

インドネシア経済：22 年前半にかけて成長加速、脱炭素の取り組み注目

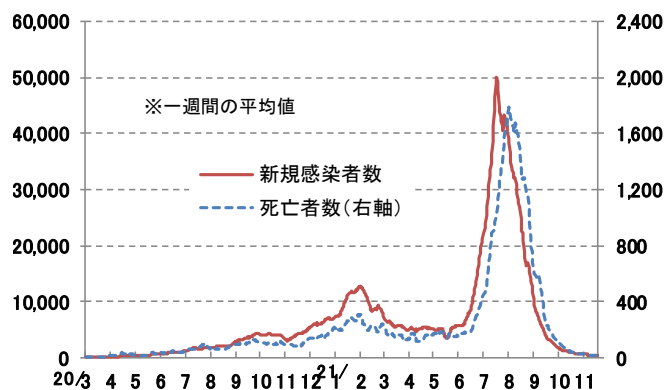
インドネシアは、コロナ新規感染者数が急速に減少し、景況感が大幅に改善している。コロナ感染拡大がこのまま抑制されるという前提のもと、人手の増加と大幅に改善した消費者マインドにより、個人消費は、耐久消費財やサービスなどの繰越需要を伴った本格的な回復基調に入るだろう。また、輸出は資源を中心に堅調さを維持、良好な貿易収支バランスなどから、通貨ルピアの下落懸念は和らいでいる。内外需の回復がはつきりすることで、企業の投資意欲も強まるだろう。以上を踏まえると、2021 年は+3%台半ばの成長率で着地した後、2022 年前半にかけて成長ペースを早め、2022 年は+6%程度の高成長となることを見込む。中長期的には、脱炭素をテーマとした政府の取り組みが進み、EV 産業に関する海外企業による投資の動きも活発化してきた。インドネシアは、製造過程で CO₂ を多く発生する石炭などの主要生産国であり脱炭素の実現は容易でないが、海外企業の投資拡大が本格化すれば、産業構造の転換に向けた動きは勢いが出ることが期待される。

新型コロナ状況：感染拡大収束、活動・移動制限の緩和が進む

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）の感染拡大は収束に向かっている。一日当たりの新規感染者数は、7 月のピーク時には約 5 万人と ASEAN 主要国の中でも最多となったが、足元では数百人となるまで急速に減少した。ワクチン接種完了率は 30%超と十分ではないものの、コロナ感染再拡大と経済に及ぼす影響への国内不安は日増しに和らいでいる。

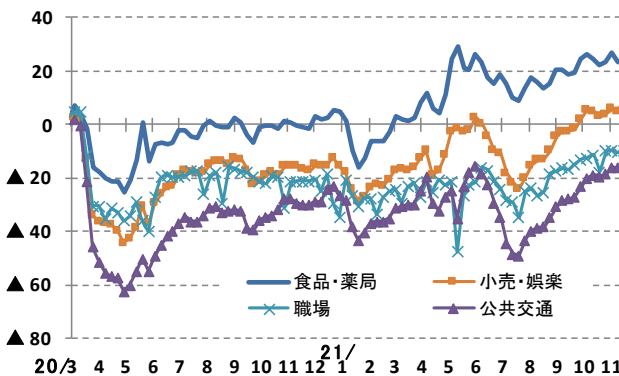
8 月以降は活動・移動制限の緩和も進んできた。インドネシア政府は、11 月には感染リスクが最も低い「レベル 1」の地域をジャカルタ首都圏などに拡大、営業時間の制限を一部残しつつ、スーパーマーケットやショッピングモールは定員の 100%、飲食店も定員の 75%までの営業を可能とした。また、出勤可能な人員制限は、国民生活に不可欠なセクターは 100%、それ以外についてもワクチン接種証明などの条件付きで最大 75%まで可能としている。これらの措置を受けて国内の人出は一段と増加、商業施設への訪問数はコロナ前を超える水準に達し、職場の訪問数や公共交通機関利用数も活動制限の範囲内で増加を続けている。

新型コロナの新規感染者数と死亡者数(人/日)



(出所)CEIC

インドネシア国内の人出(コロナ前からの増減率、%)



(出所) Google のデータをもとに伊藤忠総研作成

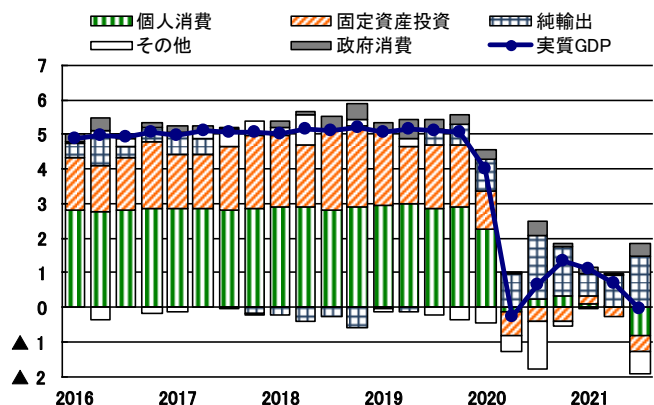
(注) 2020/1/3～2/6 の訪問・利用数の中央値をコロナ前の人出としている

景気の現状:7～9 月期は内需減少を外需拡大が下支え

7～9 月期の実質 GDP 成長率を振り返ると、夏場のデルタ株の感染拡大の影響で、前年同期比+3.5%と前期（4～6 月期）の+7.1%からプラス幅が縮小した。コロナ・ショックによる歪みを取り除いた 2 年前比でみても、年平均で▲0.0%と再びコロナ前の経済水準程度まで落ち込んだ。

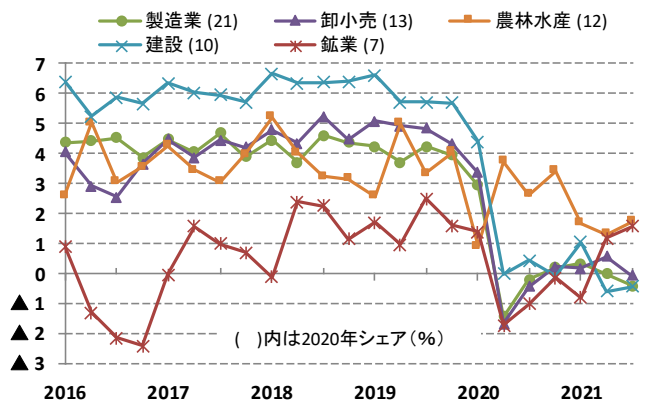
主な需要の動向をみると、個人消費（4～6 月期 2 年前比年平均変化率+0.0%→7～9 月期▲1.5%）は 2 年前比でマイナスに転じたほか、固定資産投資（▲0.9%→▲1.5%）はマイナス幅を拡大し内需は総じて弱かった。こうした内需の弱さを背景に輸入が減少した一方、輸出は堅調さを維持したことから、輸出から輸入を差し引いた純輸出はプラス寄与が拡大した。産業別では、農林水産（+1.3%→+1.7%）と鉱業（+1.2%→+1.6%）が、堅調な農産物・資源輸出を背景に拡大。一方で、製造業（▲0.0%→▲0.4%）が機械・輸送機器の輸出減少を主因にマイナス幅を広げ、卸小売（+0.6%→▲0.1%）も内需減少を背景に減少に転じた。

実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)



(出所)インドネシア中央統計庁

産業別実質GDP成長率(2年前比年平均変化率、%)

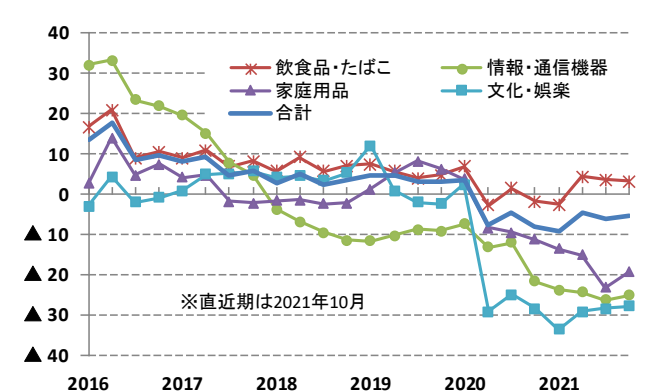


(出所)インドネシア中央統計庁

個人消費:マインド大幅改善で冬場の回復期待高まる

ただ、10 月の個人消費は、活動・移動制限の緩和に伴う人出の増加を受けて、回復への兆しが窺える結果となった。物販の動きを表す小売販売指数（実質）は、10 月には 2 年前比で▲5.4%と 7～9 月期の▲6.3%からマイナス幅が縮小した。財別にみると、家庭用品（7～9 月期 2 年前比▲23.3%→10 月▲19.5%）が持ち直したほか、情報・通信機器（▲26.4%→▲25.2%）や文化・娯楽（▲28.5%→▲27.9%）も下げ止まった。10 月の自動車販売は幾分減少したものの、受注は増加しており消費者の購入意欲は強かったことが窺える。11 月以降は、2 年ぶりに開催されたインドネシア最大の自動車ショー¹や政府の販売喚起策²の押し上げも支えに、販売が増加する見込みである。

小売販売指数(2年前比年平均変化率、%)



(出所)インドネシア中銀

¹ インドネシア最大規模の自動車展示販売会「ガイキンド・インドネシア国際オートショー (GIIAS)」が 11 月 11 日に開幕。同

さらに、足元では、消費者マインドが大幅に改善している。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、夏場のコロナ感染再拡大を受けて急落したが、同指数の内訳である収入（現状）や雇用（現状）の改善から、10月には再び年前半の水準を取り戻した。2022年の最低賃金上昇率が平均+1%超と低めに設定される見込みだが、今のところ消費者マインドへの影響は軽微とみられる。今後、夏場にかけて上昇した失業率の改善が見込まれる中で、消費者マインドが悪化する可能性は小さいだろう。10月の消費者物価は前年同月比で+1.7%と7~9月の+1.6%から概ね横ばい、依然としてインドネシア中銀目標の+2~+4%すら下回っていることから、物価上昇が消費意欲を冷え込ませる懸念も小さい。個人消費持ち直しの動きが、耐久消費財やサービスなど幅広い分野に広がることが期待できる。

固定資産投資:企業マインド改善を主因に増加に転じる見込み

固定資産投資の約8割を占める建設投資は、断続的なコロナ感染拡大により回復の糸口がつかめず、7~9月期には2年前比▲1.2%と前期（4~6月期）の▲0.6%からマイナス幅を広げた。もっとも、足元ではコロナ新規感染者数は低位に抑えられており、2020年対比で大幅に積み増された2021年のインフラ整備予算案³がコロナ対策などに振り向けられる状況にはない。10月以降は、インフラ整備予算の支出増、活動制限緩和に伴う建設作業再開により、建設投資は増加に転じることが期待できる。

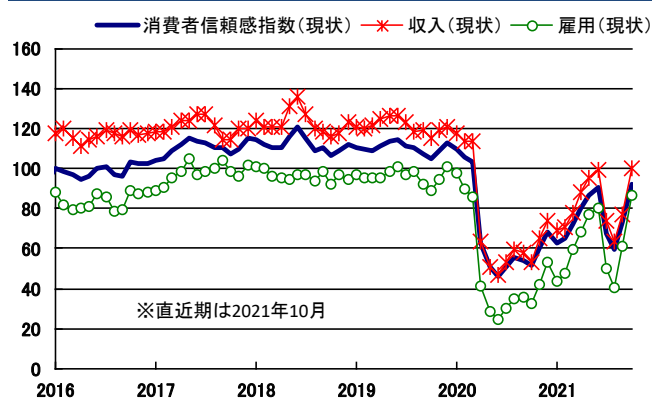
機械投資は、企業マインドの大幅悪化を背景に、7~9月期には2年前比▲6.1%と減少に転じた。もっとも、その後の新規感染者数の減少を受けて、企業マインドは急速に改善している。製造業の企業マインドを表すPMI（Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数）⁴は、9月には早くも拡大と悪化の分かれ目となる50を上回り、10月は統計算出開始以来最高となる57.2まで上昇した。国内外の需要回復が見込まれるもとので、機械投資は10~12月期で大幅に増加し、7~9月期の減少を補うとみられる。

国の自動車市場で95%の販売シェアを占める日系メーカーも、これに合わせて新型車を発表するなど消費喚起の機会として期待。
² 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を実施。実施期間は、当初の5月末までから延長を重ね、現在は12月末までとなっている。

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を挙げた。

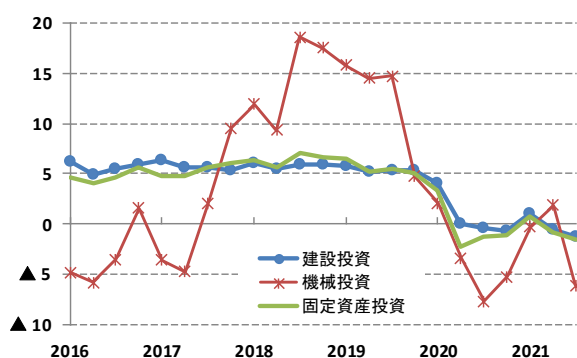
⁴ 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

消費者信頼感指数



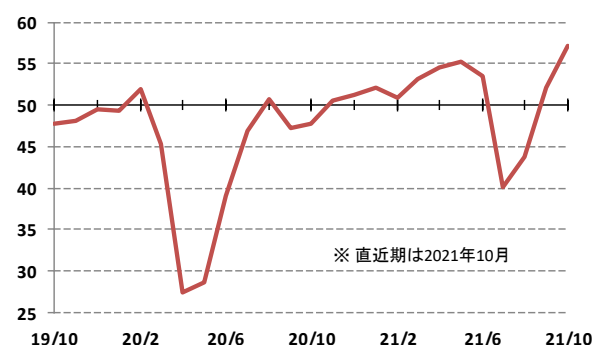
(出所)インドネシア中銀

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

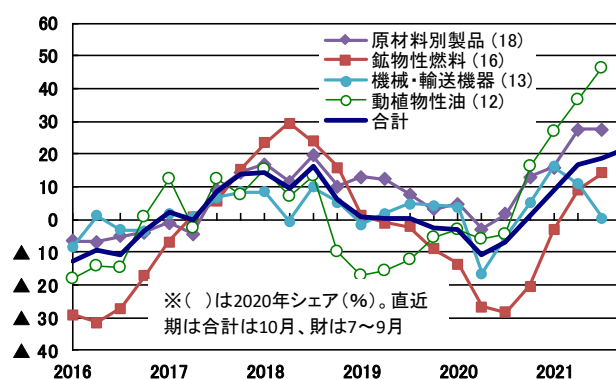
また、海外企業による直接投資についても、後述する通り、脱炭素をテーマとした政府の海外企業誘致への取り組みなど、今後の投資増につながる動きが活発化している。なお、10月には、税収増のために、22年からの法人所得税率の20%への引き下げが取り消されたが、現行の22%の税率はASEAN主要国において相対的に高いものではなく、外資誘致の勢いを削ぐものではないだろう。夏場に停滞した海外企業による直接投資（実現額）（+14.4%→+1.0%）は、10月以降増加に転じる見通し。

輸出・通貨：農産物と資源を中心に拡大続き、貿易黒字は過去最大水準

輸出は、農産物や資源の価格上昇と需要の高まりを背景に、引き続き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、7～9月期は2年前比+18.7%と大幅なプラスとなり、10月は資源価格が一段と上昇したことを主因に+21.7%と増加幅を広げた。

内訳を見ると、鉱物性燃料（石油・ガス・石炭）（2020年シェア16%、4～6月期2年前比+9.2%→7～9月期+14.1%）と動植物性油（パーム油）（シェア12%、+36.6%→+46.5%）が、堅調な需要と価格上昇を背景に、増勢を一段と増している。一方で、デルタ株の感染拡大が深刻化したASEAN主要国の需要減少などから、機械・輸送機器（シェア13%、+10.9%→+0.3%）がプラス幅を大幅に縮小したほか、鉄鋼製品や非鉄金属製品などの原材料別製品（シェア18%、+27.6%→+27.6%）の増加も止まった。仕向け地別には、ASEAN向け（シェア22%、+10.5%→+1.3%）の増加幅縮小が目立った一方、日本（シェア8%、+1.3%→+8.0%）などの先進国向けやインド（シェア6%、+0.2%→+10.9%）の大幅増が全体を押し上げた。

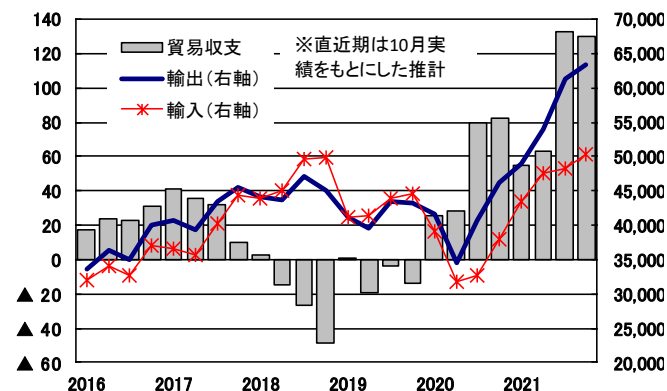
財別の輸出動向（2年前比年平均変化率、%）



（出所）CEIC

輸出の拡大が続く中で、内需減少を背景に輸入の増加ペースは鈍化、貿易黒字は過去最大水準に達している。こうしたもとで、インドネシアの保有する外貨準備高は、10月には1,455億ドルと過去最高水準であり、輸入の約10か月分、短期対外債務の約3倍と通貨急落に対する耐性を十分に保持している。また、インドネシア政府は、2022年予算案で歳出抑制により財政赤字を縮小し、2023年までに従来の財政規律

貿易収支（四半期ベース、億ドル）



（出所）CEIC

為替相場（ルピア/ドル）と外貨準備（億ドル）



（出所）CEIC

（財政赤字対 GDP 比 3%以下）に回帰する姿勢を強調。中銀の国債の直接買い入れ、いわゆる「財政ファイナンス」からの脱却に向けた方向性を示すことで、通貨ルピアの信頼性に対する懸念を和らげようとしている。こうしたことを背景に、米金融緩和の修正で新興国通貨安が懸念される中においても、インドネシアの通貨ルピアは比較的安定して推移している。

見通し:2022 年前半にかけて成長加速、産業面では脱炭素・EV 関連の動きが活発化

先行きは、コロナ感染拡大がこのまま抑制されるという前提のもとで、現状で幾分残る国内の活動・移動制限も撤廃に向かうだろう。これを受けて、国内の人出は増加、消費者マインドのさらなる改善も加わることで、個人消費は、耐久消費財やサービスなどの繰越需要（ペントアップディマンド）を伴う本格回復が期待される。輸出は、農産物や資源の増加は一服感が出るものの、ASEAN 主要国を中心とした需要の持ち直しから、夏場に停滞した機械・輸送機器などが復調、全体として増勢を維持するだろう。また、内外需の回復がはっきりすることで、国内外の企業の投資意欲が強まり、固定資産投資は増加基調に乗る見込みである。以上を踏まえると、2021 年は+3%台半ばの成長率で着地した後、2022 年前半にかけて成長ペースを早め、2022 年は+6%程度の高成長となることを見込む。

中長期的には、脱炭素をテーマとした産業政策の動向が注目される。インドネシア政府は、2020 年初に発表した「国家中期開発計画 2020~24 年」において、低炭素化・再生可能エネルギー重視の方向性を重点事項の一つとして挙げた。この方針のもと、まずは、国営企業である電力会社 PLN や石油会社プルタミナなどにより、太陽光発電や地熱発電、パーム油を利用したバイオディーゼルの導入の取り組みが検討されてきた。こうした中、インドネシア政府は、2021 年 6 月に、化石燃料から自然エネルギーに転換する「脱炭素化」を 2060 年までに達成すると発表⁵、11 月には炭素に価格をつけて排出削減を促す「カーボンプライシング」に関する大統領令を COP26 で公表するなど、国外に向けた情報発信を強めている。他方、インドネシアは EV 用電池に用いられるニッケルの埋蔵量が世界最大であり、これを活かした EV 産業の確立を目指しているが、足元では、韓国の現代自動車や台湾の鴻海精密工業が EV や車載電池をインドネシアで製造する方針を表明、中国企業や欧米企業も投資に意欲的とされるなど動きが活発化してきた。インドネシアはアジア有数の天然資源国であり、製造過程で CO2 を多く発生する石炭、セメント、鉄鋼の主要生産国でもあることから、脱炭素の実現は容易でない。しかしながら、上記のような脱炭素に対する積極姿勢を維持することで、海外企業の本格的な投資拡大につながれば、産業構造の転換に向けた動きは勢いが出るのが期待される。

⁵ 2021 年 6 月、インドネシア政府は、遅くとも 2060 年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにする「カーボンニュートラル」を達成する目標を発表。低炭素と気候変動対応力に関する長期戦略として国連に提出された。