

2020年のインドネシアはアジア通貨危機以来の低成長に留まる模様

～1-3月の実質 GDP 成長率は前年比+2.97%、内・外需双方で景気に急ブレーキが掛かる～

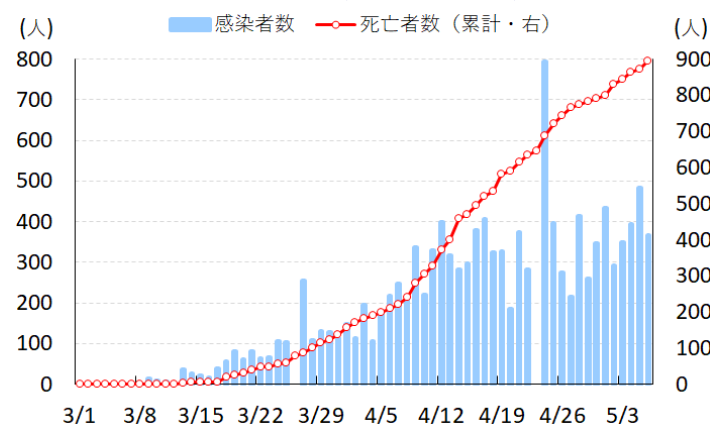
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL:03-5221-4522)

(要旨)

- 昨年末に中国で発見された新型コロナウイルスを巡っては、パンデミックを通じて世界経済の減速を招くことが懸念される。インドネシアは ASEAN 内では感染は遅かったが、初動対応の拙さを受けて感染拡大が進んだ。政府は事実上の都市封鎖措置や鎖国などヒトの移動制限を通じた感染封じ込めを強化しているが、足下では幅広い分野で経済活動の低迷が長期化するなど、同国経済の下振れは避けられない状況にある。
- なお、昨年末にかけては米中合意による世界経済底打ちの追い風が期待されたが、年明け以降は新型コロナウイルス感染拡大による中国景気の減速などを理由に一転景気に下押し圧力が掛かった。1-3月の実質 GDP 成長率は前年比+2.97%と約 18 年ぶりの低成長に留まった。中国人観光客の激減はサービス輸出の重石となり、企業部門の設備投資意欲も家計消費も鈍化するなど内・外需双方に下押し圧力が掛かった。足下では都市封鎖による経済活動の低迷状態が長期化しており、景気が一段と減速感を強めることは不可避である。
- 新型コロナウイルス感染拡大による悪影響を軽減すべく、中銀は2月以降に金融緩和に動いたが、その後は国際金融市場の動揺に伴うルピア安懸念を受けて難しい舵取りを迫られている。足下の景気が想定以上に下振れしている上、都市封鎖措置の長期化に伴う家計消費など内需への悪影響を考慮して、当研究所は今年の経済成長率見通しを+0.6%に下方修正し、アジア通貨危機以来となる低成長に留まると予想する。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）は、当初の感染拡大の中心地であった中国では都市封鎖など経済活動を犠牲にする一方で短期収束を目指す動きが採られた結果、先月初めには感染拡大の震源地となった湖北省武漢市の封鎖措置も解かれるなど、経済活動の正常化に向けた動きが前進している。他方、その後は感染拡大の中心地が欧米など先進国に移行するなどパンデミック（世界的大流行）状態となったほか、足下では新興国にシフトする動きがみられるなど、事態が長期化、深刻化していくことも懸念される。インドネシアでは3月初めに新型コロナウイルスの感染者が確認されるなど、ASEAN（東南アジア諸国連合）内では最もタイミングが遅かったものの、その後は先に感染者が確認されたタイを追い越す事態となり、足下では感染者数が累計で1万人を上回るなど、ASEAN内ではシンガポールに次ぐ水準となっている。また、累計の死

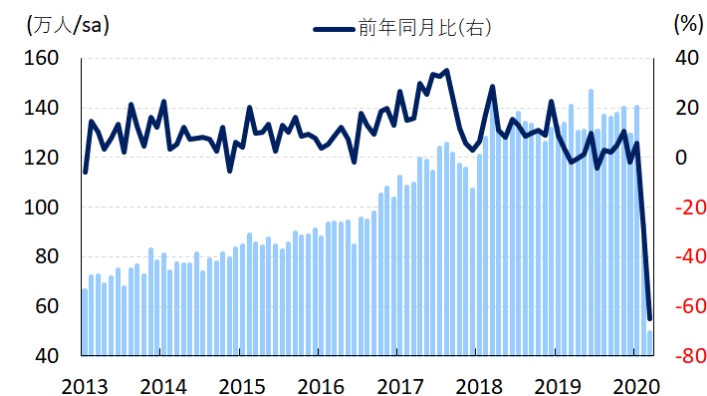
図1 新型コロナウイルスの感染者数及び死亡者数(累計)の推移



亡者数は約 900 人と ASEAN 内で最も多いなど、域内で新型コロナウイルスの影響を最も受ける状態となっている。こうした背景には、感染発見初期の段階で政府の対応が後手を踏む展開が続いたほか、政府による『情報隠し』とも取れる動きが顕在化したことで国民の間で不信感が増幅して買い占め行為が発生するなど、結果的に感染拡大に繋がる動きが広がったことがある。その後は首都ジャカルタ州政府による「非常事態宣言」発令を受けた移動制限及び娯楽施設閉鎖などに加え、公共交通機関の利用制限及び罰則付き行動制限措置が実施されるなど、事実上の都市封鎖に向けた動きが強化された。さらに、3月末には感染流入阻止を目的に外国人の入国を全面禁止する事実上の「鎖国」に動いており、国内外でヒトの移動が大きく制限されるなど経済活動に支障が出るのが懸念される。なお、先月末からのラマダン（断食月）の始まりを受けて、世界最大のイスラム教徒を抱える同国では宗教行事が感染拡大の発端になることが懸念されたが、政府は地方への帰省を全面禁止する決定を行ったほか、航空機及び船舶による国内外への旅行を今月末まで禁止するなどの強硬策に動いた。結果、先月末には感染者数が急増する動きがみられた一方、その後は拡大傾向が続くも感染爆発に至る事態は避けられており、一定程度の成果を上げていると評価出来る。ただし、同国経済の中心地である首都ジャカルタでの行動制限が長期間に及んでいる上、1年で最もヒトの移動とそれに伴う消費活動が期待されるラマダン前後の動きが抑えられることから、同国経済に対する下押し圧力が一段と強まることが懸念される。

なお、ここ数年のインドネシアの経済成長率は5%程度で比較的堅調な展開をみせているものの、以前は6%を上回る水準で推移したことからすれば力強さを欠いている上、政府目標をクリア出来ない展開が続いており、昨年も+5.02%と政府目標(5.3%)を下回る水準に留まった(詳細は2月5日付レポート「[インドネシア、2019年の経済成長率も+5.02%と政府目標未達](#)」をご参照下さい)。年明け以降については、昨年末にかけての米中による「第一段階の合意」への期待を背景に世界経済に底打ち感が出た流れが外需の追い風になると期待されたものの、新型コロナウイルスの感染拡大を受けた中国経済の大幅減速に加え、同国内でも感染拡大の動きが広がりを見せたことでヒトの移動が制限されるなど経済活動の足かせとなる動きが顕在化したことで一転して景気に下押し圧力が掛かっている。1-3月の実質GDP成長率は前年比+2.97%と前期(同+4.97%)から伸びが大きく鈍化しており、2001年10-12月(同+1.56%)以来約18年ぶりの低成長に留まった。当研究所が試算した季節調整値に基づく前期比年率ベースではマイナス成長となっており、過去に遡れば2001年7-9月以来18年半ぶりとなるなど、景気に急激な下押し圧力が掛かっている様子がうかがえる(なお、世界金融危機直後の2008年10-12月は辛うじてゼロ成長)。分野別では、新型コロナウイルスの世界的大流行などに伴う国際金融市場の動揺を受けて金融取引が活発化したことで金融・保険関連などが押し上げられた

図2 外国人来訪者数の推移

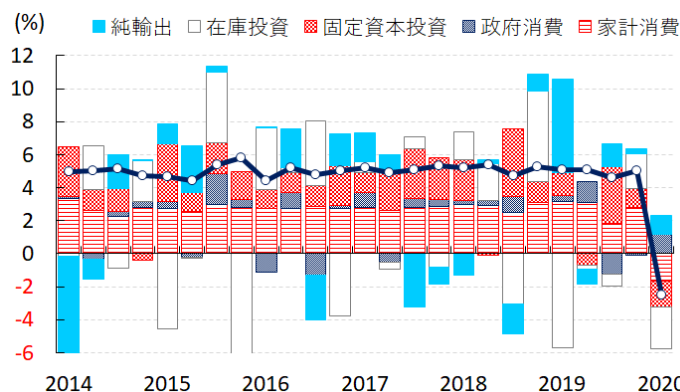


(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、季調値は当社試算

ほか、世界的なIT需要の高まりは関連サービスの堅調さに繋がる動きもみられた。しかし、金融市場の動揺を受けた不動産需要の低迷で関連サービスに大きく下押し圧力が掛かり、国内外でのヒトの移動制限を受けてビジネス関連や観光関連をはじめ幅広くサービス関連も低迷したほか、家計消費の低迷は小売関連や輸送関連を下押しするなど、これまで比較的堅調な展開が続いたサービス業の鈍化に繋がった。また、世界経済の減速懸念の高まりや国内経済への下押しを受けて幅広く製造業の生産に下押し圧力が掛かったほか、原油をはじめとする国際商品市況の大幅調整により鉱業部門の生産も弱含んだことに加え、異常気象の影響も重なり農林漁業関連の生産も低迷するなど、幅広い分野で減産の動きが強まった。需要項目別では、財輸出には底堅さがみられたものの、中国人観光客をはじめとする来訪者の激減を受けてサービス輸出に大きく下押し圧力が掛かったほか、新型肺炎の世界的大流行に伴う世界経済の減速懸念などを理由に企業部門の設備投資に大きく下押し圧力が掛かる動きもみられた。

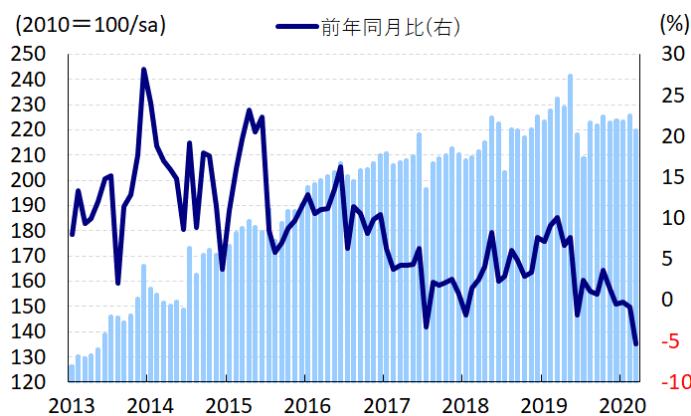
さらに、世界経済の減速懸念の高まりを受けた雇用・所得環境の急速な悪化などを背景に、経済成長のけん引役となってきた家計消費に急ブレーキが掛かったことも景気の足を引っ張った。なお、ジョコ・ウィドド(Joko Widodo)政権は景気下支えに向けた歳出拡大の取り組みを強化させており、そうした動きに伴う政府消費の拡大は景気の押し上げ要因となっているものの、内・外需双方での下振れの影響を抑えるには物足りない状況にある。また、上述のように足下ではヒトの移動制限が長期化するなど経済活動への悪影響が懸念されるなど、4-6月の景気には一段の下押し圧力が掛かることは避けられないと予想される。

図3 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成。季調値は当社試算

図4 小売売上高の推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成。季調値は当社試算

なお、中銀は中国での新型コロナウイルスの感染拡大に伴う中国経済の減速懸念による同国経済への悪影響に対応すべく、2月の定例会合で利下げ実施を決定するなど、中国経済と比較的關係が深いアジア新興国において『利下げドミノ』とも呼べる動きが広がりを見せていたことに追随する動きをみせたほか（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）、3月の定例会合においても追加利下げを実施するなど金融緩和を通じて難局を乗り切る姿勢を示した（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）。ただし、先月の定例会合においては、新型コロナウイルスの世界的大流行などを理由とする国際金融市場の動揺に伴い、慢性的な経常赤字と財政赤字の『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）の脆弱さなどを理由とする資金流出圧力が強まり、通貨ルピア相場は一時アジア通貨危機以来の安値を付ける

事態となったため、政策金利を据え置く一方で量的緩和の強化で対応する事態に追い込まれている（詳細は4月15日付レポート「[インドネシア、新型コロナウイルスの背後で「危機」の足音も近付きつつある](#)」をご参照下さい）。なお、その後は国際金融市場が落ち着きを取り戻していることを受けてルピア相場は底入れしているものの、足下では依然として『コロナ前』を下回る水準に留まっており、景気を巡る不透明感が重石となる形で本格回復にほど遠い状況が続いている。さらに、資金流出に伴う外貨準備高の減少で足下の水準はIMF（国際通貨基金）が定める「適正水準」を下回るなど対外的なショックに対する耐性は低下しており、今後の政策運営はルピア相場の動向をみながら判断する難しい舵取りを迫られることも懸念される。

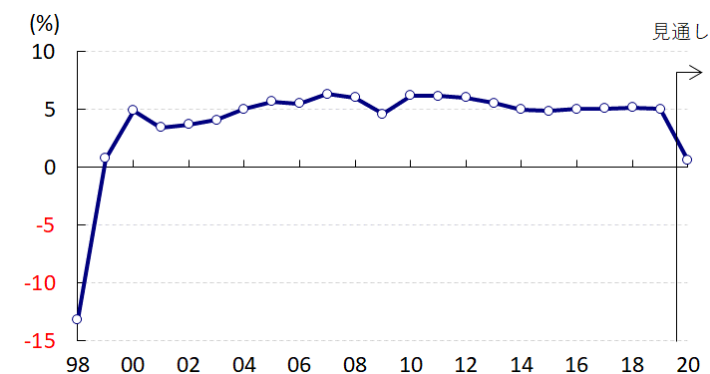
中銀は、4月の定例会合に際して今年の経済成長率を+2.3%と大きく下方修正しており（修正前は+4.2~4.6%）、当社も先月初めに同国の経済成長率見通しを+2.8%に下方修正したが（詳細は4月6日付レポート「[新型コロナウイルスを踏まえたアジア（中国・インド・NIES・ASEAN5）経済見通しの改定](#)」をご参照下さい）、足下の景気が想定を下回る伸びに留まっていることに加え、上述したように都市封鎖措置が長期化していることを反映して、今年の経済成長率見通しを+0.6%に下方修正してアジア通貨危機以来の低成長に留まると予想する。

図5 ルピア相場(対ドル)の推移



(出所)Refinitiv より第一生命経済研究所作成

図6 経済成長率の実績と見通しの推移



(出所)CEIC より第一生命経済研究所作成、見通しは当社

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。