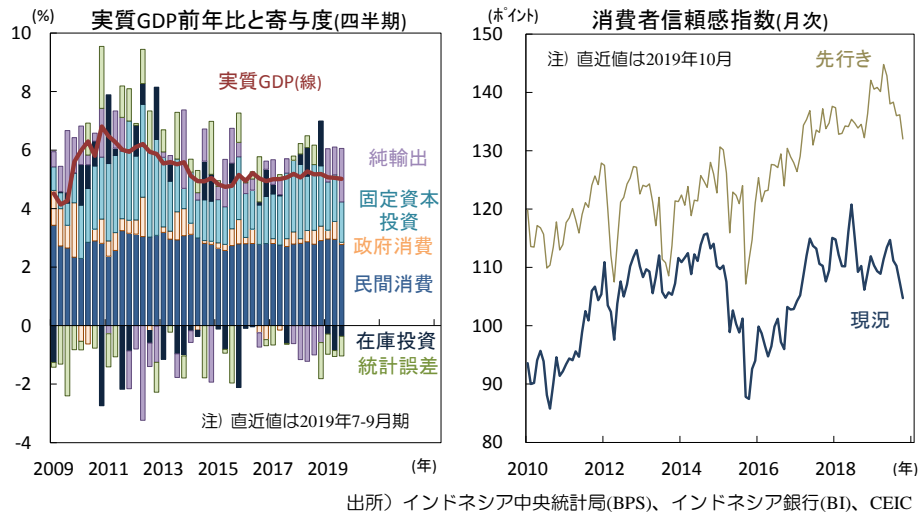


インドネシア:4月の選挙を終え、消費や投資など内需の減速から景気が鈍化

【図1】投資や民間消費が鈍化(左)、悪化する消費者信頼感(右)



インドネシアの景気が軟調です。今月5日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比+5.0%と前期の+5.1%より減速したと公表。市場予想(Bloomberg集計の中央値)通りの結果でした。需要側では、4月の選挙を終えて家計消費や政府の社会保障歳出の伸びが鈍化し投資も減速したため、内需(在庫投資を除く)の寄与度は+4.2%ポイント(pt)と前期の+5.2%ptより鈍化し、約3年ぶりの水準に低下。一方、輸入が減速したため純輸出の寄与度は+1.8%ptと前期の+1.0%ptを上回り、在庫投資も▲0.4%ptと前期の▲0.9%ptより下げ幅を縮め、内需の落込みによる成長率の押下げ圧力を和らげました(図1左)。

民間消費は前年比+5.1%と前期の+5.4%より鈍化しました。家計消費が同+5.0%と前期の+5.2%より減速し、対家計非営利団体(NPISH)の支出も同+7.4%と前期の+15.3%より鈍化。4月の大統領選挙と総選挙にかけて加速した政党による選挙関連支出が、7-9月期に入って減速した影響です。上記支出に加えて、選挙にかけて加速した政府の社会保障関連支出も、今年前半の前倒し執行からの反動によって鈍化しました。

【図2】パーム原油価格は9月まで低迷し、その後反発(左)



この結果、社会保障給付の交付対象である低所得家計を中心に、衣類・履物や食品等の非耐久財の消費が鈍化しました。また、9月までのパーム原油価格の低迷(図2左)によって農村部家計の所得が押下げられ、消費の重しとなったとみられます。

政府消費は同+1.0%と前期の+8.3%より急減速。4月の総選挙に向けて社会保障関連支出が前倒して実行された反動です(図2右)。固定資本投資は同+4.2%と前期の+5.0%より鈍化し、約3年ぶりの水準に低下しました。建設投資が同+5.0%と前期の+5.5%より鈍化。政府の大型インフラ建設が一巡した影響です。これに続く中小規模のインフラ投資は選挙を控えて入札が遅れたため、同投資の一時的な落込みにつながりました。設備投資は同+7.8%と前期の+9.9%より減速。選挙後も連立政権の組成に時間がかかり、政治的不透明感から鈍化していた同投資は回復しなかった模様です。業務用車両購入も同▲6.3%と、前期の+0.0%より大きく低下。インフラ部門の投資が一巡し、資源価格の低迷に伴って鉱業部門も投資を手控える中で、大型車両の購入が低迷しました。

● 輸入の低迷に伴って純輸出による寄与度が上昇

外需では、総輸出が前年比+0.0%と前期の▲2.0%より反発。未加工のニッケル鉱石の禁輸措置を前倒しするとの通達を受けて、同措置の発効前に駆込み輸出が行われた影響もあるとみられます(詳細は後述)。総輸入は同▲8.6%と前期の▲6.8%より下げ幅が拡大。内需の減速に伴う輸入全般の低迷に加え、国産パーム油を用いたバイオ燃料使用義務の強化など政府による燃料輸入抑制策の影響もあったと思われます(図3左)。この結果、純輸出の寄与度は+1.8%ptと前期の+1.0%ptより拡大しました。

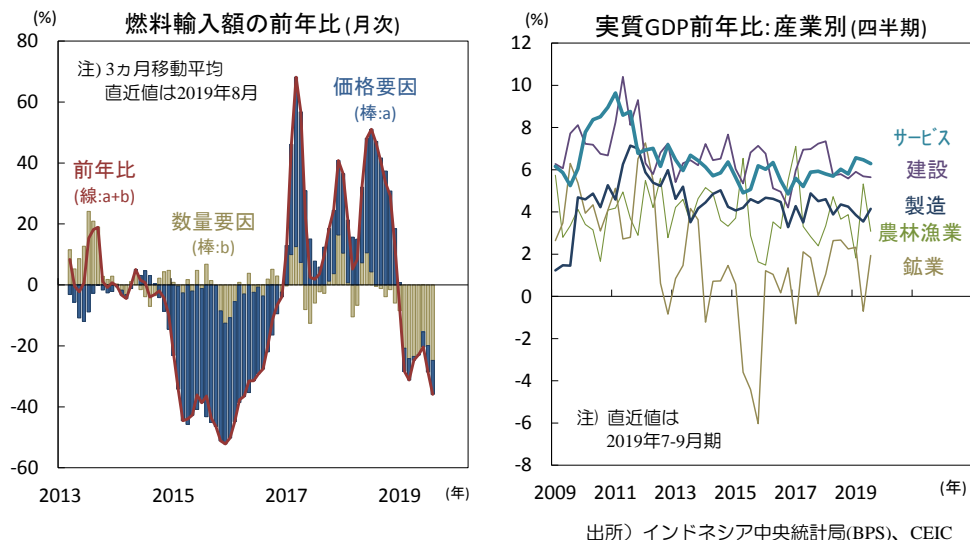
生産側では、製造業と鉱業が加速した一方、政府の経常歳出の減速等に伴ってサービス部門が鈍化し、雨不足の影響で農林漁業も減速しました。農林漁業は同+3.1%と前期の+5.3%より鈍化(図3右)。長引く雨不足に伴って、農作物が同▲4.8%と1-6月期の▲0.4%より下げ幅を拡大しました。鉱業は同+1.9%と前期の▲0.7%より反発しました。石炭が堅調な伸びを続ける一方、石油・ガスや鉱石類の下げ幅が縮小。9月初には、政府が未加工のニッケル鉱石の禁輸措置を2020年初からと、当初予定より2年前倒しにすると公表(その後、10月初から前倒し施行された後に措置の解除を決定)。来年初の禁輸措置の発効前にニッケル鉱石を輸出するために、駆込み採掘が行われた模様です。

● 景気は年末にかけて一層鈍化した後に緩やかに底打ちか

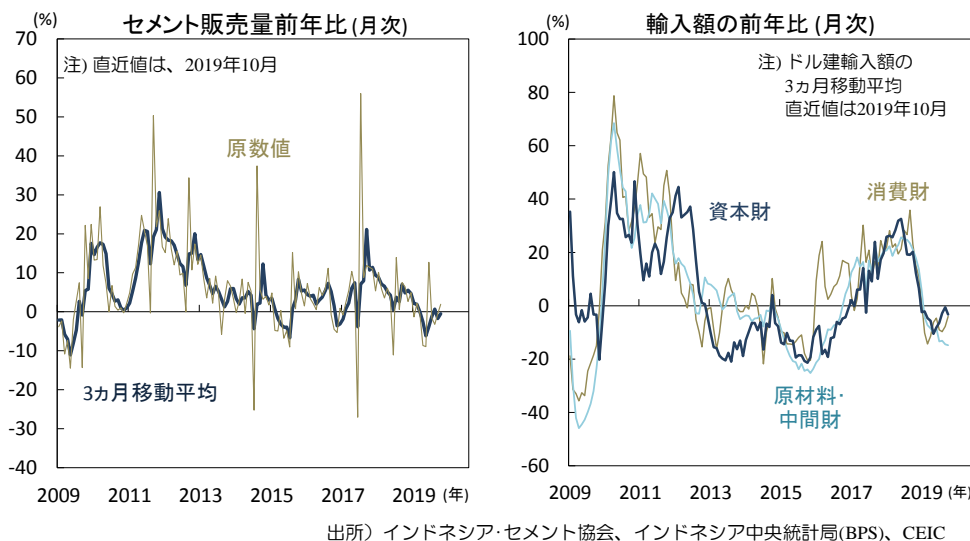
製造業は同+4.1%と前期の+3.5%より加速。衣服や機械設備が減速した一方、電子・電機、木材・製品などが加速しました。建設業は同+5.6%と前期の+5.7%より鈍化しました。サービス部門は同+6.3%と前期の+6.5%よりやや鈍化。政府の経常歳出の鈍化を受けて公共サービス等が同+1.9%と前期の+8.8%より急減速した影響です。

今後は、パーム原油価格の底打ちなどが家計消費を支援するものの(図2左)、政党の選挙関連支出や政府による社会保障支出の反動減が消費を下押しする見込み。大型投資の一巡によって低迷するインフラ投資は、選挙の影響で入札の遅れていた中小規模の公共投資が本格化することに伴って安定化するでしょう。もっとも、第2期ジョコ政権はインフラより教育など人的資本への投資に注力する方針であり、第1期政権に比しインフラ投資の規模は小さいものとなる見通しです。一方、選挙を経て第2期政権が成立したことを受けて、これまで政治的不透明感から停滞していた民間建設投資は今後緩やかに回復するでしょう。足元では資本財の輸入も底打ち(図4右)。今後は民間設備投資の回復も期待されます。今年通年の成長率は+5.0%と昨年との+5.2%より鈍化した後、来年は同+5.1%前後と緩やかに回復すると予想されます。(入村)

【図3】燃料輸入数量が鈍化(左)、サービス部門等の伸びが鈍化(右)



【図4】セメント販売や資本財輸入など投資の先行指標が底打ち



・本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会