

新興国経済

インドネシア ODA 現地視察ミッション報告

新興国担当シニアエコノミスト
平山 広太
hirayama_kota@smbcnikko.co.jp

◆ JICA 主催のインドネシア ODA 現地視察ミッション

筆者は10月5～8日の日程で、JICA 主催のインドネシア ODA 現地視察ミッションに参加し、首都ジャカルタとバリ島を訪問した。ジャカルタでは都市高速鉄道事業、バリ島では海岸保全事業、下水道整備事業、市民警察活動を視察した。このツアーを通じて、インドネシアが抱える諸問題の解決に向けて日本の資金援助技術支援が貢献している様子をこの目で確認することができた。他方、ODA 事業を行うにあたってのインドネシア側の課題も浮き彫りとなった。インドネシアが ODA を有効に活用していく上では、事業に関するプロセスの透明性向上に加え、事業に対する当事者意識をより強く持つことが必要であろう。

◆ インドネシア経済の現状と展望

インドネシア経済は比較的速くかつ安定した成長を実現している。民間消費の拡大が原動力であり、こうした成長軌道は今後も長期に亘って継続すると見込まれる。他方、成長率は緩やかな低下トレンドを描いているが、その背景には内外成長格差を背景とした経常収支の赤字化がある。対外収支を好転させる上では、経済成長によって所得水準を向上させることを通じて国内の貯蓄-投資バランスを改善することが必要である。限られた資金をいかに効率的に投下して生産性向上と産業育成を図っていくかが、政府には求められよう。

インドネシア ODA 現地視察ミッション報告

新興国担当シニアエコノミスト 平山 広太

はじめに

10月5～8日に JICA 主催のインドネシア ODA 現地視察ミッションに参加

筆者は10月5～8日の日程で、国際協力機構(JICA)が主催するインドネシア ODA(政府開発援助)現地視察ミッションに参加し、首都ジャカルタとバリ島を訪問した。本レポートでは、日本の対インドネシア ODA の現状の今回の視察内容を紹介するとともに、インドネシア経済の現状と今後の展望について、新興国担当エコノミストという立場からの見解をお示ししたい。

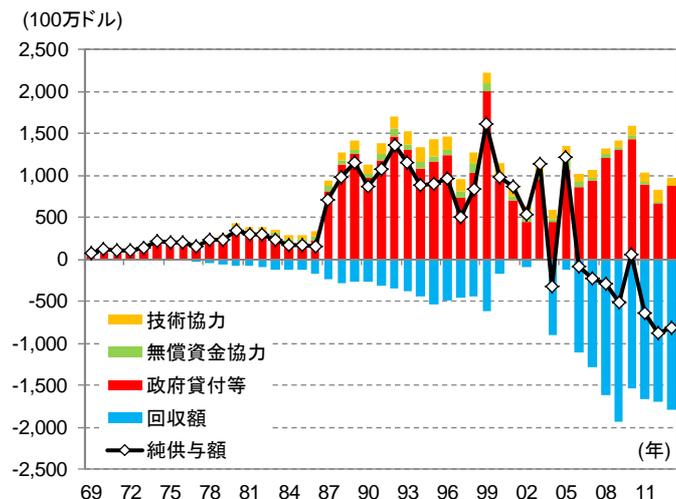
対インドネシア ODA の現状

インドネシアは日本にとって最大の ODA 受取国

外務省「政府開発援助(ODA)国別データブック 2014年版」によれば、日本政府のインドネシアに対する経済協力の歴史は古く、1954年度の研修員受け入れにまで遡るとのことである。以来、インフラ整備や人材育成、技術協力などを通じてインドネシア経済の発展に貢献してきた。日本はインドネシアにとって最大の援助国であり、インドネシアは日本にとって最大の ODA 受取国(累計ベース)である。

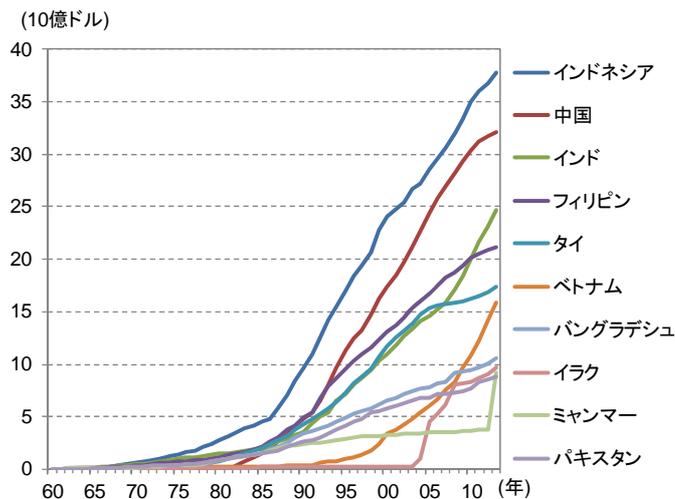
図表1. インドネシアは日本にとって最大の ODA 受取国

日本の対インドネシア ODA 供与額



出所: 日本外務省、SMBC日興証券

日本の ODA 累積総供与額上位 10 カ国



注: 回収額を控除しない総供与額の 1960 年からの累計額
出所: 経済協力開発機構(OECD)、SMBC日興証券

日本はインドネシアの経済発展と能力向上を支援

日本政府の対インドネシア ODA で重点分野とされるのは以下の 3 点であり、今回のミッションでは主として(1)及び(2)に関するプロジェクトを視察した。

- (1) 更なる経済成長への支援: 首都圏を中心にインフラ整備支援および各種規制・制度の改善支援等を実施し、ビジネス・投資環境の改善を図る。
- (2) 不均衡の是正と安全な社会造りへの支援: 主要な交通・物流網等の整備や地方の拠点都市圏の整備等国内の連結性強化に向けた支援、地方開発のための制度・組織の改善支援および防災・災害対策支援等を行う。
- (3) アジア地域および国際社会の課題への対応能力向上のための支援: アジア地域の抱える海上安全やテロ、感染症等の問題や、環境保全・気候変動等の地球規模課題への対応能力や援助国(ドナー)としての能力の向上に寄与するための支援等を行う。

ジャカルタ都市高速鉄道（MRT）事業

大人口を抱えるジャカルタは高速大量輸送システムを必要としている

我々が最初に現場視察を行ったのは、ジャカルタ都市高速鉄道(Mass Rapid Transportation、MRT)事業である。ジャカルタ首都圏は急速に人口が増加しており、2010年時点の首都圏の人口は2,800万人と、東京首都圏に次ぐ人口を擁している。しかし、これほどの大人口を抱える都市でありながら、本格的な公共交通機関の整備を欠いてきたため、人々は移動手段として自家用車(二輪車を含む)を選択せざるを得ない状態に置かれてきた。その結果、現在のジャカルタでは総交通量のほとんどが自家用車両によっており、慢性的な交通渋滞が大きな問題となっている。ジャカルタが首都圏としてさらに発展する上では、これら渋滞を解消する高速大量輸送システムの建設が必要不可欠である。

JICAはジャカルタの地下鉄建設を支援

ジャカルタ MRT 事業はこうした交通状況を改善するきっかけとなるものと期待されている。ジャカルタ中心部を南北と東西に走る二つの地下鉄路線が計画されており、JICA はこれまで本事業に約 500 億円の円借款を提供している。この資金は、南北線の Phase1 の Lebak Bulus～Bundaran HI 間の建設、及び Phase2 の Bundaran HI～Kampung Bandan 間の基本設計に充てられる。また、東西線の Phase1 の Kalideres～Ujung Menteng 間については、円借款供与に向けた手続きを行っているとのことであった。MRT の完工時期についてインドネシア側は 2018 年を目標としている。

ODAには日本の技術移転を進める目的も

MRT 工事にあたっては、日本企業が強みを持つトンネルボーリングマシンを用いた工法が採用されている。ジャカルタは交通渋滞が激しいため、開削工事を極力少なくし、道路交通への影響を低減することができる本技術は望ましいものである。また、今後の都市開発でも地下空間利用が重要となり、本工法に係る技術がこれに生かされる見込み。他方、MRT 開発は単に交通渋滞解消だけでなく、総合的な都市開発への貢献も期待されている。日本で成功している駅ナカビジネスの展開や、駅周辺地域の都市開発という点でも日本の経験が生かされるとのことである。このように、JICA による支援は単にインフラを建設すれば終わりというものではなく、日本とインドネシアの関係強化を目標とし、インドネシアへ日本の技術(都市開発のプランニングなどのソフト面を含む)を積極的に移転することも目的としている。

図表2. Bundaran HI 駅建設予定地からマシンを投入予定

ジャカルタ都市高速鉄道(MRT)工事現場



出所: SMBC日興証券

図表3. Senayan で鉄道は地下から地上に出る

Senayan の工事現場



注: 中央は「青年の像」であり、日本人駐在員は「アチチの像」と通称

出所: SMBC日興証券

技術移転を進める上では日本企業の参画が重要

なお、本事業の円借款は日本企業の事業参加を条件とするタイドローン(STEP)であり、区間によって日本企業、インドネシア企業、両国のJV(ジョイント・ベンチャー)が建設工事を行っている。STEP は日本企業の受注に紐付けするものとなるが、ODA には事業実施を通じた技術移転の面もあり、それを実現する上では事業に日本企業を組み入れることが重要である。

バスによる公共交通はあるが交通渋滞

ところで、ジャカルタにも公共交通機関が全くない訳ではなく、Trans Jakarta というバスによる輸送が実施されている。実はジャカルタ MRT 計画は当初 1990 年代にスタートしたものの、アジア通貨危機の影響で一旦頓挫している。しかし、そうした事情にはお構いなしにジャカルタでは人口が増加し続け、それに伴って大量輸送の必要性は高まり続けたため、当面の措置としてバスによる輸送が導入されていた。もっとも、バスを主体とした公共交通では交通渋滞に対する抜本的な対策とはならないのは言うまでもなく、より効率的な輸送を目指して MRT の導入が改めて検討されたという経緯がある。

地下鉄開業時には競合するバスを廃止する予定

MRT が開業した場合、現在のままでは Trans Jakarta と競合し、運賃面で劣る MRT は採算が取れなくなるおそれがあった。そうした事態を回避するべく、MRT が Phase2 まで開通した際には、MRT と競合する Trans Jakarta の路線を廃止することで州政府と当初合意していたが、州政府はその後方針転換し、現在では路線を残す可能性も示唆している。インドネシアに限らず、新興国では政府の突然の方針転換がしばしば発生するため、進出に際してはリスクとして念頭に置いておく必要がある。ODA の受け手であるインドネシア側にはプロセスの透明性確保が求められよう。

図表4. 公共交通機関である Trans Jakarta も大混雑

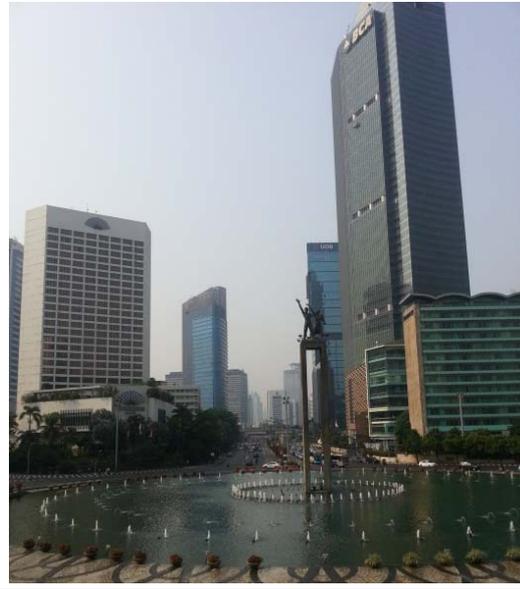
Trans Jakarta 乗り場



出所: SMBC日興証券

図表5. ジャカルタ中心部には高層ビルがそびえる

ジャカルタ中心部 (Bundaran HI)



出所: SMBC日興証券

バリ海岸保全事業 (ヌサドゥア)

バリ島の観光資源である砂浜の保全事業を視察

現場視察 2 日目(ミッション 3 日目)はバリ島に場所を移し、3 つの事業を視察した。バリ島は日本人にも知られたインドネシア有数の観光地であるが、打ち寄せる波によって砂浜が失われる「海食」が進み、リゾート地としての魅力が低下していた。JICA では、観光地としての価値を維持することが経済発展には必要との判断から、バリ島の砂浜を修復・維持すべく 1990 年代から支援を実施してきた。

海食が進んだ砂浜を養浜によって復活させるとともに護岸堤防を敷設

今回視察したヌサドゥア海岸はバリ島の中でも古くからあるリゾート地であるが、海食が進行し、1996 年に JICA の事業が開始される頃には、浜辺に立つホテルの間近まで海が迫る状況となっていた。本事業では、他所から砂を大量に運び込んで砂浜を復活させる養浜事業と、潮流によって砂が運び去られるのを防ぐ護岸堤防を数 km に亘る海岸に敷設した。

事前に懸念されたような環境悪化は生じていない

JICA が事業に乗り出す以前には、波の衝撃を和らげて砂浜の喪失を防ぐ目的で巨大な防波堤を築くなどの対策をインドネシア政府も講じてはいたものの、砂浜保全の実効性はほとんど確認されなかった。むしろ、海上に突き出した防波堤がリゾート地の景観を壊しており、現地住民の不興を買っていたようである。こうした過去の失敗例があったため、JICA のプロジェクトに対しても現地住民は当初、失敗を懸念して反対する向きが多かった。また、大規模な護岸設備を構築すると潮流などの条件が大きく変わり、かえって

砂浜が失われたり、漁業に影響が出たりするのではないかと懸念する向きもあった。しかし、事業開始から既に長い年月が経過しているが、懸念されたような事態はほとんど生じていないとのことである。

砂浜の復活が観光客の増加につながった可能性

海岸保全事業の効果としては、今回我々が視察したヌサドゥア海岸に関するデータは示されなかったものの、同様のプロジェクトが実施されたサヌール海岸については、プロジェクトが完成した2004年から観光客数が2010年まで右肩上がりに増加していることが確認されている(なお、2011年以降のデータは今回の視察では提示されなかった)。グローバル化の進展やアジア経済の成長といった他の様々な要因を考慮する必要はあるものの、砂浜の復活が観光客の増加につながった可能性はあろう。

図表6. 護岸堤防が数 km に亘って続く

ヌサドゥア海岸に築かれた護岸堤防



出所: SMBC日興証券

図表7. かつてはこの辺りも海食によって海に沈んでいた

養浜によって復活した砂浜



出所: SMBC日興証券

図表8. 護岸工事が施されていない砂浜では海食による砂の流出が進む

海岸保全事業が施されていない海岸(1)



出所: SMBC日興証券

海岸保全事業が施されていない海岸(2)



注: 点線で囲った部分はインドネシア政府が護岸のために設置した防波堤
出所: SMBC日興証券

デンパサール下水道整備事業

インドネシアは下水道普及率が低い

バリ島で次に視察したのは、デンパサール下水道整備事業である。デンパサールはバリ島の経済の中心地であり、下水道事業のモデル地区として政府によって選定された。インドネシアでは下水道の整備が進んでおらず、現在でも地下浸透方式浄化槽が用いられていたり、河川へ汚水を垂れ流したりしているケースが多い。しかし、浄化槽の性能は必ずしも十分とは言えず、地下への汚水の滲出による地下水や土壌の汚染が問題となっている。また、汚水を河川に直接流すことで環境が悪化するほか、富栄養化による赤潮の発生なども懸念される。バリ島の観光地としての価値を維持するには、リゾート地に相応しい景観や環境を維持する必要があり、下水道の普及もその一環と考えられる。

下水処理は最も構造が単純なラグーン方式を採用

我々が視察した下水処理場は、バリ島の中心部であるデンパサール及び観光地であるサヌール地区とクタ地区の下水を受け入れている。日本企業と現地企業3社が共同で監理を請け負っており、日本からの技術移転が図られている。下水処理は最も構造が単純なラグーン方式を採用している。受け入れた下水を広い溜め池(ラグーン)に流し込み、そこに空気を送り込んで微生物による汚物の分解を促進し、ある程度分解されたところで別の溜め池に移して余分な浮遊物を沈殿させた後、上澄み部分の比較的清い水になった水を海に放流する。この方式は、水質環境基準を満たしてはいるものの、最も初歩的なものであり、浄化能力は十分とは言えない(最終的に河川に放流される水は着色などが残っており、お世辞にもきれいとは言えないものだそうである)。しかし、下水処理の経験がないインドネシアに導入するには、この程度の簡単な仕組みから始めるのが適当であろうとのことであった。日本で行われているような機械を導入した本格的な下水処理システムでは、機械が壊れた際にはインドネシアでは復旧が難しい。そのため、今回の下水道整備事業は現地でも調達が容易な機材を使用し、長期的なシステムの運用が可能のように配慮している模様である。

図表9. ラグーン方式の処理場は広大な敷地を必要とする
デンパサール下水処理場全体模型



出所: SMBC日興証券

図表10. 下水に空気を送り込んで微生物による汚水分解を促進
下水に浄化するためのラグーン(溜め池)



出所: SMBC日興証券

料金徴収システムの未整備が最大の課題

ただし、事業が全て当初の計画通りに進んでいるわけではない。インドネシアにおける下水道事業の最大の課題は、利用料金の徴収システムが整っていない点である。現在の予算では料金徴収のための人員を確保できないため、料金の支払いは各家計が窓口で直接行う必要があるが、下水を利用しても料金を支払わない世帯も多い。また、日本では各家庭から下水を受け入れる大きな配管の整備は公共事業として実施されるが、そこから各家庭までの枝にあたる部分の配管は受益者負担ということで各家庭が費用を賄うことになっている。しかし、インドネシアではその部分まで政府が整備するため、下水への接続に際して家計は負担感を全く感じることがない。そのため、下水利用を希望する家計はどんどん増えているものの、それに見合った料金徴収はできていないという状況になっている。

当初計画で見込んでいたホテルの下水接続は事業の遅れで進まず

当初の計画では、リゾート地域にあるホテルの下水利用を想定していたが、事業が想定よりも大幅に遅れてしまったため、待ちきれないホテル側は自ら下水処理施設を整備してしまった。ホテルは大口の利用者であるため、彼らが本事業の下水道を利用すれば料金収入が見込めたのであるが、実際には当てが外れてしまった形となっている。ジャカルタ MRT 事業においてもそうであったが、現実の方が ODA 事業を待たずに先に進んでしまう結果、実際に事業が開始される段階では当初の想定とは状況が一変してしまうことも少なくないのである。

ゴミ、予算不足、料金徴収の3つが事業継続の上での問題点

インドネシアにおける下水道事業の主な問題点は、ゴミ、予算不足、料金徴収の3つである。ゴミについては、下水にビニールなどが流れ込むと、下水を処理場まで運ぶためのポンプに絡まって故障を引き起こすほか、下水処理場の配管を目詰まりさせてしまう。目詰まりしたゴミの撤去は人力によって行わなければならない、処理場の従業員は閉口しているとのことであった。他方、予算に関しては、政府からの予算

配分が不足している一方で前述のように家計からの料金徴収も捗っていないため、資金面で事業の継続性に不安が残るとのことであった。観光地としての価値を維持する上で下水道整備事業が果たす役割をバリ州政府が認識した上で、当事者意識を強く持って事業に関与することが必要であろう。現地政府の当事者意識の低さは、本件以外の ODA 事業にも共通する課題のようにも思われる。

市民警察活動（ポルマス）プロジェクト

警察は軍からの分離以降、国民のための警察となるべく改革を推進

最後に視察したのは、市民警察活動（ポルマス）プロジェクトであった。インドネシアでは 1999 年まで国軍が警察機能を担っており、当時の警察は国家体制（スハルトによる開発独裁）を維持するための公安組織・諜報組織という性格が強く、国民生活を守るという意識は希薄であった。しかし、1999 年 4 月に警察の国軍からの分離が決定されたことを受け、国民のための警察となるべく、組織改革や意識改革が推進されてきた。JICA はインドネシア政府が進める市民警察活動（ポルマス）を技術協力という形で支援しており、日本の警察庁から専門家をインドネシアに招いて技術や制度面で指導を行っている。

巡回警察官を配置して市民に寄り添う警察を目指している

市民警察活動の一つの柱として、日本の交番システムをモデルとした巡回警察官（バビン（Bhabin））の設置が挙げられる。バビンは担当地域を巡回し、各家庭を訪問して市民と直接対話するなど、市民の身近で活動している。バリではバビンが各村に 1 人配置され、村役場等にデスクを持ち、役場幹部や地域の顔役なども積極的に情報交換を行っている。インドネシアでは、伝統的な気質が残っているため、裁判で事を荒立てるのは良くないこととされる。事件が発生すると示談での解決を優先する傾向が強く、バビンはこうした際の調停にも関与している。また、バビンの主要任務の一つに家庭訪問がある。家長と面談し、防犯情報の提供や住民の問題の把握を行うほか、家族構成や職業などの情報を書面で収集するとともに、バビンや警察署の連絡先をまとめた書類を手交する。巡回を済ませた家庭にはその証としてステッカーが公布され、家の目立つところに添付される。JICA は技術協力として、警察の組織対応力を高めるべく、バビンの巡回連絡の方法や問題解決のアプローチ、業務管理システムなどについて、提言を行っているとのことである。

ところで、視察現場である北クタ分署に向かう際、同署から派遣された白バイが我々のバスを先導してくれたおかげで、移動はスムーズであった。分署に到着すると、玄関先で分署長をはじめ多くの署員から歓迎を受け、バビン各氏とは握手を交わした。日本に対するインドネシア側の敬意が伝わってくるものであった。

図表11. 分署前に勢揃いして我々を迎えるバビン
北クタ分署玄関



出所: SMBC日興証券

図表12. バビンは各家庭を訪問して市民と情報交換を行う
バビンによる家庭訪問の実演



出所: SMBC日興証券

ASEAN 経済共同体 (AEC) について

ASEAN 経済共同体 (AEC) に関する講義内容を紹介

上述の現場視察とは別に、ジャカルタでは ERIA (東アジア・ASEAN 経済研究センター) の小林総局長より、ASEAN 経済共同体 (AEC) についてご講義いただいた。AEC は今年末に (一応の) 完成が見込まれているものの、その実態が日本において広く知られているとは言い難い。以下では、小林氏にご教授いただいた内容をご紹介します。

ASEAN は当初、国際紛争の抑止のための連絡組織として発足

現在の緊密な ASEAN からは想像もつかないが、そもそも 1967 年に ASEAN が発足した当初の目的は、国際紛争の抑制のための連絡組織という位置付けであった。当時は各国が独立から間もなく、いかにして国家をまとめていくか、という点が指導者にとって最大の課題であり、ナショナリズムに訴えがちなであった (インドネシアでは 1950 年代に地方反乱が続発したほか、1963 年に成立したマレーシアとは鋭く対立した。この「マレーシア紛争」はスハルトに権力が移る 1966 年まで続いた)。各国は隣国との違いを過度に重視し、独立間もない若い自意識は国家間の軋轢を強める結果となっていた。ASEAN が設立されたのは、こうした状況が戦争にまで発展するのを回避すべく、各国の外交担当者が話し合う場を設けるという意味合いが大きかった。加盟国が当初は ASEAN を全く重視していなかったことは、加盟国首脳が一堂に会する ASEAN 首脳会談 (サミット) が 1976 年まで開催されなかったことに端的に表れている。

ASEAN と EU を比較するのは有効ではない

ところで、地域連携組織として ASEAN を EU と比較する向きがあるが、発足当初の目的が全く異なるため、その比較が有効であるとは考え難い。EU は、第二次世界大戦で欧州が荒廃した原因に各国の強過ぎるナショナリズムがあると見た当時の政治家が、国家の枠を打ち壊して一つになることを目指して創設したものである。これに対して ASEAN は、周辺の他国とは違う独自の存在として国をまとめていく必要性を痛感した各国の政治家が、紛争を回避しながら他国との境界である国境を画然と定めていくことを目的として創設したものである。前者は国家の枠を超えた統一を、後者は国家の枠の確立を、それぞれ目指したものであり、こうした性格は現在の ASEAN にも継承されている。

冷戦終結後、ASEAN は地域経済協力を推進する組織に脱皮

ようやく開催された第一回サミット後の ASEAN は、当時の世界情勢を反映する形で、反共組織としての性格を強めていったが、1989 年の冷戦終結後は地域経済協力を推進する組織に脱皮し、1992 年の第 4 回 ASEAN サミットでは、ASEAN 自由貿易地域 (AFTA) の創設とサミットの毎年定例開催が決議された。1995 年にベトナムが ASEAN に加盟したことは、かつての反共組織としての ASEAN からすると、共産主義国が軍門に下ったことを意味しており、政治的な勝利であった。1997 年にはミャンマーとラオス、1999 年にはカンボジアが加盟を果たした。東南アジア諸国にとって ASEAN 加盟が国際舞台へのデビューを意味するとの意識が明確になったのがこの時期である。

今年完成する AEC の核心は自由貿易地域 (AFTA)

2003 年の第 9 回 ASEAN サミットでは、ASEAN 共同体を 2020 年までに設立することで合意し、2007 年 1 月の第 12 回サミットではその時期が 2015 年に前倒しされた。同年 11 月の第 13 回サミットでは ASEAN 憲章が調印され、ASEAN 経済共同体 (AEC) のブループリントが採択された。もっとも、AEC というものを提案してはみたものの、具体的に何が達成されれば AEC が成立したと言えるのかについては、当事者ですらよくわからないというのが実情である。ブループリントは各国の官僚が持ち寄った経済政策のアイデアを羅列したようなものであって、仮にその全てを実現したとしても、それが AEC の名に値するのかは疑問である。ただ、AFTA の実現が AEC にとって必要不可欠な要素であるというのは、ASEAN 関係者の間での共通認識として了解されている。

AEC の完成で劇的な変化が起こるわけではない

2015 年末に AEC は完成が予定されているが、この年末に劇的な変化が起こるわけではない。1992 年のサミットで決定された AFTA において、ASEAN6 (タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム) における関税は原則として 0~5% に引き下げられ、さらに 2010 年には全品目の関税 0% が実現されている。残るミャンマー、ラオス、カンボジア、ブルネイについても、既に原則 0~5% の関税率は達成され、2015 年には一部品目を除いて 0% となる予定である。その一部品目についても 2018 年には関税が撤廃されることが決まっている。つまり、2015 年末の AEC 完成によって AFTA が変化するとすれば、残る 4 カ国における関税が原則として 0% に引き下げられる点のみである。この意味では、2015 年末は ASEAN の発展にとっては 1992 年に始まってこれからも続いていく長い道のりの一里塚に過ぎない。なお、AFTA の全面的な展開に先駆けて、自動車メーカーの国際的なサプライチェーンの構築を支

援すべく、1988年にBBC (Brand to Brand Complementation) スキームと呼ばれる関税提言措置が導入されたほか、製造業全体において一定の要件の下に関税率を低く抑えるべく、1996年にはAICO (ASEAN Industrial Cooperation) スキームを導入した。

東南アジアは「第2のアンバンドリング」が最も進んでいる地域

東南アジアは製造業分野における「第2のアンバンドリング」が最も進んでいる地域である。「第1のアンバンドリング」は生産工程と消費活動との分離であり、生産工程は引き続き一国内で基本的に完結する形であったが、「第2のアンバンドリング」は生産工程をさらに段階に分けて、各国で得意分野を担っていくという体制への変化を指す。東南アジアでは機械部品の水平貿易が活発に行われており、「第2のアンバンドリング」が進行している様子が明瞭である。

具体的な進展は把握し難いものの、「ASEANは遅々として進む」

ASEAN発足から50年近くが経過しようとしているが、ASEANが一体どこを目指しているのかはよくわからないし、何が具体的に変わっているのかも把握が難しい。しかし、「ASEANは遅々として進む」。長い時間をかけながらも、関税障壁の撤廃を確実に実現してきたほか、様々な地域協力がASEANという枠組みの下に進められているのは間違いない。

視察を終えて

今回の現地視察ミッションでは、日本のODA事業を直接目にする機会を与えられ、インドネシアにおける日本の貢献の重要性を改めて認識することができた。こうした貢献があつてこそ、インドネシア国民は日本に対して最大の敬意と親しみを感じてくれるのであろう(BBCの2014年調査によれば、インドネシア国民の70%が日本は「世界に良い影響を与えている」と回答しており、これは同国民が各国について評価した中では最高であった(JICA資料による))。経済発展著しいインドネシアとのこの緊密な関係は、日本が世界経済の中で存在感を発揮していく上でも貴重な紐帯であることは間違いない。

視察の最中にバスの車窓から眺めるインドネシアの姿は、活気に満ち溢れたものであった。ジャカルタでは、市街を埋め尽くす自動車と二輪車にアジアの新興国らしいカオスを感じ、各所で建設が進む高層オフィスビルやマンションには都市のダイナミズムを覚えた。その一方で、空港と中心部との間には広大なスラム街も広がっており、経済発展の光と影が垣間見えたのも事実である。バリ島でも同様であつて、外国人観光客が押し寄せるリゾート地の瀟洒な風景に対して、デンパサール市街が醸し出す、人々の生活を反映した駁雑とした雰囲気は対照的であり、インフラ投資に限らず様々な面でなお大きな発展の余地を残していると思わせるものがあつた。

ジョコ・ウィドド(ジョコウィ)政権の発足から10月20日でちょうど1年が経過したが、この間に政権は燃料補助金の一大改革を断行したほか、9月からは景気刺激策を矢継ぎ早に発表している。また、今年初めには、2019年までの5年間に日本円で約50兆円規模のインフラ整備を行う計画を打ち出した。経済発展の加速に向けて具体的な成果を求める政権のスタンスは、非エリート層から叩き上げで国家元首の座にまで上り詰めたジョコウィの面目躍如といったところであろう。

他方、1年が経過したことで懸念材料も徐々に明確になっており、その最たるものは政権の「内向き」志向である。ジョコウィ政権は従来に比べてインドネシアの主権を強くする特徴があり、輸入代替振興(国内品優遇)やインドネシア人優先といった自国中心主義的な政策が目立つ。東南アジア随一の大国としての自負が背景にあるのであろうが、こうした傾向が今後ますます強まるようであれば、海外企業がインドネシアへの関与を手控えるようになり、経済発展にネガティブな影響が及ぶリスクも念頭に置かざるを得ない。もっとも、10月26日の米国のオバマ米大統領との会談でジョコウィ大統領が環太平洋経済連携協定(TPP)への参加を表明した点を踏まえると、こうした懸念は杞憂に終わる可能性もある。

インドネシア経済の先行きは、本稿の以下で見るように、決してバラ色という訳ではなく、目先についてはむしろ構造調整を強く迫られる状況にある。しかし、そうした調整の必要性を考慮してもなお、経済成長への意欲に溢れる2億5千万の人口を要するインドネシアは長期的に見れば大きな可能性を秘めているように筆者の目には映る。乗り越えるべき課題は少なくないが、狭隘な自国中心主義に陥ることなく国を世界に対して開いていく姿勢こそ、現在のインドネシアには求められているのではないか。

インドネシアの歩み

以下では、インドネシア経済のこれまでの歩みと今後の展望について、筆者なりの見解をお示しする。今回の視察と直接結びつくものではないが、読者のインドネシア理解の一助となれば幸いである。

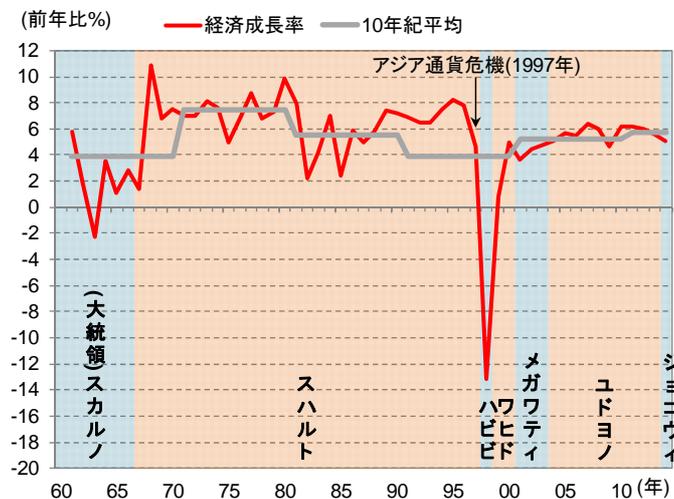
インドネシアは国土・人口・経済規模のいずれでも ASEAN の 4 割

インドネシアは国土・人口・経済規模のいずれにおいても東南アジア諸国連合 (ASEAN) の 4 割を占める大国である。人口は 2 億 5 千万人超で世界第 4 位、名目 GDP は 8,886 億ドルで世界第 16 位の実力を有する (国際通貨基金 (IMF) の「世界経済見通し (WEO) 2015 年 10 月」における 2014 年実績)。しかし、一人当たり名目 GDP は 3,524 ドルと、ASEAN 加盟 10 カ国の中ではシンガポール、ブルネイ、マレーシア、タイに次ぐ第 5 位であり、所得水準は依然として低位である。もっとも、低所得であることは絶望すべきことではなく、むしろ今後の「伸び代」が非常に大きいと捉えることも可能である。日本政府がインドネシアの経済発展を支援するの、そうした潜在的な成長性を期待しての面がある。

スハルトによる開発独裁体制の下、アジア通貨危機まで高成長を実現

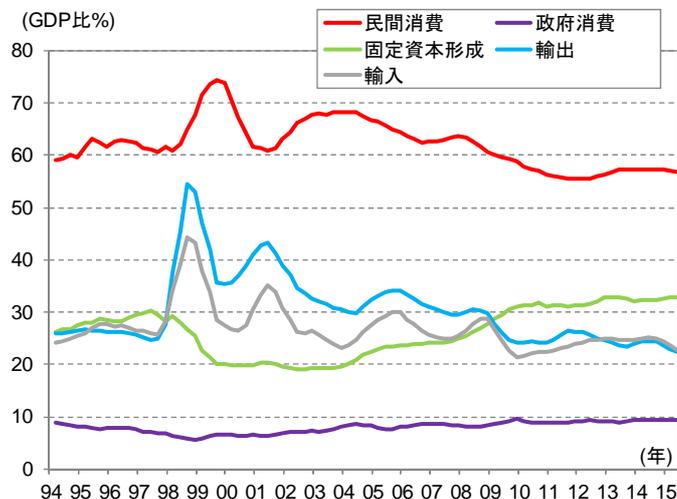
インドネシアは 1949 年にオランダから独立し、独立戦争の指導者であるスカルノが初代大統領に就任した。1955 年にはジャワ島西部の都市バンドンで開催した第 1 回アジア・アフリカ会議を成功させたことで、西側にも東側にも与しないいわゆる「第三世界」のリーダーとして国際社会での存在感を高めた。しかし、1965 年の 9 月 30 日事件によって実権はスカルノから軍の実力者であるスハルト将軍に移り、以来アジア通貨危機を受けて 1998 年に失脚するまで、スハルトによる長期独裁政権が続くことになる。共産主義に対して融和的であったスカルノに対して、スハルトは反共の立場を明確化し、西側諸国の一員として、経済発展を優先する開発独裁体制を構築した。スハルトが権力を掌握した 1967 年からアジア通貨危機の前年の 1996 年までの 30 年間の経済成長率は年率 +6.6% に達し、世界銀行はインドネシアをはじめとするアジア諸国の目覚ましい経済発展を「東アジアの奇跡」と称賛した。

図表13. アジア通貨危機後の混乱期を経て安定成長期に
経済成長率の長期的推移



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、SMBC日興証券

図表14. ユドヨノ政権期には固定資本形成が経済活動を牽引
名目 GDP の需要項目別構成比



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、SMBC日興証券

アジア通貨危機によりスハルト政権は崩壊

しかし、インドネシアの輝かしい経済発展は、1997年7月のアジア通貨危機によってあっけなく幕を閉じることになる。タイの通貨切り下げに端を発する通貨危機はインドネシアにも襲いかかり、急激な資金流出に直面したインドネシアは国際通貨基金 (IMF) に支援を求めたが、IMF はその見返りとして厳しい構造調整を要求した。この構造調整の結果、インドネシア経済は坂道を転げ落ちるように悪化し、1998年の経済成長率は前年比 -13.1% を記録した。経済情勢の悪化は、開発の成果を独裁の根柢の一つとしてきた政権にとって致命的な打撃となり、1998年5月にスハルトは大統領を辞任、腹心のハビビに政権を譲ったが、ハビビも経済や政治の混乱を鎮めることはできなかった。1999年6月に実施された総選挙では、ハビビ政権の与党ゴルカルはスカルノの娘であるメガワティ率いる闘争民主党の後塵を拝する結果となり、同年10月の大統領選挙 (当時は国民協議会 (国会) 議員による間接選挙) で国民覚醒党のワ

ヒドが大統領に選出されるに至って、スハルトからハビビへと辛うじて生きながらえてきた独裁政権も、遂にその命運が尽きた。

民主化後も政治の混乱で
経済は安定せず

独裁制から民主制への移行を果たしたものの、それが直ちにインドネシア経済の安定化をもたらした訳ではない。議会との対立を繰り返したワヒド大統領は2001年7月の国民協議会で解任され、副大統領のメガワティが昇格した。民族や文化の多様性を反映する形で、民主化後の国民協議会には多数の政党がいずれも支配的な影響力を獲得することなく乱立する状況となっており、政党間の権力闘争や合従連衡が繰り返されてきた。こうした状況は現在のジョコウィ政権にまで引き継がれているが、アジア通貨危機後の混乱の中で政治のリーダーシップが必ずしも発揮されなかったことが、インドネシア経済の回復を遅らせる結果となったのは否めない。

ユドヨノが安定政権を確
立したことで、経済成長
を追求できる状況に

インドネシア経済がようやく安定するのは、2004年7月に実施された初の国民投票による大統領選挙でメガワティと袂を分けたユドヨノが選出されて以降である。ユドヨノ政権はアジア通貨危機後にIMF主導の下に進められてきた経済構造改革をさらに推し進め、経済制度を整備するとともに規制緩和や対外開放を積極化した。また、大統領就任(2004年10月)直後の2004年12月に発生し多くの死傷者を出したスマトラ島沖大地震への迅速な対応をきっかけに指導者としての立場をいち早く確立し、スマトラ島で分離独立闘争を繰り返してきた自由アチェ運動との間で2005年8月に歴史的な和平協定の締結にこぎつけるなど、地域の地政学的リスクの低減にも貢献した。政治の安定を背景に、海外からの投資資金の流入が拡大し、固定資産投資が盛り上がった。固定資本形成の対GDP比率は2010年には30%を超えるまでになり、生産能力の拡充に従って国内経済は順調な経済発展の経路を辿っている。

国民投票による政権交代
を平和裏に実現したことは
民主主義の定着を示す

2009年4月の総選挙でユドヨノが自らの政党である民主党を議会第一党の地位へ押し上げるとともに、7月の大統領選挙では再選を果たしたことは、インドネシアでの民主主義の定着を象徴するイベントであった。その延長線上に2014年の大統領選挙で闘争民主党(ユドヨノ期には野党)から出馬したジョコ・ウィドド(ジョコウィ)の勝利も位置付けることができる。選挙で対決したグリンドラ党(大インドネシア運動党)のブラボウォ候補の陣営からは選挙結果を不服とする声も出たものの、かといってブラボウォが国軍に対する影響力を行使するといった不穏な動きは全く見られなかった。国民投票による政権交代を平和裏に成し遂げたことは、民主主義的な手続きがインドネシア国民の間に完全に浸透したことを意味しよう。

構造改革を断行する上で
は民主主義は必ずしも効
率が良い体制ではない

もともと、経済発展という観点から見た場合、民主主義は必ずしも最適な選択肢ではないかもしれない。民主主義は手続きが重要であり、政策決定までに長い時間を掛けて、可能な限り多くの者が納得できる結論を導く点に特徴がある。結論が得られるまでには様々な利害調整が必要であり、その過程で政策が当初の姿から大きな変容を余儀なくされることも少なくない。インドネシアがさらなる発展を遂げる上では、長期的な視野に立った構造改革が不可欠であるが、既得権を脅かされる層の存在を踏まえると、改革を断行するにあたってこうした層も含めて広く民意を問わねばならない民主主義は、効率が良い体制とは言い難い。ユドヨノ政権は以前の混乱した政治情勢を收拾することによって経済発展を実現したが、ジョコウィ政権は良くも悪くも既に民主主義が定着した状況で経済発展を目指すなければならない。今後は政治が経済発展にブレーキを掛けるリスクにも注意を払う必要がある。

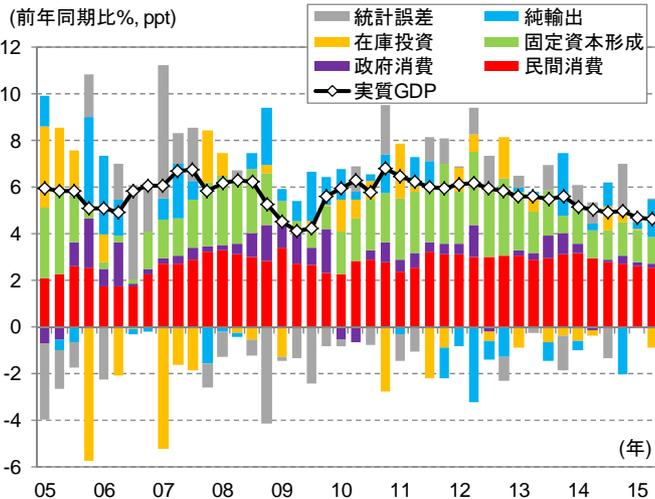
インドネシア経済の現状と展望

安定した民間消費の拡大
が最近のインドネシアの
成長を支えている

現在のインドネシア経済は比較的速くかつ安定した成長を実現している。2015年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.7%であり、民間消費と固定資産投資が経済成長の主動因となっている。中でも民間消費は非常に安定した拡大基調を続けており、4-6月期のGDP成長率に対する寄与度は+2.6%ポイントであった。インドネシア経済が2008年に発生したリーマンショックの逆風下でさえ前年比+4%を割り込むことなく推移できたのも、このような安定した民間消費があつてこそである。その背景としては、(1)経済発展が軌道に乗り、消費拡大が生産能力の拡大の誘因となって経済発展を後押しし、それがさらに家計所得を押し上げる、という好循環が作用するようになった点、(2)所得水準が低かったため、経済発展に際しての潜在的な伸び代が大きかった点、(3)年率1%を上回る高い人口の伸びが消費者数そのものの拡大につながっている点、などが挙げられる。(3)については、従属人口指数が低下を続ける人口ボーナス期が2030年代まで継続する見込みであり、経済規模の底上げが期待される。

図表15. 経済成長率は緩やかな低下トレンドを辿っている

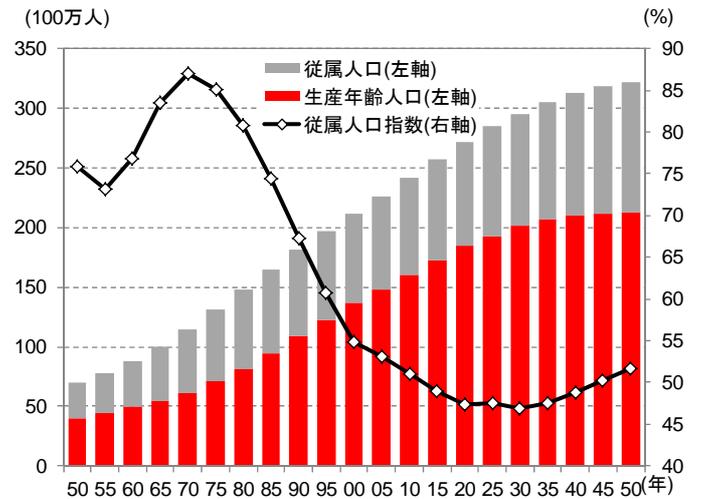
実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度



出所: インドネシア中央統計局、CEIC、SMBC日興証券

図表16. 人口ボーナス期は2030年代まで継続する見込み

人口推計



注: 2015年以降は国際連合人口部による中位予測値。従属人口指数は生産年齢人口に対する従属人口の比率

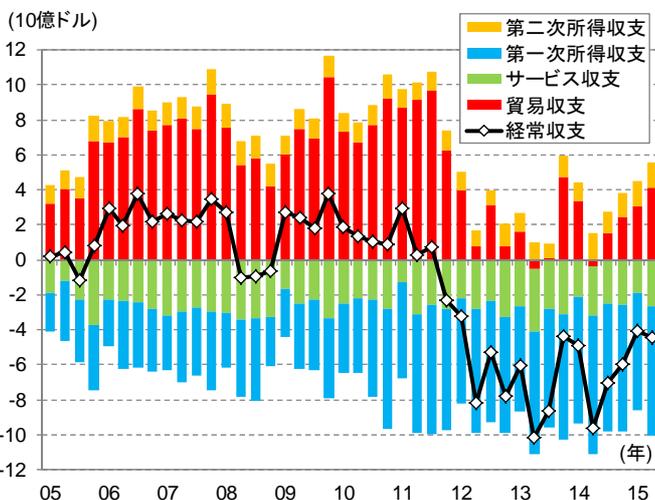
出所: 国際連合、SMBC日興証券

対外収支の悪化を背景に
経済成長率は低下トレンド
を辿る

もつとも、民間消費が堅調とは言え、経済成長率は趨勢的には低下トレンドを辿っており、直近のピークであった2010年10-12月期の同+6.8%に比べると増勢は2%ポイント以上も鈍化した形である。この理由としては様々なものが考えられるが、筆者は、内外成長率格差の累積による対外収支の悪化が転換点になったと見ている。インドネシア経済はリーマンショック後も順調に拡大を続けてきたが、海外経済も同様であった訳ではなく、特に2011年後半以降は中国をはじめとする新興国の経済成長率が鈍化し、輸出の伸びが期待し難い状況となっていた。にもかかわらずインドネシアでは内需が拡大を続けたことから、それまで黒字基調で推移してきた経常収支が一気に赤字に転落してしまった。インドネシアの場合、輸出数量が伸び悩むだけでなく、輸出の1割を占めるパーム油のドル建て価格が2011年前半をピークに下落基調に入ったことも、価格面から輸出額を抑制した。この結果、貿易収支は輸出入の両面から圧力を加えられる形で急速に悪化していった。2014年後半以降の原油市況の下落によって貿易収支は何とか息を吹き返したものの、内外成長率格差という根本的な原因への対処は後手に回っている。

図表17. 経常収支の赤字化が経済成長の転機に

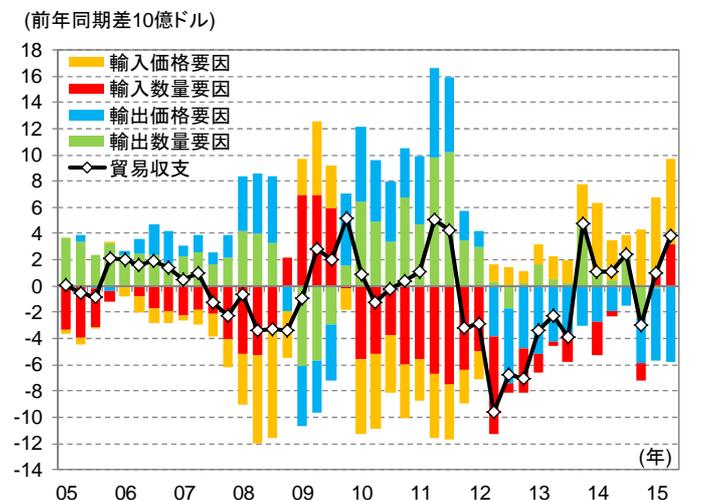
経常収支



出所: インドネシア銀行、CEIC、SMBC日興証券

図表18. 輸出価格の落ち込みが対外収支悪化の一因

貿易・サービス収支 (GDP ベース) の前年同期差の寄与度分解



出所: インドネシア中央統計局、ブルームバーグ、SMBC日興証券

経常収支の赤字化は様々な問題を引き起こす

経常収支の赤字化は、インドネシア経済に様々な問題を引き起こしている。第一に、金融市場のボラティリティの高まりである。経常赤字のファイナンスは海外資金の流入に依存せざるを得ないが、インドネシア側の事情とは関係なくグローバルなリスク環境の変化によって海外資金は流出入を繰り返すため、それに振り回される形でインドネシア金融市場は動揺せざるを得ない。第二に、海外資金を引き付けるためには財政や金融政策を引き締めるに運営せざるを得ない(いわゆる「国際収支の天井」問題)。厄介なのは、高金利政策は海外への利払いを増大させてしまうため、経常収支の中の第一次所得収支を悪化させる可能性がある点である。引き締める時期が比較的短期間で済めば後者はさほど問題とならないが、この期間が長引けば経常収支が赤字を脱するのがかえって難しくなることも起こり得る。実際、インドネシアの経常赤字は第一次所得収支(金利や配当の支払い)の赤字拡大によって引き起こされている面があり、対外収支改善の障害になりかねない。第三に、インフレ率が高まり易くなる。経常赤字は国内の需給バランスが需要超過の状態にあることを意味しており、需要の強さを反映する形で、そもそも物価は上昇し易い地合いが形成されている。加えて、供給不足分については海外から輸入して対応するため、その代金支払いを通じて本国通貨には減価圧力が掛かり易く、本国通貨建てで見た輸入品の価格上昇(輸入インフレ)を引き起こすことも多い。

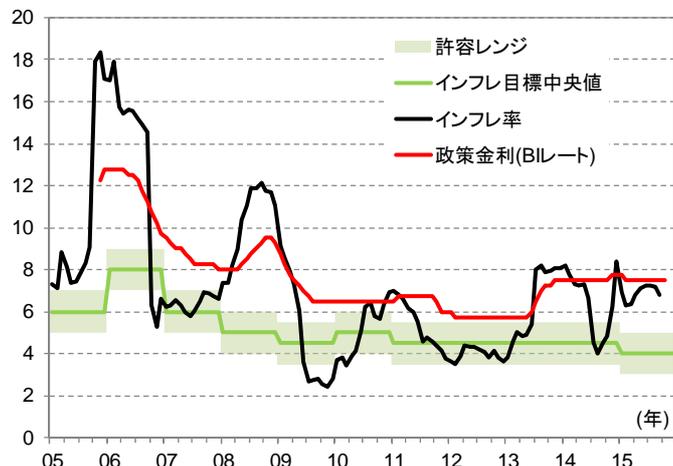
燃料補助金削減も経常収支赤字化を引き起こした面がある

インドネシアでは過去10年間に何度かインフレ率の大幅な上昇が発生しているが、そのいずれもが燃料補助金の削減に由来するものであった。グローバルに原油価格が低下する中でもインドネシアのインフレ率が高止まりしているのは、通貨ルピアの減価による輸入インフレの高まりに加えて、補助金改革による面が大きい。この補助金改革を上記の議論とやや強引に結び付けると、補助金削減は財政緊縮であり、それによるインフレ率の上昇は金融引き締めを誘発していると捉えることが可能であって、経常収支赤字化がもたらす第二及び第三の問題にインドネシアも直面しているとみることができよう。

図表19. 経常収支の赤字化はインフレ率を高め易い

インフレ目標政策の枠組み

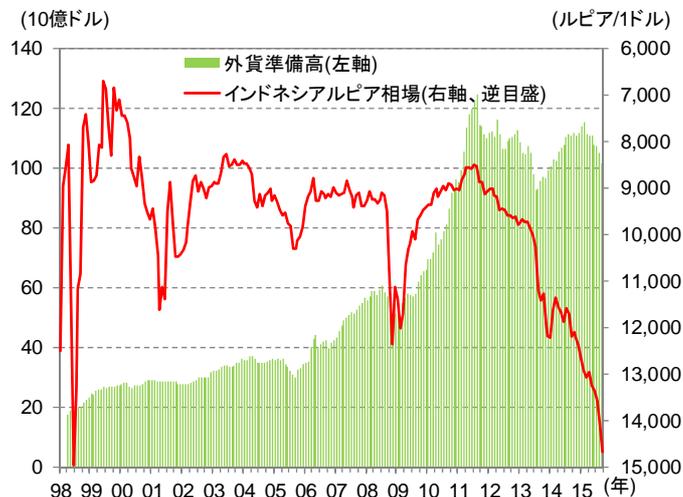
(前年同期比%, %)



出所: インドネシア銀行、ブルームバーグ、SMBC日興証券

図表20. インドネシアルピアはアジア通貨危機以来の安値に

外貨準備高とインドネシアルピア相場



出所: インドネシア銀行、ブルームバーグ、SMBC日興証券

経常収支が黒字であった2011年まではルピア相場は安定して推移

経常収支の赤字が引き起こす問題を最も象徴的な形で表現しているのはルピアであろう。10月入り後は多少値を戻したものの、9月下旬には1ドル=14,800ルピア台に達していた。これはアジア通貨危機からの脱却の方向性がどうにか見えてきた1998年7月以来のルピア安水準である(なお、史上最安値は1998年6月17日につけた1ドル=16,950ルピア)。ルピア相場は2002年頃によく安定し、さすがにリーマンショックに際しては1ドル=12,000ルピア台に急落する場面も見られたものの、その後は順調に復調して、2011年までは基調として1ドル=9,000ルピア前後の水準を維持していた。この相場安定を支えたのは、第一に経常収支の黒字であり、第二には対外収支が過度の通貨高を引き起こすことを嫌うインドネシア銀行(中央銀行)による外貨買い/ルピア売りの為替介入であった。2006年からの外貨準備

備高の急増は、経常黒字を背景とした余剰資金に対してだけでなく、海外から投資機会を求めてインドネシアに流入する資金に対しても、インドネシア銀行が為替介入で積極的に対処していた様子を示している。為替介入を実施すると、それに応じてルピア流動性が金融市場に供給される形となるため、金融緩和効果が発揮されて景気をさらに押し上げるという面もあった模様である。

経常収支の赤字化で通貨
価値は一気に減価

しかし、2011年後半に経常収支が赤字に転じると、ルピアを取り巻く情勢は一気に悪化する。インドネシア銀行は当初、ルピア買いの為替介入によってルピア安に強くブレーキを掛けようとしていた模様である(2011～2013年にはルピア安の進行とともに外貨準備高が漸減)。しかし、2014年に入るとこうした為替介入は鳴りを潜め、ルピアが速やかに減価するようになる一方で、外貨準備高が再び増加に向かう場面も見られた。おそらくインドネシア銀行は、それまでの通貨防衛の方針を改め、外貨準備をいざという時のために保蔵しておく方針に転換したのであろう。当局の現在のスタンスを考慮すれば、ルピア相場は今後の対外収支の構造調整の過程でさらに減価圧力に晒されるリスクを念頭に置かねばならない。

経常赤字は国内の貯蓄-投資
バランスに対応

ところで、マクロ経済学の観点では、経常赤字は国内の貯蓄-投資バランス(I-S バランス)が投資超過の状態にあることを意味する。つまり、国内の貯蓄では投資に必要な資金を賄いきれないため、海外から資金を仰いでいる状態である。I-S バランスが崩れるのは、(現象としては同一であるが、どちらの方向から見るかによって)貯蓄に対して投資が過大か、投資に対して貯蓄が過少か、のいずれかの場合があり、この場合分けは「貯蓄=所得-消費」という関係を考慮すれば、投資に対して消費が過大か、消費に対して投資が過少か、と言い換えることもできる。このような分類に基づくと、経済発展の途上にあり、日本のODAを引き続き受けているインドネシアが過大な投資を実施しているとは考え難いため、投資に対して貯蓄が過少(投資に対して消費が過大)と見るのが妥当である。

経済成長を通じて貯蓄を
増加させる道を模索する
ことが重要

インドネシアが再び力強い経済成長を実現する上では、対外収支の好転を実現するような構造調整が不可欠である。もちろん、対外収支の好転それ自体は目標達成に向けた調整過程の一つに過ぎず、本来の目的は強靱な経済構造を構築することであろう。しかし、対外収支の好転を目指した政策が、結果として本来の目的達成に資するものである場合には、これを大いに推し進めるのが奨励されるべきである。インドネシアの場合、経常赤字が示唆する本質的なインバランスは、投資に対して貯蓄が過少、あるいは投資に対して消費が過大、というものである。そうであれば、単純に考えれば、(1)投資に対して貯蓄を増加させる、(2)投資に対して消費を減少させる、(3)貯蓄に対して投資を減少させる、(4)消費に対して投資を増加させる、という4つの選択肢が想定される。しかし、I-S バランスの制約がある下で、投資を現在の水準から一段と増加させるという(4)は現実的ではない。従って、実際に選択可能なのは(1)～(3)となる。このうち(2)及び(3)については、I-S バランスが均衡する水準まで内需(消費ないし投資)を縮小させるという道であり、厳しい景気後退を伴う可能性がある。対外収支の好転が急を要する通貨危機のような事態を除き、これらの選択肢を積極的に選ぶ者はいないであろう。対して(1)は、仮に所得を一定と考えるならば、消費を減少させるという(2)と同値になってしまうが、そうではなく所得そのものを向上させて貯蓄を増加させるという可能性を考慮すると、経済発展の促進という結論が導かれよう。

政府には国内の生産性向上に加えて、輸出産業の育成が求められよう

インドネシアが目指すべきは、正にこうした経済成長を通じた対外収支の改善である。そのためには、国内産業の供給能力の拡充や生産性の向上を通じて旺盛な内需に対応する一方で、輸出産業を育成して外貨獲得能力を高めることが肝要であろう。ただし、産業育成と言っても、I-S バランスの制約がある以上、投資の野放図な拡大を容認するだけの余裕は与えられていない。インドネシア政府には、自国の経済構造を精査した上で、限られた資金を最も成果が上がるように配分していくことが求められる。また、国内の資金制約を突破するという観点からは、海外からの直接投資の呼び込みも重要な政策である。自国資本だけで競争力強化のための技術革新を起こすには限界があるため、海外企業の進出を奨励して技術移転を促すことも必要であろう。

インドネシアの構造調整に日本も貢献できる

全てが合致しているとは言わないまでも、JICAが行っている事業の多くはこうしたインドネシアの必要性に沿うものであろう。日本には戦後の焼け野原から先進国にまで上り詰めた経験があり、その過程では現在のインドネシアが直面する諸問題にも取り組んできた。インドネシアをはじめとする新興国の経済発展にこうした経験を生かしていくことこそ、我が国の国際貢献の在り方であるように思われる。

補 足

【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

【手数料等について(本邦における非居住者および金融商品取引法上の特定投資家等一部のお客様においては、手数料が個別に決定されるため、以下の表記通りではありません。)

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.242%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるとともに、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各店舗までお願いいたします。

【弊社の商号等】

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

【弊社の加入協会】

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

国別・地域別の開示事項

日本国外へのレポート配布先は機関投資家のみとされています。機関投資家の定義は国により異なります。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。

[米国] 本調査レポートはFINRAに登録されているSMBC Nikko Securities America, Inc.(以下「SI社」といいます)の米国関連会社である弊社のアナリストが作成したものです。本調査レポートの作成に部分的、全体的に関わったアナリストは米国を拠点としておらず、FINRAには登録していません。本調査レポートを作成した米国外アナリストは会員会社に所属しないため、NASD Rule 2711の対象会社とのコミュニケーション、パブリックアピランス、アナリスト本人の売買口座の規制に該当しない場合があります。本調査レポートは米国における機関投資家向けにのみ配信を想定しています。本調査レポートを受領した投資家は当該レポートを第三者に転送、譲渡しないことに合意したものとみなされます。本調査レポートで言及された有価証券に関する取引を希望される米国投資家はSI社までお問い合わせください。

[カナダ] 本調査レポートは証券の売買を勧誘するものではありません。本調査レポートは証券の一般的な利点とリスクについて記載しているのみで、特定のお客様の要望や状況に合わせたものではありません。本調査レポートは特定の有価証券、サービス、商品の購入を推奨するものではないことをご承知ください。

[香港] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Hong Kong) Limitedにより配布されます。香港では、本調査レポートはSecurities and Futures Ordinance及びその下位立法に定める専門投資家に対してのみ配布しています。

[中国] 本調査レポートは、Chinese Securities and Regulatory Commissionの免許や承認を受けて配布されるものではありません。本調査レポートは、中華人民共和国在住の投資家に直接、間接を問わず配布されることを目的としていません。ただし、適用法・規則に従い、一定の中華人民共和国在住の投資家には、要望により本調査レポートを送付いたします。中国の投資家が対外投資を行う際には、中国の外国為替関連規制における届出・認可手続きと対外投資に関する認可手続きの対象となる場合があります。

[台湾] 台湾以外からの本調査レポートの配布は台湾当局の認可・承認を得たものではありません。

[シンガポール] 本調査レポートはSMBC Nikko Securities (Singapore) Pte. Ltd.(以下「NKSG社」といいます)によって、Financial Advisers Act, Cap.110において定義される機関投資家、適格投資家、専門投資家に対してのみ配布されるものです。本調査レポートまたは本調査レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込み、引受けに関する取引契約の締結またはその申込みの勧誘を目的としたものではありません。本調査レポートを受領したお客様は自身が機関投資家、適格投資家、専門投資家であることおよび前述の制限事項に拘束されることに同意したことになります。本調査レポートに起因する事項及び本調査レポートの情報に関するお問合せはNKSG社までお願いします。

[EU、中東およびアフリカ] 本調査レポートや第三者から提供された付属資料は、SMBC Nikko Capital Markets Limited(以下「CM社」といいます)がEU、中東およびアフリカ内で配布します。執筆時点の筆者の見解が含まれますが、CM社の見解とは必ずしも一致しません。CM社は、本調査レポート内で言及された有価証券を保有している可能性があります。その場合でも当該有価証券の保有を継続することを表明するものではありません。SMBC Nikko Capital Markets Limited(所在地:One New Change, London EC4M 9AF, 電話番号: +44 (0)20 3527 7000、イングランドにおいて登録済み(No.02418137))は、金融行動監視機構(Financial Conduct Authority, 所在地:25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS)の認可を受け、監督下にあります。弊社の利益相反ポリシーについては以下のリンクをご参照ください。

<https://researchdirect.smbcnikko.co.jp/pdf/coidisclosure.pdf>

アラブ首長国連邦: 本調査レポートは、アラブ首長国連邦(the Dubai International Financial Centreを含む)における有価証券や金融商品の発行や販売あるいは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、そのようなものとして解釈されてはなりません。加えて、本調査レポートにかかる法人や有価証券がthe UAE Central Bank, Emirates Securities and Commodities Authority, Dubai Financial Services AuthorityまたはUAEの他の認可当局や政府機関の承認、認可あるいは登録を受けていないことをお客様が了解されていることを前提に本調査レポートは利用可能とされています。本調査レポートの内容はthe UAE Central BankまたはDubai Financial Services Authorityの認可や登録を受けておりません。