

## インドネシア、2019年の経済成長率も+5.02%と政府目標未達

～今年は新型肺炎で出だしから躓く可能性も、地に足の着いた目標と改革進展が望まれる状況は不変～

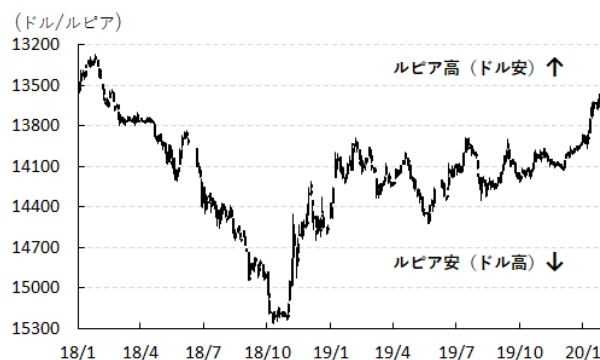
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

### (要旨)

- 昨年末から年明け直後にかけて国際金融市場は活況を呈するなか、新興国への資金回帰の動きも追い風にインドネシアの通貨ルピア相場は一時約2年弱ぶりの高値を付けた。他方、株式相場は昨年初めに掛けて底入れするも、その後は景気の弱さや商品市況の低迷が重石となる対照的な展開が続く。足下では新型コロナウイルスによる中国景気の減速懸念も下押し圧力となり、景気への悪影響も懸念される状況にある。
- 同国景気は力強さを欠く展開が続くなか、10-12月の実質GDP成長率は前年比+4.97%に鈍化、昨年通年の成長率も+5.02%に留まった。物価安定と利下げを追い風に家計消費は堅調な一方、外需の鈍化や企業の設備投資意欲の弱さが重石になっている。先行きは在庫復元余地が期待される一方、新型コロナウイルスの流行を受けた短期的な下押し圧力も懸念されるなど、今年も出だしから躓く可能性は小さくないであろう。
- 政府は今年の成長率目標を+5.3%としており、政権2期目の平均成長率を+5.6～6.2%とする意欲的な目標を掲げる。民主化に逆行する動きや排外色が強まる動きもみられるなか、同国経済の魅力向上に向けては閣僚に登用された若手企業家やテクノクラートなどを軸にした構造改革の着実な進展が望まれる。

昨年末から年明け直後にかけての国際金融市場においては、米中による「第一段階の合意」に対する期待に加え、米FRB（連邦制度準備理事会）の「予防的利下げ」実施などを背景とする世界的な『カネ余り』期待も重なり、世界的に株価が最高値を更新するなど活況を呈する動きがみられた。さらに、世界的に頭打ちの動きをみせてきた製造業の企業マインドに底打ちの兆候が出たことを受けて、国際金融市場の活況も相俟って幅広い分野で企業及び家計部門のマインドが下支えされる好循環もみられた。また、先進国の金融緩和に伴う世界的な長期金利の低下を受けて、国際金融市場ではより高い利回りを求める動きも活発化して新興国への資金流入の動きが後押しされるなど、新興国経済に『追い風』が吹く状況もみられた。インドネシアの通貨ルピア相場については、一昨年は米FRBの金融政策正常化の取り組みに加え、いわゆる『トルコ・ショック』などに伴う国際金融市場の混乱を受けて一時20年以上ぶりの安値を付けたものの、昨年は米FRBが「ハト派」に転じたことで底入れしたほか、上述の国際金融市場の活況を追い風に先月末には約2年弱ぶりの高値を付けるなど好調な動きをみせた。なお、ルピア相場が堅調な動きをみせる背景には、昨年4月に実施された大統領選で

図1 ルピア相場(対ドル)の推移



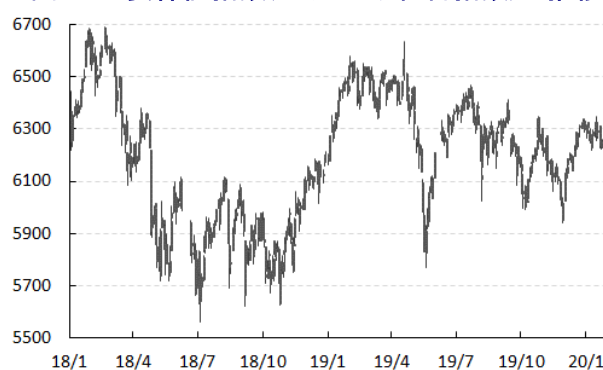
(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

現職のジョコ・ウィドド氏が再選を果たしたことに加え、10月に始まった政権2期目では大統領選を戦ったプラボウォ氏を国防相に据える代わりに同氏が党首を務めるグリンドラ党も与党入りして『大連立』を形成した結果、議会下院内の与党比率が約4分の3となるなど政治基盤が強化されたことを金融市場が好感したものと捉えられる（詳細は昨年10月24日付レポート「[インドネシア：「大連立」という「諸刃の剣」にすぎないジョコ・ウィ政権2期目](#)」をご参照下さい）。

他方、堅調な動きをみせるルピア相場に歩を併せる形で、一昨年は国際金融市場の動揺も重なり調整した主要株価指数（ジャカルタ総合指数）は昨年底打ちする動きをみせたものの、昨年以降は一進一退の展開が続いている。これは、このところのインドネシア経済が『鳴かず飛ばず』の動きをみせていることに加え、世界経済の減速懸念などを背景に国際商品市況が上値の重い展開を続けていることも影響している。さらに、足下では中国で発生した新型コロナウイルスの流行に伴い中国経済への下押し圧力が懸念され、そのことが世界経済、なかでもサプライチェーンを通じて中国経済との連動性が高いアジア新興国景気の重石となることが警戒されるなか、国際商品市況に対する調整圧力が強まることで株価が一段と下押しされる悪循環に直面している。なお、インドネシア経済はアジア新興国のなかでは相対的に輸出依存度が低いものの、近年は輸出に占める中国向け比率は上昇傾向を強めるなど中国経済に対する依存度は徐々に高まっている上、足下ではその1割強を原油及び天然ガス関連が占めるなど国際商品市況の動向にも左右されやすい。よって、先行きの同国経済については外需面で少なからず下押し圧力が掛かりやすい状況にあると捉えることが出来よう。

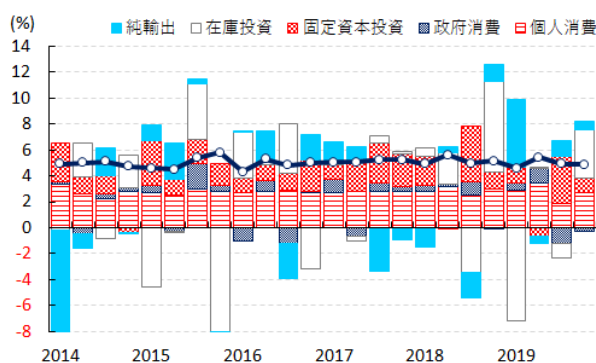
なお、昨年10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+4.97%と前期（同+5.02%）から伸びが鈍化して丸3年ぶりに5%を下回る水準となるなど、上述のようにルピア相場が堅調な推移をみせた状況とは対照的に力強さを欠く展開となった。結果、2019年通年の経済成長率は+5.02%と前年（同+5.17%）から鈍化して4年ぶりの低水準に留まるとともに、政府が掲げた成長率目標（5.3%）も大きく下回ったほか、2012年に発足したジョコ・ウィ政権下では3番目に低い伸びとなるなど期待にはほど遠い状況となっている。また、当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースの成長率も10-12月は拡大ペースが一段と鈍化して2四半期連続で4%台に留まっている上、中期的な基調も拡大ペースが鈍化するなど頭打ちの様相を強めている。上述のように昨年末にかけては調整局面が続いた世界の製造業の企業マインドに底打ちの動きがみられ、同国においても同様に企業マ

図2 主要株価指数(ジャカルタ総合指数)の推移



(出所)Refinitivより第一生命経済研究所作成

図3 実質GDP成長率(前期比年率・試算)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

ンドの底打ちが確認されたものの、依然として景気減速が意識される水準に留まるなど勢いの乏しい状況が続いていることも景気の重石になっているとみられる。外需面では、昨年末にかけて来訪者数が底入れしたことも追い風にサービス輸出に押し上げ圧力が掛かる動きがみられたものの、世界経済の減速懸念を受けて財輸出に幅広く下押し圧力が掛かったことで全体的に鈍化傾向を強める展開が続いている。一方の内需面では、足下のインフレ率が政府目標の範囲内で推移

するなど落ち着いている上、中銀も昨年4回（累計100bp）の利下げを実施するなど景気下支えに動いたことも追い風に、家計消費は堅調な推移をみせるなど引き続き経済成長のけん引役となっている。ただし、10月に2期目に突入したジョコ・ウィ政権は閣僚にテクノクラートや若手企業家を多数登用するなど『ビジネス色』を強く押し出す形でスタートしたものの、実務的な機能発揮には時間を要するとみられるなか、政府消費の鈍化が景気の足を引っ張る一因になった。また、政権2期目入りを前に議会で独立機関の汚職撲滅委員会（KPK）の弱体化に繋がる法改正などが行われたことをきっかけに、首都ジャカルタのみならず主要都市に反政府デモが広がりを見せる事態となり（詳細は昨年10月3日付レポート「[インドネシアで浮かび上がる「不都合な真実」](#)」をご参照下さい）、企業マインドの改善が道半ばの状況にあるなど設備投資意欲が低迷していることも固定資本投資の足かせになったとみられる。分野別でも、資金流入や来訪者数の底入れに加え、家計消費の堅調さなどを背景にサービス業で幅広く生産拡大の動きがみられる一方、製造業や鉱業部門などの生産は鈍化傾向を強めるなど、景気を巡る跛行色がこれまで以上に鮮明になっている様子もうかがえる。なお、前年比ベースの成長率に対する在庫投資の寄与度は▲1.07ptと前期からマイナス幅が拡大しており、これが表面的な下押し圧力に繋がっていることを勘案すれば、先行きは在庫復元による成長率の押し上げ余地は小さくないと捉えられる。

政府は今年の経済成長率目標を昨年と同じ『+5.3%』と設定しているほか、先月初めには2024年までの政権2期目の成長率を『年平均+5.6~+6.2%』とする意欲的な目標を発表している。なお、中期目標の前提として政府内では年平均+5.7%成長をメインシナリオに、同+5.4%成長（悲観シナリオ）と同+6.0%成長（楽観シナリオ）が示されていたものの、最終目標の決定に際しては上限が楽観シナリオを上回る『極めて強気』な内容になった模様である。他方、上述のように足下では新型コロナウイルスの流行に伴い短期的に中国経済に下押し圧力が強まる事態が避けられないなか、中期的に成長率の加速を実現するためには、政権2期目に登用された若手企業家やテクノクラートを軸にした構造改革などの着実な進展と、それに伴う投資活性化などを通じた雇用機会の拡大により内需の厚みを一段と増やすことが不可欠になる。政権2期目では、重点政策に①インフラ開発、②人材開発、③投資促進、④官僚主義の改革、⑤予算の効率的利用の5点を掲げて政権公約の実現にまい進する考えを示しているものの、その背後では民主化に逆行する動きがみられるほか、昨年の選挙で存在感を増した宗教右派を意識した排外色の強い政策に動く可能性もうかがえるなど不透明要因は山積している。中期的にみれば安定した

図4 製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

---

人口増加が見込まれるなど同国経済の成長期待は高いものの、足下ではひと頃の勢いを失うなど魅力低下も指摘されるなかで、地に足の着いた目標設定とそれに向けた着実な改革の進捗が求められる。

以 上

---

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

