

インドネシア、新型肺炎の背後で「危機」の足音も近付きつつある

～中銀は量的緩和強化による景気下支えの一方、ルピア相場への意識が政策対応の足かせに～

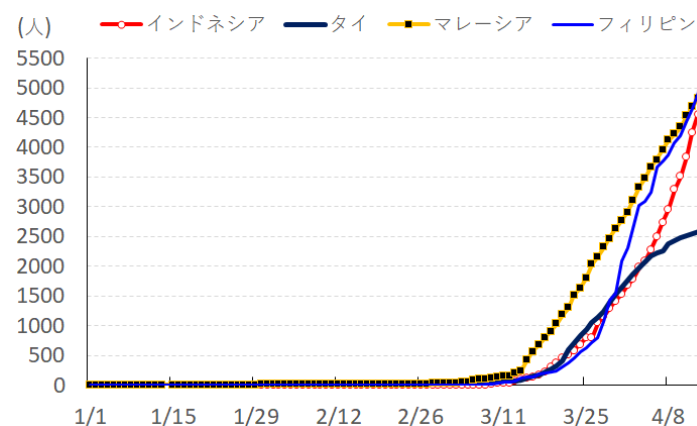
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスは世界的大流行となり、足下では感染の中心地が欧米など先進国から新興国にシフトしつつある。インドネシアはASEAN内で感染者の発生は遅かったが、政府の対応の拙さを受けて足下では感染者が急拡大している。政府は先月以降移動制限や事実上の鎖国に動いたが、今月末からのラマダン以降は感染者の更なる拡大も懸念されるなど、極めて厳しい状況に直面している。
- 政府は先月以降財政出動に動いたほか、中銀も2月以降2回連続で利下げを実施するなど、財政・金融の両面で景気下支えに動いている。他方、資金流出に伴いルピア相場はアジア通貨危機直後以来の水準にあるほか、外貨準備高も「適正水準」を下回るなど危機への耐性は低下している。中銀は14日の定例会合で「量的緩和」を強化する一方、ルピア相場への影響を勘案して政策金利を据え置いた。中銀は今年の経済成長率見通しを+2.3%と大幅に下方修正するなど、同国を取り巻く状況は着実に厳しさを増していると言える。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス (COVID-19) を巡っては、中国国内での爆発的な感染拡大を受けて中国政府は『封じ込め』に向けて都市封鎖のほか、全土での春節連休及び地方レベルでの個別の移動制限、企業に対する操業停止などが実施された結果、中国経済に甚大な悪影響が出ている。ただし、足下では中国国内における感染者数は政府公表ベースながら頭打ちしており、経済活動の正常化に向けた動きが前進している上、今月初めにはその『震源地』となった湖北省武漢市も2ヶ月半に及ぶ封鎖状態が解かれるなど事態収拾が図られつつある。他方、新型肺炎の流行は中国以外に広がりを見せている上、足下では欧州や米国が新たな『震源地』となっているほか、新興国にも広がりをみせるなど「パンデミック (世界的大流行)」状態となっている。なお、当初の段階では中国との経済的な結び付きが強いアジア新興国などに流行の動きが広がることが懸念されたものの、韓国を除けばアジア新興国において爆発的に感染者が拡大する事態は免れてきた。しかし、先月以降は世界的大流行が懸念される事態となるなかでASEAN (東南アジア諸国連合) 諸国でも感染の動きが広がりをみせている。インドネシアについてはASEAN内では新型肺炎の感染者数の確認が最も遅かったものの、その後は先に感染者が確認されたタイを追い越したほか、マレーシア

図1 ASEAN 諸国における新型肺炎感染者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

やフィリピンを上回るペースで感染が拡大するなど状況は急速に悪化している。事態が急速に悪化している背景には、初動の段階で政府の対応が後手を踏む展開が続いたほか、その後は政府による『情報隠し』とも取れる動きが露見するなど国民の間で不安が増幅した結果、市民による買い占め行為などに伴う混雑発生が感染拡大に繋がったとみられる。結果、先月末には首都ジャカルタ州政府が「非常事態宣言」を発令して移動制限や娯楽設備の閉鎖が実施され、当初2週間とされた期間は延長されたことに加え、その後も公共交通機関の利用制限や罰則付の行動制限措置が実施されるなど、徐々に都市封鎖に向けた『外堀』が埋まりつつある。さらに、先月末には感染流入の阻止に向けて外国人の入国を全面禁止するなど事実上の『鎖国』措置に動いており、国内外でヒトの移動を制限しているほか、モノの移動にも支障が出る事態となっている。また、同国は世界最大のイスラム教徒を抱えるなか、今月末からのラマダン期間には日没後に大勢で食卓を囲むイフタールのほか、来月末にはラマダン明け休暇の帰省（ムディク）による大移動など、新型肺炎の感染拡大に繋がり得るリスクが山積している。政権内では、保健関係部局などを中心に一連のイベントの全面禁止を求める声がある一方、ジョコ・ウィドド（Joko Widodo）大統領は宗教的慣習であることや経済的影響を懸念して自粛を呼び掛けるほか、公共交通機関の限定的規制に留める方針であり、今後はこれまで以上に予断を許さない展開となることも予想される。こうした背景には、昨年の大統領選でのジョコ・ウィドド大統領の再選に宗教右派が大きく影響を与えるとともに、政治的な意思決定に際して『イスラム色』が強まっていることも大きく影響していると考えられる（詳細は昨年10月3日付レポート「[インドネシアで浮かび上がる「不都合な真実」](#)」をご参照下さい）。仮にラマダン明けに新型肺炎の感染者が爆発的に拡大する事態に発展するとともに、都市封鎖及び鎖国状態が長期化する事態に追い込まれれば、経済成長のけん引役となってきた家計消費など内需のみならず、ヒト及びモノの行き来が滞ることによる外需の鈍化も懸念されるなど、景気への大幅な下押し圧力となることは避けられないであろう。

なお、新型肺炎対策を巡っては、政府は2月末に中国での感染拡大を受けた団体旅行の禁止措置による観光関連産業などへの打撃に対応して総額10.3兆ルピア（GDP比0.07%）規模の景気刺激策を発表した。しかし、先月以降は同国において新型肺炎の感染が確認されたことに加え、感染拡大による企業の操業停止など製造業への悪影響緩和を目指して、減税などを通じた輸出支援のほか、中小零細企業向けの融資拡大などを柱とする総額22.9兆ルピア（GDP比0.14%）規模の景気刺激策の第2弾を発表した。その後も上述のように同国内での新型肺炎の感染拡大を受けて、医療保健支援を目的とする総額22兆ルピア（GDP比0.14%）規模の景気刺激策の第3弾に向けた準備を進めており、慢性的な財政赤字を抱えるなど財政的な余裕が乏しいにも拘らず、GDP比で0.4%規模の財政出動を通じた景気下支えに動く姿勢を示してきた。さらに、同国は財政赤字と経常赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを理由に、国際金融市場の動揺に際して資金流出圧力が強まり、通貨ルピア相場が大きく下落するなどの問題を有する。こうした状況にも拘らず、中銀は今年2月以降の国際金融市場の動揺を受けた新興国での『利下げドミノ』とも呼べる動きが広がりをみせたほか、米FRB（連邦準備制度理事会）による「予防的利下げ」も追い風に利下げ実施に動いたほか（詳細は2月21日付レポート「[インドネシア中銀、アジアで広がる「利下げドミノ」の波に乗る](#)」をご参照下さい）、先月の定例会合でも追加利下げに動く一方、通貨ルピア相場の安定に向けた取り組みを

強化する姿勢をみせた（詳細は3月19日付レポート「[アジアで緊急対応を含め利下げの動きが広がる \(Asia Weekly\(3/16～3/20\)\)](#)」をご参照下さい）。しかし、その後の国際金融市場における動揺を受けて通貨ルピア相場は先月末に一時的にアジア通貨危機直後以来の安値を更新する一方、3月だけで外貨準備高は94億ドル減少するなどIMF（国際通貨基金）が世界金融危機後に定義している「適正水準」を下回る事態となっている。こうしたなか、中銀は14日に開催した定例会合では政策金利である7日物リバースレポ金利を3会合ぶりに4.50%に据え置く一方、景気の下振れ懸念に対応して、①1年未満のターム物資金供給ファシリティーの拡充、②5月1日付で預金準備率引き下げ（銀行向けは200bp、イスラム銀行向けは50bp）、③5月1日付で銀行などに対する供託義務の緩和、に動く『量的緩和』策を強化する方針などを決定した。会合後に公表された声明文では、足下の世界経済について「[新型コロナウイルスの世界的大流行を受けて世界的な景気後退のリスクが高まる一方、国際金融市場の動揺による影響は徐々に落ち着きを取り戻しつつある](#)」との認識が示された。一方、同国経済については「[世界経済の減速が内需の重石になる](#)」との見方を示した上で、「[今年の経済成長率は+2.3%に下振れするも、来年には大幅に回復する](#)」との見通しを示しており、先月時点における今年の経済見通し（+4.2～4.6%）から大幅に下方修正された。また、対外収支については「[経常赤字の縮小が見込まれる](#)」としたほか、ルピア相場についても「[国際金融市場が落ち着きを取り戻すとともに底入れする](#)」と比較的楽観的な見方を維持しつつ、「[インフレ率の低位安定化は経済の安定に資する](#)」との見方を示している。会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー（Perry）総裁は、足下のルピア相場について「[適切な水準だが依然過小評価されており、安定に向けた対策を継続する](#)」としたほか、金融システムについて「[流動性は潤沢であり、新型肺炎の感染拡大に伴い資金重要は弱含む](#)」との認識を示した。その上で、ルピア相場の安定に向けて「[3市場（スポット市場、ノンデリバラブルフォワード市場、国債市場）での介入を拡大させる](#)」との考えを示したほか、今回の政策決定について「[金融市場のボラティリティの高さを勘案して利下げを回避した](#)」とするなど、ルピア相場の行方が利下げ判断の足かせになったとみられる。

当研究所は今月初めに新型コロナウイルスの感染拡大の動きを受けてアジア新興国の経済見通しを

図2 ルピア相場(対ドル)の推移

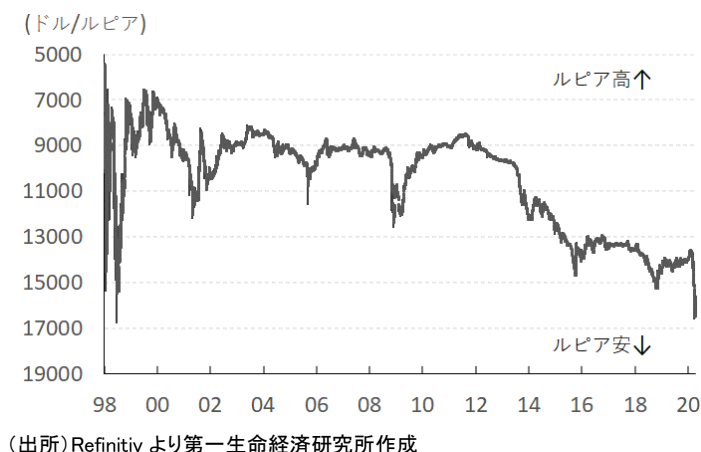
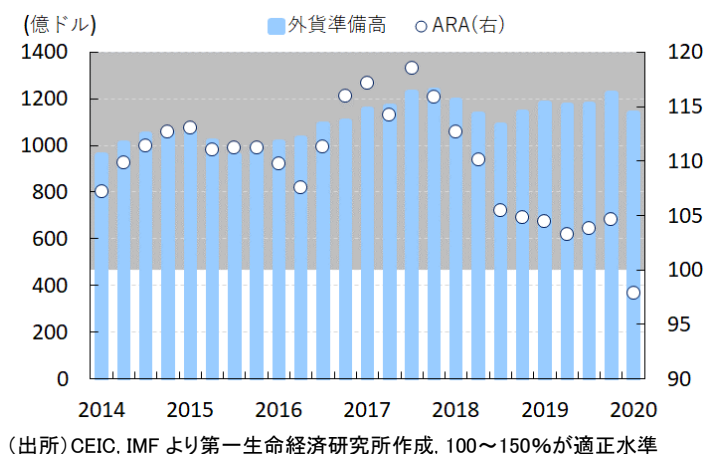


図3 外貨準備高とARAの推移



流行を受けて世界的な景気後退のリスクが高まる一方、国際金融市場の動揺による影響は徐々に落ち着きを取り戻しつつある」との認識が示された。一方、同国経済については「[世界経済の減速が内需の重石になる](#)」との見方を示した上で、「[今年の経済成長率は+2.3%に下振れするも、来年には大幅に回復する](#)」との見通しを示しており、先月時点における今年の経済見通し（+4.2～4.6%）から大幅に下方修正された。また、対外収支については「[経常赤字の縮小が見込まれる](#)」としたほか、ルピア相場についても「[国際金融市場が落ち着きを取り戻すとともに底入れする](#)」と比較的楽観的な見方を維持しつつ、「[インフレ率の低位安定化は経済の安定に資する](#)」との見方を示している。会合後に記者会見に臨んだ同行のペリー（Perry）総裁は、足下のルピア相場について「[適切な水準だが依然過小評価されており、安定に向けた対策を継続する](#)」としたほか、金融システムについて「[流動性は潤沢であり、新型肺炎の感染拡大に伴い資金重要は弱含む](#)」との認識を示した。その上で、ルピア相場の安定に向けて「[3市場（スポット市場、ノンデリバラブルフォワード市場、国債市場）での介入を拡大させる](#)」との考えを示したほか、今回の政策決定について「[金融市場のボラティリティの高さを勘案して利下げを回避した](#)」とするなど、ルピア相場の行方が利下げ判断の足かせになったとみられる。

改定しており、インドネシアについては移動制限措置などの影響を勘案して今年の経済成長率を+2.8%としている（詳細は6日付レポート「[新型肺炎を踏まえたアジア（中国・インド・NIES・ASEAN5）経済見通しの改定](#)」をご参照下さい）。しかし、上述のように足下においても政府の政策判断が大きく揺れている上、今後はラマダンによる一段の混乱も懸念される状況を勘案すれば、影響の長期化によりさらなる下振れが予想されるなど困難は避けられず、同国経済はアジア通貨危機以来の急激な逆風に直面していると言えよう。

以 上

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、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。