネシア経済の動向 ~ 内需主導で景気拡大が続く

### (1) 堅調に推移するインドネシア経済

景気拡大局面が続くインドネシア経済 ~ 堅調な個人消費が成長を下支え

インドネシアの経済成長率（実質 GDP 成長率）における需要項目別の寄与度をチェックしてみると、近年の経済成長を支えてきたのは、主に、個人消費の底堅さであったことが読み取れる。

図表 2 . インドネシアの経済成長率（実質 GDP 成長率）と需要項目別寄与度



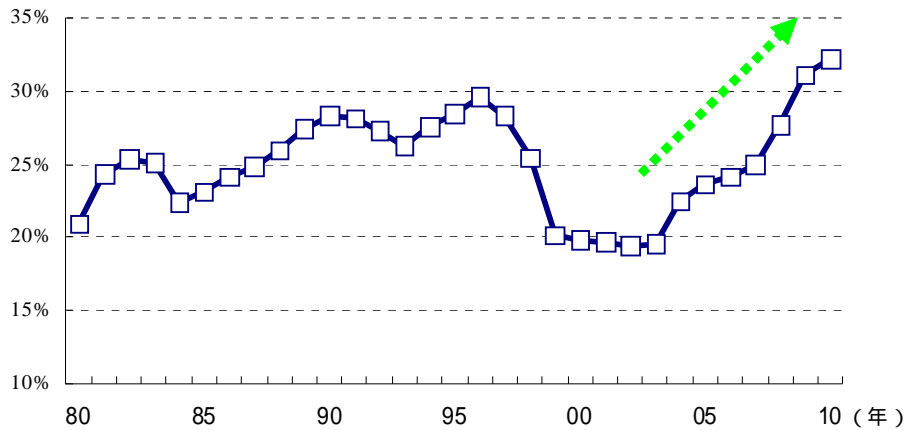
(出所) CEIC

近年の経済成長率（4~6%台）は、アジア通貨危機以前の経済成長率（7~8%台）に比べて低下しているが、これは、必ずしも近年の経済パフォーマンスが悪いことを意味するものではない。アジア通貨危機以前のインドネシアでは、為替相場が硬直的に運営されていたため、為替リスクヘッジをせずに野放図な海外資金の取入れが行われ、それによる金融バブルが経済成長率を押し上げていた。つまり、高成長の裏には、持続可能性が低い不健全な経済運営があったのである。これに対して、現在のインドネシアでは、変動為替相場制とインフレターゲットリングが導入されており、金融政策の健全性と透明性の向上が図られている。また、金融機関の整理・統合を経て銀行経営も健全化しており、かつてのように野放図な対外借入が拡大することはなくなった。さらに、ファンダメンタルズを見ても、例えば、近年の物価は、アジア通貨危機前のような（高成長に伴う）高インフレにはなっていないし、経常収支についても、アジア通貨危機前のような大幅赤字ではなく黒字基調である。このように見ていくと、最近の経済成長率は、アジア通貨危機以前より低下したとはいえ、より健全で持続可能なものになったと考えてよいであろう。

一方、ロングスパンの景気循環の視点からは、最近のインドネシア経済が中期的な景気拡大局

面にあることがうかがえる。例えば、近年の投資率の動きを見ると、2004年以降上昇傾向が続いており、インドネシア経済が、投資の循環的な盛り上がりによって押し上げられている状況にあることが示されている。足元の投資率は30%を超えており、アジア通貨危機直後と比べて10%以上も高く、しかも、1980年以降で最も高い水準に到達している。

図表3．インドネシアの投資率（固定資本形成 / GDP）の推移

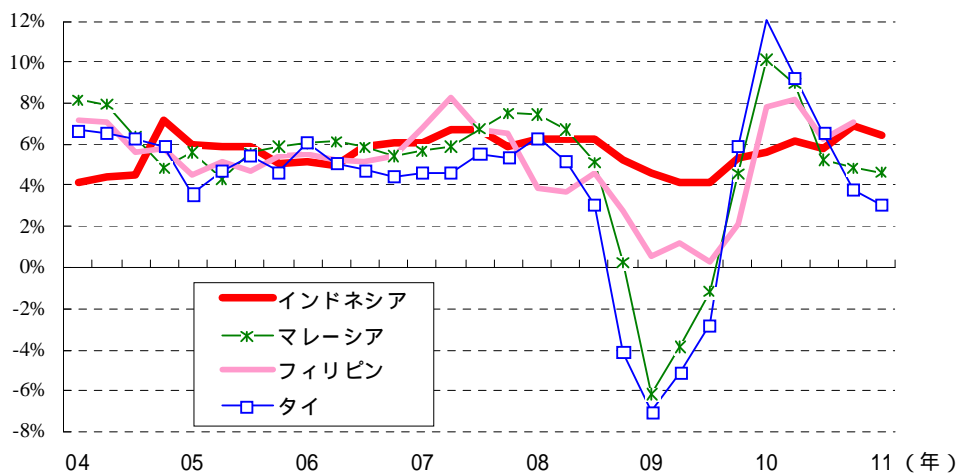


（出所）IMF, *International Financial Statistics*

なぜ、リーマンショックで沈まなかったのか？ ～ 輸出依存度の低さが主因

リーマンショック後のASEAN主要4カ国の近年の経済成長率の推移を見ると、タイの成長率が2008年10-12月期から2009年7-9月期までマイナス成長に陥り、マレーシアも2009年1-3月期から7-9月期までマイナス成長に陥った。これに対して、インドネシアの成長率は、やや鈍化したものの、4%以下には下がらず底堅く推移した。インドネシアは、2004年以降、経済成長率が4～7%のレンジで推移しており、リーマンショックでも崩れることなく、ASEAN主要4カ国の中では最も安定したパフォーマンスを示している。

図表4．ASEAN主要4カ国の経済成長率（前年同期比）の推移



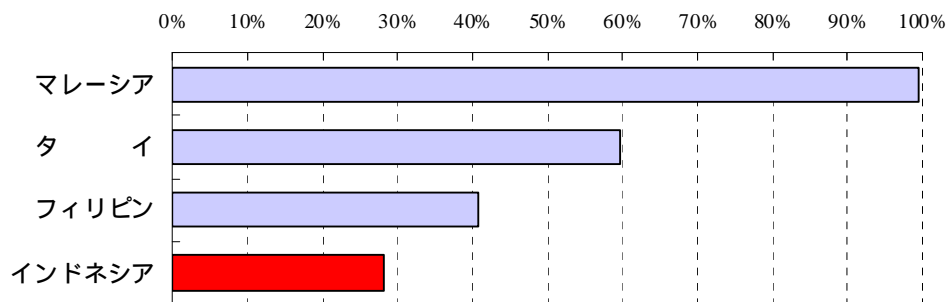
（出所）CEIC

リーマンショック後に、タイやマレーシアに比べてインドネシアの景気減速が上記のよ

うに極めて限定的だった大きな理由は、輸出依存度が低かった点にあると言えよう。

輸出立国として発展を遂げてきたタイやマレーシアは、経済の輸出依存度が高くなっており、このため、海外景気の影響を受けやすい経済構造になっていた。名目GDPに対する輸出の比率を見ると、マレーシアやタイは、インドネシアに比べてはるかに高い。これに対して、インドネシアは、タイやマレーシアに比べ、「外資導入・工業化・輸出振興」による経済発展という点では出遅れていた。そのため、輸出依存度が低く、これが幸いして、リーマンショック後の海外需要減少による影響が軽微にとどまったと言える。つまり、インドネシアがリーマンショックで沈まなかった主な理由は、経済運営が巧妙であったためと言うよりも、むしろ、たまたま輸出依存度が低かったために救われた面が大きかったと言えよう。

図表5 . A S E A N主要4カ国の輸出対GDP比率（2003～07年の平均値）



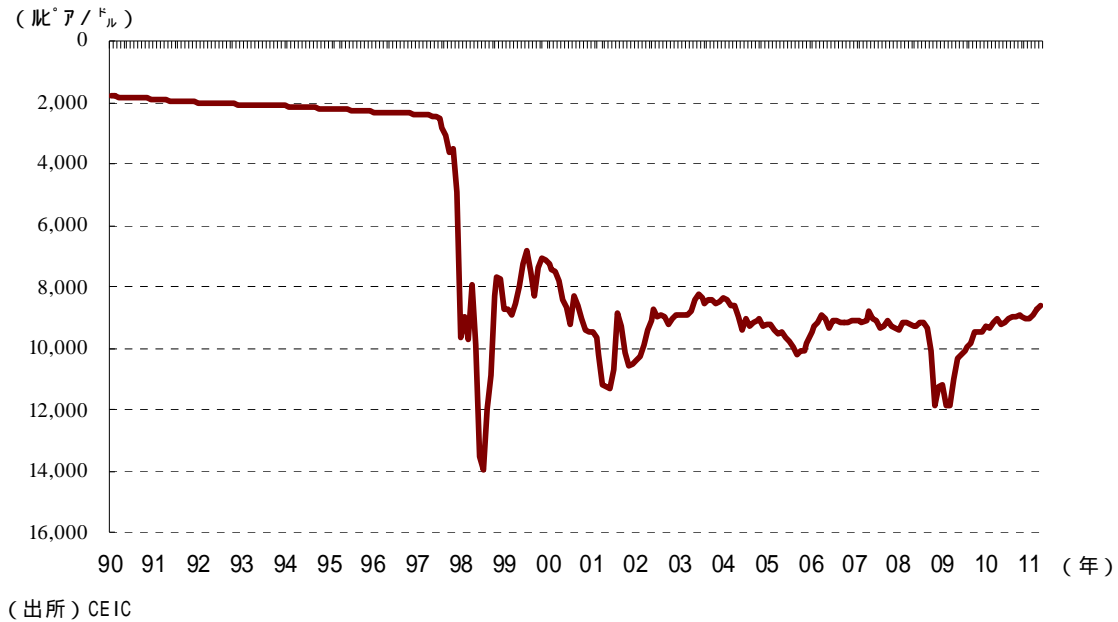
(出所) IMF, *International Financial Statistics*

#### 経済の底堅さを支える為替相場の安定

最近のインドネシア経済の堅調さには、為替相場の安定が大きく影響していると考えられる。通貨ルピアの為替相場の中長期的な動きを振り返ってみよう。1990年代前半のルピア為替相場は硬直的に運営され、相場の切り下げが極めて緩やかなペースで行われてきた。しかし、為替相場のこうした硬直性ゆえに、内外投資家の為替変動リスクに対する危機意識が薄れてしまい、そうした状況の下で、海外からインドネシアへの過剰な資金流入が発生し、バブルを膨らませる結果を招いていた。

アジア通貨危機発生後、ルピア為替相場は変動相場制に移行し、スハルト政権崩壊後の政治社会情勢混乱の中で、相場は短期間で1/7にまで暴落した。こうして、ポストスハルトの新しい政治体制確立への過渡期にあたる1998～2001年にかけては、政治社会情勢の不安定性を反映して、為替相場は、「ジェットコースター状態」となって大幅に変動した。しかし、ユドヨノ政権が発足した2004年以降は、社会情勢の安定と投資家の信認回復を背景に、ルピア相場は安定化した。2008年のリーマンショックによってルピア為替相場も一時的に下落したものの、2009年末には、リーマンショック前の水準に回復した。

図表6．ルピアの対ドル為替相場の推移

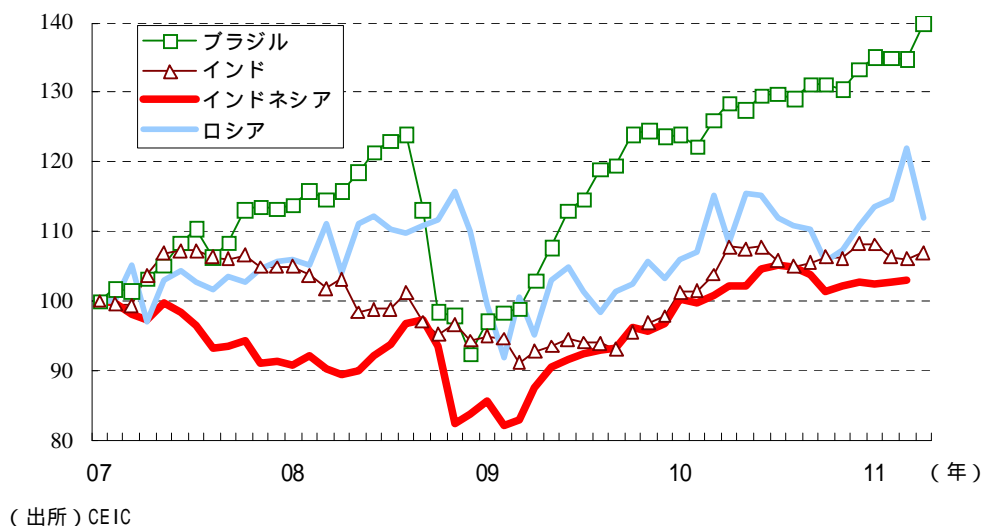


このように近年のルピア為替相場が安定的に推移している背景には、まず、前述のユドヨノ政権下での政治社会情勢安定化があり、また、世界的なコモディティ価格上昇により、石炭やパームオイルなどの輸出が急増していることも影響していると考えられる。

インドネシアのルピアが他の新興国通貨と比べてどの程度強くなっているかを比較するため、実質実効為替レート(2007年1月=100として指数表示)の動きを比較してみよう。

新興国のなかでもブラジルの通貨高傾向は顕著であり、実質実効為替レートは、足元で、2007年1月の1.4倍にまで増価している。また、インドやロシアも、足元で、2007年1月の水準を上回っている。これらの国々と比較すれば、インドネシアの足元の実質実効為替レートの上昇率は2007年1月に比べて小幅なものにとどまっている。

図表7．新興経済諸国の実質実効為替レート(2007年1月=100)の推移

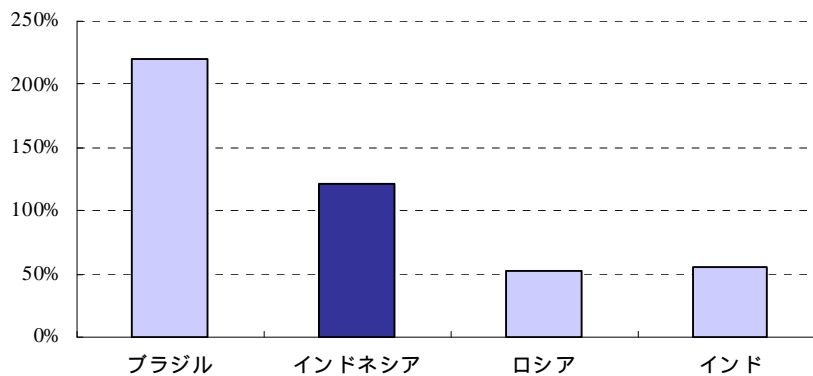




ただ、ルピア高は、今後さらに進行する可能性もある。例えば、前述の新興諸国の 2007 年 1 月末から 2011 年 1 月末までの、外貨準備増加率を見ると、インドネシアは、ロシアやインドを上回っており、ルピア上昇圧力が強いことが示されている。

また、2011 年内には、大手格付け機関がインドネシアのソブリン格付けを投資適格レベルに上げるとの観測が市場で高まっている。これも、海外からインドネシアへのさらなる資金流入を促し、ルピア上昇圧力を高める要因になるものと予想される。

図表 8 . 新興経済諸国の外貨準備増加率 (2007 年 1 月末 ~ 2011 年 1 月末)



(出所) Datastream

#### 物価と金利の低位安定 ~ インフレ率も金利も一桁台

インドネシアの近年の景気拡大を支える要因として、為替相場の安定を背景とする、物価と金利の低位安定が大きく寄与していることは見逃せないだろう。

インドネシアのインフレ率 (CPI 上昇率: 前年同月比) は、2001 年に、政情不安を背景とする大幅なルピア安に影響されて二桁台に上昇したが、その後、ルピア為替相場上昇を受けて、いったん一桁台に落ち着いた。

しかし、2005 年 10 月に、政府が財政赤字削減のため燃料価格補助金を削減したことでガソリン価格が 88% も上昇し、これを受けて、インフレ率は 17.9% へ急上昇した。

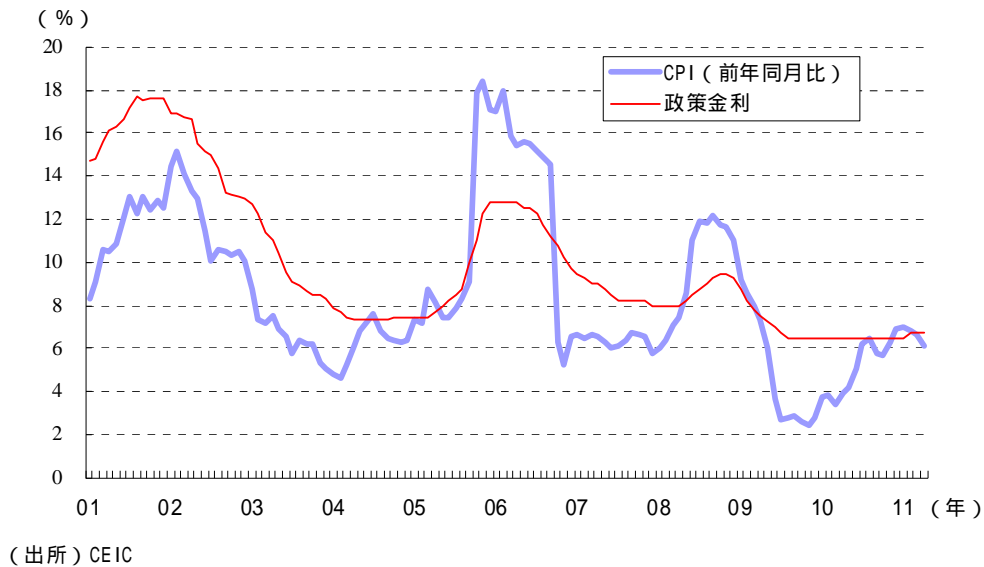
中央銀行は、2005 年 6 月に、インフレターゲット導入を宣言し、金融政策の運営指標を従来のベースマネー伸び率ではなく、(インフレ期待をコントロールするための)金利に変更することを決めた。中銀は、2005 年 7 月に 8.5% であった政策金利を、インフレ率急上昇に対応するため、2005 年 12 月に 12.75% まで上げた。しかし、ガソリン価格上昇によるインフレ率押し上げ効果は、値上げから 1 年後には (前年同月比ベースでは) 消滅したため、インフレ率は、2006 年 10 月以降、一桁台に戻った。2008 年には原油国際価格急騰やリーマンショックによるルピア安により、インフレ率は、再び二桁台に上昇した。原油価格が下落しルピア安がおさまった 2009 年には、インフレ率は一桁台に低下した。インフレ圧力低下を受けて、中銀は、2009 年 8 月から 2011 年 2 月までの 1 年半にわたり、政策金利を 6.5% という低い水準に据え置いた。こうして、インドネシアとしては異例と

も言える低金利が続いたことは、国内景気を大きく押し上げるのに貢献した。

中銀は、2011年通年ベースのインフレターゲットを4~6%としている。2011年6月のインフレ率が5.5%であったことから、燃料や食料の価格急上昇がなければ、インフレ率がターゲットレンジに収まる可能性も見えてきた。

今後は、コモディティ国際価格の急上昇がリスクファクターではあるものの、海外からの資金流入加速に伴うルピア高の影響もあってインフレ率上昇は限定的となり、これを追い風に国内景気の拡大が続くとの見方が市場では有力である。

図表9．インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



## (2) 堅調な個人消費とその背景

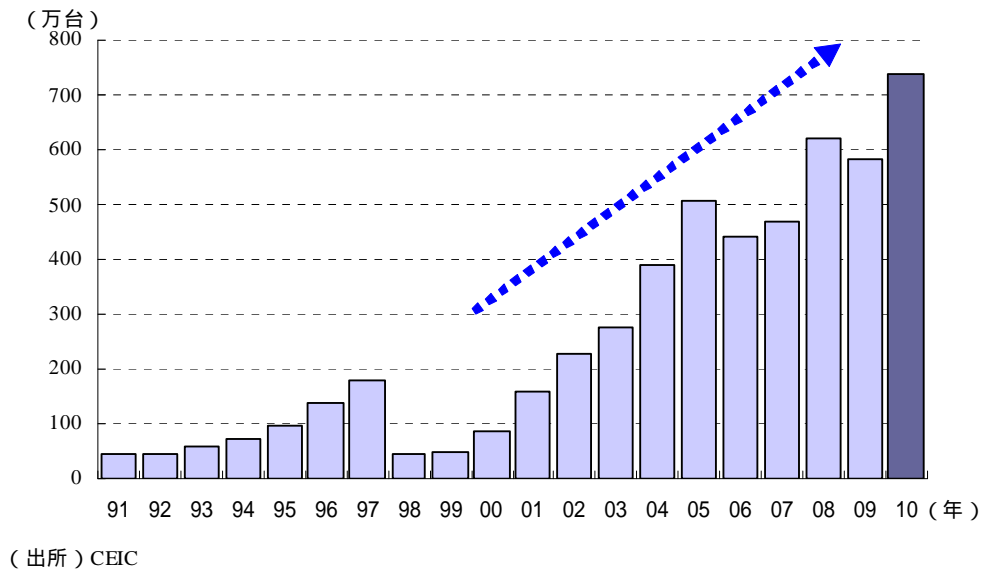
前述のように、近年のインドネシア経済の成長を支えてきたのは、主に、個人消費の底堅さであった。個人消費拡大を象徴的に示しているのは、インドネシア国民の日常交通手段として不可欠な耐久消費財である二輪車の販売好調である。

二輪車販売台数は、アジア通貨危機発生直後の1998年に前年の1/4以下に激減したものの、それ以降は右肩上がりの増加を続けている。2006年には燃料価格高騰、2008年にはリーマンショックによる影響を受け、それぞれ前年実績を下回ったが、中期的トレンドとしての拡大傾向は持続している。

二輪車販売台数の拡大を支えている要因として、まず、為替相場が安定的に推移し、インフレ率、金利が低水準であることを背景に、二輪車購入ローンが拡大していることがあげられる。また、ジャワ島以外の島嶼地域(外島部)については、世界的な一次産品価格高騰を受けて、スマトラ島のパームオイル、カリマンタン島の石炭といったコモディティの輸出が好調であり、これがスマトラやカリマンタンでの雇用者所得を押し上げ二輪車購入増加に寄与しているものと見られる。

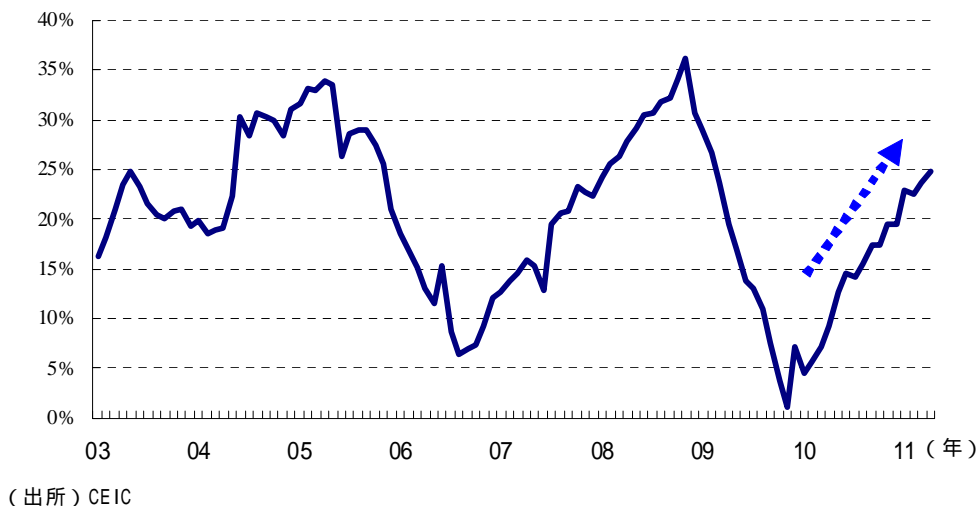


図表 1 0 . 二輪車販売台数の推移



銀行の民間部門向け融資残高の伸び率を見ると、2008年のリーマンショック後の金融収縮で大きく鈍化したものの、2009年後半以降は、低金利を追い風に急拡大している。特に、最近では、低所得の非正規雇用労働者でもオートバイ購入ローンが利用可能になるなど、金融サービスへのアクセスが拡大しつつある。こうした金融環境の好転が、インドネシアの個人消費の力強い盛り上がりを支える有力な要因になっているものと見られる。

図表 1 1 . 銀行の民間部門向け融資残高伸び率（前年同月比）



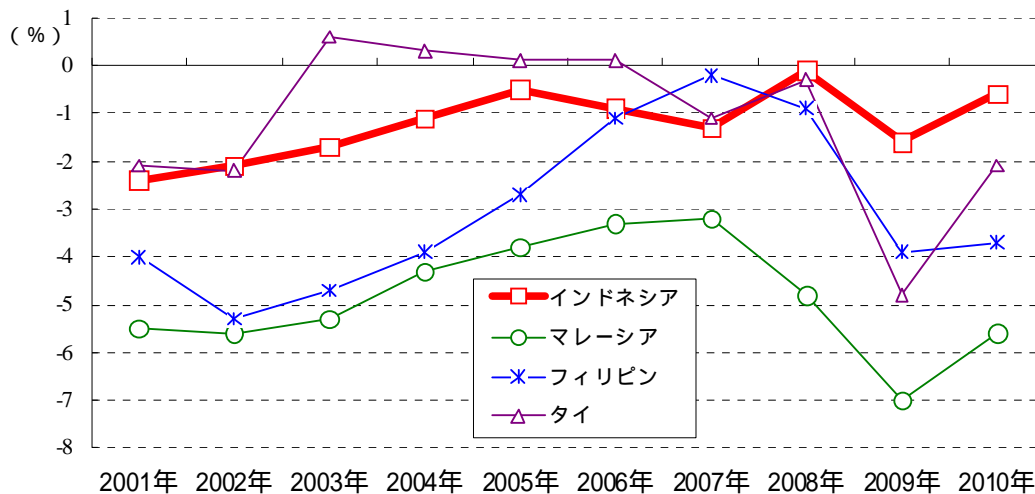
### (3) 財政収支 ~ 赤字基調が続くが大きなリスクにはならない

インドネシア経済の中でも、民間部門は堅調さが目立っているが、政府部門の健全性はどうか？インドネシアの財政収支の動きをチェックしてみると、過去10年間ずっと赤字だったことがわかる。

ただ、インドネシアの財政赤字は、ASEAN主要国の中で見れば抑制されている方であり、現時点では、マクロ経済の安定を脅かすリスクファクターとして捉える必要はないと考えられる。実際、財政収支のGDPに対する比率を、近隣ASEAN諸国と比較してみると、インドネシアの財政赤字対GDP比率は、足元では、ASEAN4カ国の中で最も低い。

しかし、赤字を抑制しつつタイトな財政運営を行っているということは、物価、金利、為替レートを安定させマクロ経済の堅調さを支えるメリットがある反面で、インフラ整備や教育など中長期的経済発展に必要な分野への支出を十分に増やせないというデメリットをもたらしていることにも留意しておく必要がある。

図表12. ASEAN主要4カ国の政府財政支出の対GDP比率の推移



(出所) Asian Development Outlook

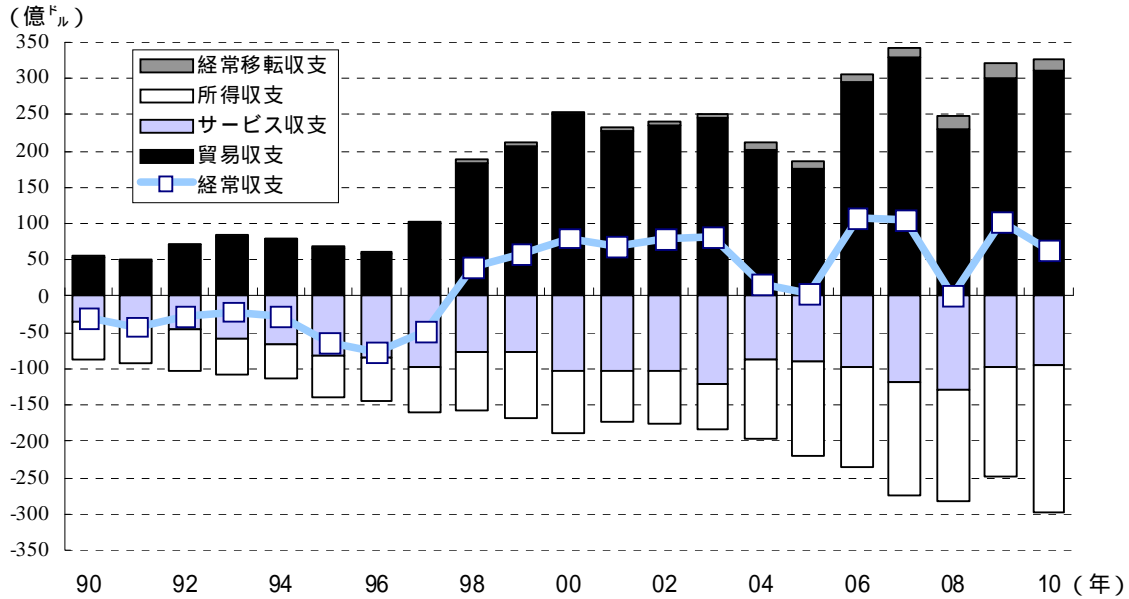
### (4) 国際収支 ~ 経常収支も資本収支も黒字基調

近年の経常収支を見ると、アジア通貨危機以前とは対照的に、黒字基調が続いている。

この理由として、ひとつには、アジア通貨危機以前に経常赤字を生む原因になっていた「野放図な海外資金借入れによる過剰な消費・投資」が解消されたことが大きく影響している。また、別の要因として、近年の世界的な一次産品価格高騰によるインドネシアの貿易黒字増加が、経常黒字拡大に貢献している点もあげられる。

ただ、インドネシアの景気拡大にともなって輸入も増加しているため、今後、貿易黒字と経常黒字は縮小に向かう可能性があると考えられている。市場では、2012年には経常収支が赤字に転落するとの見方もある。

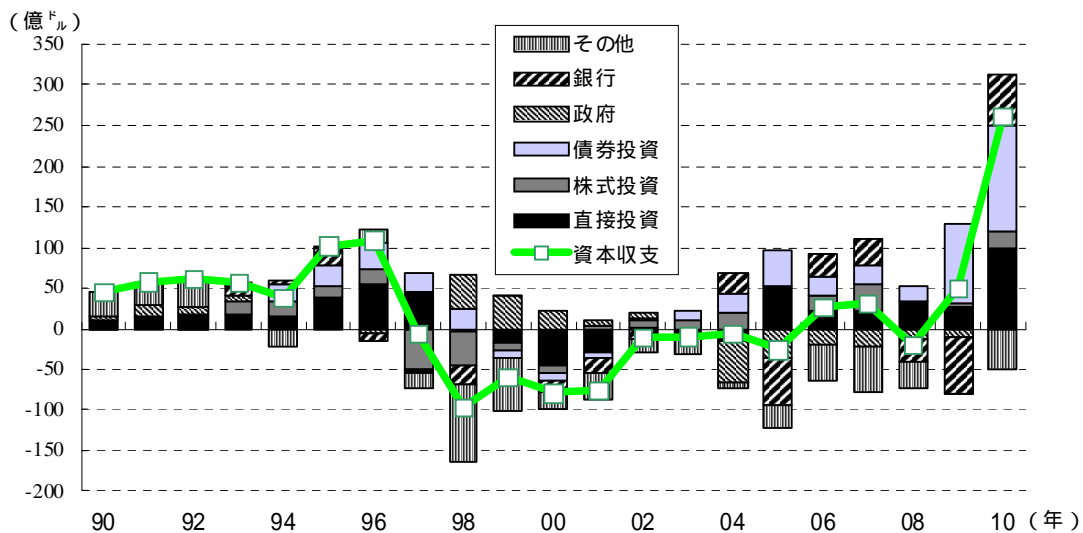
図表 1 3 . インドネシアの経常収支の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

一方、資本収支を見ると、近年、インドネシアへの資本流入が急激に拡大している状況が読み取れる。

図表 1 4 . インドネシアの資本収支の推移



(出所) IMF, International Financial Statistics

インドネシアの資本収支は、アジア通貨危機直前の 1995～96 年に、海外資金の流入拡大を背景に 100 億ドルの黒字となったが、その直後の通貨危機による政治社会情勢混乱の中で海外資金の流出が加速し、1998 年から 2001 年までは大幅な赤字が続いた。しかし、最近になって、直接投資とポートフォリオ投資の流入が急拡大しており、2010 年の資本収支は、1990 年以降で最大規模となる 260 億ドルの黒字を計上した。特に目立つのが、債券投

資の流入拡大である。これは、海外投資家が、低金利の先進国市場と高金利のインドネシア市場との金利差に加えてルピア高による為替差益でも収益を得られることに目を付け、インドネシアへの資金投入を拡大させたためと見られている。

市場では、インドネシアのソブリン格付けが 2011 年中に投資適格へ引き上げられるとの見方が有力であり、こうしたことも影響して、インドネシアへの資金流入は今後も拡大する可能性が大きいと見られている。

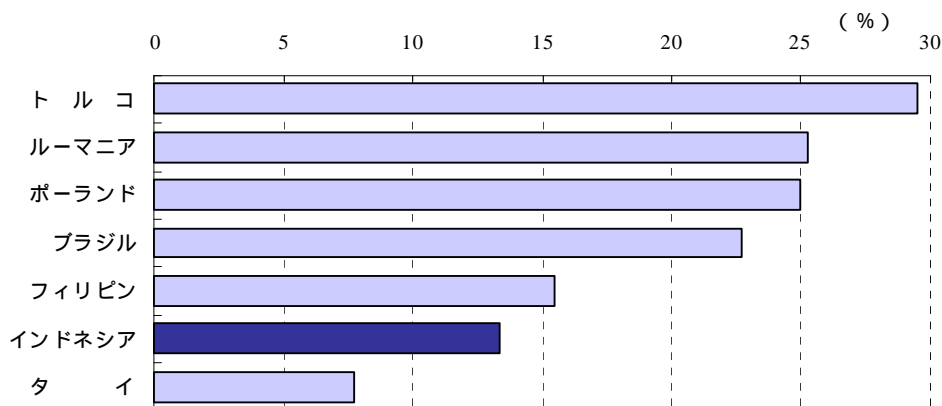
#### ( 5 ) 対外債務 ～ 対外債務返済負担は安全圏内

対外債務の面でも、インドネシアのリスクは以前よりも低下している。インドネシアは、アジア通貨危機後の為替相場暴落のため対外債務返済が不可能になり、危機的状況に陥ったが、その後、国際支援のもと公的対外債務の減免が行われたこともあり、対外債務返済負担は軽減されている。

対外債務返済負担の重さを示す指標であるデットサービスレシオ（債務返済額 / 財・サービス輸出額）を見ると、警戒ラインとされる 20～30% のレンジには、トルコ、ポーランド、ブラジルなどの新興国が含まれているが、インドネシアは、13% であり、上記の新興諸国に比べてリスクが小さいと言える。

また、今後、ルピア高がさらに進んだ場合、ルピアベースで見た対外債務返済負担が減少するというメリットも受けることになる。

図表 15 . 新興諸国のデットサービスレシオ



( 出所 ) Global Development Finance 2010

## 2. 投資先としてのインドネシア ~ 日本企業のインドネシアへの注目度が回復

### (1) 消費市場として注目されるインドネシア

巨大な人口を背景とする市場としての潜在力がインドネシアの最大の魅力

日本企業のインドネシアへの関心は再び高まる兆しが見られる。国際協力銀行の海外直接投資アンケート調査結果を見ても、中期的スパンで見た有望な事業展開先のランキングにおいて、インドネシアの順位は2003年から2006年にかけて6位から9位に低下し、2007年以降も8位に低迷していたが、2010年度調査では、第6位と、再び順位を上げた。

インドネシアは、BRICS諸国に比べて影が薄く、上記の順位でも、2004年以降ずっとロシアを下回っていたが、2010年はロシアを上回った。インドネシアの順位がBRICSの一角である新興経済大国ロシアを上回ったことは、インドネシアがBRICSと遜色ない有望な投資先として再認識されつつあることを示すものと言えそうである。

図表16. 中期的に有望な事業展開先ランキング

順位	2003年度	2004年度	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
1位	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国	中国
2位	タイ	タイ	インド	インド	インド	インド	インド	インド
3位	米国	インド	タイ	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム	ベトナム
4位	ベトナム	ベトナム	ベトナム	タイ	タイ	ロシア	タイ	タイ
5位	インド	米国	米国	米国	ロシア	タイ	ロシア	ブラジル
6位	<b>インドネシア</b>	ロシア	ロシア	ロシア	米国	ブラジル	ブラジル	<b>インドネシア</b>
7位	韓国	<b>インドネシア</b>	韓国	ブラジル	ブラジル	米国	米国	ロシア
8位	台湾	韓国	<b>インドネシア</b>	韓国	<b>インドネシア</b>	<b>インドネシア</b>	<b>インドネシア</b>	米国
9位	マレーシア	台湾	ブラジル	<b>インドネシア</b>	韓国	韓国	韓国	韓国
10位	ロシア	マレーシア	台湾	台湾	台湾	台湾	マレーシア	台湾/マレーシア

(出所) 国際協力銀行「海外直接投資アンケート結果(各年版)」

事業展開先としてインドネシアの魅力はどのような点にあるのか? 上記アンケートにおける有望理由についての調査結果を見ると、インドネシアで回答率が最も高い項目は「今後の現地市場の成長性」であり、販売市場としての潜在力の大きさが最大の魅力であることがうかがえる。他方、上記の有望理由の各項目について、インドネシアとアジア主要国(中国、タイ、インド、ベトナム)を含む5カ国について横断的に比較してみると、インドネシアが5カ国中で1位になっている項目がひとつもないことがわかる。例えば、生産面に関する項目の回答率は、インドネシアは中国やタイより低く、人材面に関する項目の回答率ではインドネシアはベトナムを下回る。また、インフラ面に関する項目の回答率では、インドネシアはタイに大きく引き離されている。つまり、インドネシアには、ポテンシャルの大きな国内市場という魅力があるものの、生産基地として近隣諸国に勝る明白な強みというものがないため、グローバル市場向け製造拠点としては、タイやベトナムほどの魅力はないと認識されていることが示されていると言えよう。

他方、最近のインドネシアは、中国のような暴動やタイのような激しい政治対立がなく、「政治・社会情勢が安定」という項目の回答率が、中国やタイを(僅かではあるが)上回

ったことが注目される。これまでステレオタイプ化していた「インドネシアは政情不安で怖い」というマイナスイメージは徐々に解消される兆しが見えてきたと言えよう。

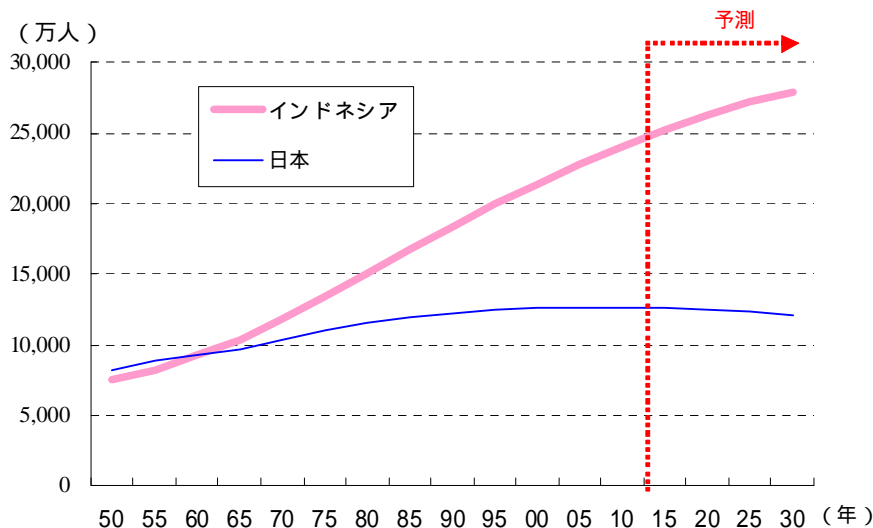
図表 17 . 事業展開先として中期的に有望な理由 (アジア主要 5 カ国)

項目	インドネシア	中国	タイ	インド	ベトナム
優秀な人材	5.7	12.7	15.9	19.4	20.6
安価な労働力	51.4	35.3	44.7	43.9	61.2
安価な部材・原材料	9.5	18.5	10.6	10.6	7.3
組立メーカーへの供給拠点	21.0	25.9	31.8	21.9	13.3
産業集積がある	12.4	16.2	22.7	4.2	4.2
他国のリスク分散の受け皿	5.7	0.5	7.6	4.8	18.8
対日輸出拠点	6.7	9.9	12.1	1.6	10.9
第三国輸出拠点	13.3	17.5	27.3	7.7	16.4
原材料調達に有利	3.8	9.4	3.0	4.2	4.2
現在の現地市場規模	24.8	38.1	22.0	20.0	10.3
今後の現地市場の成長性	71.4	87.8	49.2	89.0	61.2
現地市場の収益性	13.3	11.2	15.2	7.4	4.2
現地向け商品開発拠点	-	5.8	3.8	1.9	2.4
インフラが整備されている	2.9	14.0	26.5	2.9	4.8
物流サービスが発達	1.9	5.1	9.8	-	2.4
投資にかかる優遇税制	1.9	6.3	15.9	2.6	8.5
外資誘致政策が安定	2.9	1.5	9.1	1.6	6.7
政治・社会情勢が安定	5.7	3.8	3.0	5.5	12.1

(注1) 数字は回答した企業数の比率 (%)  
 (注2) 太字の数字は当該国で最も回答率が高い項目。で囲んだ数字は、当該項目の回答率を 4 カ国で比較したなかで最も高いもの。  
 (出所) 国際協力銀行「2010年度海外直接投資アンケート調査結果」

インドネシアの人口は、独立直後の 1950 年頃には、日本より少なかった。しかし、その後の急速な人口増加で、今や、ASEAN 域内最大かつ世界第 4 位の人口 (2.4 億人) を有する大国であり、潜在的には巨大消費市場となる可能性を持っている。インドネシアの人口は、今後も増加を続けるものと見られており、国連の予測によれば、2030 年には 2.8 億人に達する見込みである。人口減少による日本国内市場の先細りを懸念する日本企業がインドネシアに注目する最大の理由は、ここにある。

図表 18 . インドネシアと日本の人口の長期的な推移



(出所) United Nations Population Division

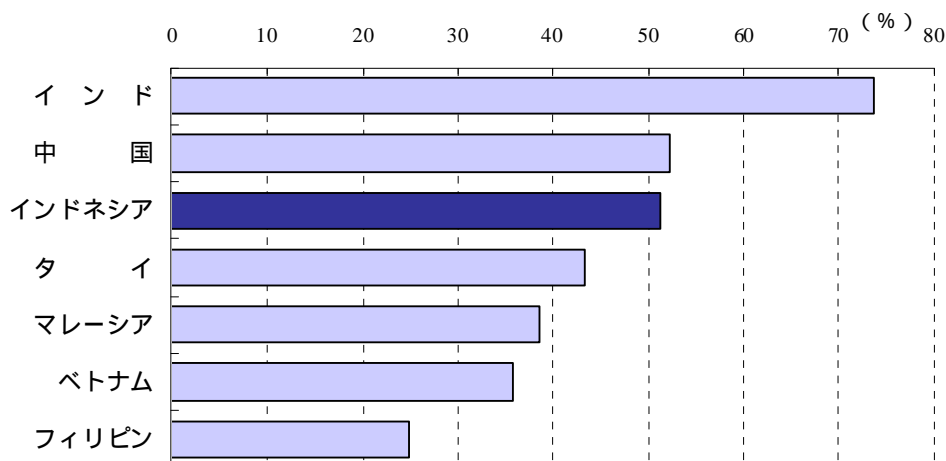


ただ、一方で、インドネシアの急速な人口増加は、別の問題を提起している。それは、若年層の雇用確保の問題である。人口大国インドネシアでは、毎年 300 万人以上の若年層が労働市場に出てくるが、彼らの雇用確保が大きな課題となっている。

例えば、雇用を大量に提供してくれる労働集約型製造業の誘致に関しては、インドネシアは、前述のように、ベトナムなどの国々と比べて投資メリットに乏しいと認識されているため不利であり、雇用が増えそうな状況ではない。雇用が提供できなければ、人口が増えても、結局、失業者や非正規雇用低所得層の比率が拡大するだけという結果にもなりかねず、もしそうなれば所得格差が拡大し社会的な緊張が高まってしまう恐れがある。インドネシアにとって、増加する人口は、「両刃の剣」であると言えそうだ。

前述のアンケート結果から明らかなように、日本企業は、インドネシアの国内消費市場の成長に大きな期待を持っている。したがって、インドネシア進出の主目的は輸出よりも国内市場獲得である。ジェトロの調査によると、事業ターゲットとして現地市場を輸出に優先させると回答した企業の割合は、インドネシアが他のアセアン主要国よりも高い。

図表 19 . 現地市場開拓を輸出よりも優先させると回答した企業の比率



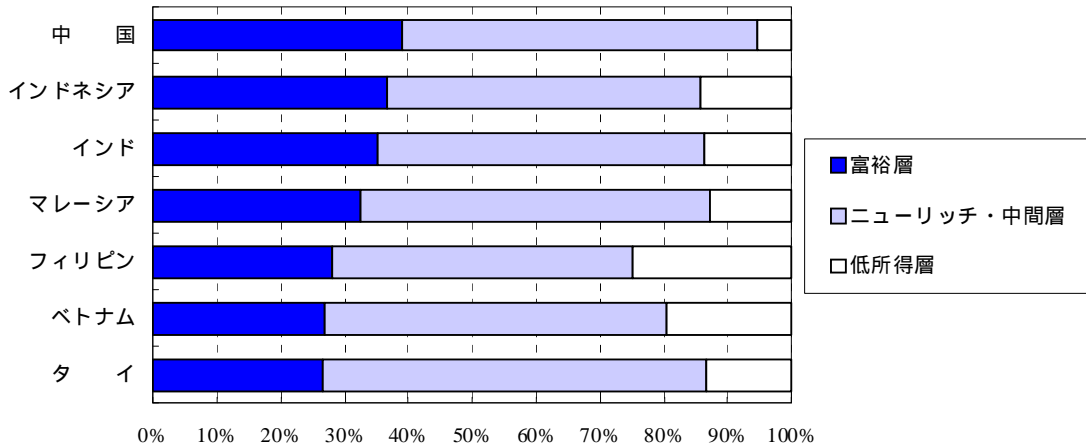
(出所) JETRO (2010年10月) 「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」

### インドネシア消費市場攻略のポイントは何か？

インドネシアに進出している日系企業は、現地のどのような所得層をターゲットにしているのだろうか？ジェトロの調査によれば、インドネシアでは、富裕層をターゲットであるとの回答率が他のアセアン主要国より高いことがわかる。他方、ニューリッチ・中間層をターゲットにしているとの回答率は、中国、タイ、マレーシアに比べて低い。

インドネシアの所得水準が低いために、現状では、富裕層をメインターゲットとせざるを得ない状況が読み取れる。

図表 20 . 現地市場開拓（消費者向け販売）においてターゲットとする層

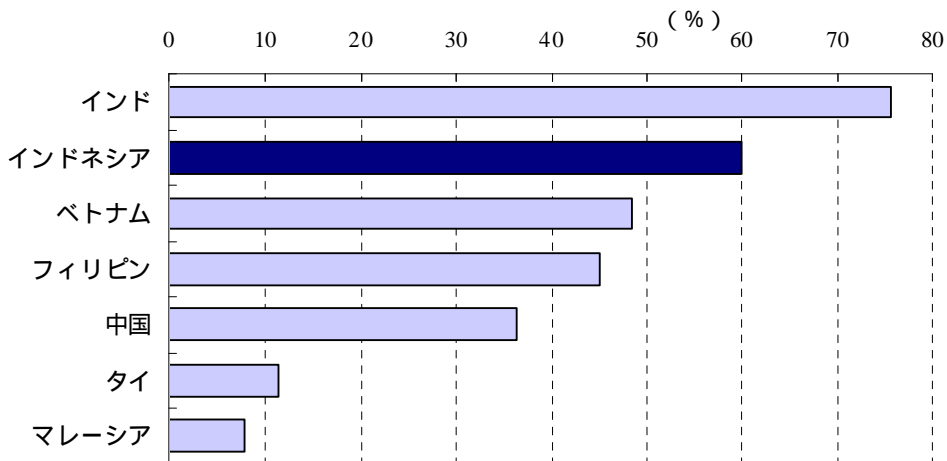


(出所) JETRO (2010年10月) 「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査」

インドネシア消費市場攻略は富裕層中心でよいのだろうか？

インドネシアの人口の大半は、貧困層であり、その比率は、タイやマレーシアに比べて著しく高い。つまり、ボリュームゾーンは低所得層であり、彼らをターゲットにした商品供給を実現できれば大きなビジネスチャンスを得られるのである。

図表 21 . 1日あたり所得が2ドル以下の人口比率



(出所) World Bank World Development Indicator 2010

インドネシアの低所得層に食い込むにはどうすればよいか？そのカギは、単なる低価格モデルの投入ではなく、インドネシアの現地事情に合った商品<sup>2</sup>を投入することであり、イ

<sup>2</sup> 例えば、東芝は、バッテリー搭載型で不意の停電時にも最大2時間視聴可能な液晶TV(パワーTV)を投入している。これは、電力事情が悪く停電の多いインドネシアに適合した製品として消費者の注目を集めている。

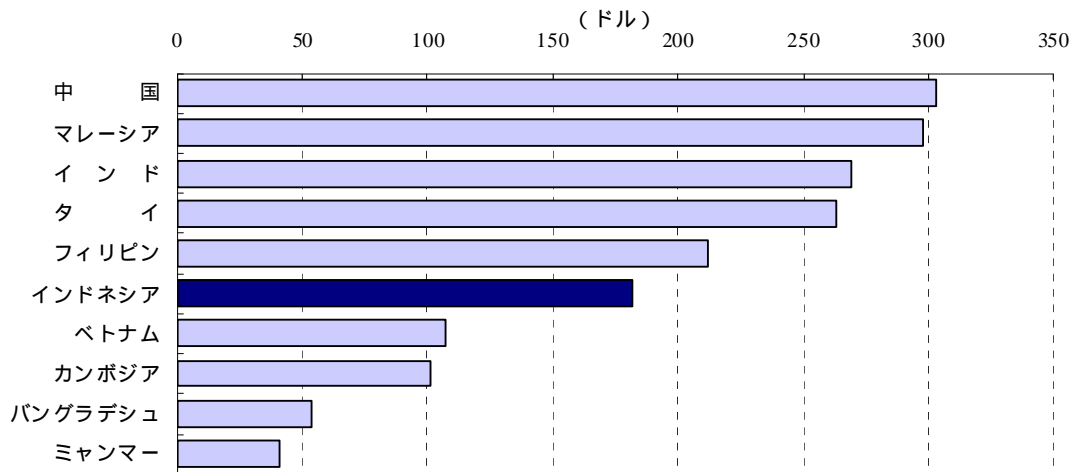
インドネシア人に受け入れられる商品づくりが重要である。

(2) 製造拠点としての魅力は近隣諸国に見劣りするインドネシア

元来、投資先としてのインドネシアの魅力のひとつは、人件費の安さであった。今でもそれは基本的に変わらないが、ただ、近隣諸国には強力なライバルが出現している。例えば、ベトナムである。JETROの調査によれば、製造業ワーカーの賃金は、ベトナムがインドネシアの2/3である。また、ベトナムは人口が8000万人と多く、労働供給力もかなり高い。さらに、ベトナムは各種裾野産業が発達した中国と地続きであり、素材や部品の確保も容易である。

こうしたことから、インドネシアは、労働集約型製造業の生産基地として、ベトナムに遅れをとってしまう危機にさらされていると言える。

図表 2 2 . 製造業ワーカーの賃金



(出所) JETRO「在アジア・オセアニア日系企業活動実態調査(2010年度調査)」

インドネシアとベトナムの労働集約型工業製品における競合状態がどう変化してきたかを見るため、参考事例として、米国における履物(HSコード=64)の輸入相手国の動きをチェックしてみよう。1990年代半ばには、インドネシアは、中国に次ぎ、イタリアと2位を争う位置にいた。しかし、1998年以降、インドネシアは減少し、2002年から順調に対米輸出を伸ばしてきたベトナムが、2005年にインドネシアを追い抜いた。

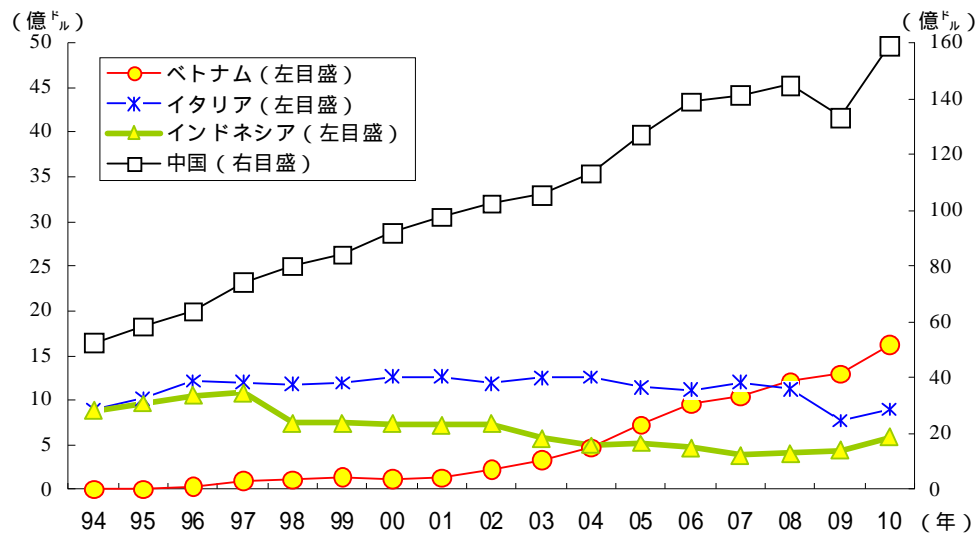
こうした動きの背景として、まず、1998年のアジア通貨危機後のスハルト政権崩壊による政治社会情勢悪化を受けて、インドネシアへの発注が減ったことが考えられる。また、ベトナムが、2000年に米国との通商協定を締結し、極端に高かった米国の対ベトナム輸入関税が大幅に下がり、ベトナムの対米輸出が急拡大したことも影響した。

しかし、2004年以降、インドネシアの政治社会情勢が安定化したにもかかわらず、インドネシアの履物の対米輸出は1990年代のレベルまで回復していない。これは、ベトナム

との労働コストや労働力の質の差<sup>3</sup>が輸出競争力の差となって顕在化したためであると考えられる。

インドネシアは、今後、教育訓練拡充によって労働力の質と生産性を高めたり、インフラを含む投資環境を改善するなどの取り組みを強化する必要がある。そうでなければ、生産拠点としての地位が今後も凋落し、多数の雇用を創出してくれる製造業が来てくれなくなる懸念が強まるであろう。

図表 2 3 . 米国の履物 (HS コード = 64) 輸入の国別推移 (上位 4 カ国)



(出所) World Trade Atlas

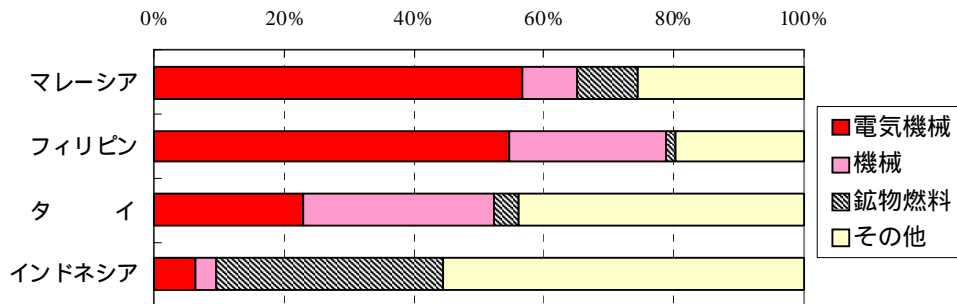
インドネシアは、前述のように、製造拠点としての魅力が周辺諸国よりも低いと見なされている。それを象徴するのが、急速に発展を遂げる東アジア域内での国際生産ネットワークにインドネシアが入っていないという事実である。

最近、東南アジア諸国では、デジタル家電等の工業製品組立て拠点である中国に向けて部品を供給するというパターンで、対中輸出が急拡大している。例えば、マレーシア、フィリピン、タイでは、電子部品を中心とする「電気機械」や、コンピューター部品を中心とする「機械」などの品目を牽引役として、対中輸出が急拡大している。

上記 2 品目が対中輸出に占める割合を各国別に見ると、マレーシアが 6 割強、フィリピンが 8 割、タイが 5 割強に達しているが、インドネシアは 1 割弱にすぎない。一方、インドネシアの対中輸出の中で最大の比率を占める品目は、石炭などを中心とする「鉱物・燃料」であり、これは他の 3 カ国における比率よりも著しく高い。

<sup>3</sup>前述の JBIC アンケート調査でも、人材の質に関する評価は、ベトナムがインドネシアよりもはるかに高くなっている。

図表 2 4 . A S E A N 主要 4 カ国の中国向け輸出の主要品目別構成比 ( 2010 年 )



(注) 上記比率は、中国側の輸入データから計算したもの  
(出所) World Trade Atlas

つまり、東アジアでは、中国をハブとし、ASEANを中国への部品供給拠点とする形でサプライチェーン形成が進んでおり、タイ、マレーシア、フィリピンなどが、その流れに乗って輸出を増やしている。ところが、インドネシアは、そうしたサプライチェーン形成の動きから取り残されており、単なる一次産品供給者という位置付けにとどまっていることが示されている。こうした状況は、インドネシアが、製造業の創出する雇用機会をみすみす逃していることを意味するものと言えるだろう。

たしかに、単に輸出が増えればそれですべて良しということにはならないだろう。実際、リーマンショック後のインドネシアがタイやマレーシアのような経済成長マイナス転落を免れたのは、輸出依存度の低さゆえであった。このため、インドネシア国内では、輸出が増えなくても気にする必要はないとする論調もある。

しかし、人口増加圧力が強く雇用確保が喫緊の課題であるというインドネシアの事情を踏まえれば、重要な雇用創出源である輸出向け製造業の誘致・振興を図ることは、今後の経済運営においても引き続き重要なテーマと言わざるを得ないであろう。

## 今後の展望 ~ 為替・物価・金利の安定に支えられた景気拡大が持続

### (1) 景気拡大持続の大きなカギは、為替・物価・金利の安定

足元のインドネシア経済は、内需主導で堅調に拡大している。これは、主として、物価と金利の低位安定によって支えられたものであり、物価と金利の低位安定は、ルピア為替相場が強含みで安定していることが大きく影響している。つまり、今のインドネシア経済は、為替相場が安定していれば、内需主導で景気拡大を続ける力を持っている。

今後、インドネシア経済の動向を見る上でも、重要なポイントは、為替相場の動きである。近年のルピア相場安定を支えている要因は、ユドヨノ政権下での政治社会情勢の安定化にともなう外国投資家のインドネシアへの信認回復である。ユドヨノ大統領は、現在、二期目であり、大統領三選を禁じた憲法の規定により 2014 年の次期大統領選挙には出馬できない。次期大統領に誰になるか、どのような経済運営を行うのかは、ルピア為替相場に大きな影響を及ぼす要因となろう。ただ、現在のインドネシア経済は、以前と比べて構造が健全化されファンダメンタルズも良好であり、経済が政治情勢に振り回されるような脆弱さも解消されつつある。こうした点を考慮すれば、インドネシアの景気拡大は政治情勢如何にかかわらず中期的に持続する可能性が高いと考えられる。市場では、2011~2012 年の経済成長率を 6% 台とする見方が多い。これは、アジア通貨危機前よりは低いものの、インフレ率の急上昇や経常赤字の急拡大といった副作用を伴っていないという意味では、より持続可能な成長率であると言える。

ダウンサイドリスクとしては、物価上昇による景気拡大の腰折れという可能性が排除できないことが挙げられよう。政府は、ガソリン小売価格を抑制するために補助金を支出している<sup>4</sup>が、この補助金を削減もしくは廃止した場合に、ガソリン価格が上昇するだけでなく、広範な物価上昇を招いて、ルピア安や金利上昇をもたらす懸念がある。

### (2) 生産拠点としてのインドネシア

日本をはじめとする外国投資家がインドネシアでの事業展開において最も関心を持っていることは、2 億 4 千万人の巨大市場をいかにして手中に収めるかである。他方、グローバル市場向け生産拠点としてのインドネシアへの投資家の関心は、周辺諸国よりも低いと言わざるを得ない。こうした傾向が今後も続いた場合、インドネシアへの製造業進出が盛り上がりならず、そのために雇用が増えないというデメリットがもたらされる可能性が高い。巨大な人口を抱えるインドネシアは、毎年労働市場に参入する多数の労働者に対する雇用の確保が重要な課題である。こうした観点から、輸出向け労働集約型製造業のもたらす雇

<sup>4</sup> この補助金に対しては批判も多い。そもそも補助金の目的は、低所得層向けに安価なガソリンを供給することであるが、実際には、富裕層が国内で安いガソリンを買い占め、海外に売却して差益を得るといったケースも多い。補助金の 50% が所得上位 10% のために利用されているとの見方もあり、補助金の効果について懐疑的な声は根強い。



用機会が重要であることは言うまでもない。しかし、近年、労働集約型製造業の輸出拠点としてのインドネシアの存在感は低下していることは否めず、ベトナムなどの周辺諸国に対して劣勢にある。これを克服するには、労働者の教育訓練を通じた生産性向上や、インフラなどの投資環境改善が不可欠である。輸出を無理に伸ばさなくても経済成長は可能であるという安易な発想から、輸出向け製造業誘致の努力を怠れば、雇用創出機会を逸してしまうことになりかねない。

インドネシア経済は、短期的には良好なパフォーマンスを維持し、堅調に推移するだろう。しかし、中長期的には、インフラ整備等を通じて外資誘致を促進し雇用機会を増やすという大きな課題を背負っていることも忘れてはならないだろう。

以上

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。