

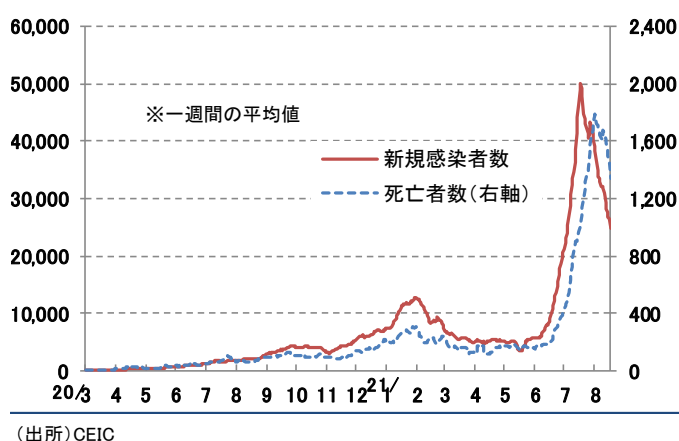
インドネシア経済：コロナ感染急拡大は一服、秋以降の景気回復に期待

インドネシアは、デルタ株を中心とした感染急拡大により、6月下旬から7月にかけて個人消費などの経済活動が再び抑制。ただ、足元では感染拡大は一服し、政府も活動・移動制限を緩和し始めている。このまま感染抑制が進むことを前提とすれば、政府による追加経済対策も後押しに、秋ごろには国内需要は回復基調に乗るだろう。この間、堅調な輸出は、景気を支えつつ、経常収支バランス改善によって通貨安懸念の緩和にも寄与している。この結果、今回の感染拡大で景気回復は後ずれしたものの、10～12月期には回復ペースを速め、2021年の成長率は+3.8%程度で着地すると予想する。しかしながら、インドネシアのワクチン接種率はまだ低く、同国が多く用いる中国製ワクチンの有効性に対する懸念も強い。当面は、ワクチン接種の遅延とそれに伴う感染再拡大リスクが残る中での景気回復が続く。

新型コロナ状況：感染拡大はピークアウトするも予断を許さず

インドネシアでは、新型コロナのインド型変異株（デルタ株）が猛威を振るい、7月初には1日当たりの新規感染者数が過去のピーク時の数倍となる5万人程度まで急増。コロナワクチンの普及が十分でないもとで、死亡者数も新規感染者数に比例して増加し、医療崩壊が危ぶまれる状況に追い込まれた。こうした中で、インドネシア政府は7月から活動制限を再強化。首都ジャカルタが位置するジャワ島とバリ島を最も厳しい制限地域に指定し、国民生活や経済活動に必要な分野以外の出社禁止、商業施設や公共施設の利用制限・禁止などを実施。その後、制限強化期間が当初予定より延長され対象地域も拡大した。

新型コロナの新規感染者数と死亡者数(人/日)



新規感染者数は、7月中旬には一旦ピークアウトし、インドネシア政府は8月以降活動・移動制限を徐々に緩和し始めている。ジャカルタなどの一部都市でショッピングモールの営業を試験的に再開したほか、公共施設の利用制限も緩和した。しかしながら、新規感染者数や死亡者数は引き続き高水準であることには変わりがなく、予断を許さない状況にある。

景気の現状：4～6月期は内需回復の勢いが鈍化

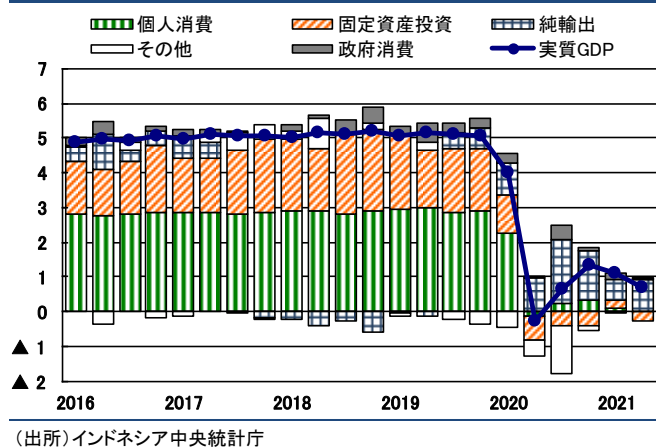
4～6月期の実質GDP成長率は、前年同期（2020年4～6月期）の大幅減の反動を主因に、前年同期比+7.1%と5四半期ぶりのプラス成長となった。もっとも、コロナ・ショックによる歪みを取り除くため2年前比でみると、年平均で+0.7%と前期（1～3月期）の+1.1%からプラス幅が幾分縮小した。6月以降のコロナ感染再拡大の影響を受けて、景気回復の勢いが鈍化しつつあったことが示唆される。

主な需要の動向をみると、個人消費（1～3月期2年前比+0.2%→4～6月期+0.0%）のプラス幅が縮小

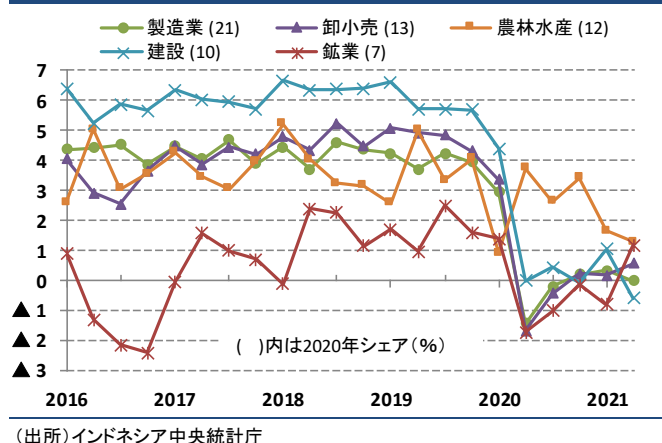
し、固定資産投資（+0.7%→▲0.9%）はマイナスに転化。一方で、堅調な輸出を背景に、輸出から輸入を差し引いた純輸出はプラス寄与が拡大した。

産業別では、鉱業（▲0.8%→+1.2%）が、鉱物性燃料の輸出持ち直しを背景に増加に転じた。一方で、製造業（+0.3%→+0.0%）は、機械や輸送機器輸出の増加一服の影響からプラス幅が縮小し、建設（+1.0%→▲0.6%）は固定資産投資の減少に伴ってマイナスに転じた。なお、農林水産（+1.7%→+1.3%）のプラス幅縮小は、2年前同時期に増加したことの反動が主因である。

実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)



産業別実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)

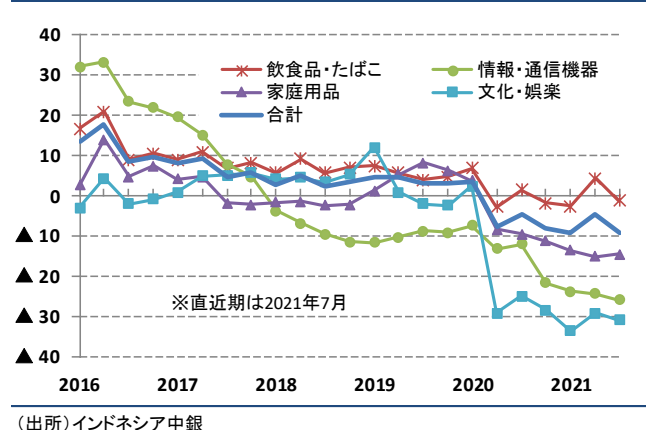


個人消費:7月は生活必需品含む幅広い品目で減少

7月の個人消費も、活動・移動制限の強化を受けて減少した。物販の動きを表す小売販売指数（実質）は、インドネシア政府による補助金支給などの消費喚起策¹を背景に、4～6月期には2年前比で▲4.8%と持ち直しの動きがみられたものの、7月には▲9.3%と再びマイナス幅を広げた。財別にみると、生活必需品ともいえる飲食品・たばこ（4～6月期 2年前比+4.3%→7月▲1.3%）が減少に転じたほか、情報通信機器（▲24.4%→▲26.0%）や文化・娯楽（▲29.2%→▲31.0%）など幅広い品目でマイナス幅が拡大した。

また、消費者マインドの代表的な指標である消費者信頼感指数は、6月頃までは改善を続けてきたが、7月には2020年末の水準まで急落した。感染拡大の勢いが強く医療崩壊が迫る状況下において、消費者の不安心理が急速に強まったことが窺える。政府の各種販売喚起策²により個人消費はある程度下支えされているが、消費者マインドの悪化が耐久財消費やサービス消費などの回復力を削ぐことが懸念される。

小売販売指数(2年前比年平均変化率、%)



¹ ラマダンから断食明け大祭（レバラン、2021年は5月13～14日）にかけて個人消費を喚起するため、①民間企業に対する宗教大祭手当ての満額支給義務化と公務員等へのボーナス支給、②低所得者層向けの生活必需品支給、③オンライン事業者向け補助金を実施。

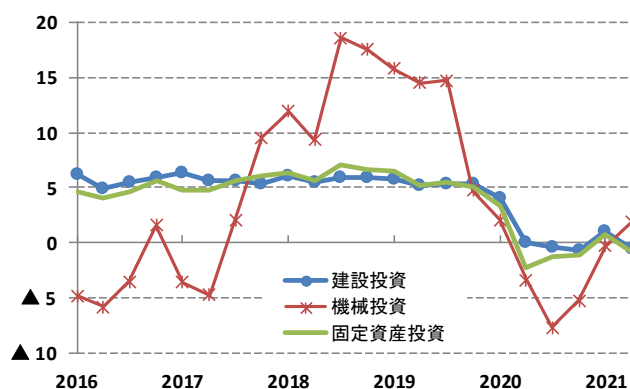
² 上記の消費喚起策に加え、インドネシア政府は景気刺激策の一環として、3月から一定の条件を満たす四輪車と自動二輪車の新車購入時にかかる奢侈税の減免措置も実施。

固定資産投資：インフラ整備計画の進捗遅れ、企業マインドの悪化で設備投資も減少見込み

固定資産投資の約8割を占める建設投資（1～3月期2年前比+1.0%→4～6月期▲0.6%）は、新型コロナウイルス感染拡大長期化の影響を強く受け、回復が遅れている。2021年のインフラ整備予算案は、デジタルインフラや物流、工業団地の整備を中心に、2020年対比で大幅に積み増されていた³。しかしながら、2021年入り後もコロナ対策への支出が優先され、断続的な活動制限により作業の先送りも続いていると考えられる。建設投資が回復基調に乗るのは、コロナ感染拡大が十分に抑制されることが条件となるだろう。

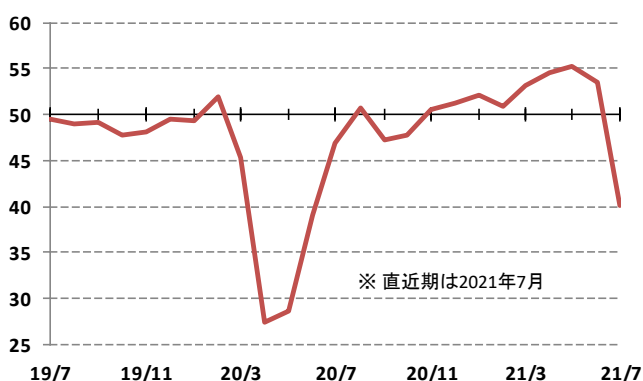
一方、機械投資（▲0.3%→+1.9%）は、6月頃にかけて、堅調な輸出や中銀による緩和的な金融環境を背景に持ち直してきた。また、海外企業による直接投資（実現額）も、有力な外資企業誘致を企図した「雇用創出オムニバス法」⁴が2020年10月に成立したことの後押しもあり、4～6月期には2年前比+14.4%と高い伸びとなった。しかしながら、6月以降の新型コロナウイルスの感染再拡大とそれに伴う活動制限により、企業マインドは大幅に悪化。製造業の企業マインドを表すPMI（Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数）⁵は、6月にかけて拡大と悪化の分かれ目となる50を上回り続けてきたが、7月は40.1と大幅に低下した。企業の設備投資への姿勢は、足元で再び慎重化している可能性が高い。

建設投資と機械投資（2年前比年平均変化率、%）



(出所)インドネシア中央統計庁

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

輸出：商品を中心に拡大続き、通貨安懸念の緩和にも寄与

一方で、輸出は堅調に推移している。足元の財輸出を通関ベース（ドル建て、名目）で見ると、2年前比の年平均変化率は、1～3月期の+8.9%から4～6月期の+16.8%とプラス幅が拡大した。7月単月では+7.8%とプラス幅が縮小したが、主要輸出品目である資源関連の価格上昇が一服したことの影響を差し引けば、輸出の増勢は維持されているとみられる。

³ 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。

⁴ 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。成立後は大規模な反対デモなども発生したが、足元では落ち着きを取り戻している。

⁵ 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。

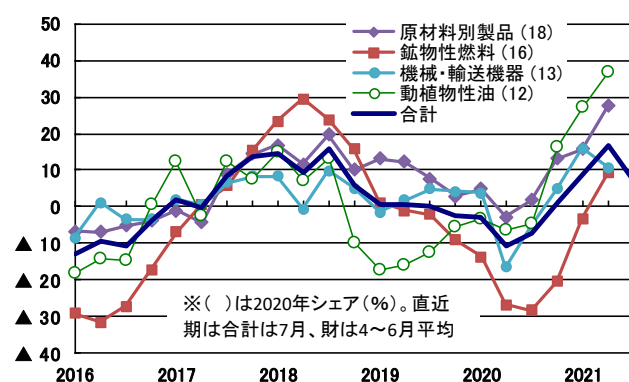
内訳を見ると、世界的な商品需要持ち直しと価格上昇に支えられて、動植物性油（パーム油）（2020年シェア12%、1～3月期2年前比+27.0%→4～6月期+36.6）は一段と増勢を強め、鉱物性燃料（石油・ガス・石炭）（シェア16%、▲3.2%→+9.2%）も2年前比でプラスに転じた。また、鉄鋼製品や非鉄金属製品などの原材料別製品（シェア18%、+15.9%→+27.6%）が引き続きプラス幅を拡大した一方、機械・輸送機器（シェア13%、+16.0%→+10.9%）は増加が一服した。仕向け地別には、主要輸出先であるASEAN向け（シェア22%、+5.5%→+10.5%）と中国向け（シェア21%、+28.5%→+33.1%）を中心に、多くの国・地域で増加幅が拡大した。

輸出増加が輸入の回復に先行していることから、大幅な貿易黒字が維持され、経常赤字は大幅に減少している（2020年1～3月期▲34億ドル→2021年1～3月期▲10億ドル）。足元でも内需の回復が遅れていることから、当面は貿易黒字が続くことが見込まれる。こうした経常収支バランスの改善を受けて、通貨ルピアは、深刻なコロナ感染再拡大で同国のファンダメンタルズへの懸念が強まる中でも、比較的底堅く推移している。

政策：政府の経済対策拡大、中銀は国債買い入れで支援

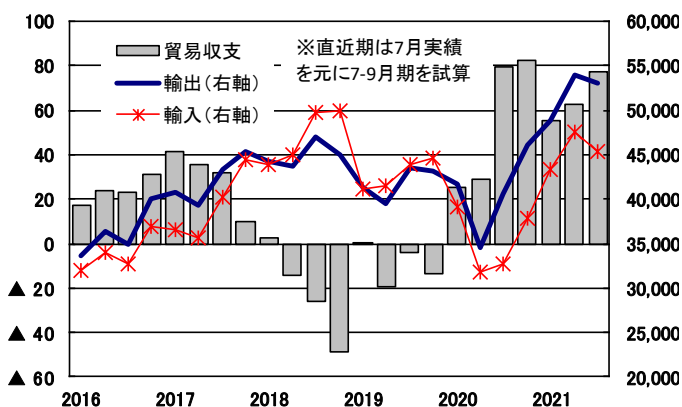
内需の悪化懸念が強まるもとで、インドネシア政府による財政政策の存在感が高まっている。政府は、2020年のコロナ感染拡大以降、「国家経済復興（PEN⁶）プログラム」を編成。コロナ感染拡大抑制と内需回復の腰折れ防止のために、医療支援、貧困層や中小零細企業向けの財政支援、国営企業や銀行に対する資金供給などを続けてきた。2021年予算策定当初は、財政悪化への警戒感などからPENの規模を縮小する計画であったが、その後のコロナ感染拡大の長期化を受けて度重なる補正予算を実施。2021年7月にも、ワクチン調達や

財別の輸出動向（2年前比年平均変化率、%）



（出所）CEIC

貿易収支（四半期ベース、億ドル）



（出所）CEIC

国家経済復興（PEN）プログラム

項目	20年実績 (兆ルピア)	21年予算 (兆ルピア)	前年比 (%)
合計	579.8	744.8	+28
保健	63.5	215.0	+239
社会保障	220.4	187.8	▲15
中小零細企業、企業融資	173.2	161.2	▲7
優先事業	66.6	117.9	+77
実業界への刺激策	56.1	62.8	+12

（出所）インドネシア財務省をもとに伊藤忠総研作成
（注）21年予算は7月の補正予算後の金額

⁶ 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。

医療支援等に関する予算増額、低所得労働者層への補助金給付再開を決め、総額では 2020 年実績比で約 3 割増となる約 745 兆ルピア（約 5.7 兆円、名目 GDP 比 5%程度）まで拡大した。インドネシア政府は、保健分野を中心にさらなる予算拡大の可能性も示唆しており、財政規律の正常化に向けた動きを一時的に棚上げしつつ、コロナ感染拡大からの脱却を急ぐ。

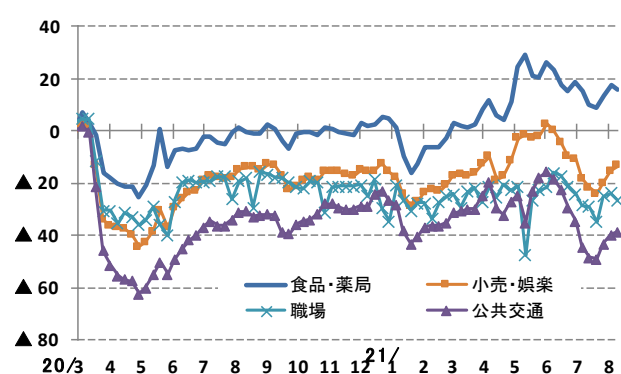
こうした中で、インドネシア中銀は財政政策を支援する姿勢を維持。昨年から開始した国債の直接買い入れを続け、2021 年入り後だけで 100 兆ルピア超に達した模様である。ただ、通貨ルピアの信頼性を毀損しかねない動きであるだけに、中銀は通貨動向に一段と注意を払っているとみられる。実際に、7 月の CPI 上昇率は+1.5%と、インフレターゲットである前年比 3.0%±1.0%の下限を下回り利下げ余地はあるが、追加利下げが通貨下落のきっかけになることへの警戒感から、8 月 19 日の金融政策決定会合でも政策金利を史上最低水準の 3.5%に据え置いた（6 か月連続の据え置き）。当面は、金融政策面では積極的な動きをとらないことが見込まれる。

見通し: 経済は秋から復調見込み、ワクチン接種の遅れが最大のリスク

先行きは、コロナ感染拡大がこのまま収束に向えば、活動・移動制限の緩和が徐々に進み、10 月頃にはインドネシア国内の人出が今回の感染拡大前（6 月初旬）の水準まで回復するとみられる。ワクチン接種は十分に普及しておらず消費者マインドの改善までには時間がかかりそうであるが、政府の積極的な消費者向け財政支援が食料品や日用品などから消費を押し上げていくと考えられる。この間、堅調な輸出が、雇用環境や企業マインドの改善なども含め、景気回復に向けた動きを支える。これらを総合して考えると、デルタ株の流行により景気回復が大幅に遅れたものの、秋には経済が再び成長軌道に乗ることを見込む。2021 年通年では前年比+3.8%の成長率で着地し、2020 年の落ち込み（前年比▲2.1%）をカバーすると予想する。

上記の見通しにおける最大のリスクは、ワクチン接種の遅れだろう。インドネシアの現状の接種率は、1 回以上接種で人口の 20%程度、接種完了で 10%程度と低い。また、インドネシアがこれまで接種してきたワクチンの多くは中国製であり、特にデルタ株への有効性に対して懸念がある。こうした中、インドネシアはワクチン接種を急ぎ、接種ペースを 1 週間で人口の 1～2%程度まで引き上げてきた。仮にワクチン接種のスピードが鈍った場合、感染再拡大に伴う景気悪化リスクが高まるだけでなく、今後の活動制限緩和などの政策面のハードルを上げ、消費者マインドの改善にも悪影響を与えることには注意が必要である。

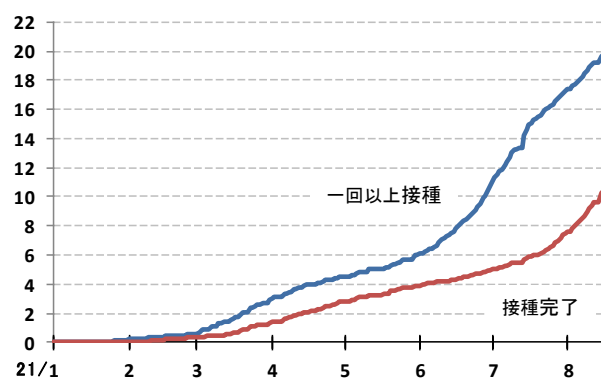
インドネシア国内の人出（平時からの増減率、%）



（出所）Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

（注）2020年1月3日～2月6日の訪問・利用数の中央値を平時の活動量としている

インドネシアのコロナワクチン接種率（%）



（出所）Our World in Data