

## インドネシア経済事情: ユドヨノ大統領再選で政治的安定を確保

～内需主導で景気底入れが進む中、中長期的な構造改革の着手に期待～

発表日：2009年7月15日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

### (要旨)

- 2億人超の人口を擁するインドネシアは、金融危機を境に内需喚起に努めており、GDP比1.5%規模の景気対策のほか、累計275bpの利下げによる金融緩和を実施し、足元では個人消費の底入れが進んでいる。また、鉱物資源を中心に年明け後は中国向け輸出が順調に拡大しており、内・外需の底打ちに伴い生産も回復感を強めている。ただし、輸出はピークの7割程度の水準に留まっており、主要輸出先の先進国の需要回復に不透明感が強い中、今後の外需回復は輸出の2割を占める日本に掛かっている。
- 今月実施された大統領選ではユドヨノ氏が圧勝し、スハルト独裁後初の大統領再選を果たした。4月の総選挙に続き政治基盤が磐石となったことで、政府にとっては構造改革を手掛け易くなったと考えられる。なお、最大の課題である財政面では今年度は財政赤字が避けられないが、わが国によるファイナンス支援策などもあり、大きな問題は及ばないと思われる。対外面では保護主義的な動きが窺われ、これは対外ポジションの改善に繋がる側面はあるものの留意すべき動向と思われる。なお、一時上昇していたインフレ率は足元では大きく低下しており、これまでの大幅利下げを可能としてきた。ただし、当局は先行きの利下げに慎重姿勢をみせ始めており、金融政策は行政指導などにシフトすると予想される。
- 3月以降世界経済の底入れ期待を背景にリスクマネーの動きが活発となり、多くの新興国で株式・通貨が急上昇したが、6月半ば以降世界経済の過度な回復期待が後退したことで調整色を強めている。ただ、同国の株式相場は内需主導で経済が底堅さをみせていることから、足元でも年初来高値圏での推移が続いている。また、通貨ルピアも政治的安定化を材料に落ち着きを取り戻している。

### 《内需と外需は徐々に底打ち感を強め、景気は再び上昇へ。先行きは日本の需要回復が最大の鍵を握る》

- 2億2千万と世界4位の人口を抱えるインドネシアは、金融危機による景気減速懸念を背景に、一段と内需主導型の経済体制作りシフトを続けている。政府は、今年度予算で73.3兆ルピアとGDP比1.5%程度の補助金などを柱とする景気対策を打ち出しているほか（[図1](#)）、金融当局も3日に開催した直近の金融政策委員会で8回連続の政策金利引き下げを行い、累計の利下げ幅は275bpに及ぶなど（[図2](#)）、財政・金融政策の両面で内需の喚起を図っている。結果、個人消費を表す小売売上高は、年明け以降回復感を強めており（[図3](#)）、特に自動車販売は顕著に勢いを取り戻し（[図4](#)）、消費者信頼感も改善が続いている。
- 一方、同国は天然ガスや石炭、天然ゴムなどの資源に恵まれ、これまでは中国など新興国の旺盛な需要を背景に輸出が拡大してきた。しかし、金融危機後の世界的な需要縮小で輸出は大幅に減少したが、年明け以降は中国（含、香港）向けの回復で支えられ（[図5](#)）、輸出全体も底打ちの気配が強まっている（[図6](#)）。このように、内需のみならず外需にも反動の動きが強まっていることを映し、鉱工業生産も年初を底に反発の勢いを増しつつある（[図7](#)）。
- 輸出は回復傾向を強めているが、依然ピークの7割程度に留まっており、主要輸出先の日本の需要回復が遅れており、先行きの不透明感も払拭されていない。足元では鉱物資源関連を中心とする直接投資などを通じて設備投資に動きも出ており、先行きは投資拡充による生産拡大が雇用環境の改善をもたらす、内需の回復をさらに促すことも期待される。ただし、こうした回復には、日本をはじめとする先進国の需要回復が要件となると思われ、現状の景気対策だけでは年後半以降に景気回復が一服する可能性は少なくないと考えられる。

- なお、1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+4.4%と底堅さを保っており（図 8）、当研究所の試算に基づく季節調整値ベースの前期比でも+0.9%と前期（同+0.2%）から加速している。1-3 月期の鉱工業生産も前期から大幅に反発し、景気拡大の原動力となったが、4 月以降も内・外需ともに拡大しており、引き続き景気の底離れが進んでいると予想される。ただし、中国（含、香港）向け輸出が先行きも足元と同様のペースで伸び続けるとは期待しにくい。外需面では先進国向けの輸出回復、内需面では景気対策による押し上げ効果の持続性が今後の鍵を握っている。

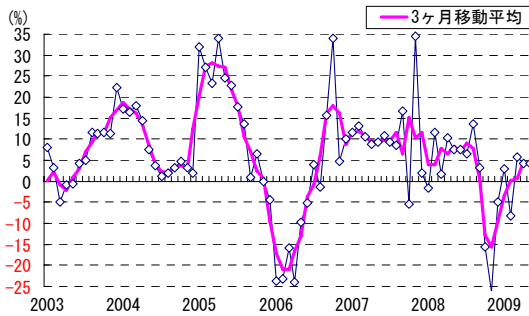
図 1 2009 年度予算における景気対策

(単位:兆ルピア)

事業内容	事業規模
個人・法人所得税の減税	43.0
原油・天然ガス・食用油精製に掛かる付加価値税の免除	3.5
鉱物資源・資本財輸入に掛かる関税の免除	2.5
雇用者報酬に掛かる所得税免除	6.5
地熱発電所に対する免税	0.8
ディーゼル油向け補助金	2.8
電力価格割引向け補助金	1.4
インフラ開発投資資金	10.2
地方開発分担金	0.6
緊急時に向けた予備費	2.0
計	73.3

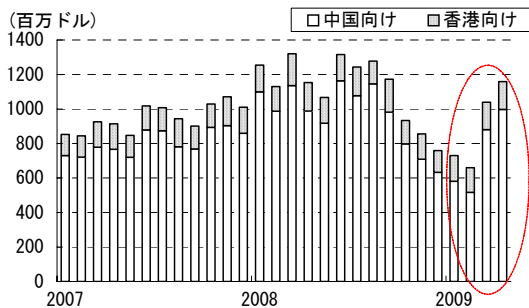
(出所) CEIC

図 3 小売売上高の推移 (前年比)



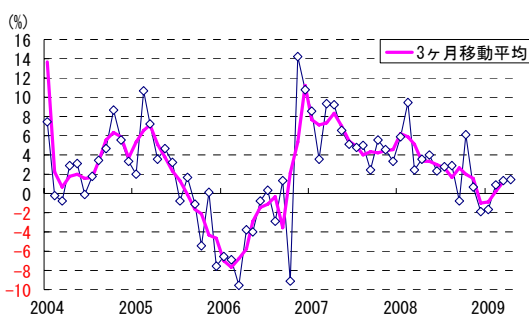
(出所) CEIC

図 5 中国・香港向け輸出額の推移



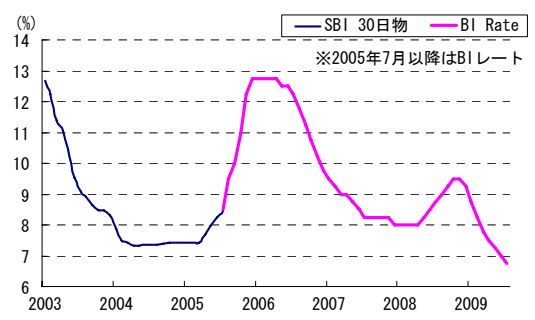
(出所) CEIC

図 7 鉱工業生産の推移 (前年比)



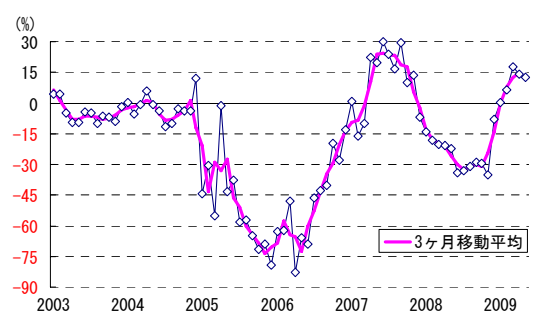
(出所) CEIC

図 2 政策金利の推移



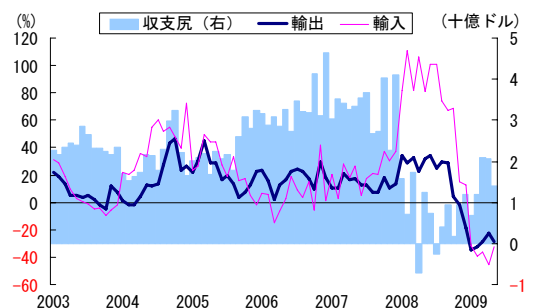
(出所) CEIC

図 4 自動車販売額の推移 (前年比)



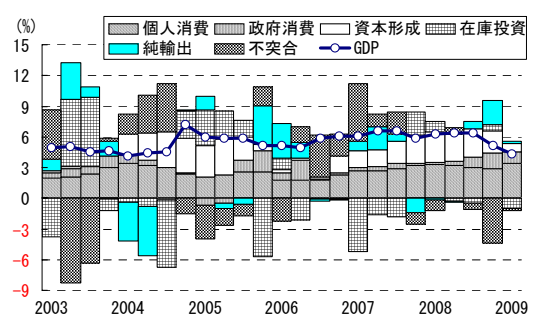
(出所) CEIC

図 6 輸出入の推移 (前年比)



(出所) CEIC

図 8 実質 GDP 成長率の推移 (前年比)

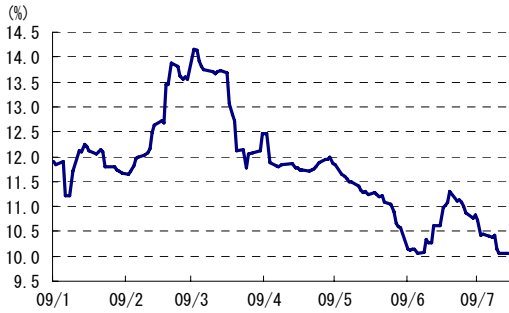


(出所) CEIC

### 《財政悪化懸念はあるも財源手当は可能。政治的安定を背景に中長期的な構造改革の進展を期待》

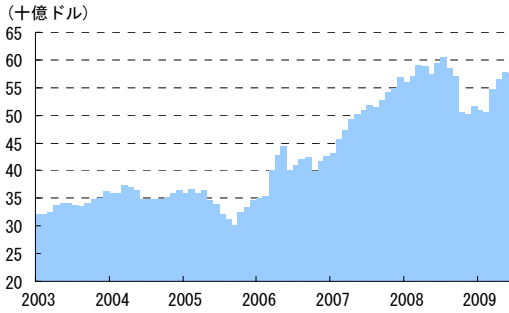
- 今月 8 日に実施された大統領選挙では、現職のユドヨノ氏が 60%を越の得票でスハルト独裁後初の大統領再選となり、4 月に実施された総選挙でユドヨノ大統領率いる民主党が第一党となったことと併せ、現政権の政治基盤はより強固なものになった。これまで打ち出された景気対策のみならず、今後も柔軟な対応を打ち出し易い環境が整ったと言える。同国は長年に亘り、過大な補助金などによる硬直的な財政が問題視されてきたが、政治的には構造改革を押し通すことが可能となっている。なお、今年度予算では景気対策に加え、公務員給与の引き上げなどで財政赤字の拡大は避けられないが、財政赤字のファイナンスは旺盛な需要が続くイスラム債のほか、サムライ債発行に対してもわが国の政府保証が付与されることもあり、問題が生じる可能性は低いとみられる。こうした状況を背景に、年明け以降国債増発懸念で上昇圧力が掛かり易い展開が続いていた長期金利は、足元では落ち着きを取り戻している（[図 9](#)）。
- 同国経済は輸出の GDP 比は 30%程度で外需依存度は低いものの、近年の資源価格の上昇を背景とする外貨流入が景気の押し上げに寄与してきた。足元の輸出は依然ピークの 7 割程度に留まっており、輸出全体の 2 割を占める日本向けは低迷が続いている上（[図 10](#)）、各々が 1 割程度を占める米国向けや EU 向けにも不透明感が残る中、当面の回復は難しいと予想される。一方、アジアでは先んじて景気の底打ち感が強まっているが、同国の輸出は既に原油や天然ガスから電子部品などにウェイトが移っており、足元のペースでの拡大が続くとは考えにくい。一方、輸入は政府が「密輸対策」を理由に輸入制限を設けるなど「保護主義」な動きを強めており、純輸出が景気の上振れに寄与する可能性はある。また、足元の貿易黒字の拡大は外貨準備の積み上げに寄与し、対外ポジションの改善に繋がっている（[図 11](#)）。
- 金融当局が大胆な金融緩和を行ってきた背景には、景気後退懸念の高まりに加えてインフレ圧力が大幅に低下したことも挙げられる。6 月の消費者物価は前年同月比+3.7%まで低下している一方（[図 12](#)）、前月比では+0.1%と底打ちの兆しを強めているものの、金融緩和によっても資金供給量や国内信用の伸びが必ずしも加速していない状況を鑑みれば（[図 13](#)）、インフレが再び急激に加速する懸念は低いと考えられる。ただし、3 日に開催された金融政策委員会では、利下げ余地について「限られている」とコメントしており、金融緩和の打ち止めは近づいていると予想される。なお、当局は年内のインフレ率は前年比+5.0%以下に収まるとの見通しを示しており、今後の当局の対応は利下げから個別銀行に対する貸出増加に向けた行政指導に移行するとも考えられる。
- 3 月以降、世界景気の底入れ期待の高まりから投資家のリスク許容度が緩和し、折からの世界的な金融緩和による「カネ余り」状況も手伝ってリスクマネーの動きが活発化してきた。しかし、6 月半ば以降世界景気の過度な楽観が後退すると金融市場に調整色が出ているが、内需の底堅さを背景とする景気回復期待から、同国の株式相場は足元でも年初来最高値圏内での推移が続いている（[図 14](#)）。ユドヨノ大統領再選による政治的安定も好材料となっているが、先行きも海外経済の動向には注視が必要と思われる。一方の通貨ルピアも、6 月半ばに一時売り圧力が強まったものの、当面は政治的安定を材料に安定的な推移が見込まれる（[図 15, 16](#)）。
- 同国政府は 2009 年の経済成長率の見通しを、前年比+4.0~5.0%の範囲内としており、2010 年は同+5.0%以上に加速するとしている。一方、金融当局は同+3.5~4.0%との見通しを示しているが、直近の金融政策委員会後の声明文では上限に限りなく近いとしている。IMF は今月初めに「世界経済見通し（WEO）」改定版を公表したが、同国の見通しは変更せず同+3.5%に据え置いたほか、世界銀行も直近の見通しで同+3.4%に据え置いている。当研究所は、5 月時点で 2009 年の経済成長率見通しを前年比+3.6%と 2 月時点（同+2.7%）から上方修正する一方、2010 年については同+4.2%（2 月時点：同+4.5%）に若干の下方修正を行っている。

図9 長期金利の推移(10年債利回り)



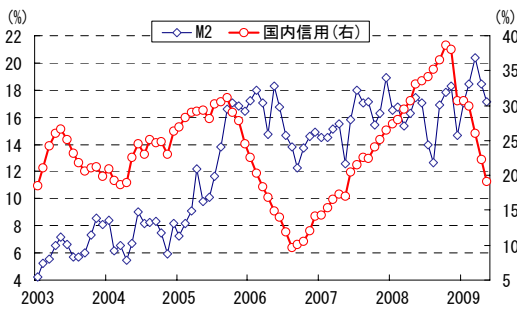
(出所) Bloomberg

図11 外貨準備高の推移



(出所) CEIC

図13 M2及び国内信用の推移(前年比)



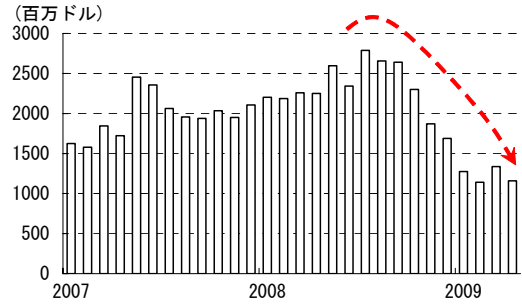
(出所) CEIC

図15 為替相場の推移



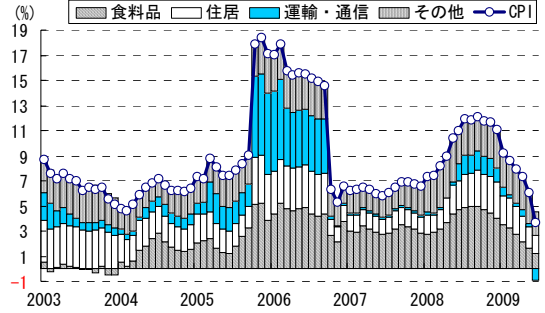
(出所) Bloomberg

図10 日本向け輸出額の推移



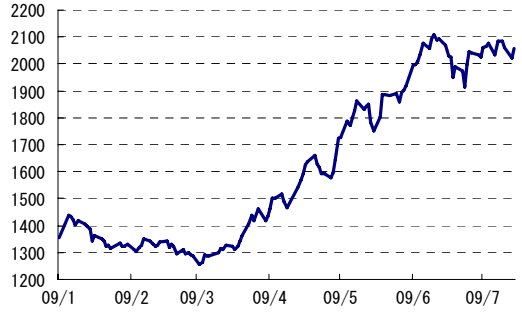
(出所) CEIC

図12 消費者物価の推移(前年比)



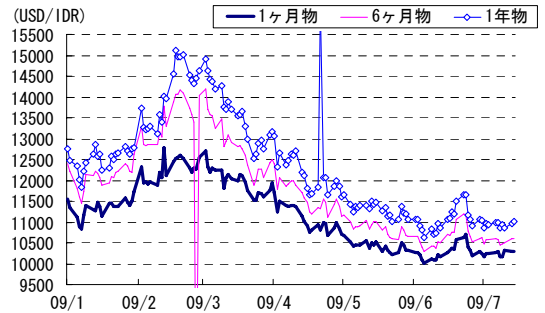
(出所) CEIC

図14 株式相場の推移



(出所) Bloomberg

図16 為替先物相場の推移(NDF市場)



(出所) Bloomberg

以上