

インドネシア、アジア通貨危機以来となる2四半期連続のマイナス成長

～新型コロナウイルスによる景気低迷の最悪期は過ぎるも、回復の道筋はみえにくい状況が続く～

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)

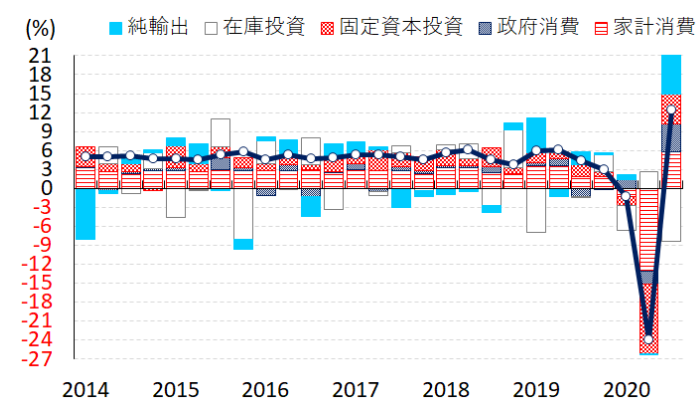
- インドネシアでは、昨年の大統領選、総選挙を経て強固な政権基盤の下でジョコ・ウィドド政権は2期目を迎えた。しかし、年明け以降は新型コロナウイルスの影響で景気は深刻な減速に見舞われるなど、試練に直面している。政府は投資促進による事態打開に向けて外資誘致法の改正に動いたが、その拙速な対応が契機となり反政府デモが激化する事態を招いた。同法は2日に施行されるなど外資系企業には歓迎されようが、同国では内向き姿勢が強まる動きもみられるなど、同法を契機に国内の分断が進むリスクに要注意である。
- 年明け以降の同国経済は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて下振れしたが、政府・中銀による景気下支えのほか、世界経済の回復期待を背景に底打ちしている。7-9月の実質GDP成長率は前年比▲3.49%と2四半期連続のマイナスとなるも、前期比年率ベースでは3四半期ぶりのプラスに転じた。ただし、財輸出の底打ちや公共投資の進捗が景気を押し上げる一方、家計及び企業部門の需要は力強さを欠くなど民間部門を取り巻く状況は厳しい。足下の景気は最悪期を過ぎているが、回復の道に踏み行色が強まっている。
- 新型コロナウイルスを巡る状況も、感染者及び死亡者ともにASEAN内で最大であり、足下では感染拡大が地方に広がるなど事態收拾に手間取る懸念も高まっている。企業マインドは依然好不況の分かれ目を下回り景気減速が意識されやすい状況にあるなど、先行きの景気動向も厳しい展開が続くと予想される。

インドネシアでは、昨年4月の大統領選でジョコ・ウィドド大統領が再選を果たすとともに、同時に実施された総選挙においても政権を支える最大与党・闘争民主党(PDI-P)を中心とする与党連合が多数派となったことに加え、昨秋の政権2期目の発足直前には最大野党・グリンドラ党を取り込む『大連立』を形成するなど、政権1期目の弱点だった政権基盤を強化する形で船出を迎えた(詳細は昨年10月24日付レポート「[インドネシア:「大連立」という「諸刃の剣」にすぎないジョコ・ウィ政権2期目](#)」をご参照下さい)。ジョコ・ウィドド大統領は、政権2期目の重点課題として①インフラ開発、②人材開発、③投資促進、④官僚主義の改革、⑤国家予算の効率的利用、の5点を掲げるとともに、閣僚に多数のテクノクラート及び若手企業家を登用するなど『ビジネス志向』を鮮明にすることで経済成長率の加速を図る方針を示した。ただし、年明け以降は新型コロナウイルス(SARS-CoV-2)のパンデミック(世界的大流行)を受けた世界経済の減速により財・サービス両面で輸出が低迷したほか、同国内にも感染拡大の動きが広がり、首都ジャカルタなどで事実上の都市封鎖措置(ロックダウン)に動き、内外需双方で景気に大きく下押し圧力が掛かるなど、政権2期目の発足早々厳しい状況に直面した。よって、政府は巨額の財政出動により景気下支えを図るとともに、中銀も金融緩和を実施したほか、財政支援を目的に国債を無利子で引き受ける事実上の「財政ファイナンス」に動くなど、平時であれば『禁じ手』とも捉えられかねない動きをみせている。中銀による財政ファイナンスを巡っては、政府及び中銀が『今

年度限り（一度限り）』と繰り返し説明している上、中銀が買い入れを実施した国債についても流通市場で取引可能とするなど売却の選択肢を残す姿勢をみせており、金融市場は静観する構えをみせている。一方、議会においては中銀の業務見直しを柱とする中銀法改正案の草案作りが進められており、同案の内容如何では中銀の独立性が毀損されるとともに、財政ファイナンスがなし崩し的に来年以降も継続される可能性が懸念される（詳細は9月4日付レポート「[インドネシア、財政ファイナンスを「一回限り」で止められるかの岐路に](#)」をご参照下さい）。こうしたなか、政府は対内直接投資の活発化を通じて景気回復の促進を図るべく、議会に一括で79本の既存法の見直しを行う制度一括改正（オムニバス）法を提出し、労働者の権利が他の周辺国に比べて手厚く保護されるなかで同国に進出する外資系企業などが政府の対応を歓迎する動きもみられた。一方、同法改正を巡っては労働者の権利が毀損されるとして労働組合や学生が強力に反発するなか、議会は審議を前倒しして可決する不意打ちの動きをみせたため、首都ジャカルタのみならず地方都市でも労働組合や学生を中心とする大規模デモが発生したほか、一部が暴徒化する事態を招いた（詳細は10月9日付レポート「[インドネシア、外資誘致法反対デモの裏にみえる「不都合な真実」](#)」をご参照下さい）。その後、同法は議会での可決・成立の後に大統領に送付され、ジョコ・ウィドド大統領は2日に署名して即日施行される一方、労働組合の団体は憲法裁判所に対して同法の違憲審査を請求するなど、政府と労働組合の対立は今後も激化が懸念されるなど新たなリスク要因となる可能性がある。なお、同法については議会での可決後に大統領に送付された際の条文は812頁であったが、最終的な条文は1187頁に上るなど最終案に向けて条文の内容が大きく変更された疑いが出ており、こうした点も今後の政府と労働組合との対立の火種となることも考えられる。過度な労働者保護が適正化されることにより同国への企業進出が容易になることは、投資促進による景気回復を目指す上で大きな前進と捉えられる一方、ここ数年の同国では宗教右派の台頭による『内向き姿勢』の強まりや排外主義的な動きが広がりを見せていることを勘案すれば、合意形成を省いた拙速な法改正が新たな禍根を生む可能性には注意が必要と言えよう。

なお、同国における新型コロナウイルスの感染者の発見は3月末とアジア新興国の中では比較的遅かったものの、中国での新型コロナウイルスの感染拡大とそれに伴う中国景気の急減速の余波を受ける形で年明け以降の景気にブレーキが掛かった。さらに、その後は同国内での感染拡大を受けた都市封鎖措置による経済活動の抑制が足かせとなり、4-6月の実質GDP成長率は前年比▲5.32%となるなど、アジア通貨危機の影響が残る1999年1-3月以来の21年強ぶりのマイナス成長となる事態となった。なお、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▲20%を上回る大幅マイナス成長となり、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）入りが確認されるなど深刻な景気減速に陥ったことが明らかになった（詳細は

図1 実質 GDP 成長率(前期比年率・季調値)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

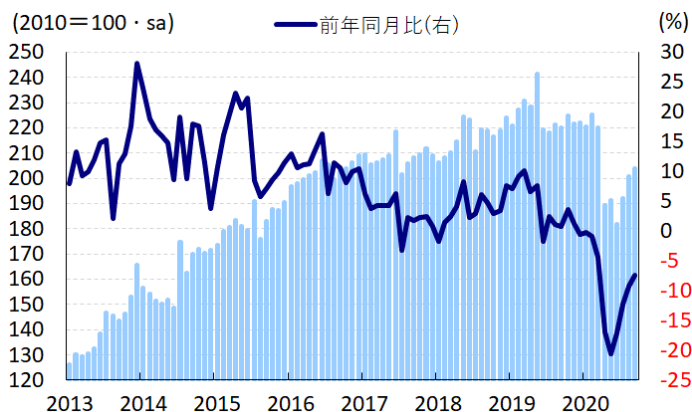
8月5日付レポート「[インドネシア、4-6月は前年比▲5.32%と21年強ぶりのマイナス成長](#)」をご参照下さい。

その後も新型コロナウイルスは感染収束にほど遠い状況が続いているものの、都市封鎖措置を解除して経済活動の再開に大きく舵を切ったほか、中国景気が回復の動きを強めていることに加え、欧米など主要国でも経済活動再開の動きが広がるなど世界経済の回復期待が高まったことは、大きく落ち込んだ同国経済の底打ちに繋がっている。結

果、7-9月の実質GDP成長率は前年比▲3.49%と2四半期連続のマイナス成長となるも、マイナス幅は縮小している上、前期比年率ベースでは+10%超と3四半期ぶりのプラス成長に転じるなど同国景気は『最悪期』を過ぎたと捉えられる。ただし、実質GDPの水準は新型コロナウイルスの影響が直撃する前の昨年10-12月に比べて▲4.2%程度下回る水準に留まり、依然としてその影響が色濃く残る状況は変わっていない。需要項目別では、世界経済の回復期待を反映して財輸出に大きく押し上げ圧力が掛かる一方、世界的なヒトの移動制限による外国人旅行者数の低迷を受けてサービス輸出は引き続き低迷しており、外需を巡っても対照的な動きが続いている。また、上述の通り政府による積極的な財政出動を受けて政府消費は大きく拡大したほか、公共投資の促進の動きを反映して固定資本投資も押し上げられている上、都市封鎖措置の解除に伴う経済活動の再開によるペントアップ・デマンドの発現も重なり家計消費も押し上げられるなど、内需にも底打ち感が出ている。ただし、政府及び中銀による積極的な景気下支え策にも拘らず、国内外の景気動向に対する不透明感などが重石となる形で企業部門による設備投資意欲は低迷が続いている上、雇用・所得環境の悪化は家計消費の戻りの弱さに繋がるなど、民間部門を取り巻く環境は極めて厳しい状況にある。分野別では、新型コロナウイルスの感染拡大による直接的な影響を受けにくい農林漁業関連の生産は堅調に推移しており、世界的なテレワークの広がりなどを反映してIT関連の生産は拡大傾向を強めたほか、世界的な『カネ余り』による資金流入なども追い風に金融関連も底堅い展開が続くなど、一部のサービス産業は恩恵を受ける動きもみられた。一方、外国人観光客の激減を受けて観光関連産業は壊滅的な状況が続いているほか、企業部門の設備投資意欲の低迷から建設部門の生産も低調に推移している。製造業や鉱業部門の生産も弱含む展開が続いており、足下の景気は全体的には底打ちするも、その状況には跛行色がうかがえる。なお、実質GDP成長率における在庫投資の寄与度は前年比、前期比年率ともにマイナスであり、在庫調整が進んでいる様子が見え始めるなど、先行きは在庫復元により成長率の押し上げに繋がる余力はある。ただし、国内外における新型コロナウイルスを巡る状況は依然不透明ななか、生産余力がそのまま生産活動に繋がるかは不透明と判断出来る。

同国内における新型コロナウイルスの状況を巡っては、先月半ばにかけて新規感染者数が拡大傾向を強めた結果、足下では累計の感染者数がフィリピンを抜いてASEAN（東南アジア諸国連合）内で最

図2 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

も多くなっている上、累計の死亡者数も1.4万人を上回るなどASEAN内で突出した水準にある。ただし、先月半ばをピークに新規感染者数に頭打ちの兆候が出ていることを受けて、回復者数を差し引いた感染者数も頭打ちの動きをみせるなど、改善に向けた兆候もうかがえる。他方、足下では感染拡大の動きが首都ジャカルタなど都市部から地方部に広がりを見せており、医療インフラが脆弱な地方部での感染拡大を受けて死亡者数は拡大傾向を強める展開が続くなど、状況は一段と厳しくなっている可能性がある。こうしたなか、上述のように反政府デモが激化する動きをみせており、こうした動きがクラスターとなることで感染拡大の動きが広がることも懸念されるなど、足下の状況は楽観視するには極めてほど遠いと判断出来る。その意味では、政府はこうした状況にも拘らず経済活動の再開を優先させる姿勢を強めており、このことが事態收拾を一段と困難にしている可能性がある。足下では欧米など主要

国において感染再拡大の動きが強まるなど世界経済の下振れ懸念が強まっていることも重なり、同国経済が本格回復を遂げるには時間を要すると予想される。直近の企業マインド統計の動きをみると、一時に比べて改善しているものの依然として好不況の分かれ目となる水準を下回る推移が続いており、このことも景気回復の足取りの弱さを示唆している。よって、インドネシア経済は新型コロナウイルスを巡る『最悪期』を過ぎたものの、当面は厳しい展開が続くことを想定しておく必要があると見込まれる。

以上

図3 新型コロナの新規感染者及び死亡者(累計)の推移

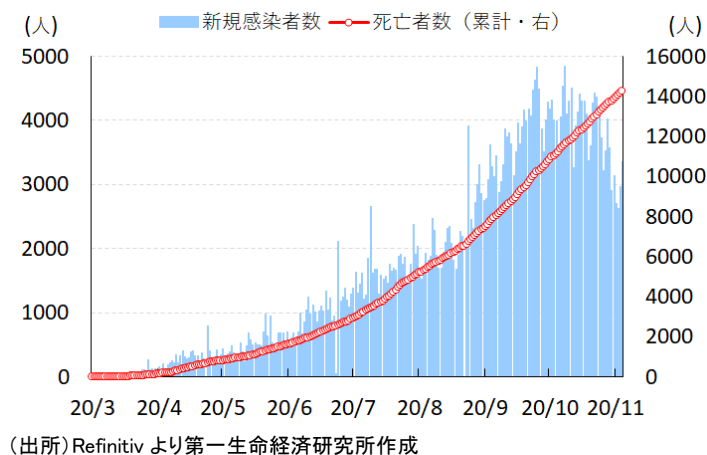
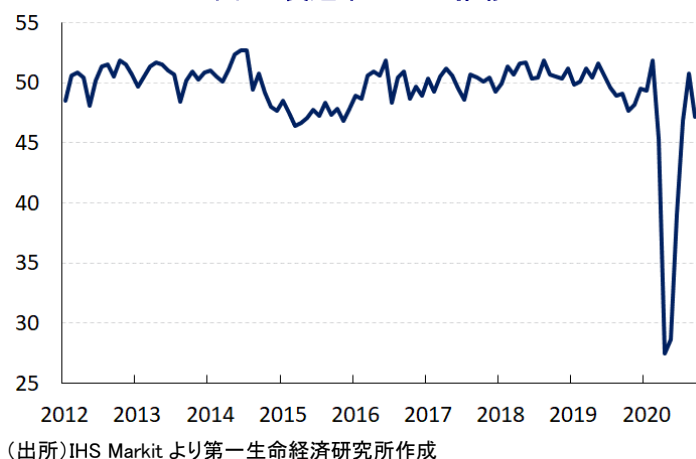


図4 製造業 PMI の推移



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。見直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。