

## 経済レポート

## ASEAN-5 の経済動向(2020年7~9月期)

～ コロナ・ショックからの回復局面に入った ASEAN-5 の経済 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

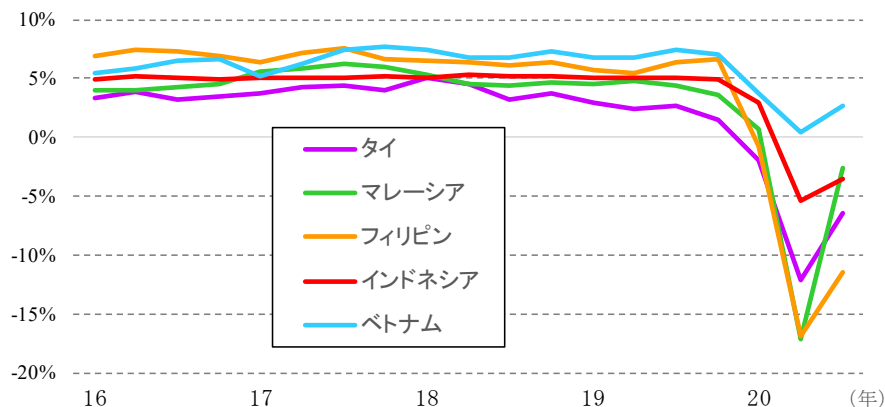
- ASEAN-5(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)の経済は、2020年3月から本格化したコロナ・ショックによって大打撃を受け、2020年4~6月期の経済成長率は大きく落ち込んだ。しかし、景気は4~6月期をボトムに回復に向かいつつあり、7~9月期の経済成長率は、4~6月期よりも改善した。
- ASEAN-5のうち、7~9月期の前年同期比経済成長率がプラスだったのはベトナムだけである。タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアの経済成長率は4~6月期に続いてマイナスであり、SNAベースの経済活動規模がコロナ・ショック以前の水準に戻るまでには至っていない。しかし、各国の消費、生産、輸出などの月次データを見ると、指標の悪化傾向が4~5月頃にボトムアウトし、その後はずっと改善し続けていることから、景気回復の足取りは確かなものとなっている。
- コロナウイルス感染状況を見ると、ASEAN-5の中で二極化しており、タイ、ベトナムは、感染拡大を初期段階で封じ込めたが、フィリピンとインドネシアでは感染者数が大きく増加してしまい、特に、インドネシアは感染者数の増加傾向が弱まる兆しが見えないことが懸念される。
- タイの2020年7~9月期の経済成長率は、前年同期比▲6.4%となり、4~6月期(▲12.1%)よりも大幅に改善した。個人消費は、もう少しでプラス成長というところまで回復しており、投資も、公共投資などの効果で、持ち直しつつある。一方、輸出は、依然として大幅なマイナス成長である。コロナ禍に伴う外国人入国禁止で観光収入が途絶したためサービス輸出が前年同期比7割も減少したことが響いたと見られる。
- マレーシアの2020年7~9月期の経済成長率は前年同期比▲3.3%となり、4~6月期(▲17.1%)よりも大幅に改善した。コロナ禍対策として実施された移動制限令が緩和されたことで経済活動が正常化に向かい、また、財政出動や低金利などの政策支援にも後押しされて、景気回復の動きが進んでいることが確認された。
- フィリピンの2020年7~9月期の経済成長率は前年同期比▲11.5%と、4~6月期(▲16.5%)よりも改善し、景気が4~6月期に底を打って回復傾向にあることが示された。ただし、成長率は、依然として2桁台の大きなマイナスで、個人消費、投資(固定資本形成)、輸出が軒並みマイナスという厳しい状況であり、V字型回復には程遠いことも明らかとなった。
- インドネシアの2020年7~9月期の経済成長率は前年同期比▲3.5%と、4~6月期(▲5.3%)よりも改善した。しかし、コロナウイルス感染拡大の動きが未だに沈静化していないこともあって、景気回復のテンポは当初の期待ほど加速していない。依然として、コロナ・ショックがインドネシア経済への重しとなっている状況が続いている。
- ベトナムの2020年7~9月期の経済成長率は前年同期比2.6%と、4~6月期(0.4%)よりも加速した。経済成長率が4~6月期にプラスに戻った中国でさえ、1~3月期に大幅なマイナス成長に陥っていることを考慮すれば、コロナ禍の中でも2020年に入ってから3四半期連続でプラス成長を維持しているベトナム経済は、その底堅さが近隣諸国に比べて際立っている。

## 1. ASEAN-5の経済動向 ～ 2020年7～9月期の成長率は5カ国全てにおいて好転

ASEAN-5（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム）の2020年7～9月期の経済成長率（前年同期比）は、いずれの国においても、4～6月期と比べて大きく改善した。コロナ禍によって大打撃を受けたASEAN-5の景気が4～6月期に底を打って回復局面入りしたことが示されている。

ただし、経済成長率は各国によってばらつきがある。フィリピンは2桁台のマイナス成長率、タイ、マレーシア、インドネシアもマイナス成長率であり、一方、コロナウィルス感染者数が極めて少なかったベトナムだけは、1～3月期から3四半期連続でプラス成長となった。

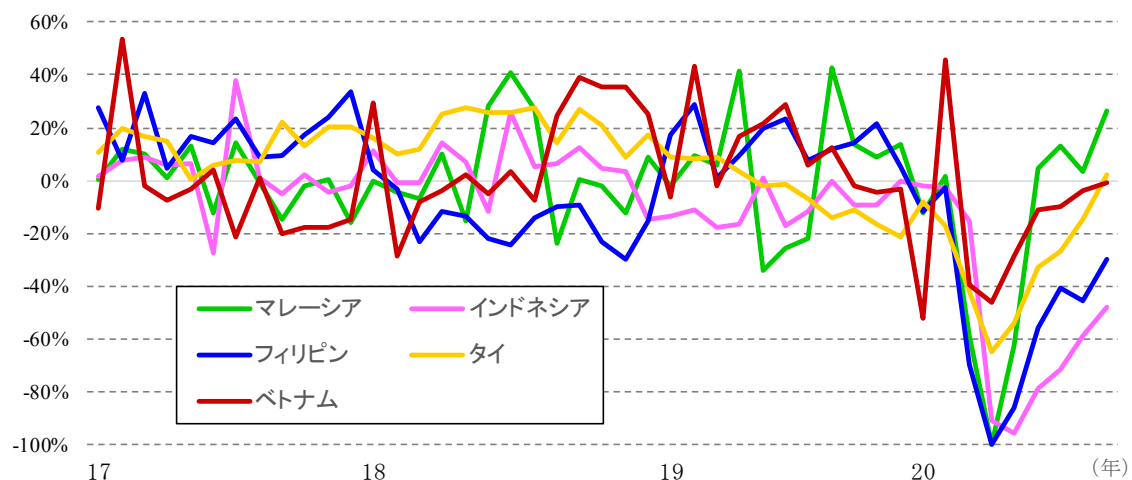
図表1. ASEAN-5の経済成長率（四半期ベース；前年同期比）の推移



(出所) CEIC

ASEAN-5の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、コロナ・ショックによって大きく落ち込んだが、4～5月頃に底を打ち、その後は急回復しつつあることがわかる。このままの傾向が維持されれば、10～12月期は7～9月期よりも回復の動きがさらに明確化すると予想される。個人消費の代表的なバロメーターである自動車販売が回復していることは、コロナ禍で落ち込んでしまった個人消費の今後の復活を期待させる大きなファクターと言えよう。

図表2. ASEAN-5の月間自動車販売台数伸び率（前年同月比）の推移



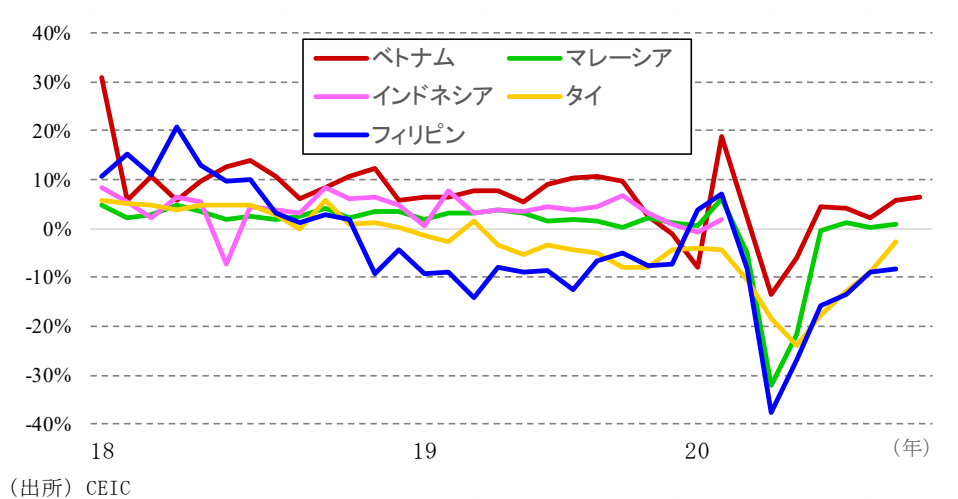
(出所) CEIC

生産活動の指標から見ても、ASEAN-5の景気が、回復軌道に乗っていることが確認できる。

ASEAN-5の工業生産の伸び率（前年同月比）を見ると、2020年に入って、コロナ禍の影響で大きく落ち込んだが、4～5月をボトムに、以後、急速に回復したことが示されている。これは、製造業の生産活動の復旧が、景気回復の動きを後押ししていることを示すものと言える。

ただし、今後、コロナ禍による家計の収入減少が長期化した場合、需要減少による操業度低下で生産活動が鈍化に転じる可能性もある点には留意が必要だろう。

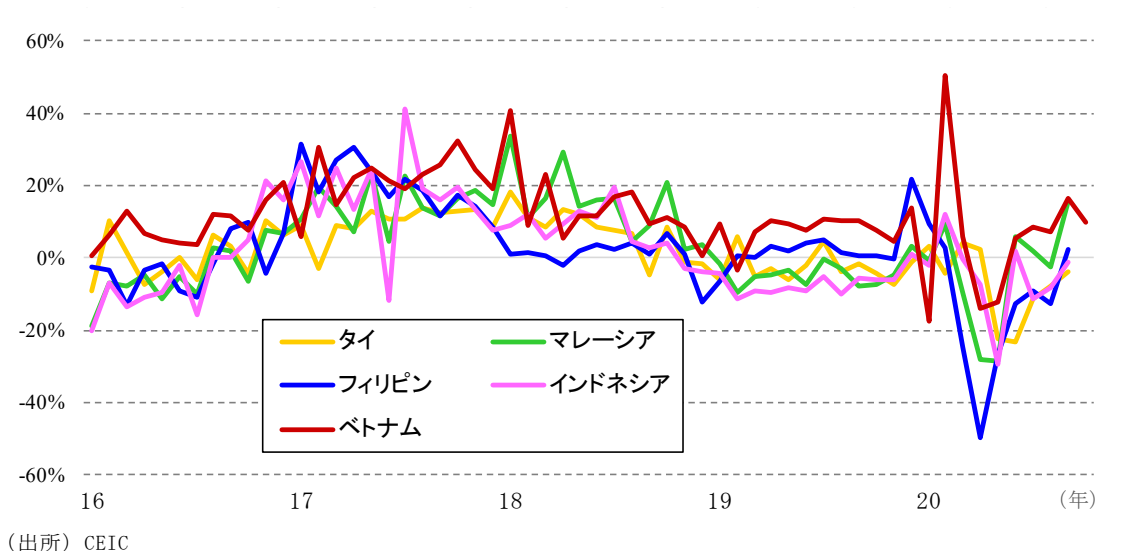
図表3. ASEAN-5の工業生産伸び率（前年同月比）の推移



輸出データを見ても、4～5月頃が最悪期で、それ以降は回復局面に入っていることが読み取れる。

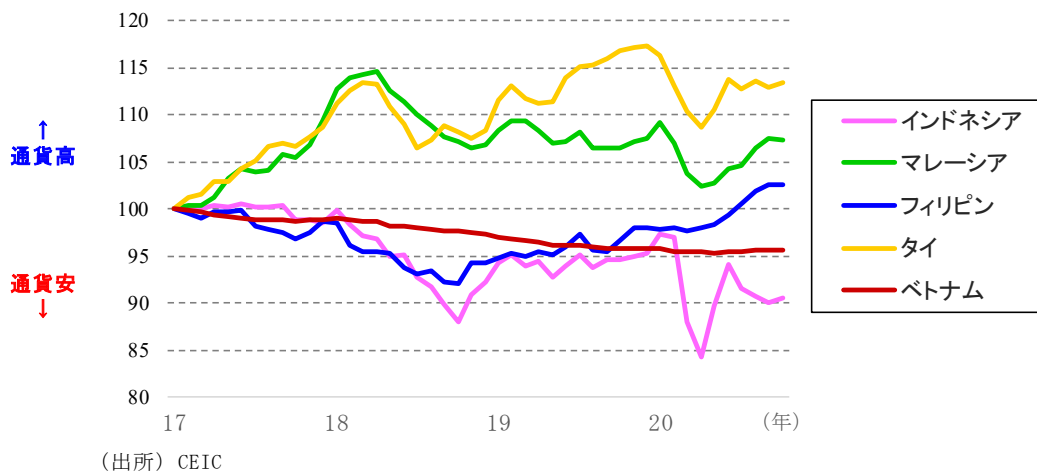
ASEAN-5の月次ベースの輸出の伸び率を見ると、4月と5月に大きく落ち込んだものの、6月からは回復していることが示されている。足元のデータを見ると、ベトナム、マレーシア、フィリピンがプラス成長に回復しており、タイとインドネシアについても、あと少しでプラス成長というところまで回復している。

図表4. ASEAN-5の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



ASEAN-5の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、コロナ・ショックによる影響はそれほど大きくなり、インドネシア・ルピアが10%程度下落したのが目立つ程度で、その他の通貨は、下落率が限定的であった。特に、フィリピン・ペソは、コロナ禍にもかかわらず下落していないのが目を引く。一方、ベトナム・ドンについては、管理フロート制のもとで為替相場の日々の変動率が制限されているため、緩やかな動きとなっている。タイ、マレーシアの為替相場についても、コロナ禍で下落したものの、4月をボトムに回復に転じており、足元でも米ドルに対してやや強含む展開となっている。

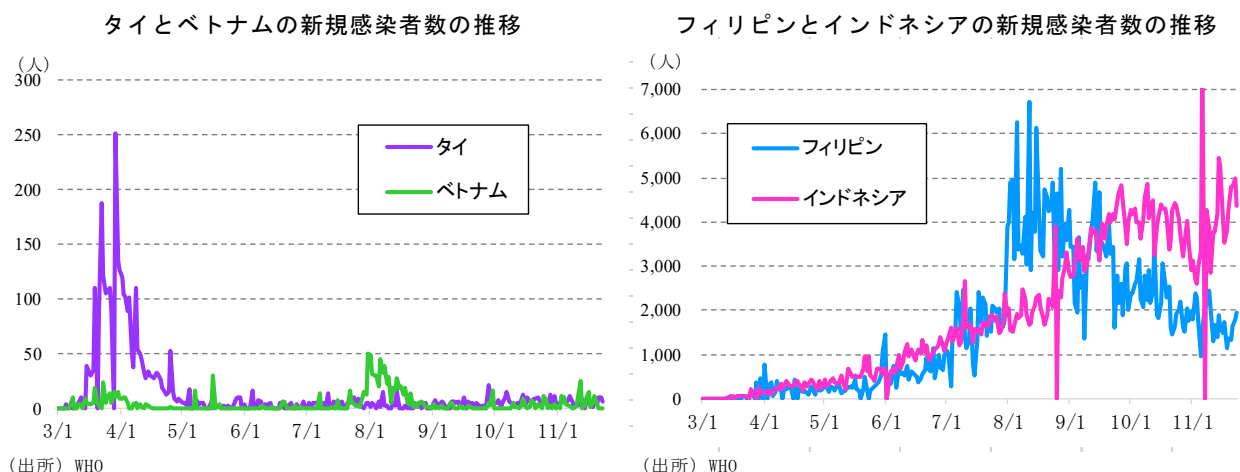
図表5. ASEAN-5の対米ドル為替相場（2017年1月=100）の推移



ASEAN-5におけるコロナウイルス感染状況（2020年11月末時点までの実績）を見ると、感染拡大を抑制できた国と、できなかった国とで、明暗が分かれている。感染拡大の封じ込めに成功したのが、タイ、ベトナムであり、感染拡大の封じ込めに苦戦しているのが、フィリピンとインドネシアである。

タイとベトナムは、コロナウイルス感染拡大を抑制するのに成功したことから、両国政府の統制能力・危機管理能力に対する外国投資家の評価が高まり、事業展開先として近隣諸国よりも安全との認識が生まれつつある。これは、ポストコロナの経済回復局面で、両国への外国からの投資を増やし、今後の両国の経済成長を後押しするプラス要因になると予想される。

図表6. タイ、ベトナム、フィリピン、インドネシアのコロナウイルス新規感染者数の推移



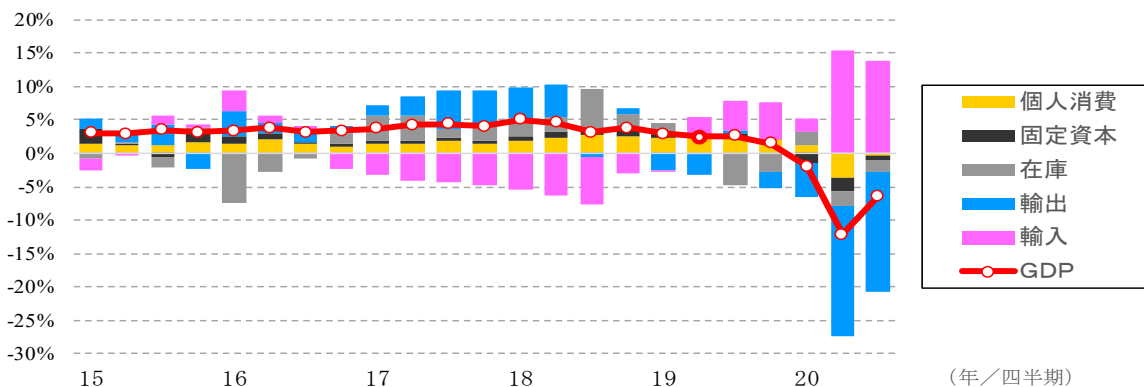
## 2. ASEAN-5の国別経済動向

### (1) タイ ~ 2020年7~9月期はマイナス成長だが4~6月期よりも大きく回復

タイの2020年7~9月期の経済成長率は、前年同期比▲6.4%となり、4~6月期(▲12.1%)よりも大幅に改善した。需要項目別に見ると、個人消費の伸びが前年同期比▲0.6%と、あと少しでプラス成長というところまで回復しているのが目を引く。個人消費の伸び率の内訳を見ると、非耐久消費財関係はプラス成長となっているが、耐久消費財関係が依然としてマイナス成長であり、耐久消費財分野での回復が今後の個人消費拡大に向けた課題となろう。投資(固定資本形成)については、民間設備投資が依然としてマイナスの伸びとなっているものの、公共投資が高い伸びとなったことに支えられ、投資全体としては前期よりも落ち込み率が縮小した。輸出については、4~6月期と同様に大きなマイナス成長であった。財の輸出は、前期よりも持ち直しているが、コロナ禍に伴う外国人入国禁止により観光収入が消滅したことでサービス輸出が前年同期比で7割減となったため、財・サービスの輸出は依然として大幅なマイナス成長から脱却できない状況である。

今後の見通しについては、コロナウィルス感染拡大が5月以降ほぼ完全に抑え込まれていることを踏まえれば、内需は基本的に回復基調が続くと考えられる。タイ政府当局は、2020年通年の経済成長率見通しを▲6.0%としており、2021年の経済成長率については、3.5~4.5%と予測している。つまり、タイ政府は、経済活動がコロナ禍以前の水準に戻るのには、2022年以降と予測していることが示されている。

図表7. タイの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



(出所) CEIC

タイの金融政策は、インフレ・ターゲティングを基軸に運営されており、2020年のターゲットは、ヘッドラインCPI前年同月比上昇率1.0%~3.0%となっている。タイ中銀は、リーマンショック後、政策金利を、大きく引き下げ、金融面から景気回復を支えたが、その後、景気回復とインフレ率の上昇トレンドを受けて、利上げに転じ、インフレ期待の抑制に努めた。2011年11月には、大洪水発生による景気悪化に対応するため、中銀は、一転して利下げを実施し、2015年4月まで利下げを続けた。それ以降、中銀は、金融政策が適切に運営され、物価上昇圧力も弱いとの判断から、政策金利を据え置いた。その後、2018年12月に、中銀は、債務拡大など金融面のリスクを抑制することなどを目的に、3年8カ月ぶりに政策金利を引き上げた。

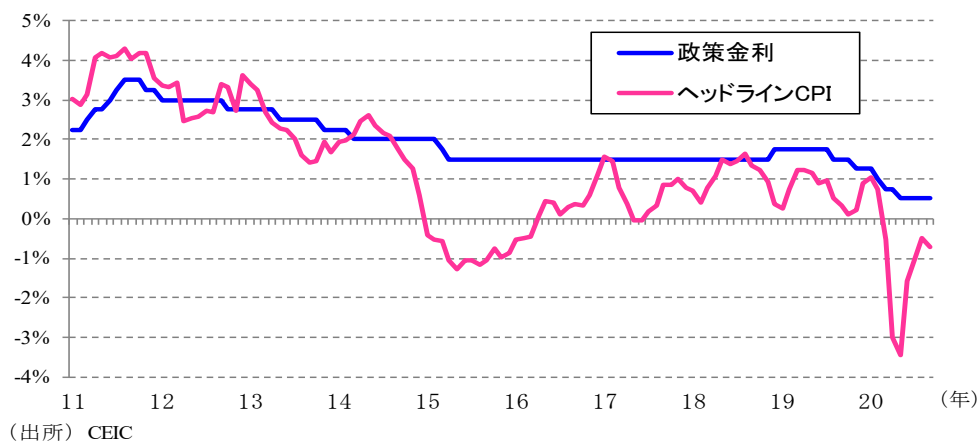
2019年8月には、世界経済の停滞による輸出減速が国内景気に影響する可能性があるとして、中銀



は利下げに転じ、2020年に入ると、2月にコロナ禍の拡大を受けて利下げを行い、3月にはコロナウィルス禍の深刻化を受けて緊急利下げを実施、5月には、コロナ禍のマイナス影響が予想を上回り一段の金融緩和が必要であるとして利下げを実施、政策金利は、過去最低水準を更新し続けている。一方、タイのインフレ率は、生活必需品の価格引き下げなどの影響で、2020年3月に、11年ぶりにマイナスとなり、足元でマイナスのまま推移していることから、金融緩和を続けやすい環境となっている。

タイ中銀は、11月の金融政策委員会で政策金利の据え置きを決定したが、今後のさらなる利下げにも含みを持たせた。

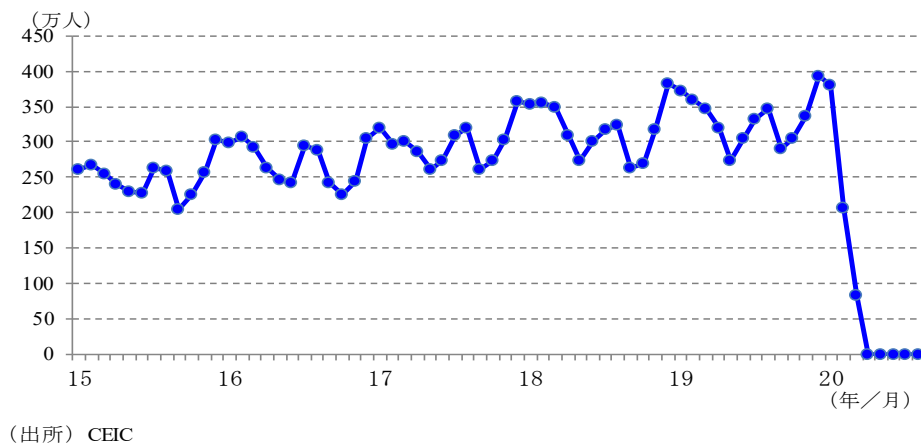
図表8. タイのインフレ率と政策金利の推移



タイのサービス分野の軸産業で重要な外貨獲得源になっているのが観光業である。

タイの観光業は、近年、政治社会情勢の変化に直面してきたが、外国人来訪者数の動きを見ると、反政府デモやクーデターなどの政治社会情勢の変化に短期的に影響されながらも、増勢を維持してきた。しかし、2020年3月には、コロナ禍の影響で外国人来訪者数が激減し、同4月にはゼロになった。今後、コロナウィルス感染拡大の再発がなく、外国人旅行者の入国制限が解除されることが、観光業を蘇生させ、タイ経済を回復させるための大きなポイントになると見られる。

図表9. タイの外国人来訪者数の推移

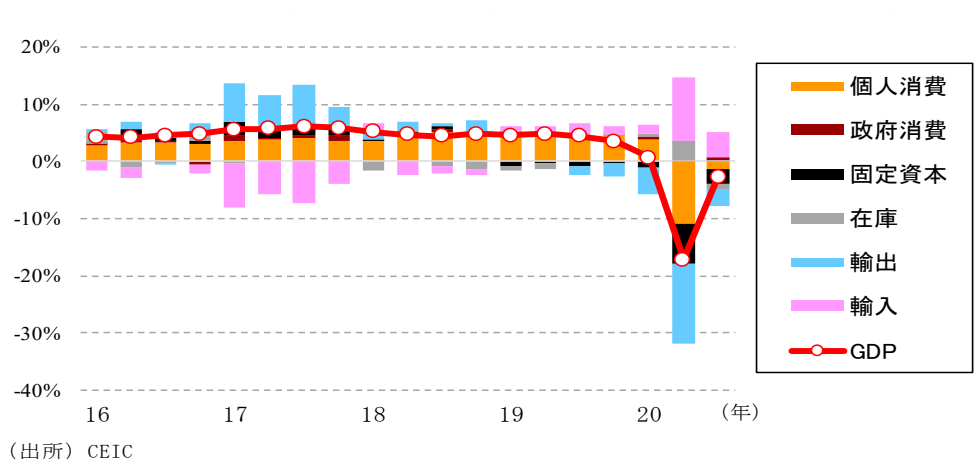


## (2) マレーシア ～ 2020年7～9月期の成長率はマイナスだが4～6月期より大幅に回復

マレーシアの2020年7～9月期の経済成長率は前年同期比▲3.3%となり、4～6月期(▲17.1%)から大幅に回復した。コロナ禍による景気悪化が4～6月期に底を打ち、その後は景気回復局面に入っていることが明らかとなった。コロナ禍対策として実施された移動制限令が緩和されたことで経済活動が正常化に向かい、また、財政出動や低金利などの政策支援にも後押しされて、景気回復の動きが進んでいる。ただし、GDPの需要項目別に前年同期比伸び率を見ると、政府消費がプラスとなっただけで、他の項目は、マイナスの伸びである。また、GDPの産業部門別前年同期比伸び率を見ても、プラス成長となったのは製造業だけであり、他のセクターは皆マイナス成長となっている。つまり、7～9月期には、経済活動がコロナ禍以前の正常な姿に戻ったとはまだ言えない状況である。

製造業がプラス成長に回復した主な要因は、外需の回復であり、特に中国向け輸出の回復に支えられたと見られている。マレーシア政府は、2020年通年の経済成長率を▲4.5%と予測しており、2021年については、6.5～7.5%と予測している。一方、国際機関による2021年のマレーシアの経済成長率予測は、世界銀行が6.3%、IMFが7.8%である。今後の景気に対する市場の見方は、基本的にポジティブであるが、欧米におけるコロナウイルス感染再拡大によるロックダウンなどの影響がマレーシアの輸出を下押しして景気が下振れするリスクもあり、そうした点には注意が必要である。

図表10. マレーシアの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



マレーシアの金融政策は、周辺 ASEAN 諸国のような明確なインフレ・ターゲティング制ではないが、インフレ抑制と安定的な経済成長維持という点で、一定の成果を上げてきた。

マレーシアでは、2015年に、GST(物品・サービス税)導入などによる個人消費の低迷を受け、利下げを望む声が高まったが、当時は、通貨リングの為替相場が下落傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。

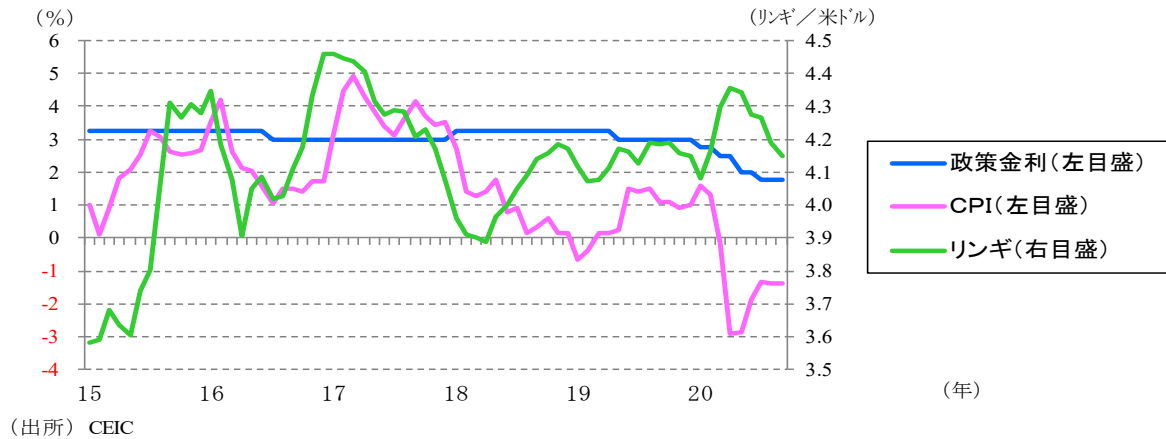
その後、2016年には、原油価格の下落の動きが底を打ったことから、リング安圧力が弱まるとの観測が高まり、そうした状況を受けて、中銀は、同年7月に政策金利を25bps引き下げて3.00%とした。

その後、2018年1月に、中銀は、堅調な国内経済を背景に、政策金利を正常な水準へ戻すためとして、25bpsの利上げを実施した。しかし、2020年に入ると、中銀は、1月、3月、5月、7月と4回連続で利下げを実施した。利下げの目的は、コロナウイルス感染拡大による経済への打撃を緩和するためであった。その後、中銀は、9月と11月の金融政策会合で、政策金利を過去最低の1.75%のままで据え置くことを決めた。コロナ禍の影響による景気悪化が既に底を打ち今後持ち直していくとの判断から、

利下げは見送ったと見られる。

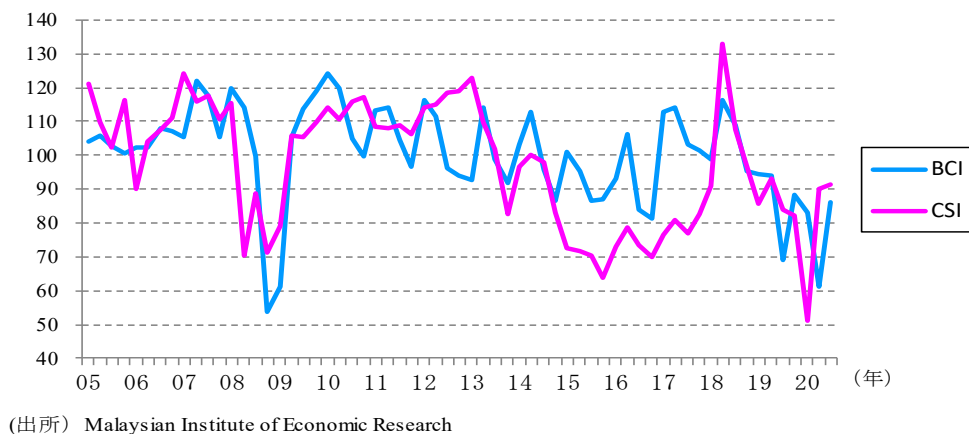
市場では、超低金利が、過剰借入などを通じて将来に禍根をもたらす可能性があるとして、さらなる利下げには慎重になるべきだとの声もある。ただ、コロナウィルスの再流行などのダウンサイドリスクが払拭できないことから、今後、中銀が追加利下げを実施する可能性は否定できない。

図表 11. マレーシアのインフレ率、通貨リング対米ドル為替相場、政策金利の推移



マレーシアの企業と消費者の景況感は、コロナ禍による悪化から立ち直りつつあることが読み取れる。企業の景況感のベンチマークとして、製造業景況感指数 (BCI) の動きをみると、2018 年中頃から下落トレンドとなり、一旦は改善したが、コロナ禍により、今後のビジネスへの不安が高まったため、大きく落ち込んだ。しかし、政府による景気刺激策などを受けて、BCI は、2020 年 9 月には大きく改善した。一方、消費者心理指数 (CSI) については、2018 年中頃を境に大きく低下し、コロナウィルス禍の拡大が本格化した 2020 年 3 月には急低下したものの、6 月中旬以降、新規感染者数が 1 日 50 人未満で推移したことへの安心感が反映された形で、6 月からは大きく改善している。

図表 12. 製造業景況感指数 (BCI) と消費者心理指数 (CSI) の推移



### (3) フィリピン ~ 2020 年 7~9 月期の成長率は 4~6 月期より改善するも 2 桁台のマイナス

フィリピンの 2020 年 7~9 月期の経済成長率は前年同期比▲11.5%と、4~6 月期 (▲16.5%) よりも改善し、景気が 4~6 月期に底を打って回復局面にあることが示された。ただし、成長率は、依然として 2 桁台の大きなマイナスで、個人消費、投資 (固定資本形成)、輸出が軒並みマイナスという厳しい状況であり、V 字型回復には程遠いことも明らかとなった。フィリピン政府は、8 月中旬からマニラ

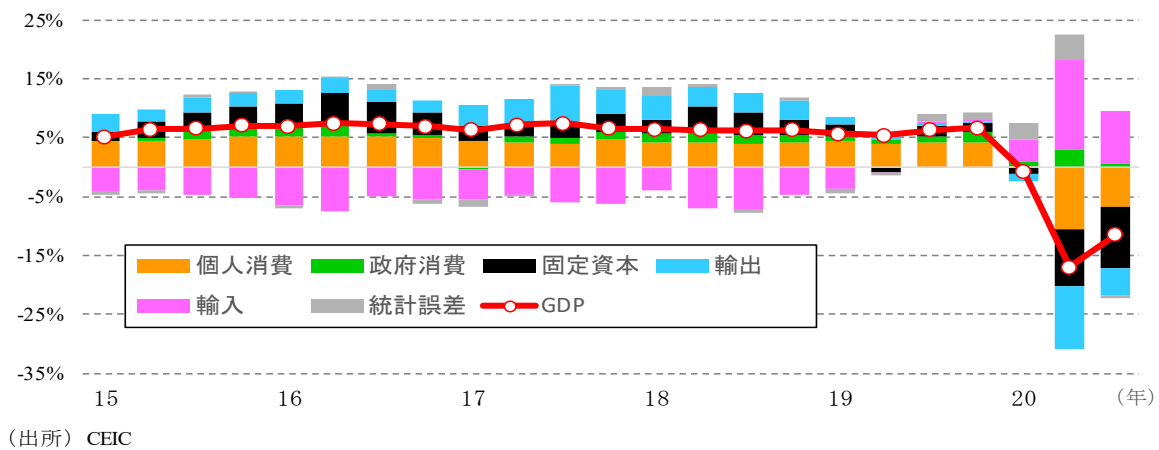


首都圏および隣接地域でのコロナ対策隔離措置を緩和し始め、その後も段階的に緩和を続けている。このため、経済活動は正常化しつつあり、10～12月期は景気がさらに改善すると期待されている。ただ、他方で、10～11月にかけて複数の大型台風が上陸したため、台風被害によって成長率が押し下げられる可能性も指摘されている。

2020年通年の経済成長率について、フィリピン政府当局は▲5.5%と見込んでいるが、7～9月期の成長率が期待よりも低かったことから、下方修正される可能性もある。

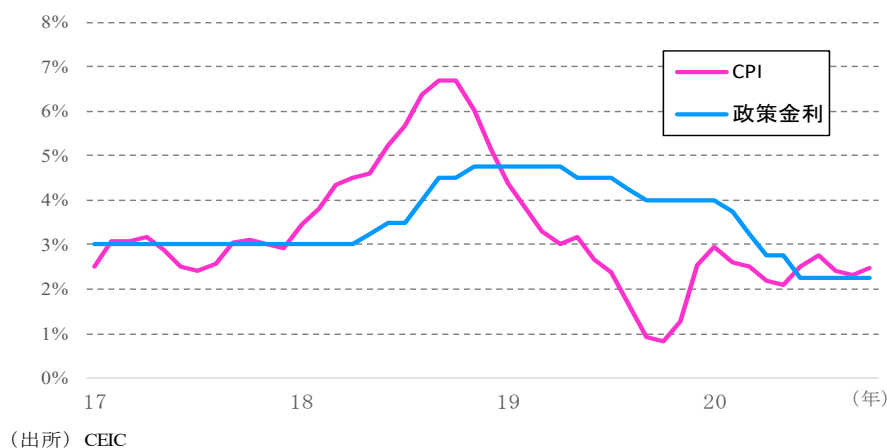
在外フィリピン人労働者が外国で職を失い帰国するという動きは依然として続いており、こうした人々からの本国送金で支えられてきた個人消費は、本格的な立ち直りが当面難しくなっている。また、外国人入国禁止措置により、外国から専門家の来訪が出来なくなって経済活動に支障が出ているとの見方もあり、コロナ禍が経済に及ぼす影響は、依然として深刻である。

図表 13. フィリピンの四半期ベース経済成長率（前年同期比）と需要項目別寄与度



フィリピンの金融政策の基軸は、物価の安定を最重視するインフレ・ターゲティング制であり、2020～2022年のインフレ・ターゲットは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3.0%±1.0%である。中銀は、コロナ・ショックからの経済回復を後押しするため、2020年初頭に4.0%だった政策金利を、足元で2.25%まで引き下げている。コロナ・ショックによる需要減退等を背景に、インフレ加速のリスクは限定的と見られ、中銀は、今後しばらく景気回復支援のため低金利路線を持続すると見られる。

図表 14. フィリピンのインフレ率と政策金利の推移



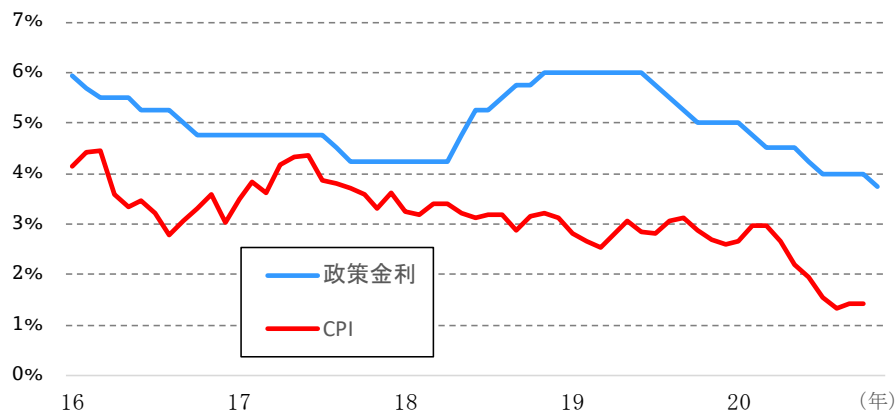
フィリピンでは、コロナ禍によって雇用情勢が急速に悪化した。コロナウイルス感染拡大抑制のため



る。インドネシア政府は、2020年通年の経済成長率を▲0.6%～▲1.7%と予想している。

インドネシアの金融政策の基軸はインフレ・ターゲット制であり、現在のターゲットは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3%±1%となっている。中銀は、2018年5月以降、通貨ルピアの防衛や経常赤字縮小を目的として、金融引き締め政策を実施した。その後、中銀は、2019年7月以降、インフレ率の低位安定を確認しつつ、世界経済の減速が国内経済に波及するのを予防するための措置として、金融緩和に転じた。中銀は、2020年2月以降、コロナ禍への対策として利下げを進め、2020年11月には、政策金利を過去最低となる3.75%まで引き下げた。一方、7月のインフレ率は、コロナ禍による諸費低迷や食材価格の下落などの影響で、低下しており、10月のインフレ率は1.4%と低位安定状態である。コロナ禍による需要低迷などでインフレ圧力が弱いことから、中銀は、景気回復を支援するため、今後も追加利下げを実施する可能性がある。ただ、通貨ルピアに対する売り圧力が高まった場合には、利下げが見送られ、金利が据え置かれることもあり得るだろう。

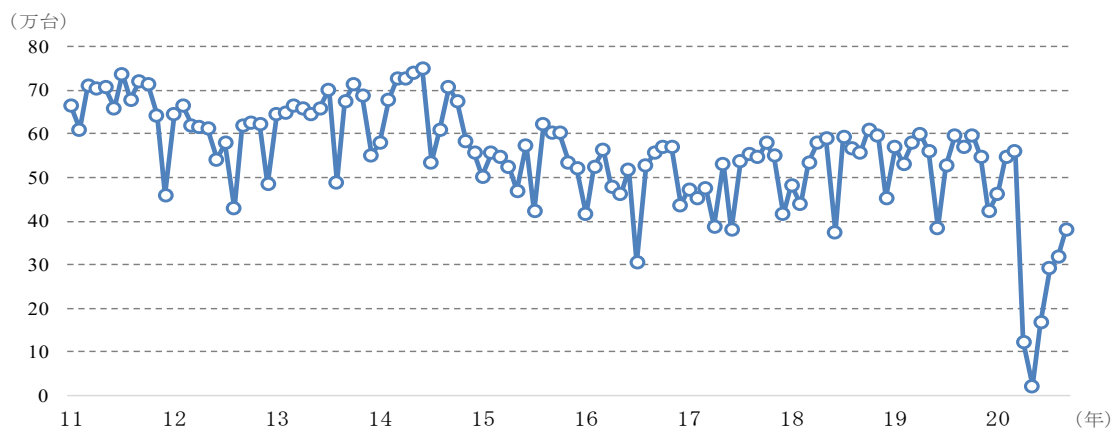
図表17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC

個人消費の重要な牽引役の一つとされるオートバイの販売台数を見ると、コロナ禍による大規模な経済活動制限やオートバイ購入ローンの審査厳格化などで、4月に、前月の1/4以下の12.3万台に激減し、5月には2.2万台まで減少した。しかし、6月の販売台数は、16.8万台と、5月の水準から急回復し、7月の販売台数は29.2万台に増加、さらに、8月には32万台、9月には38万台へと増加した。ただ、2015～2019年頃の月間販売台数40～60万台に比べると、足元では低い水準にとどまっている。

図表18. インドネシアのオートバイの月間販売台数の推移



(出所) CEIC

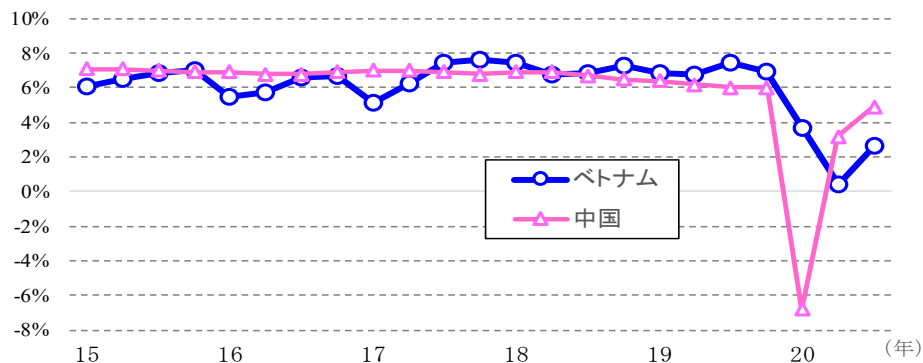
### (5) ベトナム ～ コロナ・ショック発生以来、3四半期連続でプラス成長を維持

ベトナムの2020年7～9月期の経済成長率は前年同期比2.6%と、4～6月期(0.4%)よりも加速し、景気は4～6月期に底を打ったことが示された。経済成長率が4～6月期以降プラスに戻った中国でさえ、1～3月期に大幅なマイナス成長に陥っていることを考慮すれば、コロナ禍が発生して以来、3四半期連続でプラス成長を維持しているベトナム経済は、その底堅さが近隣諸国に比べて際立っていると見えよう。ベトナム当局がコロナウィルス感染拡大を早期に封じ込め、経済活動へのマイナス影響を抑え込んだことが、マイナス成長を免れた大きな原因であった。

7～9月期の経済成長率を産業部門別に見ると、農林水産業と工業・建設業が4～6月期よりも加速し、また、4～6月期にマイナス成長だったサービス業は7～9月期にプラス成長に転じた。

2020年通年の経済成長率については、ベトナム計画投資省は3～4%と予測しており、IMFは1.6%、世界銀行は1.5～2.8%と予想している。

図表19. ベトナムと中国の四半期ベース実質GDP成長率(前年同期比)の推移

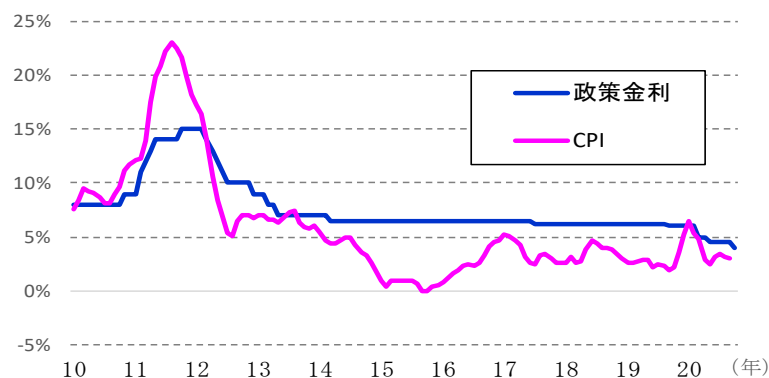


(出所) CEIC

ベトナムの最近の物価・金利の動向を見ると、低位安定状態で推移しており、景気回復を支えるための低金利を持続しやすい環境にあると言える。

コロナウィルス感染拡大を受けて、各国中銀が利下げに動いたことに対応し、ベトナム中銀も、2020年3月に政策金利を100bps引き下げ、同年5月には、50bps引き下げた。同年9月末には、中銀は、金融機関の流動性と景気回復を支えるためとして、政策金利をさらに50bps引き下げた。

図表20. ベトナムのインフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC

以上

## — ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。