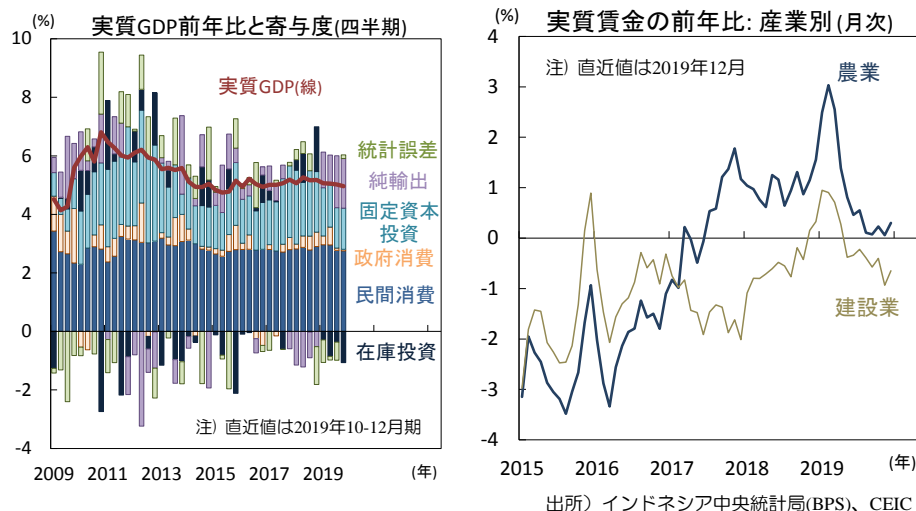


## インドネシア: 低迷する景気が早期の追加利下げを促す見込み

【図1】 軟調な景気(左)、低迷する実質賃金の伸び(右)



インドネシアの景気が軟調です。今月5日、同国政府は昨年10-12月期の実質GDPが前年比+5.0%と前期の実績や市場予想(Bloomberg集計の中央値)と同水準であったことを公表。昨年通年のGDP成長率は+5.0%と前年の+5.2%を下回りました(図1左)。

10-12月期GDPの需要側では、前期に続いて内需が低迷しました。民間消費は前年比+4.9%と前期の+5.1%より鈍化。家計消費が同+5.0%と前期と同水準であった一方、対家計非営利団体(NPISH)の支出が同+3.5%と前期の+7.4%より鈍化。前年同期には昨年4月の総選挙を控えて政党の支出が加速しており、その反動(ベース効果)が重しとなりました。家計消費は、衣服・履物など非耐久財の消費が鈍化した一方、保健・教育や飲食・宿泊などサービス消費が加速。政府の家計向け給付の一巡や賃金上昇率の鈍化などの重しはあったものの(図1右)、消費者物価の落ち着きやパーム原油価格の上昇による農業所得の改善などが消費を支えました(図2)。政府消費は同+0.5%と前期の+1.0%より減速。総選挙に向けて昨年前半に政府の経常歳出実行が前倒し執行された反動です。

【図2】 落ち着いた物価(左)、パーム原油価格は昨年末にかけて上昇(右)



固定資本投資は同+4.1%と前期の+4.2%より小幅に鈍化。建設投資が同+5.5%と前期の+5.0%より加速したものの、設備投資が▲2.3%と前期の+7.8%より反落しました。総選挙が終わり政治的な不透明感が低下したにもかかわらず民間設備投資に回復の兆しが見えないのは、過剰設備などの重しのためとみられます。一方、建設投資の加速は、選挙を終えて民間住宅建設が回復したこと、選挙期間中に凍結されていた入札が再開され単年度予算による公共投資が始まった影響です。外需では、総輸出が同▲0.4%と前期の+0.1%より反落。世界的な供給過剰に伴って液化天然ガス(LNG)の輸出量が低迷したことに加え、米中通商摩擦に伴う米国向けの繊維・衣服輸出の伸びが一巡したことによります。一方、総輸入は同▲8.0%と前期の▲8.3%より下げ幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+1.7%ptと前期の+1.8%ptより小幅に低下しました(図1左)。

生産側では、サービス部門や建設業や農林漁業の伸びが加速したものの、輸出の低迷や家計の非耐久財消費の伸び悩みを背景に製造業や鉱業が減速しました(図3左)。

## ● 製造業生産の伸びが鈍化し+4%台割れに

農林漁業は前年比+4.3%と前期の+3.1%より加速。農作物が同▲1.0%と前期の▲4.6%より下げ幅を縮め、プランテーション作物も同+5.2%と前期の+5.0%を上回りました。鉱業は同+0.9%と前期の+2.3%より鈍化。輸出の低迷から石炭が同+1.9%と前期の+13.2%より急落した影響です。製造業は同+3.7%と前期の+4.1%より減速しました。輸出と家計消費の低迷を受けて繊維・衣服が同+7.2%と前期の+15.1%より鈍化。前年同期の伸びからの反動で卑金属が反落し、輸出の低迷から電子も反落しました。建設業は同+5.8%と前期の+5.6%より加速。公共投資の回復によりです。サービス部門は同+6.4%と前期の+6.2%より上昇。家計消費の伸び悩みから卸売・小売が鈍化するも、運輸・倉庫、飲食・宿泊、情報・通信、金融・保険など幅広い部門が加速しました。

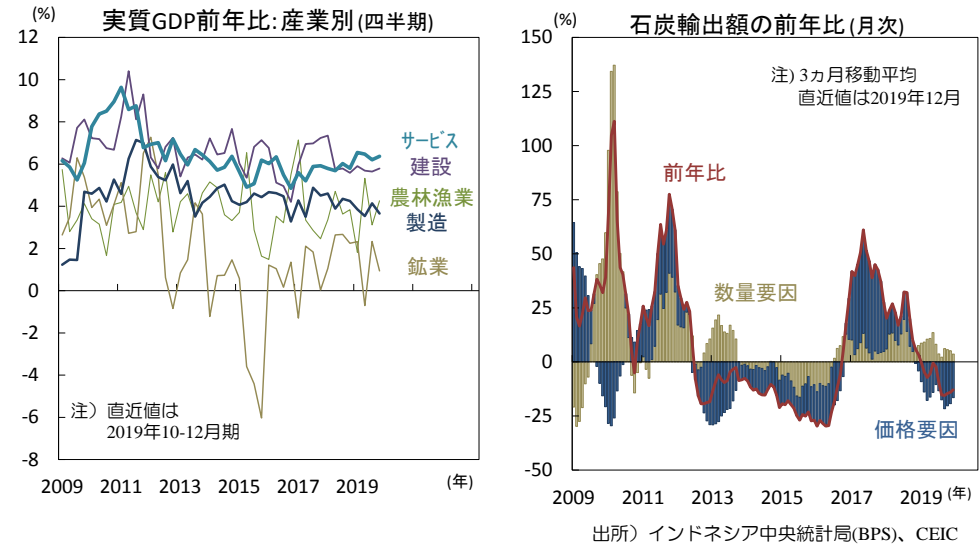
今後、家計消費は鈍化するでしょう。昨年前半には4月の総選挙に向けて政府の社会保障支出が急拡大し消費を支えており(図4左)、今年前半にはその反動が生じます。落ち着いた物価など支援要因はある一方、昨年末にかけて上昇したパーム原油価格は年初より反落(図2右)。新型コロナウイルス感染の拡大から中国景気が鈍化し一次産品価格が引っそう押下げられれば、農業所得にも下押し圧力が加わるとみられます。

## ● 中央銀行は早ければ今週20日にも追加利下げを実施か

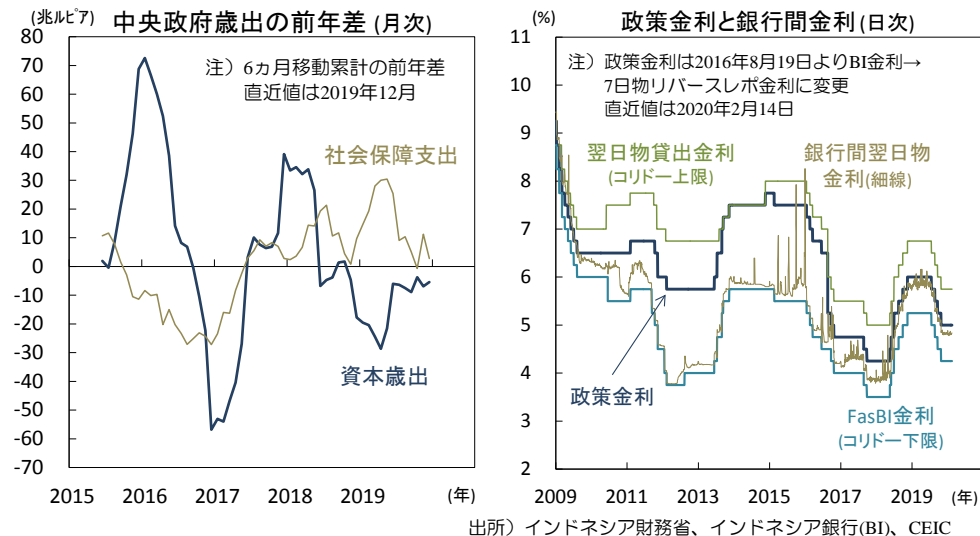
建設投資は、政府の公共投資の回復に伴って当面は堅調に拡大するでしょう。また、業務用車両購入は、昨年インフラ部門の投資の一巡などに伴って落込んでおり、今年はその反動による押し上げも見込まれます。一方、設備投資は、民間部門の抱える過剰設備ゆえに引き続き低迷するでしょう。輸出は昨年前半の落込みからの反動によって今年上半期に回復すると見込まれるものの、中国景気の減速に伴う下押しリスクも無視できません。今年通年のGDP成長率は+5.0%前後と昨年並みに留まると予想されます。

インドネシア銀行(BI)は、昨年7月から10月にかけて政策金利を6%から5%に引下げ、以後は今年1月まで3回連続で金利を据置きしました(図4右)。1月の政策声明では、輸出の拡大と企業景況感の改善が投資の回復を促すだろうとし、今年のGDP成長率を+5.1~5.5%と予想。しかし、10-12月期のGDPはBIの期待を下回ったとみられます。また、足元では新型コロナウイルスに伴う中国景気の下振れ懸念も浮上。BIは景気を支援するための金融緩和を検討せざるを得ないでしょう。上記の声明は「緩和的な政策を実施する余地を活用」するべく、内外経済を注視すると記述。BIは早ければ今週20日、または遅くとも6月までに0.25%ptの追加利下げを行うと予想されます。(入村)

## 【図3】 製造業生産が鈍化(左)、足元では石炭輸出が低迷(右)



## 【図4】 昨年前半に急伸した社会保障支出はその後失速(左)



### ・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