

インドネシア、4-6月は前年比▲5.32%と21年強ぶりのマイナス成長

～景気減速の深刻度はアジア通貨危機並み、新型肺炎が景気の重石となる展開が続く見通し～

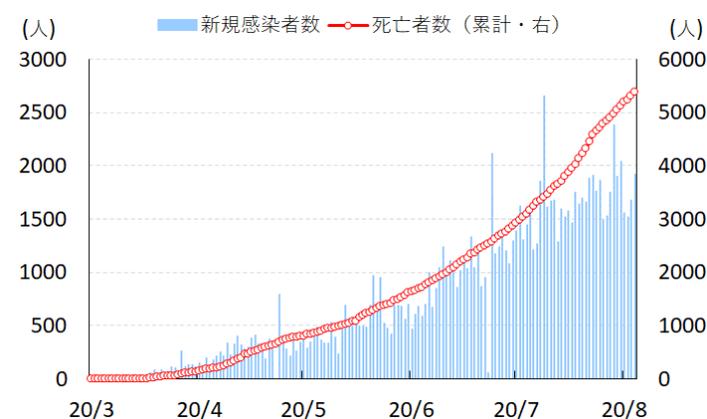
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 西濱 徹 (TEL: 03-5221-4522)

(要旨)

- 新型コロナウイルスの感染拡大の中心地は新興国にシフトするなか、インドネシアは感染者及び死亡者ともにASEAN最大となっている。感染封じ込めへ行動制限が採られたが、景気減速を受けて制限緩和に動いた結果、感染収束は遠のいている。政策対応も一貫性を欠き、逐次的な対応が続くなど有効な防疫対策が採られず、先行きについても新型コロナウイルスの動向が経済の足かせとなる状況が続く可能性が懸念される。
- 4-6月の実質GDP成長率は前年比▲5.32%と21年強ぶりのマイナス成長に、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アジア通貨危機の頃以来のマイナス幅となった。内・外需双方で景気に急ブレーキが掛かり、分野別でも農林漁業やITサービスなど一部を除いて多くの分野で生産に大幅な下押し圧力が掛かった。新型肺炎の感染拡大をきっかけにインドネシア経済を取り巻く状況は急激に悪化した。
- 足下では制限緩和措置を受けて家計・企業マインドはともに底入れするなど最悪期は過ぎつつある。ただし、中銀は財政ファイナンスに動くなど異常な政策対応を強めており、今後の対応により金融市場からの信用失墜を招くリスクもある。足下の景気下振れを受けて今年の同国経済はマイナス成長が不可避と見込まれる。

昨年末に中国で発見された新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）を巡っては、足下で感染拡大の中心地が新興国にシフトしており、医療インフラが脆弱な新興国での感染拡大は事態収束を困難にすることが懸念されている。インドネシアについては、新型肺炎の感染者の発見は3月末とASEAN（東南アジア諸国連合）内では比較的遅かったものの、その後は周辺国を上回るペースで感染拡大の動きが強まり、足下の累計の感染者数は11.5万人、死亡者数も5300人を上回るなどともにASEANで最大となっている。なお、感染封じ込めに向けた都市封鎖措置が実施された首都ジャカルタでは景気への悪影響が顕在化したことを受けて、6月以降は「実効再生産数」の低下を理由に行動制限の緩和に向けた「移行期間」とするなど、経済活動の正常化に向けた模索が進められた。他方、先月以降は新規の感染者数と回復者数が拮抗する展開が続いており、感染者数は頭打ちの状況が続くなど医療システムが崩壊する事態は回避されているとみられる。しかし、足下では感染拡大の動きは地方にも広がりを見せており、医療インフラが脆弱な地方での感染拡大は症状の重篤化や医

図1 新型肺炎の新規感染者数及び死亡者数(累計)の推移



(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

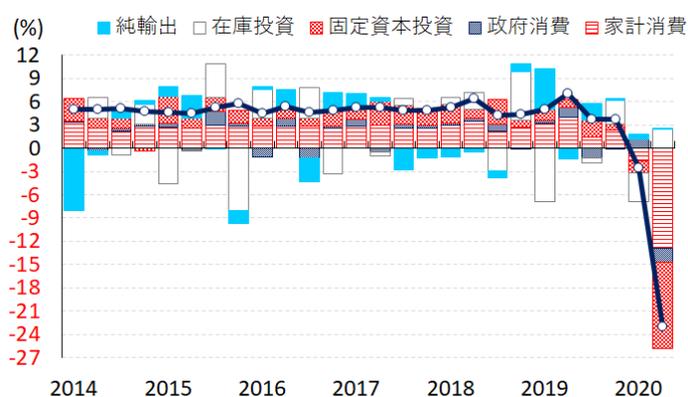
療崩壊などを通じて今後は死亡者数が拡大することも懸念される。このように新型コロナウイルスを巡る状況に不透明感が増していることを受けて、ジョコ・ウィドド (Joko Widodo) 大統領はインターネット動画を通じて自身の演説や閣議の内容などを配信しており、関係閣僚を激しく叱責する姿をみせるなど『パフォーマンス』を強める一方、感染拡大の原因を海外要因に転嫁するなど『責任逃れ』とも取れる動きをみせている。こうした背景には、都市封鎖措置や社会的距離 (ソーシャル・ディスタンス) 政策などの重要性は充分認識する一方、経済への悪影響との板挟み状態が強まるなかで適切な判断を行うことが難しくなっていることが影響しているとみられる。事実、防疫政策やそれに伴う規制強化などの対応の運用変更が度々行われるなど、政策運営の一貫性が欠如する展開が続いており、そのことが反って感染拡大に拍車を掛ける事態を招いている可能性もある。首都ジャカルタにおける行動制限措置は先月末まで延長されたものの、その後も今月 13 日まで 3 度目となる延長が行われるなど逐次的な対応が続いており、有効な防疫対策が打ち出されないなど政策の迷走状態が続くなかで企業マインドの改善が一段と遅れることも懸念される。先行きも新型コロナウイルスの動向がインドネシア経済の足かせとなる状況は続くほか、そうした状況が長期化することも懸念されよう。

上述のように同国での新型コロナウイルス感染者の確認は 3 月末と比較的遅かったものの、1-3 月の実質 GDP 成長率は前年比 +2.97% と 2001 年 10-12 月以来約 18 年ぶりの低い伸びに留まり、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もマイナス成長となるなど、内・外需双方で景気に急激に下押し圧力が掛かっていることが確認された (詳細は 5 月 7 日付レポート「[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](#)」をご参照下さい)。さらに、4 月以降は首都ジャカルタでの行動制限実施を受けて幅広い経済活動に悪影響が懸念されたが、4-6 月の実質 GDP 成長率は前年比 ▲5.32% とアジア通貨危機直後の 1999 年 1-3 月 (同 ▲6.13%) 以来 21 年強ぶりのマイナス成長となった。

前期比年率ベースの成長率は ▲20% を上回る大幅マイナスと試算されるなど、こうした大幅マイナス成長となるのはアジア通貨危機の頃以来であるほか、2 四半期連続のマイナス成長となるなどリセッション (景気後退局面) 入りしたこととなる。新型コロナウイルスのパンデミック (世界的大流行) を受けて全世界的にヒトの移動が制限される動きが広がったため、ビジネス関連、観光関連問わず来訪者が激減したことでサービス輸出が大幅に鈍化したほか、行動制限措

置に伴う物流及び通関関連の滞留を受けて財輸出にも大きく下押し圧力が掛かるなど、財・サービス両面で外需は減速感を強めた。また、前期は初期の景気刺激策の発現を受けて政府消費が押し上げられたものの、当期はその反動に加えて政策迷走も相俟って政府消費に下押し圧力が掛かったほか、行動制限措置に加え、景気減速懸念の高まりや金融市場の動揺を受けた資金調達環境の悪化を受けて企業部門の設備投資意欲も大きく後退した。さらに、雇用・所得環境の悪化に加え、今年には新型コロナウイルスの感染拡大を

図 2 実質 GDP 成長率(前期比年率・試算値)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

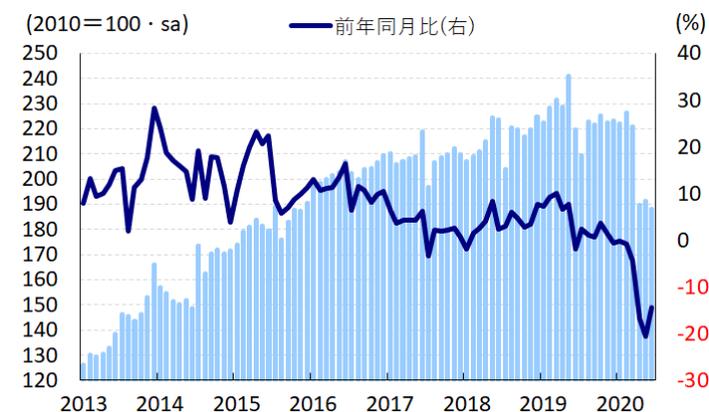
理由に最も消費が喚起されやすい季節であるラマダン（断食月）期間中の帰省が全面禁止されたことも重なり家計消費にも大きく下押し圧力が掛かるなど、内・外需双方で前期を上回る下押し圧力が掛かり、アジア通貨危機の影響が直撃した時期以来となるマイナス成長に陥った。分野別では、前期に大きく減速した農林漁業関連の生産に底打ち感がみられるほか、世界的なIT需要の高まりを受けた関連サービスの生産にも堅調な動きがみられた。一方、家計消費

の低迷を受けた小売・卸売関連のほか、観光関連など幅広くサービス業の生産に下押し圧力が掛かったほか、外需の低迷を反映して製造業や鉱業部門の生産も低調な推移が続くとともに、企業部門の設備需要の低迷を反映して建設業の生産も鈍化するなど、多くの分野で生産に急ブレーキが掛かった。このように、新型肺炎の感染拡大をきっかけにインドネシア経済を巡る状況は急速に悪化している様子が見えてくる。

なお、足下のインドネシア経済については、上述したように6月以降は行動制限の緩和に向けた「移行期間」が始まっており、家計及び企業部門ともにマインドに底打ち感が出るなど『最悪期』を過ぎていると考えられる。しかし、直近の製造業の企業マインドは依然として好不況の分かれ目を下回る水準に留まるなど、引き続き景気減速が意識されやすい状況にある上、ジョコ・ウィ政権の政策運営も迷走状態が続いており、新型肺炎を巡る状況が好転するかは見通しが立たない展開となっている。また、中銀は景気下支えに向けて政策金利を断続的に引き下げており、足下の水準は過去最低水準となるなど緩和姿勢を強めているほか、政府の政策運営を下支えする観点からプライマリー市場での国債購入を実施する財政ファイナンスを実施するなど『禁じ手』とも取

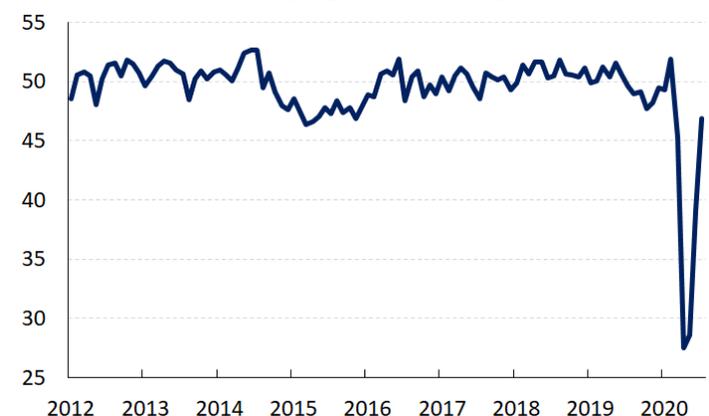
れる動きを強めている（詳細は7月17日付レポート「[インドネシア：政策迷走で新型肺炎の収束みえず、中銀は難しい立ち回りが続く](#)」をご参照下さい）。足下の状況は新型コロナウイルスの感染拡大という『非常事態』を理由にこうした対応が特段問題視される状況とはなっていないものの、経常赤字と財政赤字の『双子の赤字』を抱えるなど経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）の脆弱さを抱えるなかでは、中銀が『辞め時』を見失えば金融市場からの信任失墜を招くリスクをはらんでいる。当研究所は5月の定例のアジア経済見通しにおいて同国が22年ぶりのマイナス成長になるとの見通しを示したが

図3 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

図4 製造業 PMI の推移



(出所)IHS Markit より第一生命経済研究所作成

(詳細は5月20日付レポート「[グローバル経済見通し](#)」をご参照下さい)、足下の状況は想定を上回る下振れに直面しており、さらなる下方修正は避けられそうにないと判断出来る。

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。

