

【みずほリポート】

プラボウオ政権発足から1年を振り返る ～成長戦略が乏しい中で高まる財政悪化懸念～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

2025年10月21日

ともに挑む。ともに実る。



ポイント① インドネシアの経済成長は停滞。外部環境変化も逆風に

- 成長率は5%近傍で停滞。中間層の消費停滞や雇用環境の悪化など、経済面に対して募る不満
- 米関税政策、割安な中国製品流入など外部環境の変化も国内経済の逆風に

ポイント② 大衆迎合色が濃くなる政策。軽視される成長戦略

- 政権は無償給食プログラムはじめ、ポピュリズム色の強い政策の実現を優先
- プラボウォ政権発足後、高付加価値業種の雇用増加をもたらすような、効果的な産業政策への転換は確認できず
- 予算配分が非効率化し、地方開発や産業育成など成長投資の余地は縮小

ポイント③ 高まる財政悪化懸念

- 大衆迎合政策への傾斜(歳出上振れ)と経済成長停滞に伴う税収下振れ(歳入下振れ)を背景に、財政悪化懸念が高まる

成長停滞下で大衆迎合的政策に終始。歳出増と成長期待低下で財政悪化懸念は拭えず

現在

先行き

2045年

外部環境

『変容する米国』と『自立自強を進める中国』。米中対立で生じる『脅威』

- 両国の自国第一主義は先鋭化。米関税政策の影響もあって中国製品の流入は加速する見込み。インドネシア経済にとっては見過ごせない『脅威』

米中両大国の論理がインドネシアを翻弄

論点① 停滞する経済成長。経済面で募る不満

- 経済成長は伸び悩み。経済面に対する不満は高まり
- 中間層は減少。成長の原動力に暗雲

論点② 大衆迎合色が濃くなる政策。軽視される成長戦略

- 産業政策の進展は緩慢。高度産業の雇用創出は不十分
- 大衆迎合的政策への傾斜が目立つ政府政策

大衆迎合政策による
歳出増圧力

論点③

高まる財政悪化懸念

- 足元の財政規律は維持も、公約実現には歳出増が不可避
- 景気停滞による税收低迷も重なり財政悪化懸念は拭えず

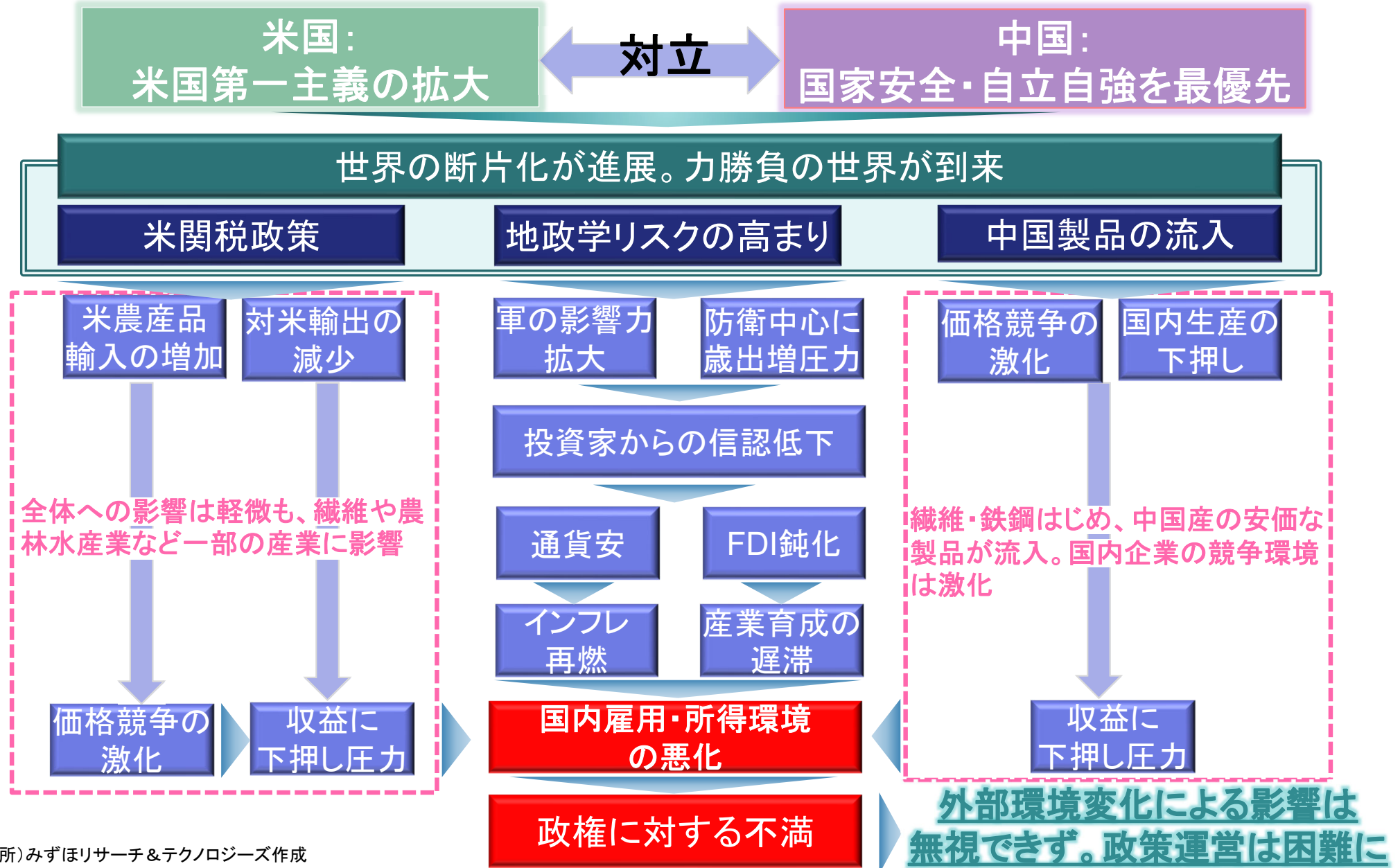
GDP規模で世界5位以内

プラボウォ政権発足（24年10月）

政治・経済

外部環境による影響：米中二大国の論理に翻弄されるインドネシア。政策運営は前途多難

- **米中両大国は自国第一主義を加速**。インドネシアと米中両国間の互惠関係は不安定化し、国内経済が下押しされるリスク。外部要因に対処しながらの政策運営が必須。**柔軟な政策運営はより困難に**



米関税の影響は経済全体では限定的だが皮革・繊維産業は対米輸出減と中国製品流入増で逆風

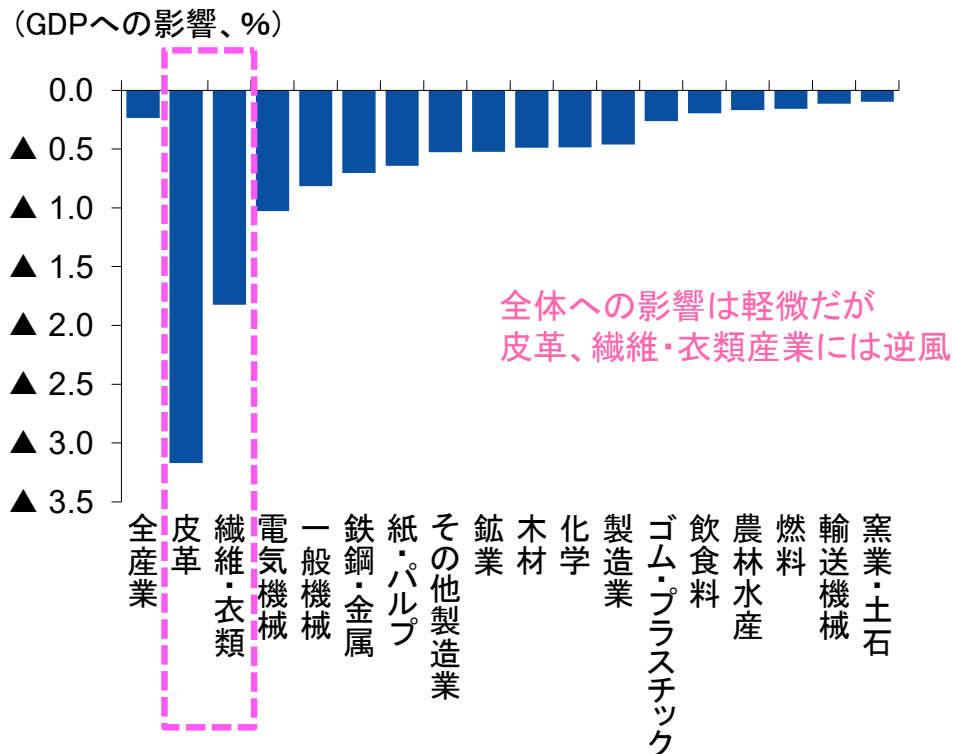
■ 米関税がインドネシア経済全体に与える影響は軽微だが、皮革・繊維産業では最大3%程度GDPを押し下げ

— 経済全体でみれば対米輸出依存度が低く、米関税政策の経済全体への影響は限定的。ただし、皮革製品・衣類・履物などは米国向け輸出が相対的に多く、生産活動が減速する見込み

■ 米中対立激化を背景に、中国製品の流入が加速。競争激化で国内産業の生産と収益を圧迫

— 中国の米国向け迂回輸出や第三国輸出の増加で国内市場に安価な中国製品が流入。価格競争の激化を通じて、皮革・繊維産業を中心に国内生産と収益への下押し圧力が強まる見通し

米関税による産業別GDP下押し効果

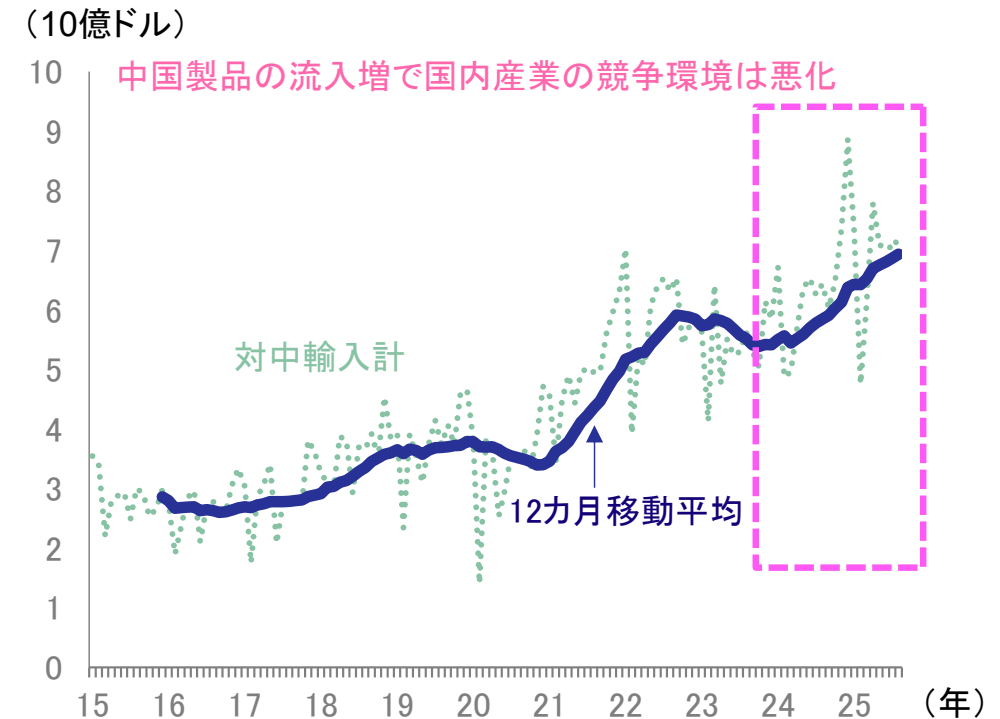


(注) 関税想定は、鉄・アルミ50%、銅50%、自動車25%、医薬品15%、木材・家具25%、相互関税は9月30日時点の最新値

(出所) ADB、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

中国製品の流入

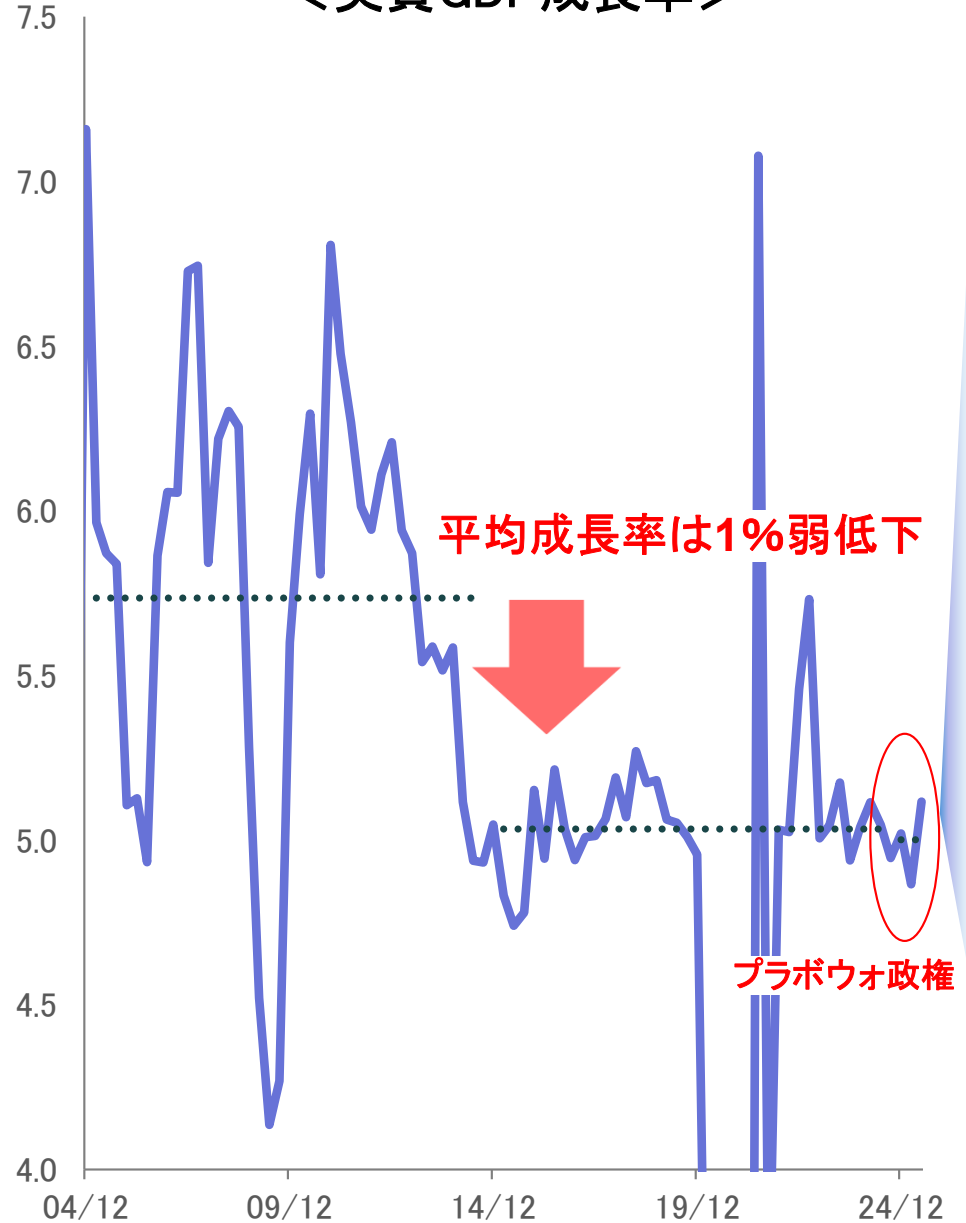


(出所) 中国税関総署より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) プラボウオ政権の主な政策と国内外の動向

(前年比、%)

<実質GDP成長率>



(注) 後半の平均成長率はコロナ前2015～2019年平均

(出所) IMFより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内

公約

大衆迎合的政策

経済・政治動向

国外

プラボウオ政権の発足

無償給食プログラム、無料健康診断など

電気料金
引き下げ交通機関の
利用補助低所得者向け
現金・現物給付

収益下振れの一因

大手繊維企業
の破綻

大規模デモ

地方交付金削減
に対する抗議

割安な中国製品の流入

米関税政策

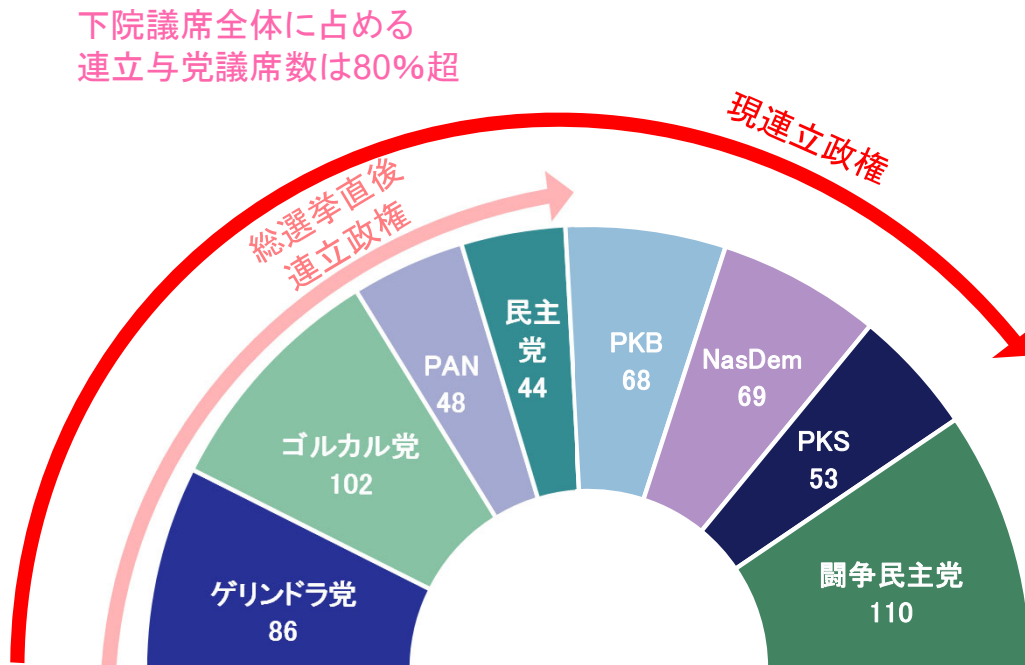
(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政治体制：与党連合の広範な支持で議席数の8割強を確保し、政策遂行の土台を構築

■ プラボウォ政権は、大連立与党体制に成功。それに伴い発生する、与党間調整コスト増などがリスク

- プラボウォ政権は、ライバル勢力を取り込みながら与党連立を拡大。総選挙直後の過半数に満たない議席占有率から、**事実上のオール与党体制を構築**。連立拡大によるポスト調整のために、**閣僚数は前政権の34から48に増加**
- **政権基盤は盤石ながら、閣僚数増による調整コスト**、オール与党体制によるガバナンス機能低下、それに伴う軍閥与拡大を懸念する見方も

政党別国会議席数



主要閣僚一覧(9月17日時点)

各連立与党幹部に主要閣僚ポストを配分

役職	氏名	所属・経歴等
政治・治安担当 調整相	ジャマリ・チャニアゴ	ゲリンドラ党
経済担当 調整相	アイルランガ・ハルタルト	前ゴルカル党首
インフラ・地域開発担当 調整相	アグス・ハリムルティ・ユドヨノ	民主党首
社会強化担当 調整相	アブドゥル・ムハイミン・イスカンダル	PKB党首
食料担当 調整相	ズルキフリ・ハサン	PAN党首
財務相	プルバヤ・ユディ・サデワ	無所属(学者)
エネルギー・ 鉱物資源相	バフリル・ラハダリア	ゴルカル党首
公共事業相	ドディ・ハンゴド	実業家

(出所) インドネシア大統領府HP、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) インドネシア大統領府HP、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政権運営：高い支持と大統領主導の体制が整う中、国民の経済的不満解消が求められる

- 政権基盤は安定しているものの、国民の経済的不満が懸念材料。新内閣の対応力が焦点
 - プラボウォ大統領の支持率は安定的に推移。政策に関する世論調査(5月)でも、政権満足度は過半数超え
 - 一方で、25年8月末には大規模デモが発生し、雇用や経済的不平等改善などの構造的問題解決要求まで発展
 - こうした情勢を踏まえ、9月には内閣を改造。治安調整相更迭に加え、公約達成に向け、積極予算運営に協力的なサデワ氏を財務相に登用。大統領所属のゲリンドラ党閣僚数が増加
 - 新内閣で大統領の主導権が強まる中、国民の経済的不満を解消できるかが、支持率維持の課題

政党別閣僚数比較(政権発足時 vs 9/17内閣改造後)

与党のゲリンドラ党
(プラボウォ大統領が創設)閣僚数が増加(人)

	改造後	発足時	増減
ゲリンドラ党	9	6	+3
ゴルカル党	8	8	0
PAN	4	4	0
民主党	4	4	0
PKB	2	3	▲1
PBB	1	1	0
PSI	1	1	0
闘争民主党	0	1	▲1
無所属	19	20	▲1

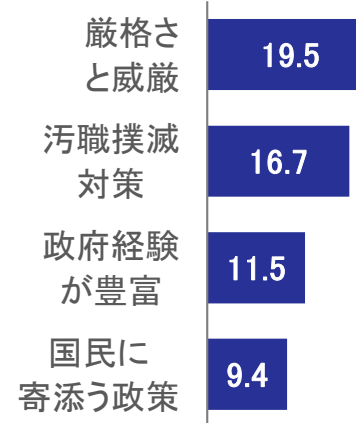
野党の闘争民主党の閣僚数はゼロに

(出所)インドネシア大統領府HP、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

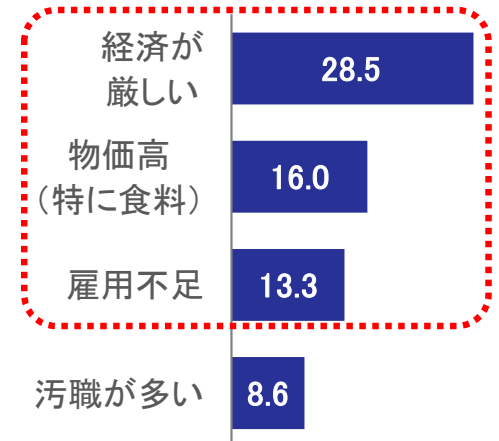
プラボウォ政権に対する満足度(5月調査)



満足の理由



不満の理由



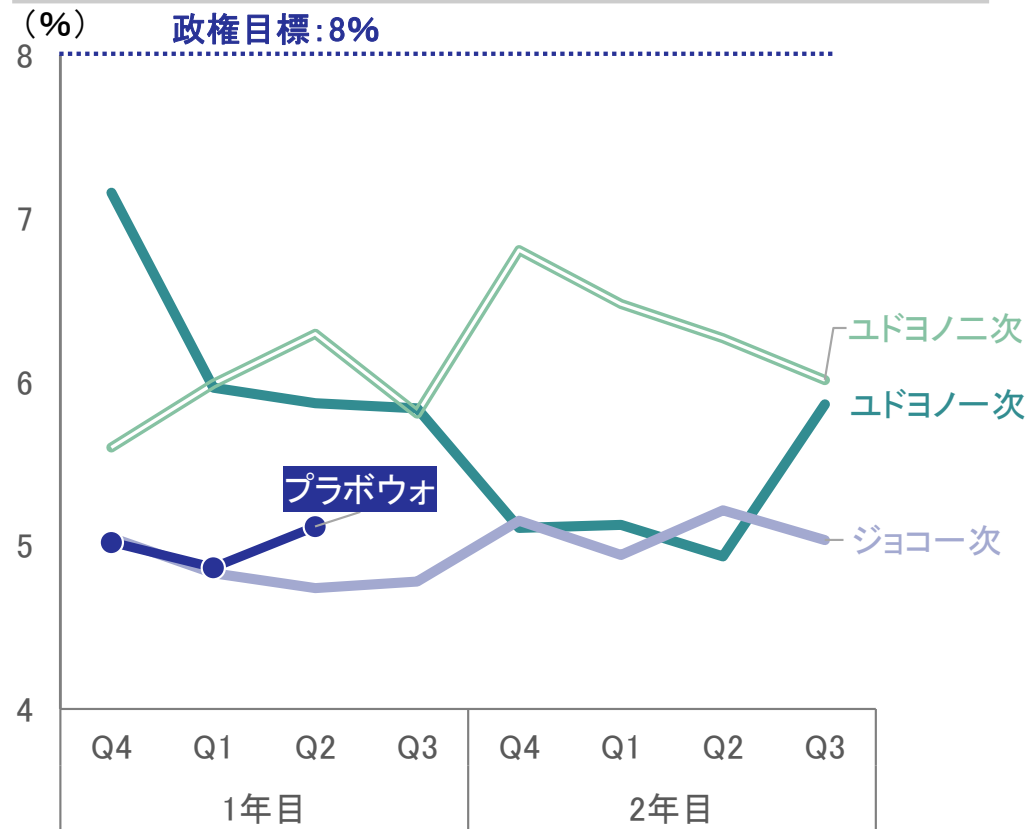
(出所)Indonesia Political Opinion世論調査(5月)より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

GDP: 経済成長は底堅いが、政権目標には遠く及ばず。初年度の政府投資は弱い

■ 実質経済成長率は5%近傍で推移。政府投資は各種政策進展とともに本格化する見込み

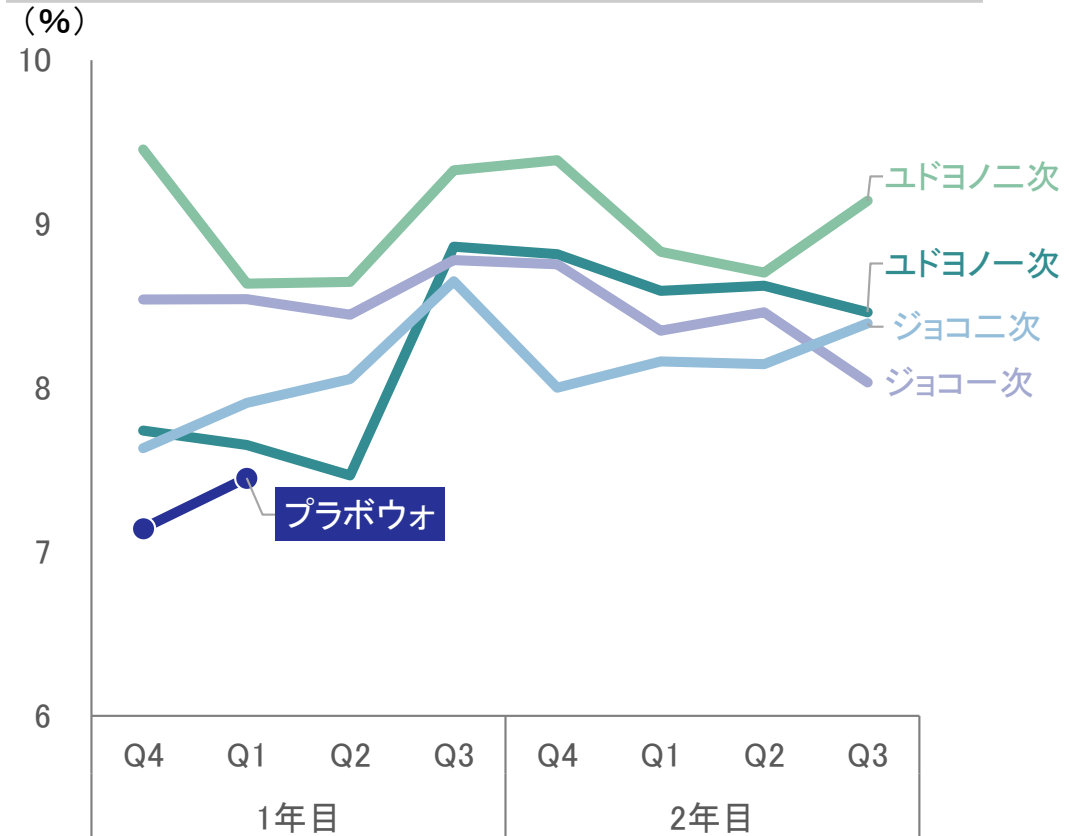
- プラボウォ大統領就任一年目の実質経済成長率は、5%近傍で推移。政権が掲げる2029年の年平均+8%という野心的な成長目標達成には、なお距離がある水準
- 政府投資/GDP比は過去の政権よりも低い水準でスタート
- 26年予算では、最重要公約の一つである300万戸住宅プログラムなどを含め、243兆ルピア（約2.3兆円）を超える政府投資を計上。首都機能移転（IKN）関連でも29年までの投資が予定されており、政府投資は今後徐々に拡大する見込み

実質GDP成長率の推移（政権別）



(出所) インドネシア中央統計局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府投資がGDPに占める割合（政権別）

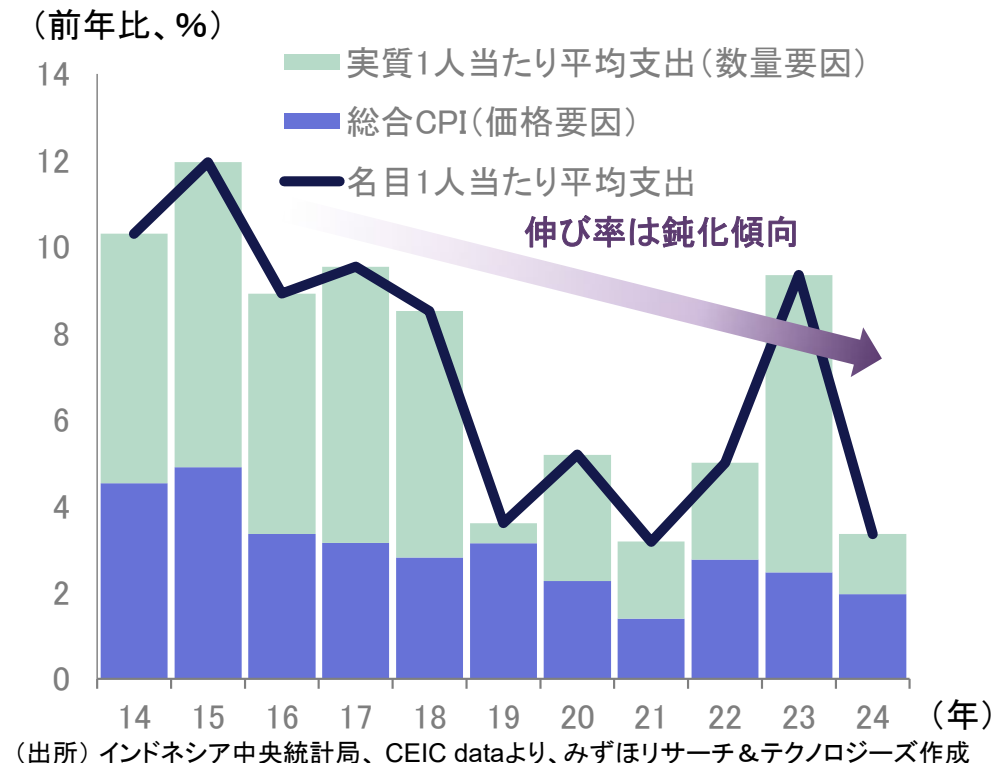


(出所) FREDなどより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

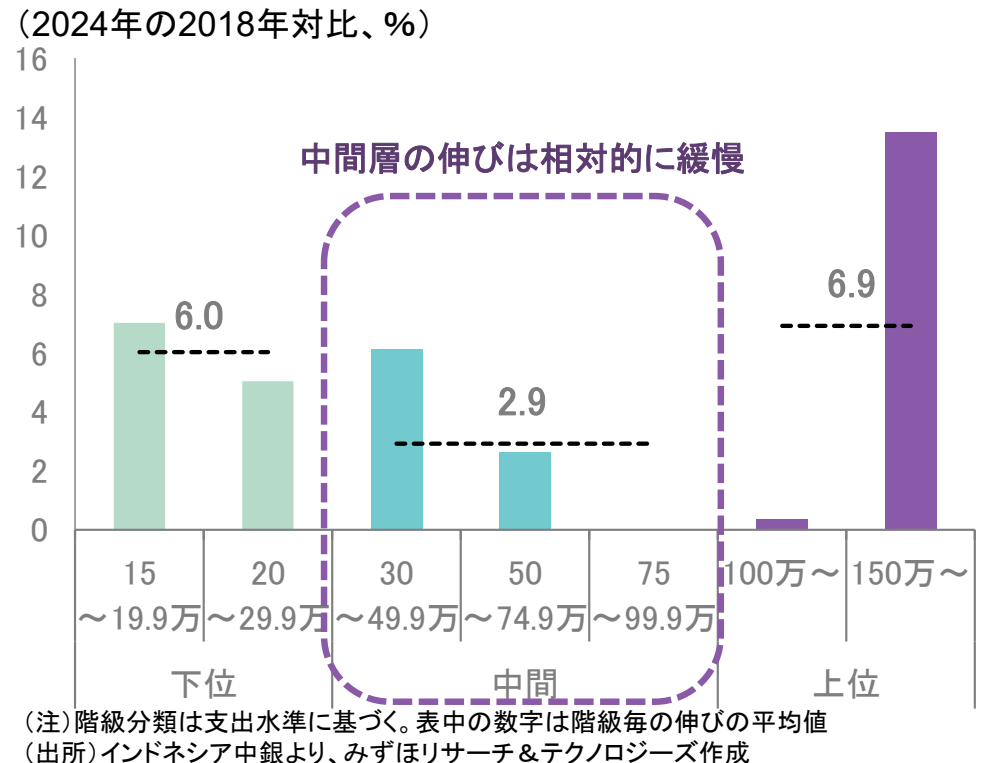
消費：経済成長のけん引役である消費に暗雲。消費支出の伸びは鈍化の傾向

- インドネシアの1人当たり名目平均支出の伸びは、2019年以降で鈍化傾向。数量要因が下押し
 - コロナ前(2015～2019年)の伸びが約+8.5%であったのに対し、直近2024年は約3%と伸び率は大幅に鈍化
 - 価格、数量要因別にみると、2019年を境に数量要因の落ち込みが顕著で全体を下押し
- 所得階層別に名目月次平均支出の伸びをみると、中間層の伸びが相対的に緩慢
 - 2024年時点の名目平均支出の伸び(2018年対比)は、中間層が+2.9%と下位、上位層に比べ伸び悩み
 - なお、LPEM(2024)によると、2023年の支出ベースの中間層人口は約5,200万人と2018年の約6,000万人から縮小

1人当たり月平均支出



月次名目平均支出(支出階級別)

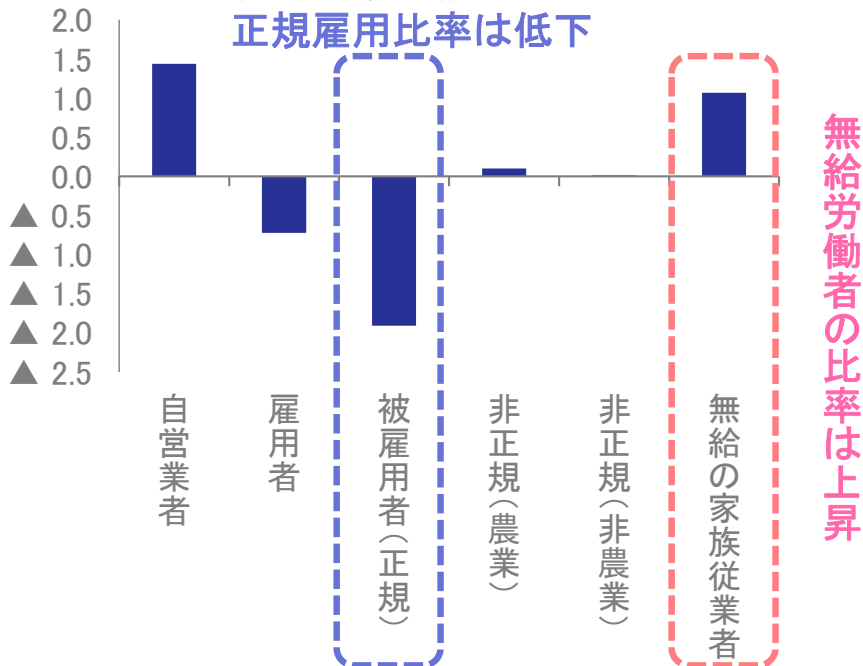


中間層人口の縮減の背景は雇用環境の悪化。コロナ前比約1,000万人の大幅減

- 足元の雇用環境はコロナ前対比で悪化。結果、中間層人口は大幅に減少
 - 2024年の正規雇用比率は、コロナ前(2019年)から2%程度減少。同時に無給の家族従業者の割合が高まっており、コロナ等による失業層が、家族労働に吸収された模様
- 正規雇用の減少、無給労働者の増加をうけ、中間層人口は大幅に減少し所得下位層が増加
 - 2024年の中間層人口は、コロナ前対比で▲1,000万人程度と5つの所得階層で唯一の減少
 - 上位層人口に大きな変化がない一方、脆弱な貧困層、新興中間層は増加。中間層の下位層へのシフトを示す結果に

15歳以上人口の就業状態別割合の変化(2019→2024年)

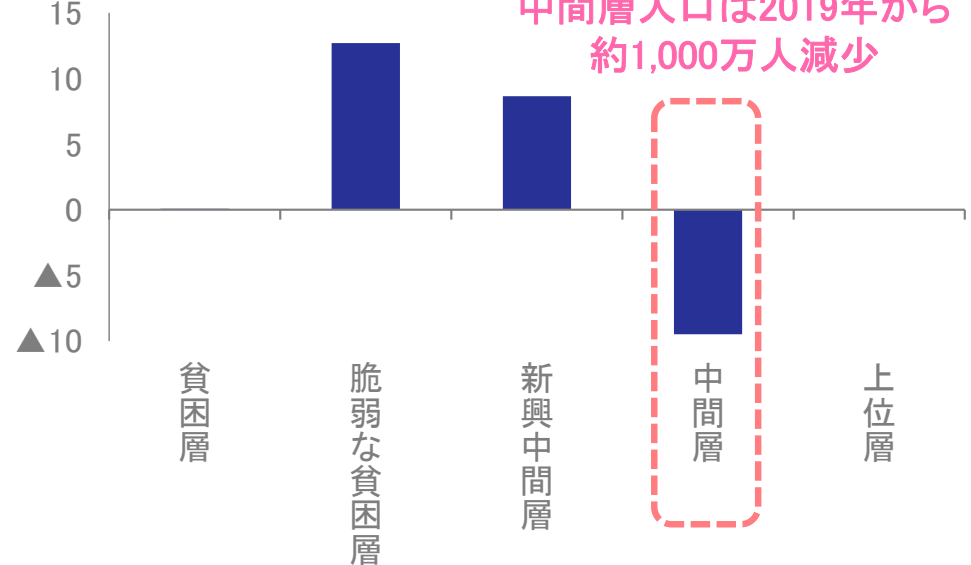
(2019-2024年雇用割合変化幅、%)



(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

所得階級別人口割合の変化(2019年→2024年)

(2019-2024年変化、万人)



(注)「貧困層(Poor)」は貧困ライン(PL)を下回る世帯、「脆弱な貧困層(Vulnerable Poor)」は1.0~1.5×PL、「新興中間層(Emerging Middle Class)」は1.5~3.5×PL、「中間層(Middle Class)」は3.5~17×PL、「上位層(Upper Class)」は17×PLを超える所得を得る世帯を指す

(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

主要政策：貧困撲滅や無償栄養食プログラムなど、財政拡張色の強い施策が目立つ

- プラボウオ政権は、再分配色の強い施策を軸とする主要公約を掲げる。公約の実現性は、財源調達の成否次第
 - プラボウオ政権は、前政権路線を継承しながら、無償栄養食プログラムや貧困撲滅対策などを最優先課題に位置付け
 - 目標達成時期は、任期末(29年末)のことが多い。進捗状況にばらつきはあるが、各公約には初年度より着手
 - 公約実現には歳出増が不可避。汚職取締まり等で徴税機能強化を進めているものの税収は目標額には届かず、公約遂行の制約要因となるリスクも

主要公約の達成状況

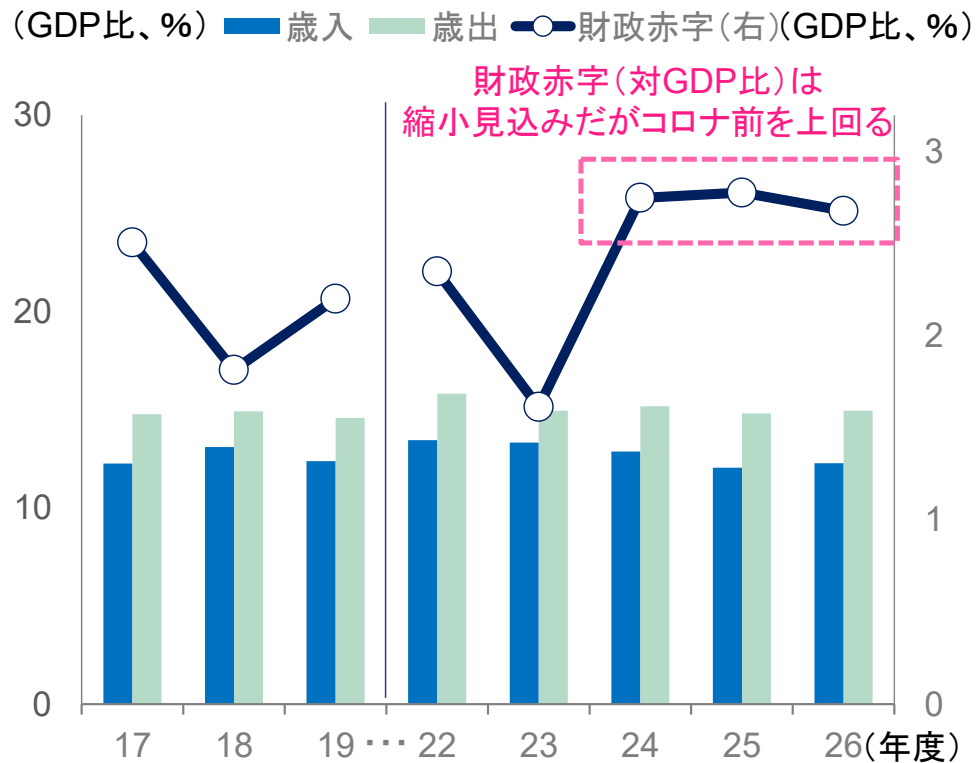
分類	公約内容	数値目標など	達成状況
人的資源開発	妊産婦・乳幼児の無償栄養食プログラム	・ 受益者数8,000万人超、2029年までに全国100%カバー	取組中 ・ 就任後8カ月で、妊産婦など2,000万人/日が受益 ・ 全国38州に「栄養提供拠点」を整備
	無料健診郡の総合病院整備	・ 結核患者数を2029年までに50%削減 ・ 医療従事者・病床数を国際標準に	取組中 ・ 「無料健康診断」の利用が1,800万人超 ・ 66県の66病院で機能高度化を進行中
自給率向上	農地の生産性向上と食糧備蓄	・ 2029年までに食用作物の延べ収穫面積を+400万ヘクタールに	取組中 ・ コメ生産黒字化、国家備蓄は400万t超で最高水準 ・ 肥料の直接配送、重機支援など集約化策を実施
	食料・エネルギー・水の自給	・ 就任後3～4年以内に食料自給を達成すると言及	取組中 ・ 数十年ぶりにコメとトウモロコシの輸出を再開
貧困撲滅	社会保障カードの継続・拡充	・ 生涯にわたる社会的保護に進化 ・ 極度貧困を政権前半の2年でゼロに ・ 相対的貧困は29年末までに6%未満	着手 ・ 全国単一社会経済データベースを整備し、補助適正化開始
	300万戸住宅プログラム	・ 年40戸/村・町の新築・改修により、全国300万戸を目標に生活基盤を整備	着手 ・ 就任2年目から本格着手 ・ 住宅取得ローン支援制度(FLPP)を整備
ガバナンス改革	歳入庁の新設 歳入強化	・ 歳入/GDP比率を23%へ引上げ	停滞 ・ 出張などの予算漏洩リスクがある領域を精査し、300兆ルピアを生産的用途へ付け替え ・ 1～9月の税収は目標比6割にとどまり、未達が濃厚
	汚職の予防・摘発	-	停滞 ・ 違法資産の押収・訴追を厳格化

(出所) プラボウオ-ギブラン選挙公約、大統領年次施策演説方針、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

財政赤字縮小も、社会政策偏重で成長投資が圧迫され将来的な財政余力が低下

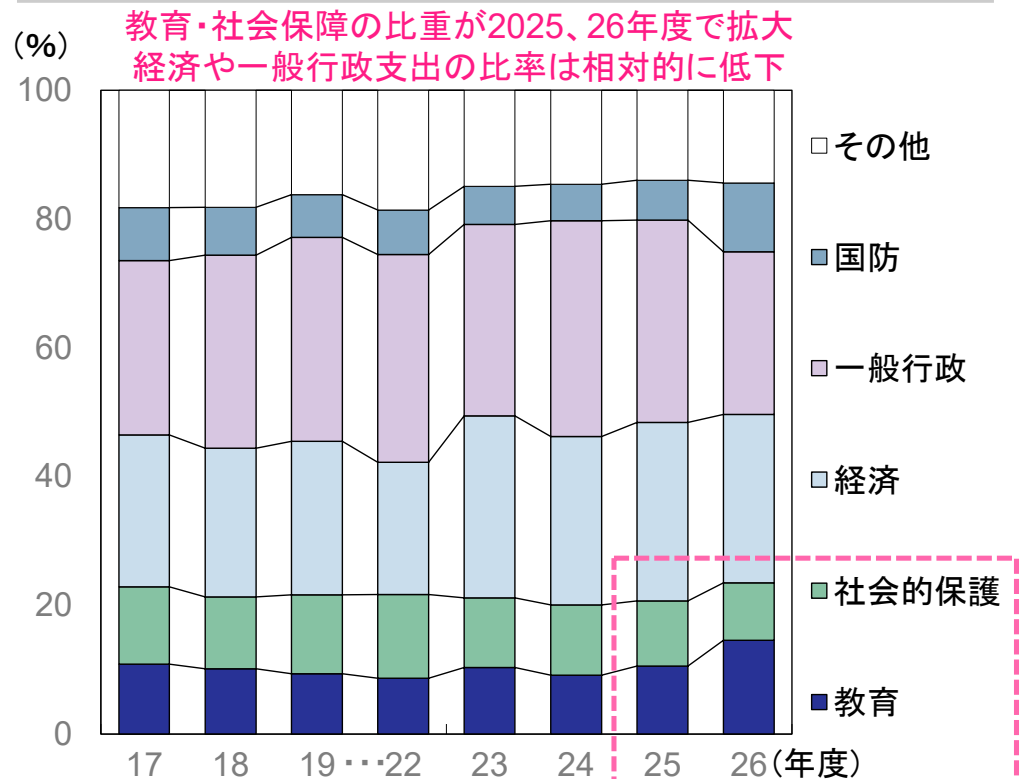
- 現政権は2028年度までの財政均衡を掲げ、26年度は財政赤字が対GDP比で2.7%と前年度(2.8%)から縮小見込み
 - 一方、教育・社会保障分野への社会政策関連歳出の比率が上昇し、成長分野への投資配分が抑制傾向
- 社会政策偏重の歳出構成は短期的な所得再分配には有効だが、生産性向上や雇用創出への投資が先送りされ、中期的には税収基盤が弱体化するおそれ。成長鈍化による歳入減と公約履行に伴う歳出増が重なれば、財政赤字は規律上限(財政赤字対GDP比3%)に接近。財政規律の形骸化が市場の不信を招き、高金利・通貨安で政策実行が遅延

財政赤字(2017~26年度)



(注) 2020年、21年はコロナ影響のため除外。25年9月末時点で入手可能な情報から作成
(出所) CEIC data、インドネシア財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府支出の構成



(注) 2020、21年はコロナ影響のため除外。2025、26年は25年9月末時点で入手可能な情報から作成

(出所) インドネシア財務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

投資：一次金属を中心に投資を誘致も、投資の雇用創出効率性は横ばい圏で推移

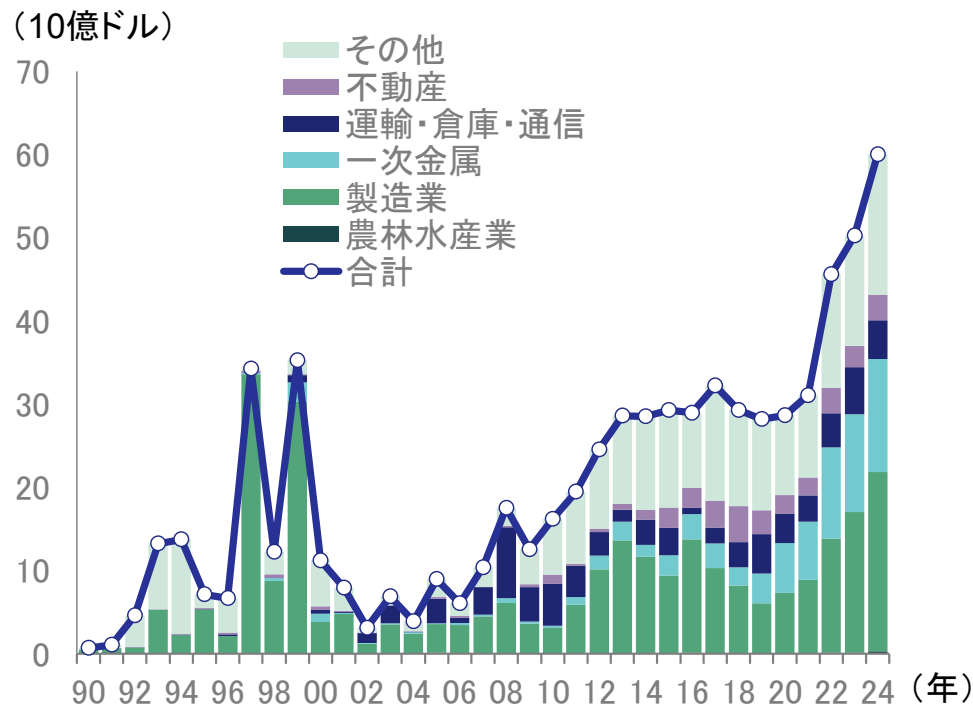
■ FDI実現額は、拡大基調を維持。世界的なサプライチェーン再編の潮流や政府の政策が背景

— 2020年以降は、一次製品の未加工輸出を禁じ、加工で付加価値を高める「産業下流化政策」により、一次金属関連の大規模の投資が実現。また、世界的な供給網再編の潮流を受け、製造業分野への投資も底堅く推移

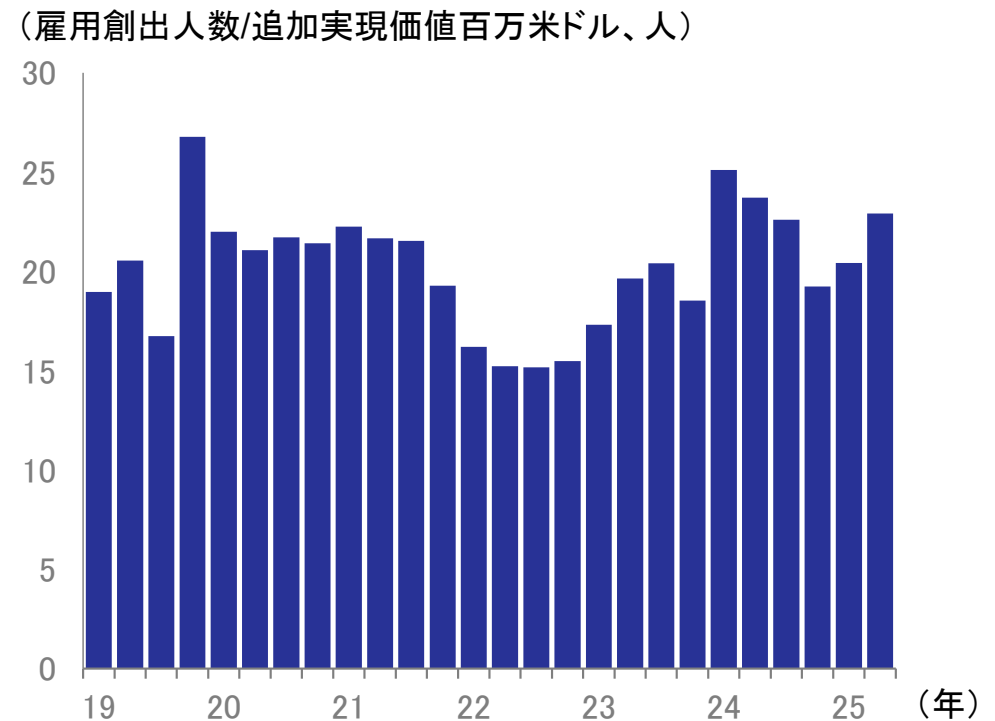
■ 一方、FDIによる現地雇用創出の効率性は伸び悩み。裾野の広い産業の投資誘致など、現地雇用機会の最大化も重要に

— FDIによる追加的な実現価値100万米ドル当たりの雇用創出人数は20人前後と、下流化政策以降も伸び悩み

FDI実現額：産業別



投資による雇用創出人数



(出所) インドネシア投資庁、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

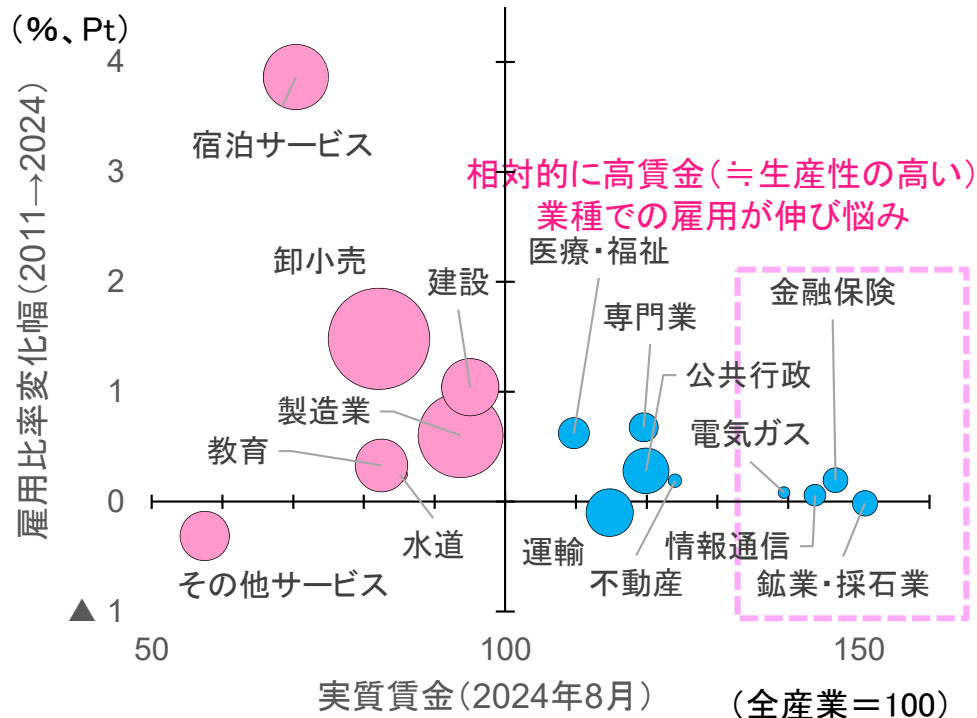
(注) 投資活動報告書(LKPM)ベース

(出所) インドネシア投資・下流産業省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FDI誘致に加え、産業高度化を担う人材育成投資も重要

- **高賃金産業の雇用は伸び悩み**。賃金 $\equiv$ 生産性とすれば**低生産性産業に雇用が吸収**。全体の生産性の重石に
 - 2011年以降、卸小売や宿泊サービス、製造業など賃金が相対的に低い業種で雇用が増加する一方、賃金が相対的に高い金融・保険、情報通信等の業種では雇用が伸び悩み
 - **公的な研修制度*を提供する企業の割合は低い**。産業高度化に必要な人材の不足を招いている可能性
 - インドネシア企業のうち、わずか8.4%の企業のみが研修制度を提供。他国や世界平均対比で非常に低い水準
 - スキルアップのハードルの高さが、産業高度化を阻害している可能性。官民連携による人材育成支援が重要に
- *社員向けに制度化された社内外研修を指す

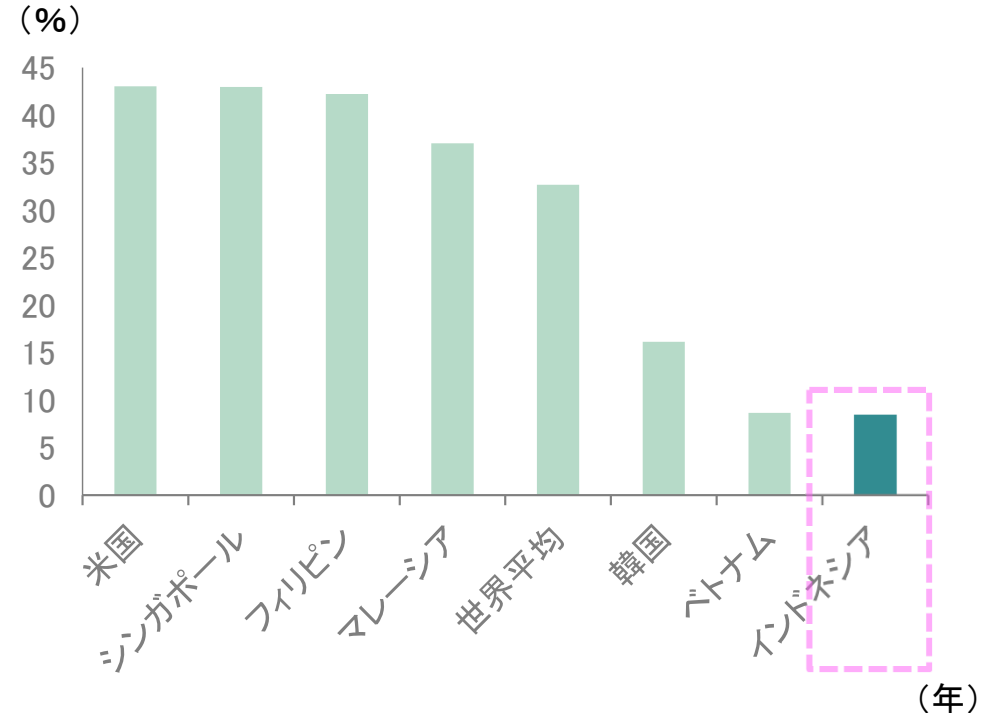
産業別：雇用の変化と賃金



(注) バブルサイズは雇用者数

(出所) インドネシア中央統計局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

公的な研修制度を提供している企業の割合



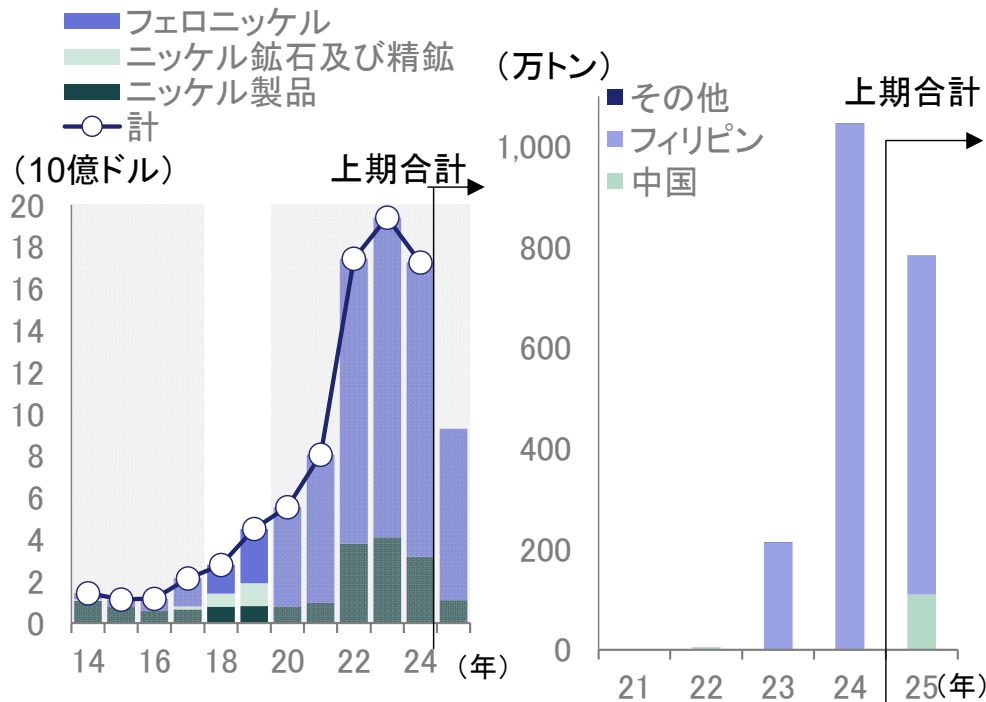
(注) インドネシア、フィリピン、ベトナム、シンガポールは2023年、その他は2024年の結果

(出所) 世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) 供給能力不足や価格低迷で、下流化政策の柱であるニッケルの高度化は足踏み

- 第2次未加工資源の禁輸以降、主力のニッケルは加工製品の輸出が急増も、原材料不足で資源の輸入が発生する事態に
— 2022年以降、ステンレス鋼の主原料となるフェロニッケルの輸出が大幅に増加。一方で、**23年以降はフィリピンから未加工ニッケルの輸入が発生。加工能力に対する採石能力の不足が露呈する格好に**
- **足元、供給超でニッケル価格は低迷**。適切な供給量の調整や輸出先の開拓支援など、企業に寄り添った**長期的目線での政策設計・サポートによる、安定的な収益の確保が重要に**

ニッケル関連輸出

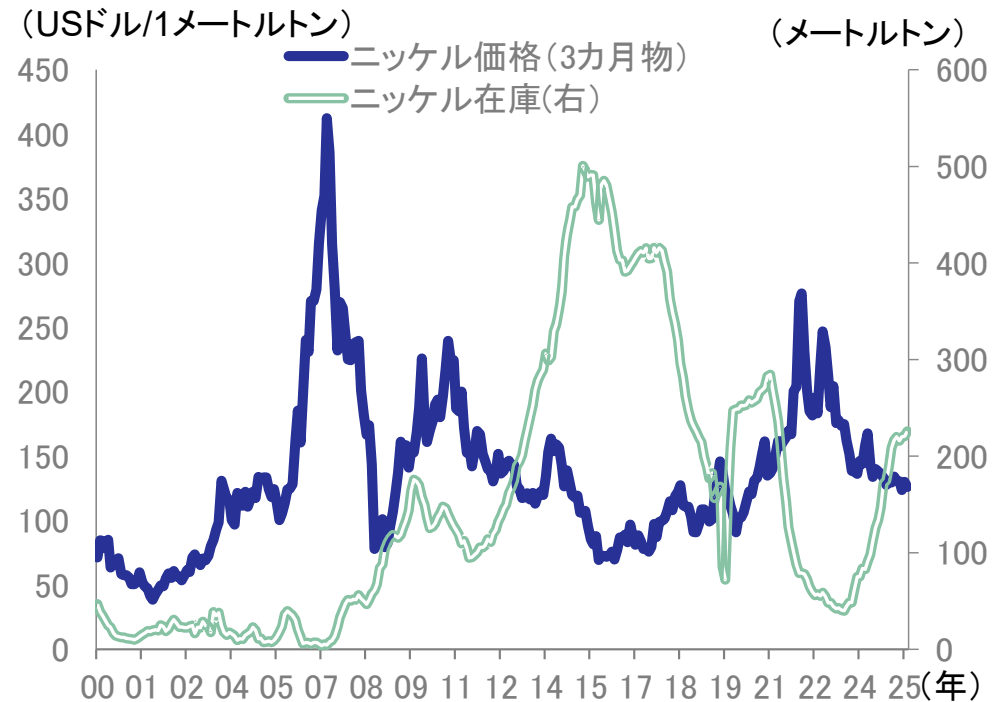


(注1) 左図シャドーは未加工ニッケルの禁輸期間

(注2) HSコードはフェロニッケルが720260、ニッケル製品が750110～750890、ニッケル鉱石及び精鉱が260400。2025年は1～6月合計値

(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ニッケル価格・在庫の推移

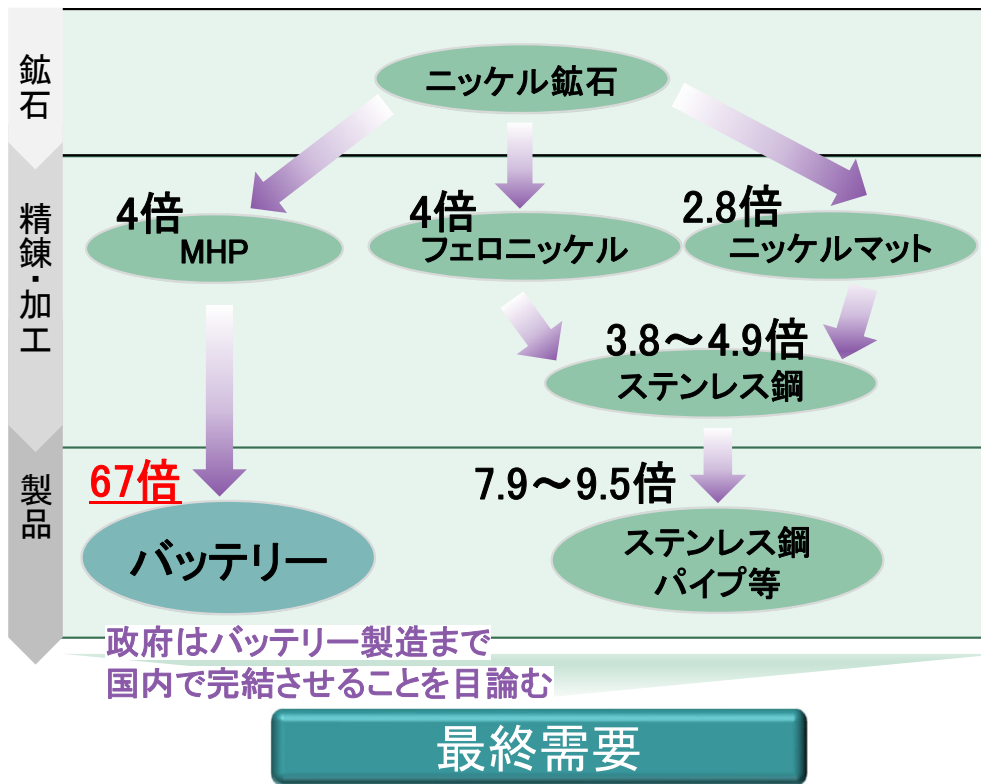


(出所) LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)国内製造までの完結を目論むニッケルEVの需要は鈍化。長期的計画の策定が必須

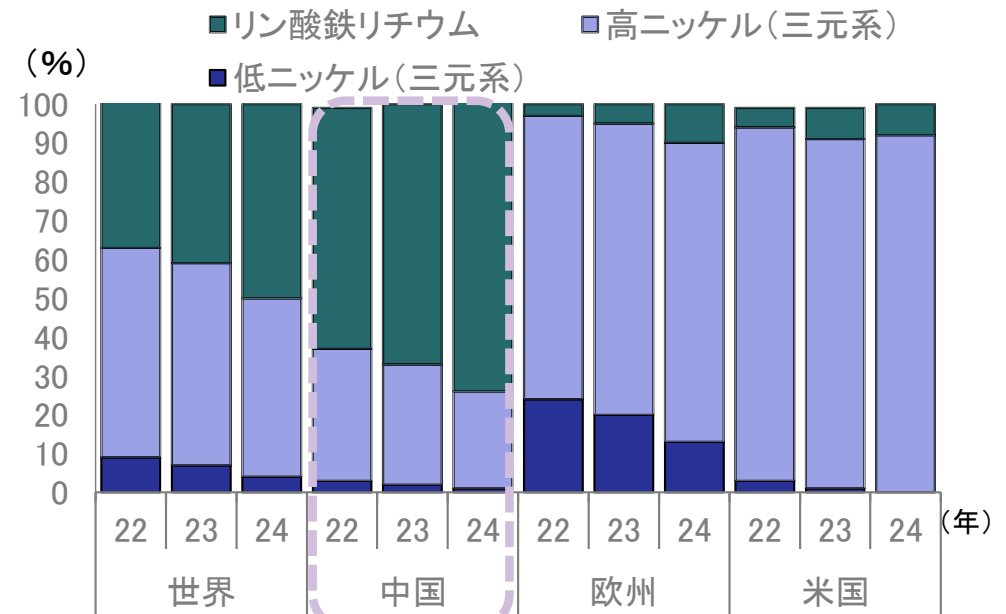
- 下流化政策代表格のニッケルについて、鉱石からバッテリー製造の国内完結が政府の狙い。実現すれば付加価値は激増
 - JOGMEC(2024)によれば、**ニッケルバッテリーの付加価値は、未加工ニッケルの約67倍に達する見込み**
 - ニッケル禁輸以降、国内では中韓資本を中心にEVバッテリー工場の建設・操業が緩やかに進展
- **ニッケルバッテリー需要に暗雲**。産業下流化政策にとっては大きな逆風に
 - 中国を中心に**EVバッテリーの主流は、ニッケルからリン酸を採用するものにシフト**の傾向。供給超過に陥るリスクに警戒
 - 産業高付加価値化を通じた経済成長の実現には、**長期的な視点での計画的な産業政策推進が不可欠**

ニッケル:加工段階別付加価値



(注) 表中の数字は、ニッケル鉱石の何倍の付加価値になるかを示す
(出所) JOGMECより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

自動車用EVバッテリーのタイプ別販売シェア



中国を中心にリン酸鉄リチウムEVバッテリーにシフトの傾向。
ニッケル系需要は伸び悩み

(注) 誤差により、一部は合計が100にならない
(出所) IEAより、みずほサーチ&テクノロジーズ作成

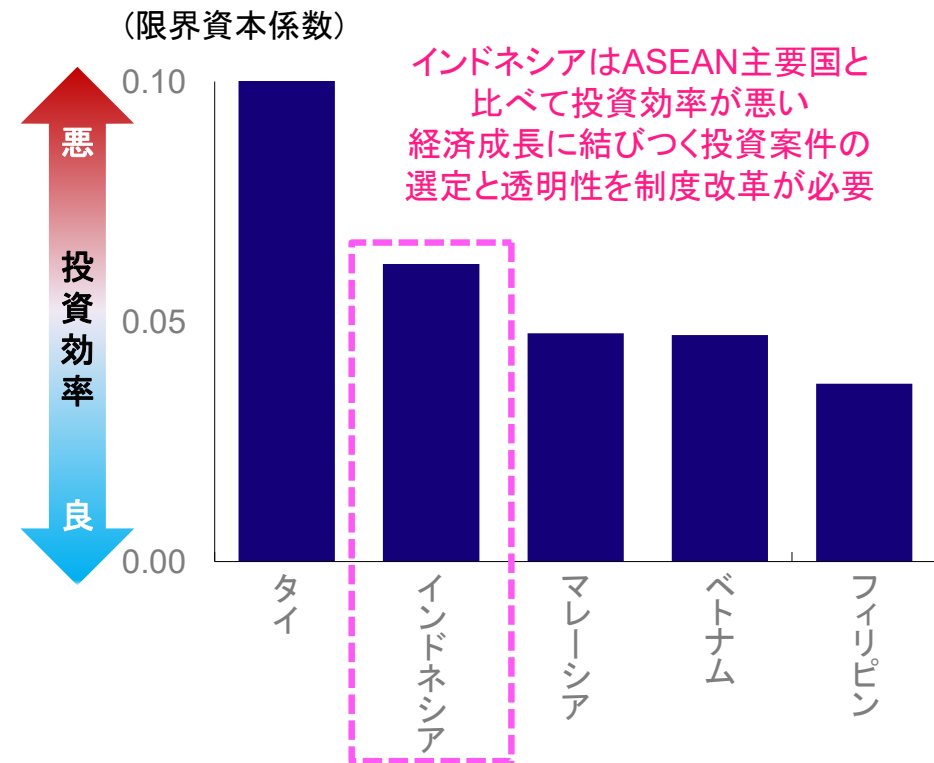
投資：政府系ファンド「ダナンタラ」が発足。投資効率と透明性の改善が財政リスク抑制に急務

- **2025年2月に政府系投資ファンド「ダナンタラ」が正式に発足**。国営企業の資産や配当金も原資に成長産業へ重点投資
 - 大統領のリーダーシップ下で再エネ、先端製造業、食料安全保障、医療など国家戦略分野へ投資
- 課題は**投資の質と透明性の確保**。国営企業の配当金が政府歳入でなく当ファンドの原資になるため**財政リスクが拡大**
 - インドネシアはASEAN主要国に比べ投資効率が悪く、経済成長に結びつく投資配分とガバナンス改善が急務
 - 25年8月にはルピア建て債券「愛国債」発行による資金調達計画を表明したが、想定金利は2%と低く資金確保は難航する見込み。資金調達環境の厳しさが続けば、ファンド運営の持続性や政策実行力が揺らぐおそれ

ダナンタラの概要

項目	概要
正式名称	Daya Anagata Nusantara Investment Management Agency (インドネシア未来投資運用機関)
規模	初期投資資金200億米ドル 国有企業統合で総資産9,000億米ドル規模 運用資産1兆米ドルに拡大(2025年7月)
財源	国有企業の配当金・資産、借入、外資参画
投資対象	再生可能エネルギー、先端製造、下流資源加工、AI、食料安全保障、インフラ、教育
国際連携	BRICS新開発銀行との協力可能性 国際インフラ会議参加

投資効率の比較(限界資本係数ベース)



(注) 限界資本係数は、投資率÷実質GDP成長率から算出(投資率は総固定資本形成÷GDP、実質値)。2010年～24年(20、21年を除く)。1単位のGDP成長率にどれだけ投資が必要かを示す指標であるため、値が高いほど非効率であることを示す

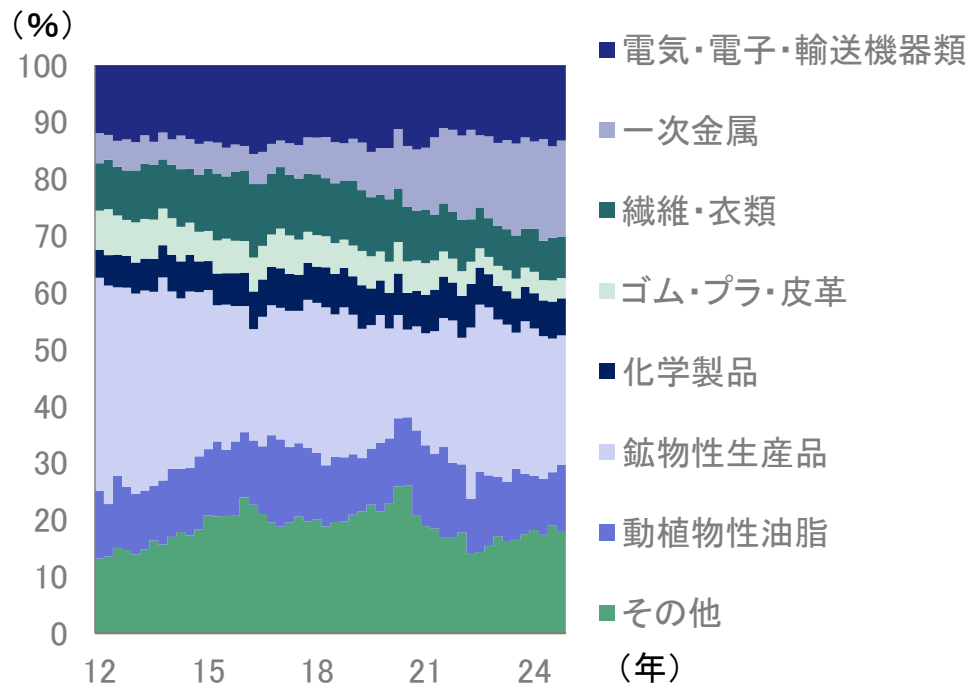
(出所) 各国統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) インドネシア政府、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

貿易：鉱物性生産品が主力の輸出品で、高付加価値化の進展は緩慢。中国の存在感は拡大

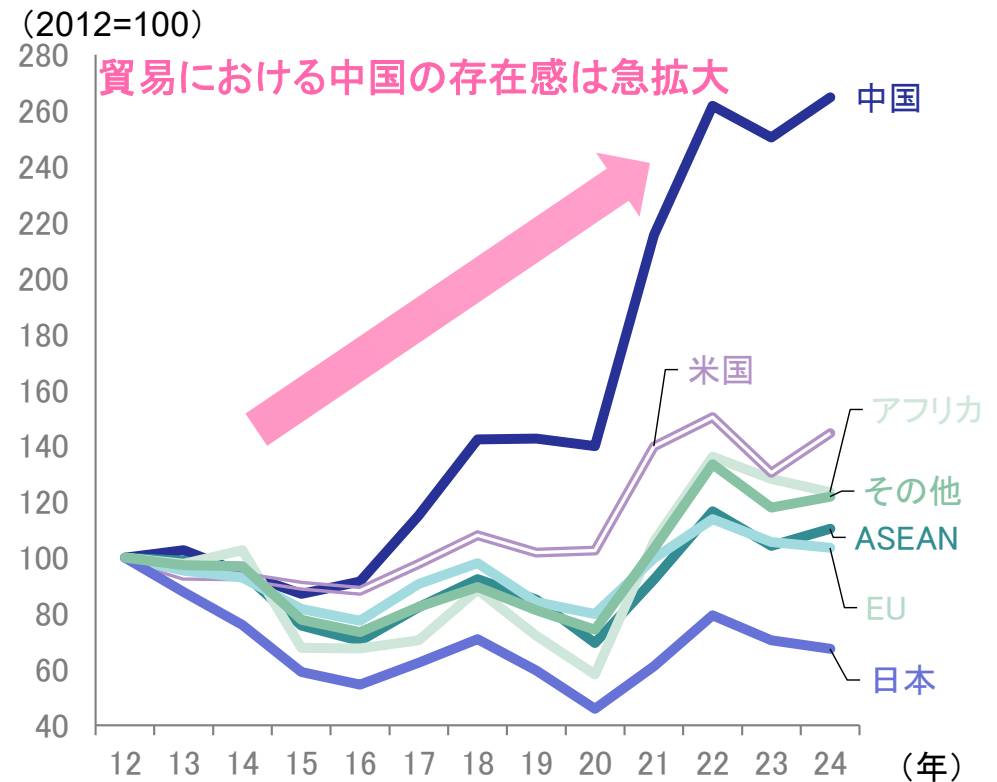
- 財輸出は鉱物性生産品（鉱物性燃料など）が中心。足元では、産業下流化政策の影響で一次金属の輸出シェアが拡大
— 相対的に付加価値の高い傾向にある電気・電子機器等の輸出シェアは拡大せず。産業の高度化は緩慢
- 総貿易（輸出＋輸入）に占める中国の台頭が鮮明に。一国に対する依存度の高まりは貿易の強靭性を毀損するリスク
— 総貿易における中国の存在感は突出。中国への経済的依存度は一段と高まっている模様
— 特定国依存は、当該国での需給ショック発生時に貿易量が急減するリスク。輸出先の多角化による強靭性確保が重要

財輸出：品目構成



(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

総貿易額（輸出＋輸入）



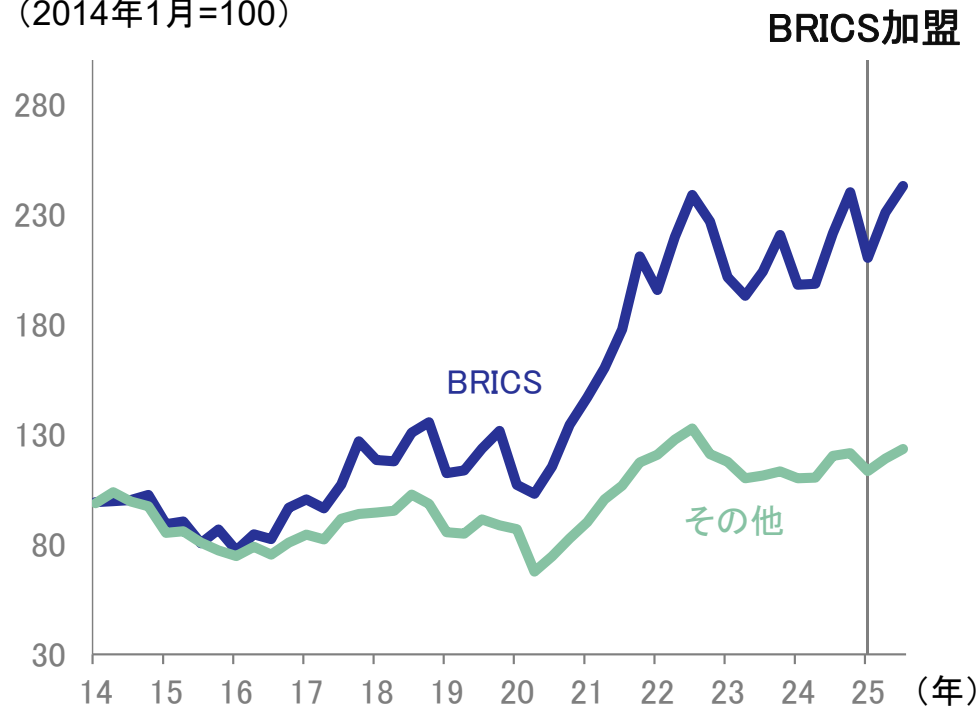
(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考)BRICS加盟後、貿易動向に大きな変化は見られず。全方位外交の方針は維持の模様

- インドネシアは2025年1月にBRICSに正式加盟。輸出市場の拡大など経済面での利益追求が背景
 - 2017年以降、中国を中心にBRICS加盟国との貿易は拡大基調を維持
 - もっとも、**25年1月の加盟以降、BRICS加盟国との貿易動向に大きな変化は見られず**
- インドネシアの「中立外交」方針は不変の模様。BRICS加盟は特定陣営への傾倒を意味せず
 - プラボウォ大統領はBRICS加盟後も、アジアを中心に幅広い国々を訪問。2025年9月の対EU貿易協定への署名、OECDへの加盟手続き継続など、**特定陣営に寄らない外交を展開。同国が貫いてきた「中立外交」に明確な転換の兆しは確認できず**

BRICS加盟国・その他との貿易動向

(2014年1月=100)



(注)貿易動向は、輸入と輸出の合計

(出所) インドネシア中央統計局、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

プラボウォ大統領の海外要人の公式訪問

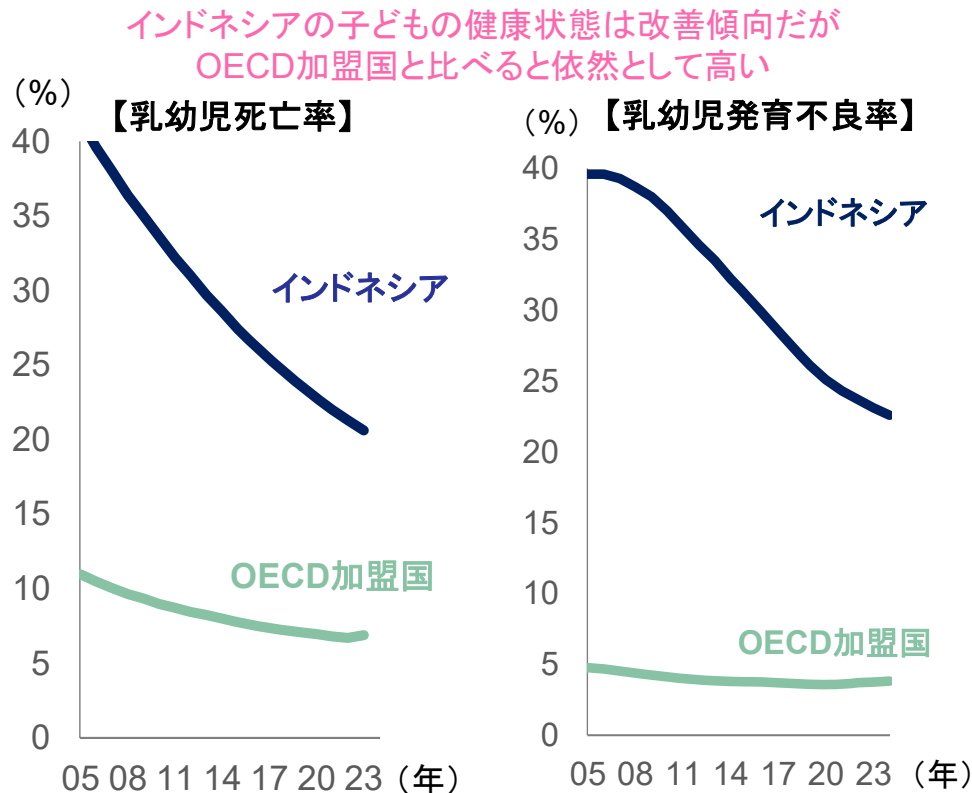
年月	国	相手	回数
2024年	11月	シンガポール ローレンス・ウオン 首相	1
2025年	1月	日本 石破茂首相	1
	2月	トルコ エルドアン大統領	1
	3月	ベトナム トー・ラム 共産党書記長	1
	4月	フィジー ランプカ首相	1
	5月	カンボジア フン・セン上院議長	1
		オーストラリア アルバニー首相	1
		中国 李強首相	1
		フランス マクロン大統領	1
	6月	マレーシア アンワル首相	1
	7月	マレーシア アンワル首相	2

(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

無償栄養食プログラムが本格展開へ。予算は急膨張、衛生管理とガバナンスの整備が課題

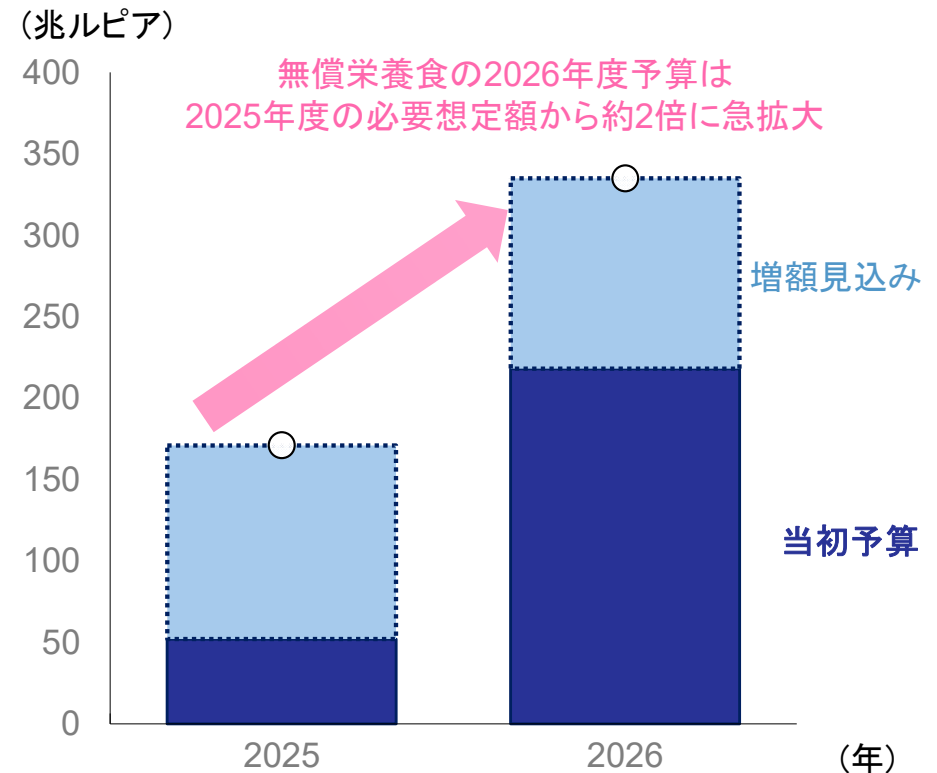
- 国民の栄養改善支援を通じた長期的な人材育成を目的に、**2025年1月に栄養食の無償提供を開始**
 - 子どもの健康状態は改善傾向だが、乳幼児死亡率・発育不良率は依然としてOECD加盟国に比べて高水準
 - 政府は、学校給食提供による就学率の向上や地元企業や農家への雇用創出など副次的な効果も強調
- **予算は本格展開に向けて急拡大。政策効果を高めるために食中毒防止や事業者との契約の透明性確保が不可欠**
 - 2026年度には全国展開と供給体制整備を見据え、予算が前年の約2倍へ急拡大。初期コスト増加（施設整備、物流網構築、衛生管理費など）が要因。一方で、食中毒防止や監査体制の整備など実施面での対策強化も必須

乳幼児死亡率・発育不良率



(注)「OECD加盟国」はデータが利用可能な22か国の単純平均
(出所)WHO、世界銀行より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

無償栄養食プログラムの予算

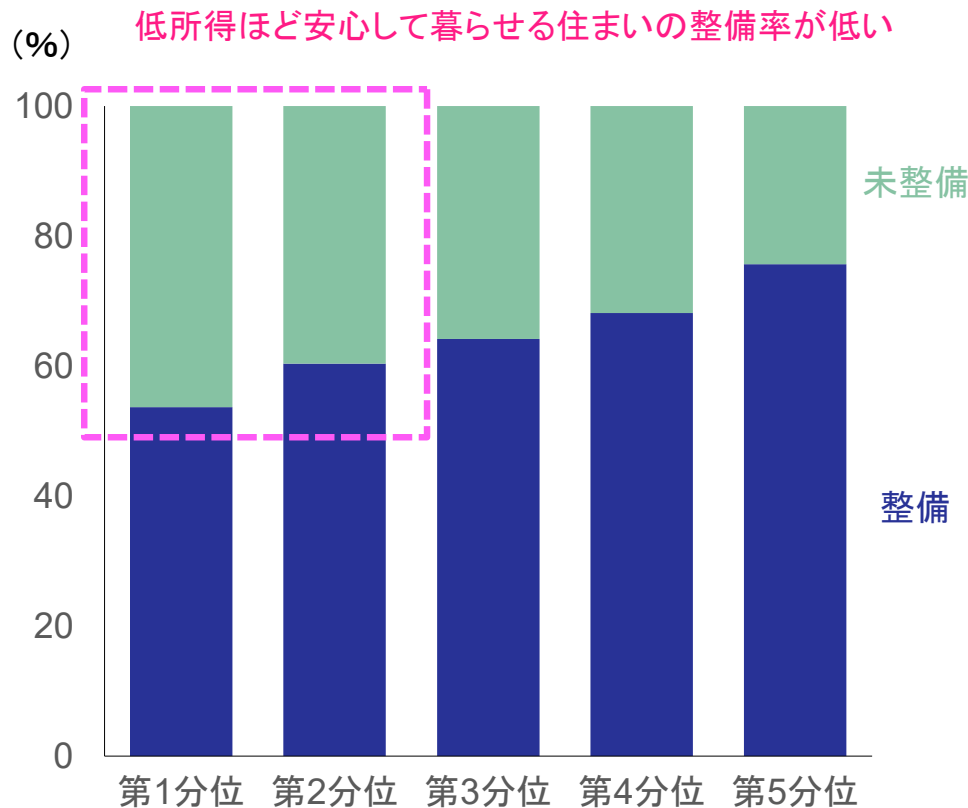


(注)「増額見込み」は各種報道の最大額から当初額を差し引いて算出
(出所)インドネシア政府、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

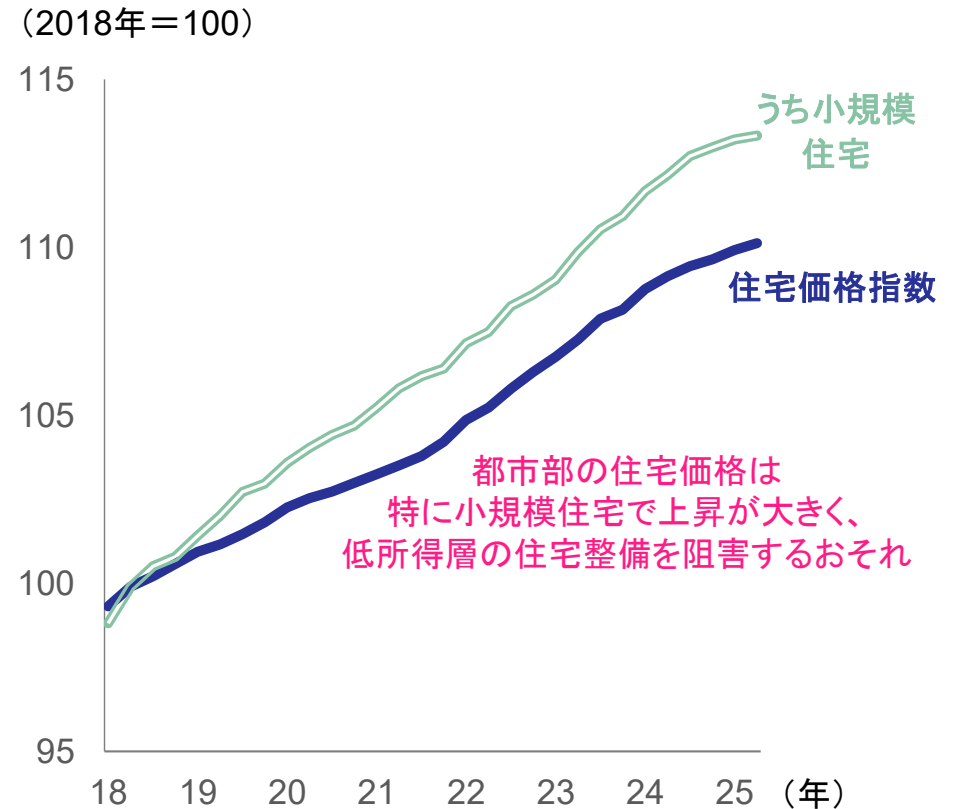
低価格住宅政策は規模を拡大。住宅価格の高騰で資金需要はさらに膨張

- **住宅不足解消と暮らしに不適切な住宅の改修を目的に「300万戸住宅プログラム」を開始。極貧層～下位中間層に恩恵**
 - 前政権の「100万戸プログラム」から規模を大幅に拡大。住宅不足約100万戸、不適切住宅約200万戸の支援を目的
 - 都市・農村部の地域格差の是正のほか、建設・資材業界への波及効果による経済の押し上げが政府の狙い
- **住宅価格は都市部を中心に上昇が続く。住宅用地や建設費用の高騰でプログラムに必要な資金が膨張するおそれ**
 - 特に小規模住宅の価格上昇が大きく、低所得層の住宅アクセスに逆風
 - 中央銀行は政府預金の利払い引き上げを通じた政策支援を表明。中銀の独立性が揺らぐ懸念

所得別にみた住宅整備率(2024年)



住宅価格の動向(都市部)



インフラに関わる予算の大幅削減は地方開発の遅滞を通じて、経済成長の逆風となる可能性

- **一部の予算は、2025年対比で大幅なカット。** 地方政府は懸念を表明
 - インフラ開発に関わる地方移転基金や公共事業省予算は、25年から約20%の大幅減。地方開発の遅滞を懸念
- 過去のインフラ関連予算削減時には、全国、地方レベルで一部インフラ投資案件が遅滞
 - 経済波及効果の大きいインフラ投資の遅滞は、経済に下押し圧力。景気低迷の継続を引き起こす可能性
 - 一部地方政府は、歳入確保のため増税を検討も、景気低迷下での増税は国民の不満を高めるリスク。政権に対する信頼の毀損を通じて、今後の政策運営が困難となる可能性には留意が必要

インフラ関連予算の動向

予算名	2025年予算 (兆ルピア)	2026年予算 (兆ルピア)	増減率 (%)
地方移転基金	919.8	692.9	▲24.7
公共事業省	116.2	118.5	+1.97
合計	1,036	811.4	▲21.6

26年地方移転基金削減に対する反応

発言者	コメント
ビマ市政府	26年には 実施できない開発プロジェクトがあり 、間違いなく 計画の継続性を阻害する
ルマジャン県政府	来年は少し支障が出る
地方自治実施監視委員会	基金の削減は、財政余地が限られている 地方自治体にとって非常に厳しい

(注)インフラ関連予算は上限ベース

(出所)インドネシア財務省、各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025年予算削減時のインフラプロジェクトへの影響

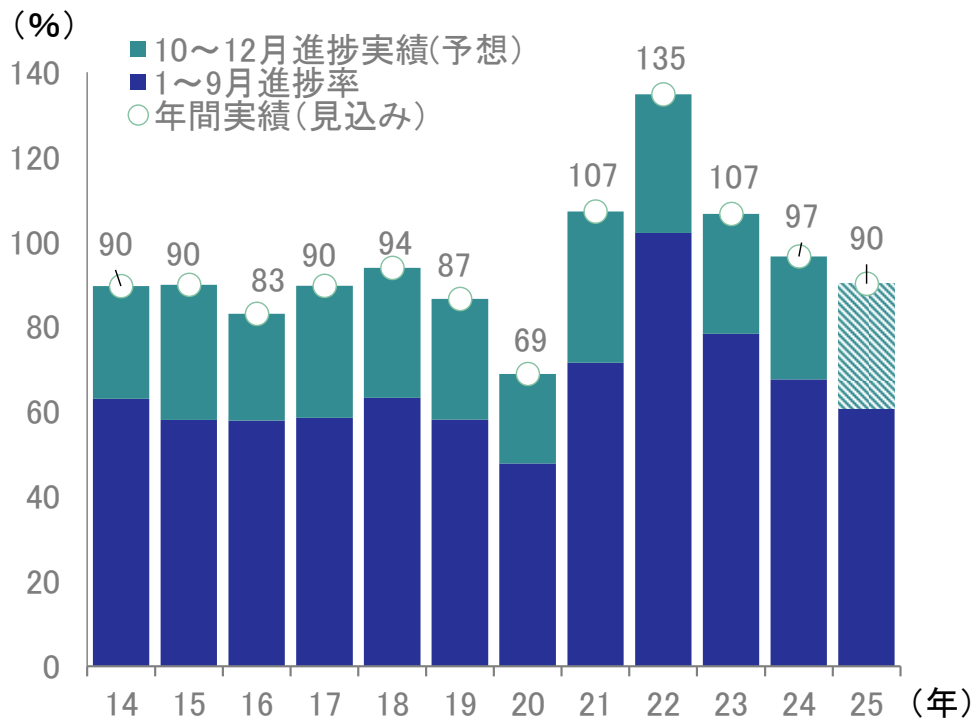
地域	プロジェクト	ステータス
全国	有料道路建設	中止
	国道保全	一部中止
	ダム建設	遅滞
北スマトラ	県道改良	遅延／一部中止
	橋梁設置	遅延／一部中止
西ヌサトゥンガラ	道路・上水整備	複数案件が実施不可
東ジャワ	道路整備など	大幅遅滞

(出所)各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

国内の税収目標の達成は困難。財政懸念リスクの織り込みを示唆する市場

- 2025年1月～9月期の国内税収は、約1,516兆ルピアと目標(約2,490兆ルピア)対比で約61%の進捗
 - 2022年以降、国内税収の進捗率は年々低下。経済成長鈍化や徴税機能強化の遅れで**2025年は目標未達の可能性大**
 - 政権の全公約実現には歳出増が不可避。政策の原資となる税収低下は、市場の財政懸念リスク再燃につながる恐れ
- **税収目標の未達は、市場の更なる信認低下につながる恐れ**。金利上昇・通貨安となれば**政策運営の自由度は低下**
 - 政権の高成長など楽観的な見通しに基づく自前予算の可決以降、通貨安は進展。財政懸念以外の要因も通貨安に寄与しているものの、税収未達となれば市場の信認低下で通貨安圧力が高まる可能性大。政策運営の足枷に

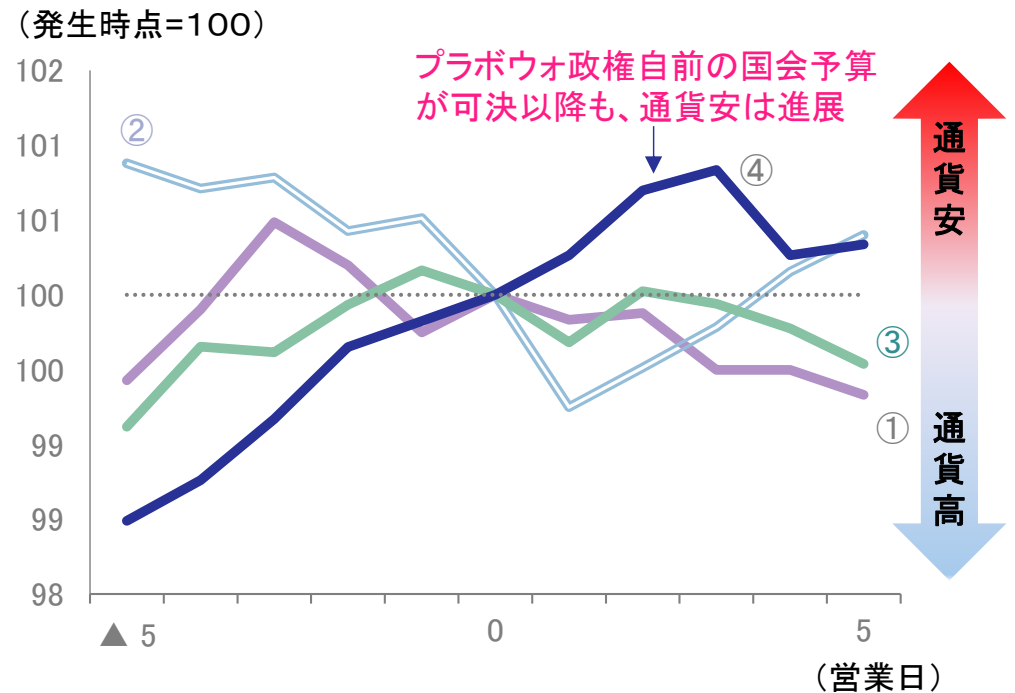
国内税収の動向



(注) 2025年の10～12月進捗予想は2014～24年(コロナ期間の20、21年を除く)期間の平均進捗率

(出所) インドネシア財務省、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政府財政に関する主要なイベント前後の通貨動向



(注) 表中の番号は順に、①2016/9/19: 赤字目標の2.7%への引き上げ②2022/8/11: 財務相が燃料補助金が政府予算を圧迫する懸念を表明③2024/6/24: 世界銀行が赤字拡大(1.7%→2.5%)を指摘④2025/9/23: 26年度国家予算が増額修正で国会可決、を指す
(出所) インドネシア中銀、CEIC dataより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

政権の現状評価と課題：政治面は一定の評価も経済・財政面は不十分。成長に向けた課題は山積

外部環境の変化（米中対立など）

大衆迎合的政策の実施（財政拡張）

・無償栄養食政策、無料健康診断、低価格住宅の供給など

財政規律の遵守（財政緊縮）

・財政赤字はGDPの3%、政府債務比率はGDPの60%以内に抑制

バランスを取りながらの政権運営を迫られるプラボウォ政権

項目		現状評価	現状	先行き課題など
政治	内政	中立	(+)実質オール与党体制を確立 (-)ガバナンス機能低下、軍閥と拡大の懸念 (-)汚職等に対する大規模デモの発生	・汚職摘発の徹底など、政府の透明性向上
	外交	良好	(+)BRICS加盟後も「全方位外交」方針は維持	・米中対立激化のなかで全方位外交方針を維持できるか ・ASEANとの連携を深化できるか
経済・財政	経済	不十分	(-)経済成長は政府目標に及ばず (-)中間層人口は大幅減で、消費の伸びは鈍化傾向 (-)産業下流化（一次産品の高付加価値化）政策は遅滞 (-)高賃金業種の雇用創出が十分に進まず	・投資環境整備を通じた産業高度化投資の誘致など、長期的な目線での産業政策の策定と実施 ・社会保障制度の拡充やリスクリングによる、中間層の下支えと再興
	財政	不十分	(+)「無償栄養食プログラム」など、肝いり政策に着手 (-)大衆迎合的な政策に終始。地方開発、生産性向上、雇用創出にむけた投資は先送り。中期的に税収基盤が弱体化する恐れ (-)全公約実現には歳出増は不可避。税収低下も相俟って、財政悪化懸念が再燃するリスク	・予算バランスに配慮した政策の実施 ・徴税機能の強化と非効率的な支出の削減

(注)現状評価は、良好、中立、不十分の3段階で評価

(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2025・2026年度内外経済見通しと世界経済の中期展望

～揺らぐ国際秩序と今後の世界経済
(2025年9月30日発刊)

来年度にかけての経済見通しに加え、
10年先の世界経済も展望

2025・2026年度内外経済見通しと世界経済の中期展望
～揺らぐ国際秩序と今後の世界経済～

みずほリサーチ&テクノロジーズ
調査本部

2025年9月30日

ともに挑む。ともに実る。



© 2025 Mizuho Research & Technologies, Ltd.

< 2025・2026年度内外経済見通し >

- ・企業の負担が関税影響を緩和、世界経済見通しを上方修正
- ・日本の賃上げ機運は継続。日銀は2026年から利上げ再開
- ・米企業の利益は底堅く、FRB利下げ後も長期金利低下は限定的

< 世界経済の中期展望 >

- ・変わる米国、進む技術、深まる対立。米中に翻弄される新時代
- ・新時代への対応力を左右する3つの視点
- ・各国政府/企業による政策の巧拙で決まる新時代の未来予想図

URL

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0124.html

QR
コード

レポート



みずほレポート

「自立」を目指す欧州

～ 注目される3つの変化と経済的影響

(2025年8月15日発刊)

市場で強まる「欧州見直し」の機運
「自立」を目指す欧州における政策
変化とその影響は？



- ・パート① 環境変化が促した欧州（EU）の政策転換
- ・パート② 自立に向けた取り組み（3つの政策変化）がもたらす経済的影響（政策転換の「効果」と「限界」）
- ・パート③ EUの変化を踏まえた日本企業のビジネスチャンス（日欧共通課題の克服に向けて広がる連携・協業の機会）

URL

https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/2025/research_0108.html

QR
コード

レポート



〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ

調査部 主任エコノミスト 亀卦川 緋菜

E-mail: hina.kikegawa@mizuho-rt.co.jp

〔執筆者〕

主任エコノミスト 西野 洋平

主任エコノミスト 亀卦川 緋菜

アソシエイト 三徳 奈々瀬

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。