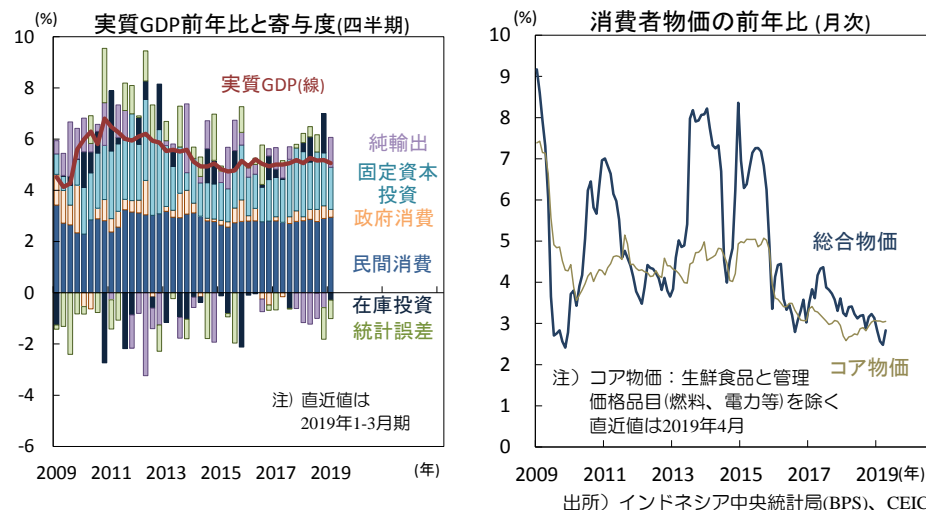


インドネシア：選挙関連支出の押上げにもかかわらず投資の減速に伴って景気が鈍化

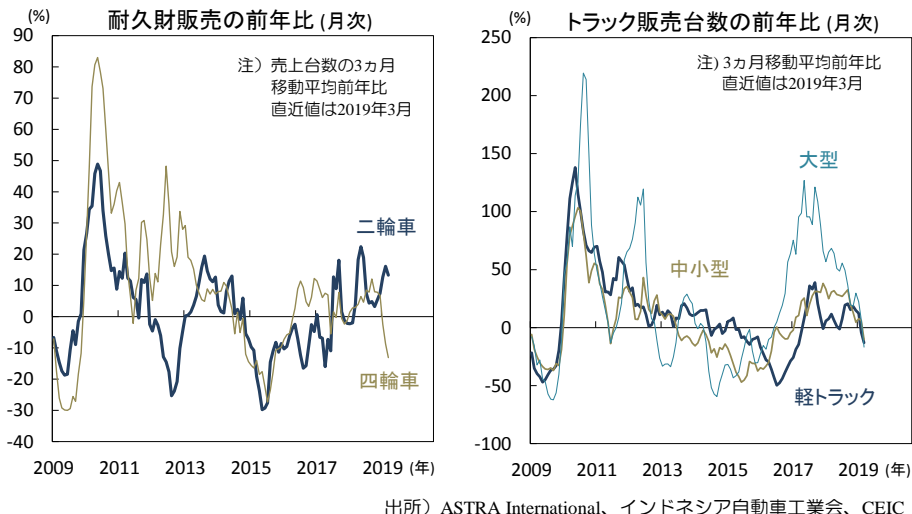
【図1】固定資本投資が鈍化(左)、落ち着いた消費者物価(右)



今週6日、インドネシア政府は1-3月期の実質GDPが前年比+5.1%と前期の+5.2%より鈍化し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.2%を下回ったことを公表しました。

需要側では、投資の鈍化が選挙関連の押上げ効果を相殺。輸入が減速し純輸出の寄与度が+1.2ptと前期の▲0.6ptより改善した一方、固定資本投資の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)が+4.9ptと前期の+5.5ptより低下、在庫投資も▲0.3ptと前期の+1.5ptより反落し、成長率を押下げました(図1左)。民間消費は同+5.3%と前期の+5.2%より加速しました。対家計非営利団体(NPISH)の支出が同+16.9%と前期の+10.8%より急伸。4月中旬の総選挙と大統領選挙を前に政党による選挙関連支出が加速した影響です。しかし、家計消費は同+5.0%と前期の+5.1%より小幅に鈍化。政府の社会保障支出に支えられ食品や衣類・履物など非耐久財の消費が伸びたものの、運輸・通信や飲食・宿泊などサービス支出が減速、航空料金引き上げの影響もあったとみられます。政党等による支出や落ち着いた物価にも関わらず、家計消費は勢いを欠きました。

【図2】鉱業部門投資の一巡に伴って大型トラック販売が低迷(右)



政府消費は同+5.2%と前期の+4.6%より上昇。前述の選挙を控え、政府の経常歳出実行が加速しました。固定資本投資は同+5.0%と前期の+6.0%より鈍化しました。建設投資が+5.5%と前期の+5.0%より加速したものの、設備投資が同+8.4%と前期の+12.3%より鈍化し、業務用車両購入も▲7.4%と前期の+8.4%より反落(図2)。鉱業部門の投資の一巡によるとみられます。総輸出が同▲2.1%と前期の+4.3%より反落するとともに総輸入も▲7.8%と前期の+7.1%より大きく反落。投資の鈍化による資本財輸入の減速等によります。この結果、純輸出の寄与度は+1.2ptと前期の▲0.6ptより改善しました。

生産側では、製造業や農林漁業など貿易財部門が鈍化したものの、建設業やサービス部門など非貿易財部門が加速しました(図3左)。農林漁業は同+1.8%と前期の+3.9%より鈍化。園芸作物やプランテーション作物が加速したものの、農作物が▲5.9%と前期の+4.5%より反落。収穫のピークが3月から4月に後ずれした影響とみられます。鉱業は同+2.3%と前期の+2.2%よりやや加速。石油ガス生産の下げ幅が縮小した影響です。

● 運輸機器や天然ゴム・石炭関連等の製造業生産が鈍化

製造業は前年比+3.9%と前期の+4.2%より鈍化しました。家計の非耐久財消費の伸びを背景に食品や衣類が加速したものの、運輸機器が同▲6.6%と前期の+3.2%より反落し、天然ゴムや石炭関連も反落。外需の減速による輸出の鈍化等が背景です。公益は同+4.1%と前期の+5.5%より鈍化。電力が鈍化しガス供給が反落しました。建設は同+5.9%と前期の+5.6%より加速。公的インフラ投資の伸び等によります。サービス部門は同+6.6%と前期の+5.8%より加速しました。情報通信が+9.0%と前期の+7.2%より上昇。選挙関連活動によるとみられます。また、卸売・小売が同+5.3%と前期の+4.4%より加速し、金融、不動産、教育、保健など幅広い部門の伸びが拡大しました。

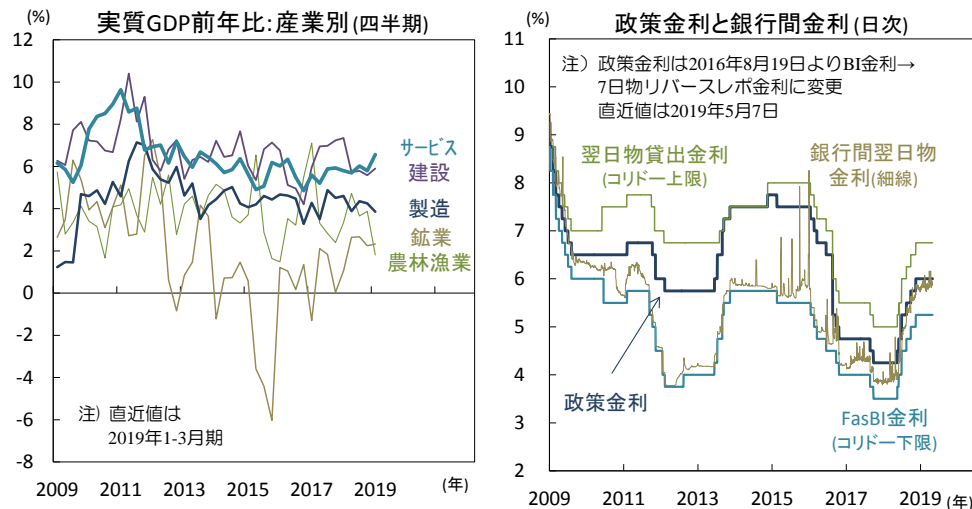
今後も早期の外需回復が期待できない中で、引き続き内需が景気のけん引役となるでしょう。選挙関連の支出は4月半ばまで加速しており、その反動減は今年後半に顕在化する見込みです。一方、政府の家計向け給付は当面の家計消費を支援する見込みです。断食月(ラマダン:5月6日~6月4日)とその直後の断食明け大祭(レバラン)期の消費は、公務員向け特別給与の支払い等によって押し上げられるとみられます。1-3月期に鈍化した家計消費は、4-6月期に回復する可能性が高いと思われます。

● 昨年的大幅利上げを経て、今年後半には利下げを実施か

1-3月期の固定資本投資の鈍化は、選挙に伴う政治的な不透明感から民間部門が新規投資を控えたためとみられます。4月17日の大統領選挙の開票速報によれば、ジョコ大統領の再選はほぼ確実な模様(公式結果は5月22日までに公表予定)。政治的不透明感が後退し、同大統領による堅実な経済運営や投資環境改善の動きが継続すると期待が企業の信頼感を改善させ、年後半以降、民間投資の回復を促すでしょう。今年通年の成長率は+5.1%前後と昨年の+5.2%に近い堅調なものになると予想されます。

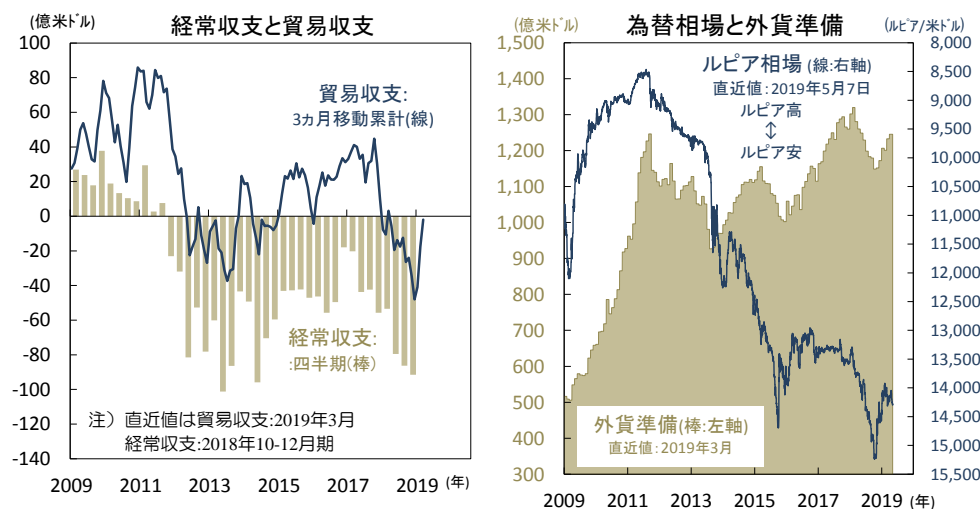
インドネシア銀行(BI)は、4月25日に政策金利を6%に維持。昨年11月にかけて累計1.75%ptの利上げを行った後に5会合連続で金利を据置きしました(図3右)。声明は、対外的な(経常収支や為替相場の)安定を維持する一方、内需を刺激するために緩和的なスタンスを拡大すると記述。流動性供給(ターム・レボや為替スワップ経由)を強化し、ルピア差金決済の国内為替先物(DNDF)に関わる規制の簡素化などを行うとしました。内需支援の必要性を感じるBIは、今後、経常収支とルピア相場の安定化に自信が持てた段階で利下げを始めるでしょう。経常赤字が季節的に悪化する4-6月期を過ぎた年後半より、BIは計3回、累計0.75%pt程度の利下げを行うと予想されます。(入村)

【図3】 サービス部門が加速する一方、製造業は鈍化(左)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC、Bloomberg

【図4】 貿易赤字は足元で縮小(左) ルピアは昨年末より底堅く推移(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloomberg

・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