

## インドネシア経済：活動制限の再強化により回復ペースは鈍化

インドネシアは、新型コロナ感染拡大が収束せず、ジャカルタでは活動・移動制限を再び強化。インドネシア経済は4~6月期を底に回復に向かいつつあるが、そのペースは、制限強化を受けて鈍化するとみられる。ただし、政府は景気急減速に危機感を強め、期限付きで財政赤字の上限を緩和し、中央銀行に禁じ手の「財政ファイナンス」を求めた上で、大規模な経済対策を策定・実行に移している。こうした財政支出に加え、年初からの金融緩和の効果も出始めることで、景気の底割れは回避できると考えられる。本格的な景気回復は、インフラ整備予算が大幅に増額され、投資需要の高まりが期待される2021年以降になるだろう。他方で、金融政策における政府の権限を高めるための中銀法改正案の動きが出てきている。中央銀行の機能低下によるインフレ懸念や財政悪化懸念の高まりにより、通貨下落が進みやすい状況にあることには注意が必要だろう。

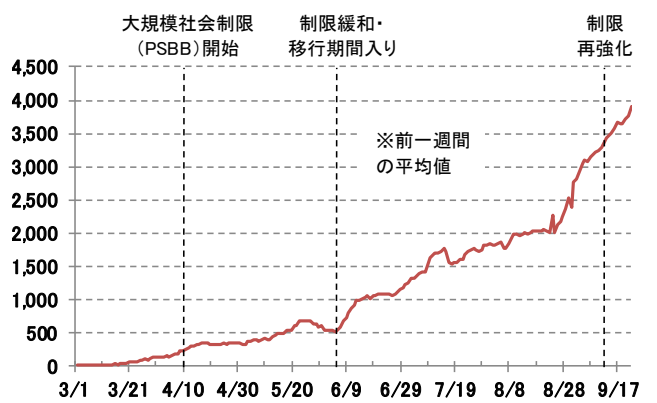
### 新型コロナ状況：感染拡大が抑えきれず、活動制限を再強化

インドネシアでは、新型コロナの国内感染が本格化し始めた4月上旬から、厳しい活動・移動制限を伴う大規模社会制限（PSBB<sup>1</sup>）がジャカルタを起点に各地で実施された。その後、一旦はPSBBの経済活動に対する抑制の大きさを懸念し、6月上旬から制限緩和に転換。通常の50%程度の人数制限が課されながら、事業所、飲食店、ショッピングモールなどが再開されていた。

そのため、その後も新型コロナの新規感染者は増加し続け、ジャカルタでは9月以降、企業におけるクラスター発生などから1日の新規感染者数が1,000人を超

える状況まで悪化、9月14日からPSBBが再び強化され、保健衛生など基盤分野<sup>2</sup>以外の事業所の出社人数を25%以下に制限、飲食店は持ち帰り限定の営業に制限されることとなった。

新型コロナウイルス新規感染者数(人/日)



(出所)CEIC

### 景気の現状：4~6月期はアジア通貨危機直後以来のマイナス成長

2020年4~6月期の実質GDP成長率は、活動・移動制限が経済活動を強く抑制したことを主因に、前年同期比▲5.32%と大幅に減少。アジア通貨危機直後の1999年1~3月期以来のマイナス成長となった。

主な需要項目の動向をみると、個人消費（1~3月期前年同期比+2.6%→4~6月期▲5.6%）は、活動・移動制限により非生活必需品の消費が制限されたことなどから大幅に減少。固定資産投資（+1.7%→▲8.6%）も、建設投資の先送りや企業の設備投資意欲の減退から大幅な前年比マイナスに落ち込んだ。ま

<sup>1</sup> 大規模社会制限 (Large-Scale Social Restrictions) はインドネシア語で“Pembatasan Sosial Berskala Besar”であり、“PSBB”と頭字語が用いられている。

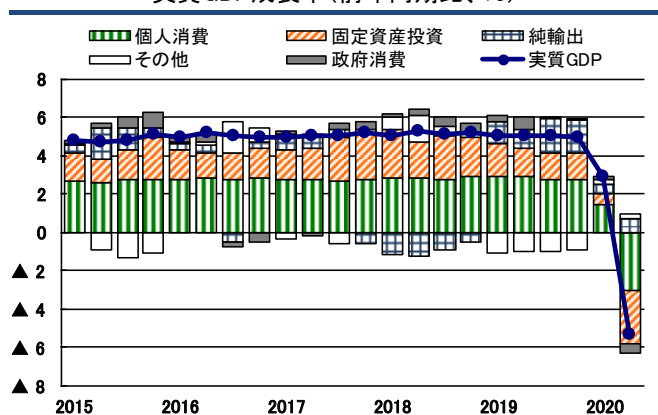
<sup>2</sup> 保健衛生、飲食料品、エネルギー、情報通信、金融、物流、ホテル、建設、戦略産業、基礎的サービス、生活必需品の11の分野を基盤分野としている。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

た、輸出(+0.2%→▲11.7%)も、海外需要の低迷や入国制限による外国人観光客数の大幅減少を背景に、財・サービス輸出ともに大幅な減少となった。

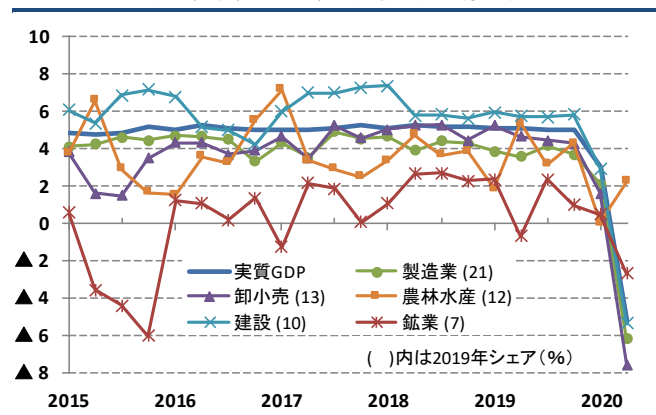
産業別では、内外需の低迷から、製造業(2019年シェア21%、+2.1%→▲6.2%)と卸小売(シェア13%、+1.6%→▲7.6%)が大幅な減少に転じた。ただし、製造業の詳細をみると、新型コロナ禍でも生活に必要となる飲食料品や化学・医薬などがプラス成長を保つ一方、景気低迷の影響を受けやすい石油精製、繊維・衣料品、ゴム製品などが大幅なマイナス成長となるなど、業種によって差が広がっている。建設(シェア10%、+2.9%→▲5.4%)は、2019年までは第1期ジョコウィ政権による積極的なインフラ開発を背景に高い伸びを続けてきたが、活動制限による建設作業先送りに加え、2020年のインフラ整備予算が新型コロナ対策に振り向けられたことから大幅に落ち込んだ。

実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所)インドネシア中央統計庁

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)

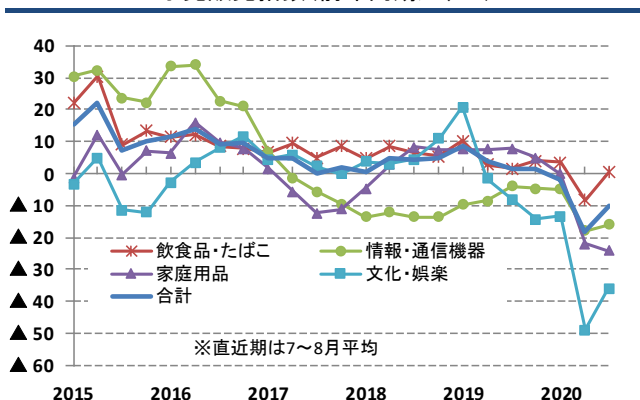


(出所)インドネシア中央統計庁

## 個人消費:首都ジャカルタの落ち込みが大きい

個人消費は、4~6月を底に持ち直しつつあるが、そのペースは緩やかである。物販の動向を示す小売販売指数(実質)は、厳しい活動・移動制限が実施された4~6月期に▲18.3%と大幅にマイナス幅を広げ、制限が一部緩和された7~8月も▲10.3%と前年を大きく下回る水準に止まる。財別にみると、消費の中核を占める飲食品・たばこ(1~3月期前年同期比+3.4%→4~6月期▲8.4%→7~8月+0.5%)は前年比プラスに回復した一方で、家庭用品(+0.0%→▲21.9%→▲24.3%)や情報・通信機器(▲4.9%→▲17.8%→▲15.9%)、文化・娯楽(▲13.3%→▲49.0%→▲35.9%)など、非生活必需品は未だ回復が窺えない。

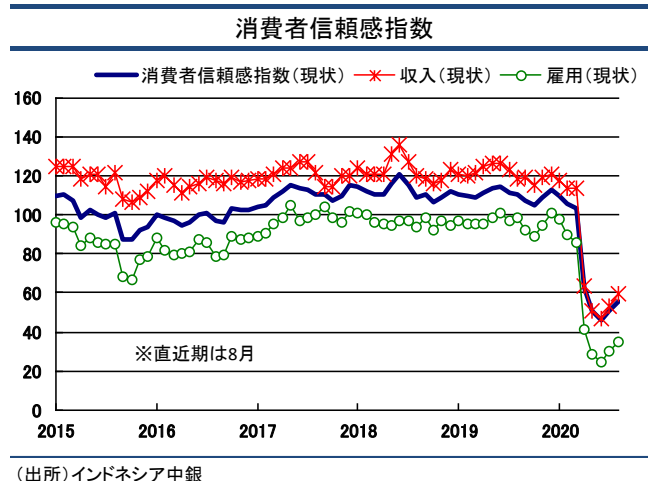
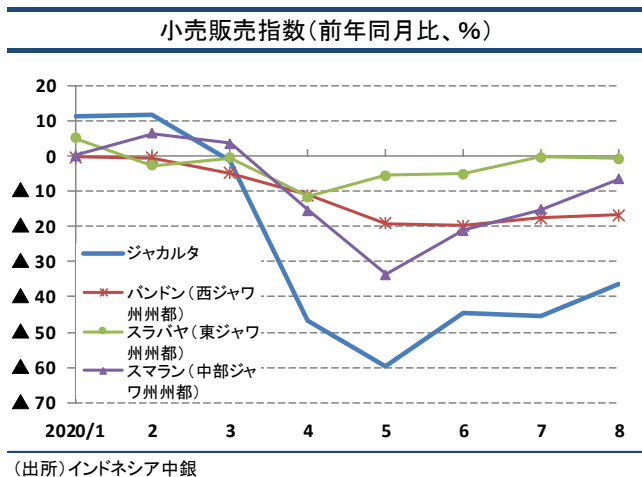
小売販売指数(前年同期比、%)



(出所)インドネシア中銀

また、消費落ち込みの地域差も見られる。インドネシアのGDPの約6割を占めるジャワ島に位置する首都ジャカルタでは、新型コロナの感染拡大が集中していることに加え、所得水準の高さから非生活必需品消費の割合が多かったことから、他地域と比べ落ち込みが目立っている。

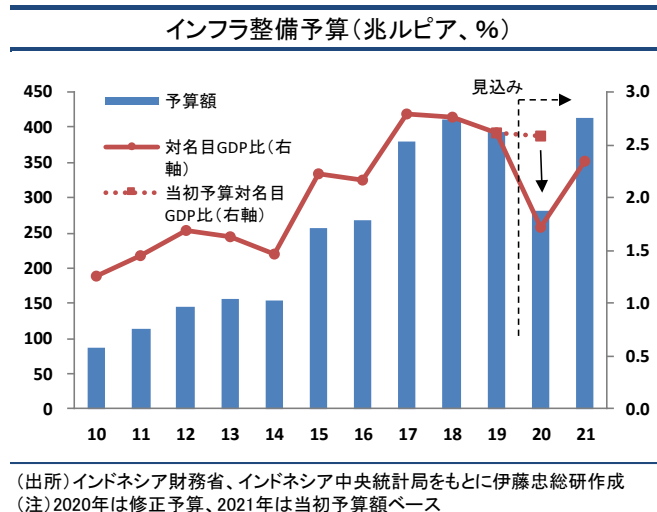
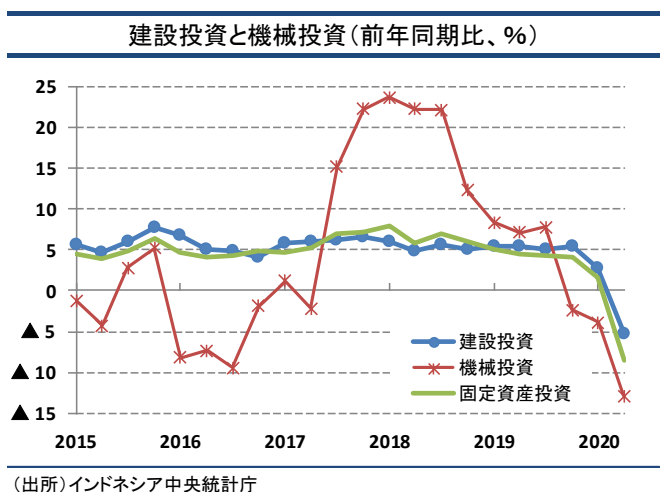
今後も、消費者マインド改善の遅れを背景に、非生活必需品分野にまで消費回復が広がるには時間がかかるとみられる。消費マインドの代表的な指標である消費者信頼感指数（現状）は、6月に45.7まで低下し、足元の回復も小幅に止まっている。収入指数（現状）と雇用指数（現状）の回復が遅れていることが示すように、景気が急激に悪化する中で雇用不安の高まりが消費マインドを著しく冷え込ませている。



## 固定資産投資:景気底割れ懸念払しょく後の、企業の投資意欲回復に期待

固定資産投資は、全体の7割を占める建設投資（1～3月期前年同期比+2.8%→4～6月期▲5.3%）が落ち込んだことに加え、約1割を占める機械投資（▲3.9%→▲12.9%）も大幅に減少した。

建設投資は、活動制限により作業実施が先送りされたほか、インフラ整備予算の相当額が新型コロナ対策費に振り向けられることとなった影響で、4～6月期に大幅に減少。政府は、今後インフラ整備予算の執行を急ぐとしているが、予算額が抑えられている中では多くを期待できない。2021年インフラ整備予算<sup>3</sup>は2020年に比べ大幅に積み増されており、本格的な建設投資の回復は2021年以降と見込む。



<sup>3</sup> 2021年予算案では、基礎サービス提供と交通利便性向上を対象に、①デジタルインフラの整備、②物流効率と接続性の促進、③工業団地や優先観光地などの整備、④公衆衛生施設の建設、⑤水・衛生設備・住宅など基本的必需インフラの提供が挙げられている。ただ、東カリマンタン州への首都移転のような、大規模なインフラ計画については触れられていない。

機械投資の大幅な減少は、景気の急減速を背景に、企業の投資意欲が4～6月にかけて大きく後退したことが主因である。製造業の企業マインドを表すPMI (Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数)<sup>4</sup>をみても、4～6月は拡大と悪化の分かれ目となる50を大幅に割り込む水準まで落ち込んだ。ただし、PMIは7月以降急速に回復。また海外企業による4～6月期の直接投資(実現額)も、前年同期比で▲3.0%と微減に止まり、底堅い投資意欲が窺える。今後、新型コロナ収束に見通しが立ち、景気の底割れ懸念が払拭される過程で、企業の投資は比較的早期に活発化すると考えられる。

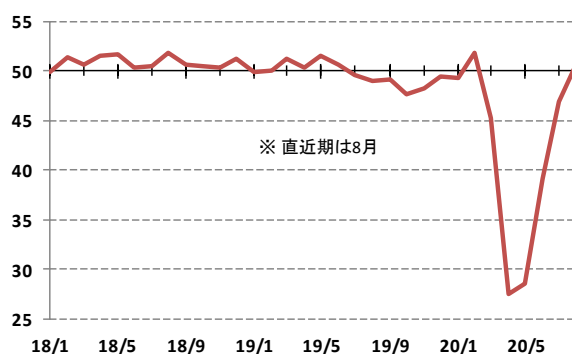
### 輸出:4～6月期を底に持ち直しの兆し

GDPベース(実質)の輸出は、全体の9割程度を占める財輸出が、主要輸出先であるASEAN諸国や先進国向けの減少を主因に、1～3月期の前年同期比+2.5%から4～6月期の▲6.5%と減少に転じた。また、サービス輸出(1～3月期前年同期比▲18.3%→4～6月期▲52.7%)も、入国制限措置による外国人旅行者の大幅減を背景にマイナス幅を広げた。

ただし、足元の財輸出を通関ベース(ドル建て、名目)で見ると、4～6月期の▲12.5%から7～8月期の▲9.2%とマイナス幅が縮小しており、改善の兆しがうかがえる。財別では、動植物性油(パーム油)(2019年シェア10%、4～6月期前年同期比+10.2%→7月+22.3%)は、パーム油価格の持ち直しを差し引いても増加傾向。また、鉄鋼製品や非鉄金属製品などの原材料別製品(シェア16%、▲4.8%→+1.4%)が足元でプラスに転じたほか、機械・輸送機器(シェア13%、▲31.0%→▲20.1%)がマイナス幅を縮めた。一方、鉱物性燃料(石油・ガス・石炭)(シェア21%、▲32.7%→▲45.2%)は、価格下落も加わりマイナス幅が拡大した。

仕向け地別には、衣料品の主要輸出先である米国向け(シェア11%、▲9.7%→+1.4%)が、同国の消費持ち直しを受けてプラスに転じた。また、経済が正常化しつつある中国向け(シェア18%、+11.1%→+2.3%)は、石炭や天然ガスなどの資源関連需要が一服しつつも前年比でプラスを維持した。一方で、ASEAN向け

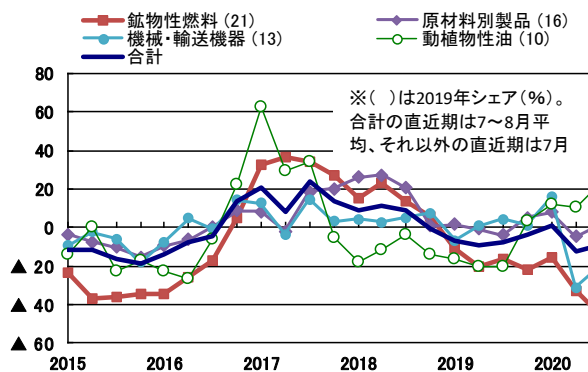
製造業PMI(ポイント)



(出所)CEIC、IHSマークイットをもとに伊藤忠総研作成

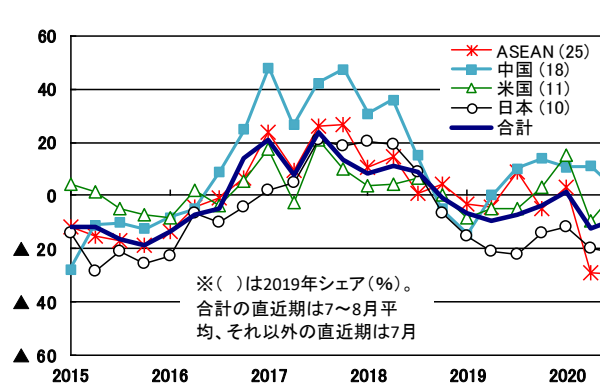
(注)PMIは50を超えると前月より改善、50未満で前月より悪化

財別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所)インドネシア中央統計局

仕向け地別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所)インドネシア中央統計局

<sup>4</sup> 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

(シェア 25%、▲29.1%→▲29.9%) と日本向け (シェア 10%、▲20.1%→▲21.8%) は、鉱物性燃料や機械・輸送機器に対する需要が戻らず、幾分マイナス幅を拡大した。

### 政策・通貨: 中銀の独立性懸念から、通貨ルピアは幾分不安定な状況

インドネシア政府は、6月、新型コロナを受けた経済対策として、貧困層救済や中小零細企業支援を中心に GDP の 4% 超にあたる約 695 兆ルピア (約 5 兆 700 億円) の国家経済復興 (PEN<sup>5</sup>) プログラムを策定した。その上で、ジョコウィ大統領は、関係閣僚や地方政府に対し同プログラムの執行を急がせ、また景気回復と感染対策の双方に対応できる新組織「新型コロナ感染対策・国家経済回復対策委員会」を設立するなど、経済対策の実行に注力している。また、インドネシア中銀も、通貨ルピアの動向に配慮しつつ、年初から 4 回の利下げを実施し経済下支えのスタンスを鮮明化している。

一方で、政府は、PEN プログラム予算の捻出に苦慮している様子が窺える。まず 3 月には、2022 年までの 3 年間の期限付きで、財政赤字を対 GDP 比 3% 以下とする財政規律ルールを緩和。また、政府と中央銀行 (インドネシア銀行) は財政赤字の負担を分担するとし、禁じ手とされる中銀による国債の直接引き受け、いわゆる「財政ファイナンス」を実施することとした。政府は、時限的な措置であることを強調して金融市場の理解を図りながら、財政支出を拡大する準備を進めてきたといえる。もともと、足元では、国会で金融政策における政府の権限を高める中銀法改正案<sup>6</sup>の策定が進んでおり、中銀の信用力を左右する政府からの独立性が毀損される懸念が出てきている。

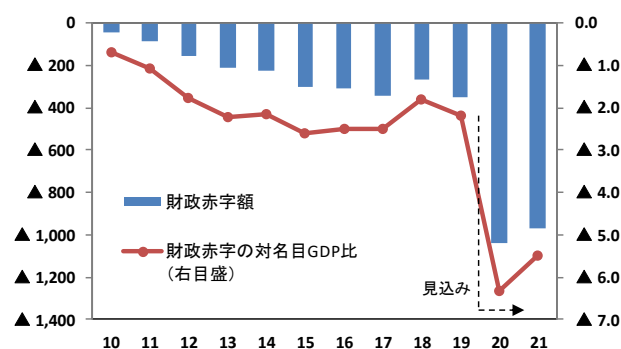
通貨ルピアは、新型コロナ感染拡大で金融市場が混乱した 3 月以降は一旦持ち直したが、政府の関与強化による中銀の独立性への懸念を背景に、足元では幾分下落傾向で推移している。インドネシア経済は、今後も継続する人口ボーナス期やインフラ投資の必要性から、内需の潜在力が高い国であり、景気回復期にはインフレが起こり

国家経済復興 (PEN) プログラム

項目	予算 (兆ルピア)
新型コロナ感染拡大対策、保健・医療対策	87.6
貧困層救済・社会保障	203.9
中小零細企業支援	123.5
法人税減税・税制優遇	120.6
企業融資	53.6
中央・地方政府対策費	106.1
合計	695.2

(出所) インドネシア財務省をもとに伊藤忠総研作成

財政収支 (兆ルピア、%)



(出所) インドネシア財務省、インドネシア中央統計局  
(注) 2020年は修正予算、2021年は当初予算額ベース

為替相場 (ルピア/ドル)



(出所) CEIC

<sup>5</sup> 国家経済復興 (National Economic Recovery) はインドネシア語で "Pemulihan Ekonmi Nasional" であり、"PEN" と頭字語が用いられている。

<sup>6</sup> 地場メディアによると、中銀法改正案では中銀の責務を経済成長・雇用支援に広げ、さらに、財務相を議長として経済担当大臣、中銀総裁、中銀上級副総裁、金融監督庁 (OJK) 長官で構成する「通貨評議会」を新たに設立し、金融政策は同委員会での話し合いによる合意で決定されることが盛り込まれている模様。

やすい。政府の関与による中銀の物価抑制機能の低下は先行きインフレ懸念を高め、財政ファイナンスの長期化は財政悪化懸念を高める。これらの要因により、通貨下落が進みやすい状況にあることには注意が必要だろう。

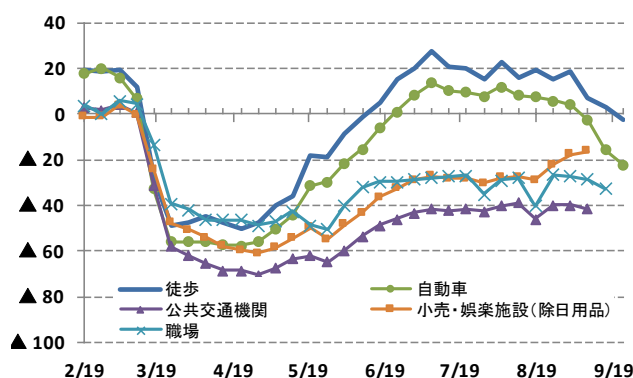
### 見通し:2020年は制限強化による経済抑制を財政支出で下支え、本格的な回復は2021年入り後

2020年6月の活動・移動制限の緩和以降、経済活動量は緩やかではあるが正常化に向かってきた。しかしながら、ジャカルタで活動・移動制限が再び強化されたように、感染収束の目途が立つまでは、人々の経済活動を強制的に抑えなくてはならない状況が続くだろう。その間は、貧困層の支援などの財政支出で経済を下支えする状況が続き、自律的な個人消費需要の高まりは期待しづらい。

一方で、前述の通り、企業マインドの改善は比較的早いことが確認されている。政府による減税などの企業支援策や中銀による金融緩和による後押しもあり、まずは輸出関連企業や、生活必需品関連の卸小売業や製造業の生産活動が正常化、それに伴って投資需要も回復に向かうことが期待される。さらに、2021年予算ではインフラ整備などの需要喚起に舵が切られることが想定されている。今冬までには新型コロナ収束に何らかのめどがつく前提で、2021年からは投資主導で景気回復が本格化すると見込む。

中長期的には、ジョコウィ政権は新型コロナ対策に加え、経済の構造改革に取り組む必要がある。同政権は、製造業のGDPに占める割合が低下し続けていることに危機感を持ち、輸出競争力のある製造業の育成を第一に掲げてきた。しかしながら、新型コロナの問題に阻まれ、インフラ投資の起爆剤として掲げていた首都移転を棚上げせざるを得なくなったほか、有力な外資企業誘致のために進めてきた「雇用創出オムニバス法」<sup>7</sup>の成立も難航するなど、構造改革に向けた実績を残せていない。2022年ごろには次期大統領選（2024年）に向けた動きが加速し始めることが見込まれ、憲法上3選出馬が出来ないジョコ氏に残された時間は短い。2020年中には新型コロナ収束に目途をつけるなど指導力を発揮してレームダック化を回避しつつ、2021年にはインフラ整備と資本集約型工業に強みを持つ外資企業誘致に弾みをつけることで、再び工業化の加速を目指すと思われる。

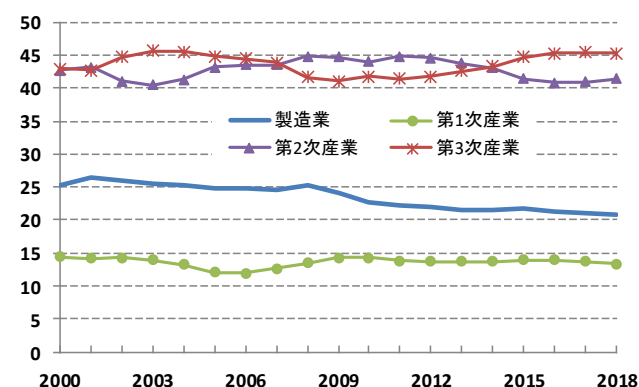
ジャカルタの活動量(平時からの増減率、%)



(出所) Apple、Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

(注) 徒歩、自動車は1/13の移動量、その他の場所は1/3~2/6の訪問数口の中央値を平時の活動量としている

産業別実質GDPシェア(%)



(出所) 国連

<sup>7</sup> 有力な外資企業誘致のために、対外投資規制緩和や事業開始プロセスの簡略化等を盛り込んだ法案。ただし、足元では労働団体などによる大規模な反対デモが発生するなど、法案成立は難航している。