

インドネシア経済：無難なスタートを切った新政権の経済改革

ジョコ・ウィド大統領の意向を反映した 2015 年補正予算が成立し、新政権の経済政策が本格的に始動する。補正予算案では燃料補助金を大幅に削減しインフラ予算を倍増するなど一定の成果が見られる。また、議会は未だ少数与党ながら野党側の混乱などにより政策運営の障害となる可能性が低下するなど、まずは無難なスタートを切ったと言える。一方、景気の現状は、個人消費や建設投資が堅調な拡大を続けているが、輸出の減速と機械投資の落ち込みにより停滞から脱していない。原油安により金融緩和余地が生じていることもあり、経済政策を順調に進めることができれば景気の再加速は十分に可能であり、今後のジョコウィ政権の舵取りが注目される。

ジョコウィ新政権の経済改革は途上ながら一定の成果

昨年 10 月 20 日に発足したジョコ・ウィド（通称ジョコウィ）新政権は、当初 100 日間とされる「ハネムーン期間」を終えて、いよいよ真価を問われる局面を迎えている。これまでジョコウィ政権が打ち出した経済政策の方向性は、インフラ整備を進め外資を呼び込むことで高い付加価値を産み出す産業を育成し、輸出の拡大や輸入品の国産化を進めて経常収支を改善させ、通貨と物価の安定を実現し 7%以上の成長を目指すものと整理できる。また、ジョコウィ政権は目玉政策として「海洋国家構想」を掲げ、特に港湾や造船、観光、海洋資源などの関連産業を強化する方針を示している。

経済改革の起点となるインフラ整備については、発電や港湾、空港、水供給、灌漑を優先分野とし、そのほか高速道路、鉄道、水処理なども重要分野とされた。そして、その実現のための最大の懸案事項である投資資金の確保について、2 月に成立した 2015 年補正予算では燃料補助金の大幅削減¹を断行しインフラ投資予算を当初予算から倍増させるなど一定の成果を挙げている。もちろん、インフラ整備を進める上では、プロジェクト進行の障害になることの多い土地収用問題の解決が不可欠であり、また、人件費上昇やルピア安、投資インセンティブの乏しさなどが海外企業に進出を躊躇させる要因として指摘されているなど、対応すべき課題が多く残されていることも事実であり、引き続きジョコウィ政権が取り組む経済改革の動向に注視していく必要がある。

政権基盤の安定に目処

また、改革を進める上での懸案材料であった議会の過半数割れ問題については、ようやく解消の目途がつきつつある。現時点の議会の勢力図を見ると、ジョコウィ大統領が所属する闘争民主党（メガワティ党首）を中心とする連立与党は、大統領選直後に与党入

国会の勢力図

	獲得議席	割合
闘争民主党(PDI-P)	109	19.5
民族覚醒党(PKB)	47	8.4
民主国民党(Nasdem)	35	6.3
ハヌラ党	16	2.9
連立与党計	207	37.0
ゴルカル党	91	16.3
グリンドラ党	73	13.0
国民信託党(PAN)	49	8.8
福祉正義党(PKS)	40	7.1
野党連合計	253	45.2
開発統一党(PPP)	39	7.0
民主党	61	10.9
合計	560	100.0

(出所)各種報道から当社にて作成。

¹ 新政権発足直後の 2014 年 11 月にガソリンなどの石油燃料向け補助金を削減（対象燃料の価格が 3 割上昇）したことに加え、大幅な原油安を背景に 2015 年 1 月にはガソリン向けを撤廃、軽油と灯油向けを一定額とした（従来は価格に連動して補助金額も変動）。その結果、燃料補助金総額は 2015 年当初予算の 276 兆ルピアから補正予算では 64.7 兆ルピアにまで削減された。

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、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

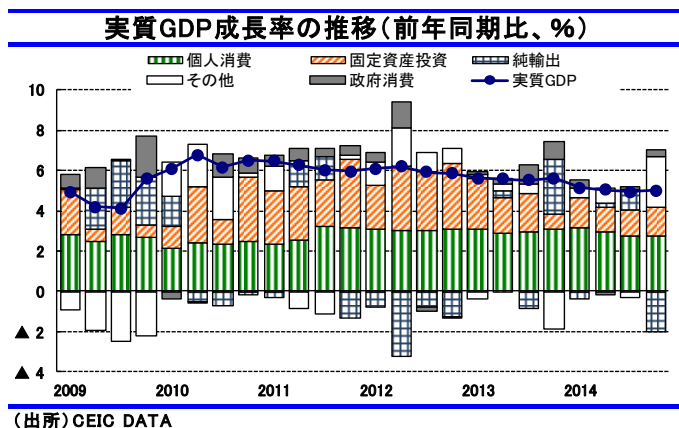
りが確実視されていたイスラム系の開発統一党（PPP）を未だ取り込めておらず²、全 560 議席のうち 207 議席（37.0%）しか確保できていない。一方の野党連合も、ユドヨノ前大統領が率いる民主党（61 議席、10.9%）が中立の立場を表明しているため、253 議席（45.2%）と過半数に届いていないが、それでも連立与党を上回る議席を確保しており、与党の劣勢である。

しかしながら、野党第一党であるゴルカル党（91 議席、16.3%）において、党内混乱³の末、党首が反ジョコウィのアブリザル・バクリ氏からユスフ・カラ副大統領に近いアグン・ラクソノ氏へ交代したため、野党連合は一枚岩でなくなり、ゴルカル党の連立与党入りも視野に入る状況となった。そのため、民主党に加え新たに中立的な立場となる 2 党（開発統一党、ゴルカル党）は、少なくともジョコウィ大統領が国民からの高い支持率を維持するうちは、基本的にジョコウィ政権の政策を支持することとなり、国会運営が経済改革を進める上での障害となる可能性は大きく低下したと考えられる。実際に、上記の 2015 年補正予算は大きな混乱もなく国会を通過している。

足元の景気は停滞感が残る状況

上記の通り、今後はジョコウィ政権の経済政策が本格的に稼働し、景気を押し上げることが期待できる状況になりつつあるが、現状は未だ停滞感を残している。

2014 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比 +5.0% となり、7～9 月期の +4.9% から小幅改善にととまった。その結果、2014 年通年の成長率も前年比 +5.0% と 2013 年の +5.6% から減速した。個人消費（2013 年前年比 +5.4% → 2014 年 +5.3%）は堅調な拡大を維持、建設投資（+6.7% → +5.5%）も若干減速したものの高い伸びを続けたが、機械投資（+0.4% → ▲4.6%）が減少に転じ、輸出（+4.2% → +1.0%）が大幅に減速したことが成長ペースの鈍化につながった。



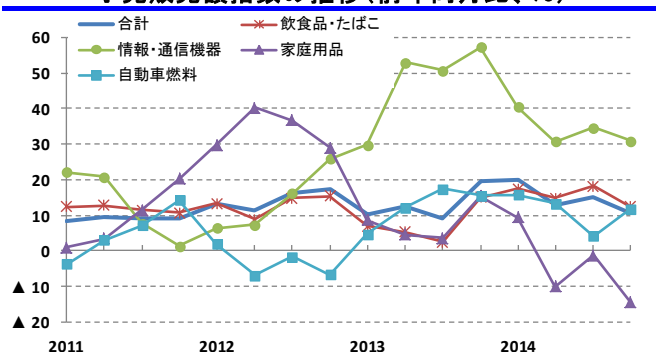
個人消費：総じて堅調ながら一部の選択的支出は伸び悩み

主な需要動向について詳しく見ると、個人消費は、実質小売指数が 2013 年の前年比 +12.9% から 2014 年は +14.5% へ伸びを高めたことから分かる通り、総じて堅調であった。内訳を見ると、スマートフォンを中心に情報・通信機器（2013 年 +48.0% → 2014 年 +33.9%）の大幅増が続いたほか、自動車燃料（+12.5% → +11.1%）も堅調な拡大を続けており、生活水準の向上に伴って消費が拡大している様子が窺われた。そのほか、飲食品・たばこ（+7.3% → +15.7%）が伸びを高めた。しかしながら、家庭用品（+8.1% → ▲4.7%）が大型家電製品の不振などから落ち込んだほか、文化・娯楽（+10.6% → ▲1.4%）も減少に転じており、景気の不透明感の高まりが一部の選択的な支出を下押しする動きも見られた。

² 与党入りの是非を巡り党内で意見が二分している模様。

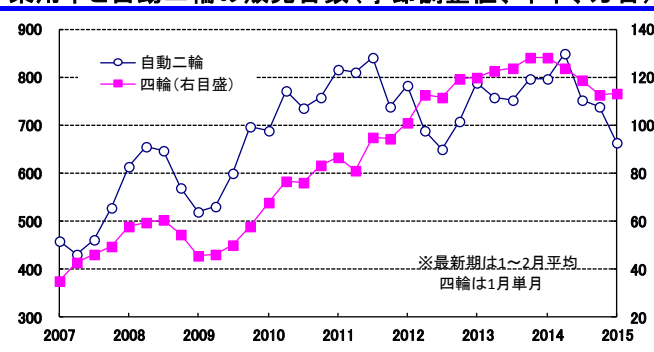
³ バクリ支持派とアグン支持派の双方がそれぞれ党大会を開催し党首を選任、最終的に法務・人権大臣がアグン氏側の正当性を認める形で一応の決着をみた。

小売販売額指数の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIG DATA

乗用車と自動二輪の販売台数(季節調整値、年率、万台)



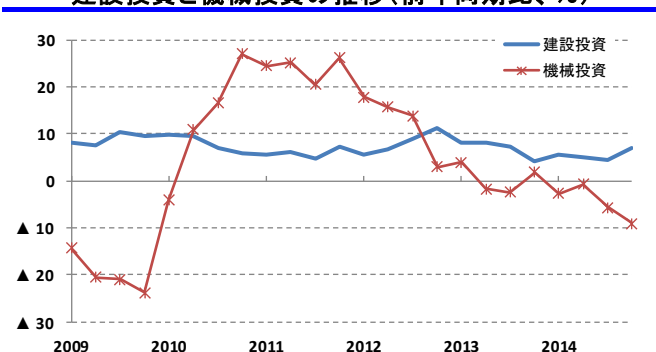
(出所)CEIG DATA

また、自動車販売も頭打ちしている。四輪車販売台数は、当社試算の季節調整値で2014年1~3月期の年率128.2万台をピークに3四半期連続で前期比減少となり、10~12月期は112.6万台にとどまった。2015年1月は10~12月期を若干上回る113.2万台へ持ち直したものの、水準は低いままである。自動二輪も、2014年4~6月期に史上最高となる年率849.2万台まで増加したものの、以降は減少傾向にあり、1~2月平均の水準は10~12月期を10.3%も下回った。こうした自動車の販売不振は、景気に対する懸念のほか、2013年6月に続いて2014年11月にも燃料補助金が削減され燃料価格が上昇したことが影響したとみられる。

固定資産投資：直接投資の拡大一巡により機械投資の減少続く

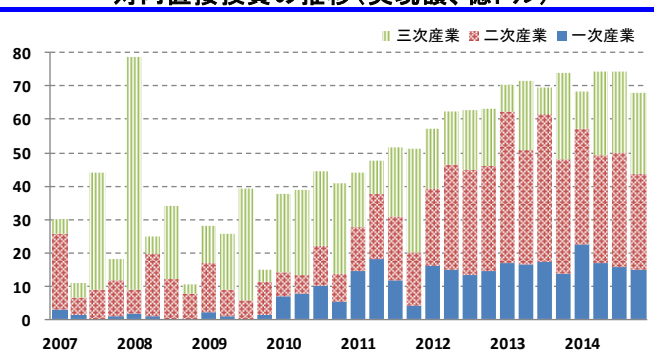
固定資産投資については、全体の約8割を占める建設投資が10~12月期に前年同期比+7.1%へ伸びを高め(7~9月期は+4.5%)、2014年通年でも前述の通り前年比+5.5%と比較的高い伸びを維持した。一方、機械投資は7~9月期の前年同期比▲5.7%から10~12月期は▲9.1%へ落ち込み幅が拡大、2014年通年でも前年比▲4.6%と実に5年ぶりとなるマイナスに終わった。

建設投資と機械投資の推移(前年同期比、%)



(出所)CEIG DATA

対内直接投資の推移(実現額、億ドル)



(出所)投資調整庁

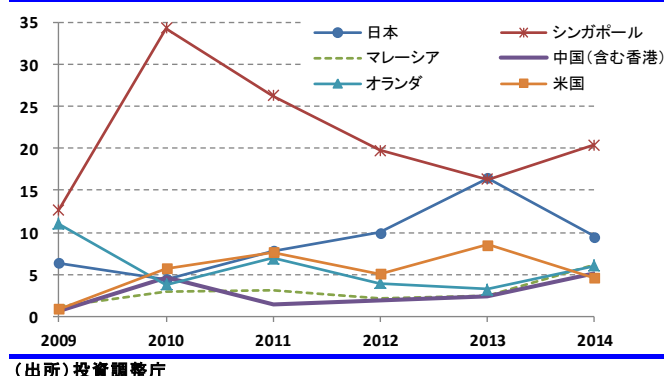
機械投資が減少したのは、前回のレポート⁴でも指摘した通り、製造業分野において海外からの直接投資が落ち込んだ影響が大きいと考えられる。対内直接投資額(実現額)は、全体では2014年通年で前年比▲0.3%(285.3億ドル)とほぼ横ばいにとどまったものの、産業別に見ると製造業(前年比▲17.9%、130.2億ドル)が大きく落ち込んでおり、それを鉱業などの一次産業(+8.0%、70.0億ドル)や、運輸・倉庫・通信などの三次産業(+35.5%、85.2億ドル)がカバーする構図となっている。

⁴ 2014年12月11日付 Economic Monitor「新政権下で構造改革に挑むインドネシア経済」。

製造業の内訳を見ると、食品工業（+48.3%、31.4 億ドル）は増加したものの、輸送用機器（▲44.8%、20.6 億ドル）や化学・医薬品工業（▲26.1%、23.2 億ドル）、鉄鋼・機械・電機（▲25.7%、24.7 億ドル）が大きく落ち込んでいる。輸送用機器は 2010 年の 3.9 億ドルから 2013 年に 37.3 億ドルへ、同じ期間に化学・医薬品工業は 7.9 億ドルから 31.4 億ドルへ、鉄鋼・機械・電機は 5.9 億ドルから 33.3 億ドルへ、いずれも直前の 3 年間に大幅に増加していることを踏まえると、2014 年の投資の落ち込みは、それまでの急拡大が一巡した影響が大きいとみられる。

また、国別には、シンガポールからの投資が全体の 20.4%（2014 年）を占め最大であるが、この中には税メリットの活用を狙ったインドネシア企業によるものが多く含まれている。日本からの投資は製造業分野での減少を映じて 2013 年の 1 位（16.5%）から 2014 年は 2 位（9.5%）に後退、3 位以下はマレーシア（6.2%）、オランダ（6.1%）、中国（含む香港、5.1%）、米国（4.6%）と続いている。

対内直接投資の国別シェアの推移（%）



輸出：規制と価格下落により資源関連が大幅減

輸出は前述の通り GDP ベース（実質）で 2014 年に減速したが、通関ベース（ドル建て、名目）では 2013 年の前年比▲3.9%に続いて 2014 年も▲3.4%と減少した。品目別の状況を見ると、全体の約 3 割を占める鉱業生産物が前年比▲16.6%と大きく落ち込んでいることが目立つ。原油・ガス価格の下落に加え、1 月から未加工鉱産物の輸出が原則として禁止された影響によるものであり、ニッケル（前年比▲94.9%）、ボーキサイト（▲96.5%）などの輸出はほぼ完全に停止している。銅鉱石（▲44.0%）についても、原則は輸出禁止であるが、一定の条件⁵を満たせば輸出が可能となったため、半減程度にとどまっている。そのほか、全体の 4.0%を占めるゴム製品が前年比▲24.6%と大きく落ち込んでいるが、自動車生産の拡大に伴う国内タイヤ需要の増加を受けたものとみられる。

仕向地別の動向を見ると、全体の 22.0%（2014 年）を占める ASEAN 向けは前年比▲2.0%と比較的小幅な落ち込みにとどまったものの、日本向け（シェア 13.1%）は▲14.5%、韓国向け（シェア 6.0%）が▲7.0%、中国向け（含む香港、11.6%）に至っては▲19.4%もの大幅な減少となった。資源価格下落の影響が大きかったとみられる。そのほか、EU 向け（シェア 9.6%）が+0.8%、米国向け（シェア 9.4%）が+5.3%と底堅さを見せ、台湾向け（シェア 3.6%）は+9.6%の大幅増となった。

【 財別輸出（2014年） 】

	輸出額		
	（億ドル）	割合（%）	前年比（%）
鉱業生産物	531.8	30.2	-16.6
石油・ガス	303.3	17.2	-7.1
石炭	208.4	11.8	-15.0
銅鉱石	16.8	1.0	-44.0
ニッケル	0.9	0.0	-94.9
ボーキサイト	0.5	0.0	-96.5
その他鉱石	3.3	0.2	-90.9
農産物	57.7	3.3	1.0
工業製品	1,173.3	66.6	3.8
パーム油	174.6	9.9	10.3
ゴム製品	70.2	4.0	-24.6
繊維製品	128.3	7.3	2.7
電気製品	101.5	5.8	18.8
化学製品	38.5	2.2	10.1
鉱物製品	35.4	2.0	-6.1
紙製品	37.8	2.1	-0.6
木製品	39.1	2.2	11.4
その他	547.8	31.1	3.1
合計	1,762.9	100.0	-3.4

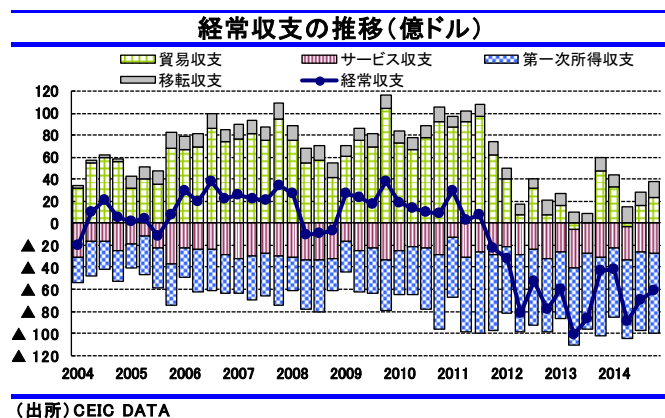
（出所）CEIC DATA

⁵ 製錬所の確保について目途が付いている場合、選鉱した後の精鉱であれば 2017 年まで輸出が認められている。

内製化もあり輸入が減少、経常赤字は縮小

一方で、2014年の輸入は前年比▲4.5%と輸出を上回る落ち込みを記録した。全体の24.7%を占める鉱物性燃料が価格下落を主因に前年比▲3.5%となったほか、自動車などの陸上車両（シェア4.0%、前年比▲21.8%）、鉄鋼（シェア5.3%、▲14.4%）、電気機器（シェア4.9%、▲8.7%）などで落ち込みが顕著であった。陸上車両や電気製品は需要の伸び悩みによる影響もあるが、特に陸上車両は自動車販売台数の落ち込み（前年比▲1.8%）を大きく上回る減少、鉄鋼においては建設投資が堅調に拡大していることを踏まえると、これらの輸入減は国内生産の拡大による影響が少なからずあると考えられる。

輸出を上回る輸入の減少により、貿易収支（通関ベース）は、2013年の▲40.8億ドルから2014年は▲18.9億ドルへ赤字幅⁶が半減している。さらに、サービス収支の赤字幅も若干縮小（▲120.7億ドル→▲105.3億ドル）したことから、経常収支も▲291.1億ドル（GDP比▲3.2%）から▲262.3億ドル（▲3.0%）へ赤字幅が縮小した。内製化による輸入の減少が経常赤字の縮小に寄与していることは、赤字体質の改善が進んでいると評価できよう。



ただ、縮小したとはいえ依然として大きな経常赤字が残る中で、米国の利上げを織り込んだ世界的なドル高地合いを背景に、ルピアの対ドル相場は下落傾向に歯止めが掛かっていない。ルピア相場は、2014年12月にリーマン・ショック後の最安値（2008年11月1ドル＝12,400ルピア）を更新、以降も下落基調が続いており、2015年3月上旬にはアジア金融危機時（1998年8月）以来の13,000ルピア台に達している。インドネシア中銀が、ルピア安が緩やかなものにとどまる限り、むしろ輸出拡大の追い風になるとして容認する姿勢を維持していることも、ルピアの対ドル相場が下げ止らない背景にあるとみられる。

実際に、中銀は通貨防衛のための積極的なドル売り介入を行っていない模様であり、その結果、外貨準備高は2013年7月の927億ドルを底に増加傾向にある。そして、為替介入を控えたことにより、外貨準備高は2015年2月には輸入の約8ヵ月分を上回る1,155億ドルに達しており、ルピア相場の急落リスクを低下させる要因となっている。

消費者物価上昇率の低下を受けて金融緩和余地広がる

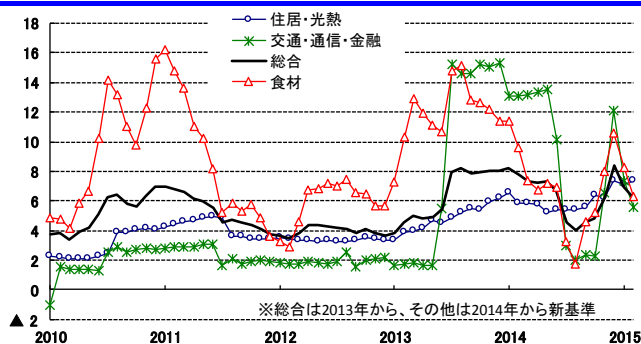
通貨の下落ペースが比較的緩やかな中で、原油価格が大幅に下落したことから、消費者物価の上昇圧力は低下しつつある。消費者物価上昇率は、2014年11月の燃料費補助金削減により、それまでの前年同月比

⁶ 国際収支統計ベースの貿易収支は、+58.3億ドルから+69.0億ドルへ黒字幅が拡大。

+4%台から12月には+8.4%まで高まったが、その後は原油価格の下落を背景に低下、2015年2月には+6.3%となっている。

こうした物価の落ち着きを受けて中銀は、11月に7.75%へ引き上げた政策金利（BIレート1ヵ月）を2月に7.50%へ戻した。3月17日の金融政策会合ではルピア安への配慮から政策金利を据え置いたが、原油安による物価上昇率の更なる低下が見込まれるため、中銀はドル高圧力が弱まりルピア相場下落が加速するリスクが低下するタイミングを見計らって、追加利下げを行うとみられる。

消費者物価の推移（前年同月比、%）



（出所）CEIC DATA

2015年の成長率は政府見通しの達成が十分に可能

今後を展望すると、インフラ投資予算を倍増した補正予算の成立に加え、国会運営上の懸念が大きく後退したことから、ジョコウィ政権の経済政策が本格的に動き出すことが期待でき、政府の主導する投資プロジェクトに加え、これまで政策面での不透明感により実行が見送られていた民間主体の案件も徐々に動き出し、固定資産投資が活発化しよう。輸出も、未加工鉱産物の輸出禁止による影響が一巡するため、自然体の増加ペースを取り戻そう。さらに、原油安による物価の安定が景気の底入れによるマインド改善と相俟って個人消費の拡大に寄与する。上記の通り、金融政策に緩和余地が生じていることも、景気の回復を支援しよう。

したがって、2015年の実質GDP成長率について、IMFが前年比+5.1%、世界銀行も+5.2%とするなど2014年の実績（+5.0%）を若干上回る程度とみる向きが多いが、政府の見通し（+5.7%）程度の成長は十分に可能であろう。さらに、ジョコウィ政権の思惑通りインフラ整備が進み海外からの投資拡大が実現すれば、2016年中に7%成長が射程圏内に入る可能性もあろうが、そのためには経常収支の改善と通貨の安定、外資参入規制の緩和、投資インセンティブの拡大といった投資環境の更なる改善が必要条件となる。