

経済レポート

ASEAN-5 の経済動向(2021年1~3月期)

～ コロナ・ウィルス感染再拡大で、回復してきた景気の先行きに不透明感 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

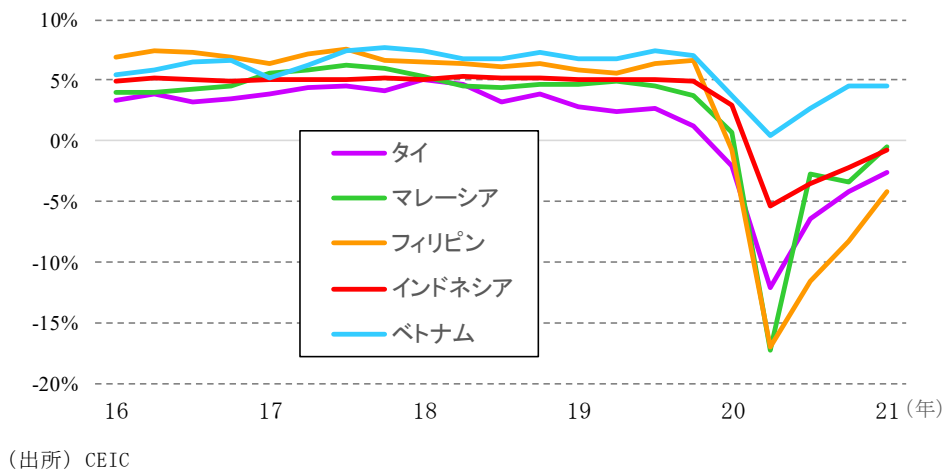
- ASEAN-5(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)の景気は、コロナ・ショックのために、2020年4~6月期に大きく落ち込んだが、その後回復に転じ、2020年7~9月期と10~12月期に続いて、2021年1~3月期も回復傾向を維持した。
- ASEAN-5のうち、2021年1~3月期の前年同期比経済成長率がプラスだったのはベトナムだけであり、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアは、いまだにマイナス成長である。ただ、各国の消費、生産、輸出などの月次データを見ると、指標の悪化傾向が2020年4~5月にボトムアウトした後は、ずっと改善を続けており、景気回復の基調は維持されている。
- ASEAN-5のコロナ・ウィルス感染状況は、新たな局面を迎えており、これまで感染拡大を封じ込めてきた国々で感染者数が急増している。タイ、ベトナム、マレーシアで、今年4月以降感染者数が急増、マレーシアでは6月前半にロックダウンを余儀なくされた。こうした感染拡大が、今年4~6月期の経済成長率を下押しし、今後の景気回復を遅らせるとの懸念が浮上している。
- タイの2021年1~3月期の経済成長率は前年同期比▲2.6%となり、2020年10~12月期(▲4.2%)よりも改善した。個人消費は、僅かにマイナス成長となったが、投資は、民間設備投資の盛り返しに後押しされてプラス成長となった。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制限によりサービス輸出(観光収入)が大幅減少したことが響いている。
- マレーシアの2021年1~3月期の経済成長率は前年同期比▲0.5%となり、2020年10~12月期(▲3.4%)よりも改善した。輸出の拡大が景気回復を支えている。しかし、今年4月以降、コロナ・ウィルス感染拡大の第2波が発生し、6月前半にはロックダウンに追い込まれた。これが、4~6月期以降の景気に与える影響が懸念されている。
- フィリピンの2021年1~3月期の経済成長率は前年同期比▲4.2%と、2020年10~12月期(▲8.3%)よりも改善し、景気が昨年4~6月期に底を打ってから回復傾向を持続していることが示された。ただし、成長率は、依然としてマイナスで、個人消費、投資、輸出が軒並みマイナスという厳しい状況である。また、今年3月以降のコロナ・ウィルス感染拡大が今後の景気に及ぼす影響が懸念されている。
- インドネシアの2021年1~3月期の経済成長率は前年同期比▲0.7%と、2020年10~12月期(▲2.2%)よりも改善した。しかし、景気拡大の牽引役である個人消費がいまだにマイナス成長であり、投資も若干ながらマイナス成長である。コロナ・ウィルス感染については、今年3月以降、新規感染者数がほぼ横這いであるが沈静化には至っておらず、依然として、景気回復への重しとなっている。
- ベトナムの2021年1~3月期の経済成長率は前年同期比4.5%と、2020年10~12月期(4.5%)と同じ伸び率であった。ベトナム経済は、コロナ・ショック発生以降も、5四半期連続でプラス成長を維持しており、その底堅さは近隣諸国に比べて際立っていた。ただ、今年4月下旬以降、コロナ・ウィルスの感染が拡大しており、これが4~6月期の景気に及ぼす影響が懸念されている。

1. ASEAN-5の経済動向 ～ 回復傾向続くもベトナム以外の4カ国はマイナス成長

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2021年1～3月期の経済成長率（前年同期比）は、前期（2020年10～12月期）よりも概ね改善しており、景気回復基調が続いていることが確認できる。

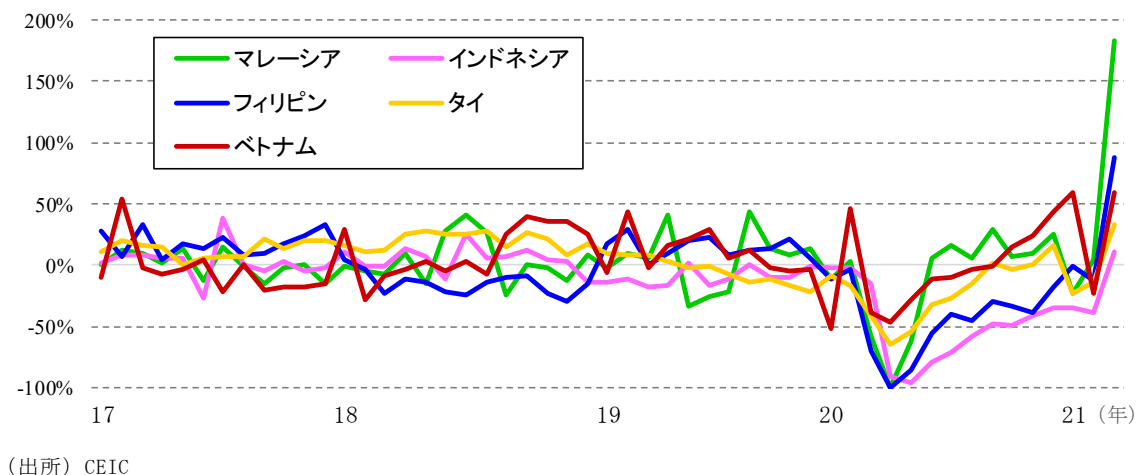
しかし、2021年1～3月期にプラス成長だったのは、5カ国のうちベトナムだけであり、他の4カ国はいまだにマイナス成長から脱却できないという状況である。

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



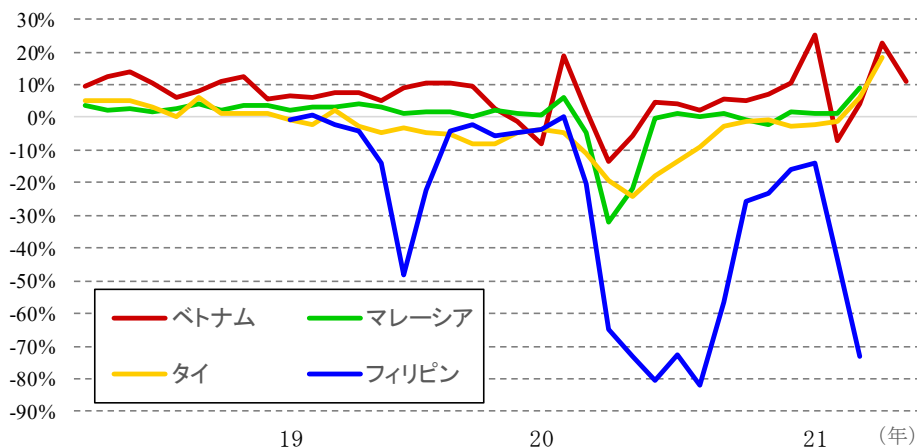
ASEAN-5の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、コロナ・ショックによる落ち込みは、2020年4～5月に底を打ち、その後は回復している。耐久財消費の代表格である自動車の販売回復は、コロナ禍で萎んでしまった消費の復調を示す有力な指標である。いずれの国も、足元の伸び率が加速しており、個人消費が急回復していることが示されている。

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



工業生産の伸び率（前年同月比）を見ると、フィリピン以外の国々では概ね足元で回復しており（インドネシアは2020年3月以降データ公表中止のため除外）、製造業の生産活動がフィリピンを除いて正常化しつつあることがうかがえる。フィリピンの工業生産の伸び率は、2020年春のコロナ・ショックで大きく落ち込んだが、2020年10月頃から急回復した。しかし、2021年3月にコロナ・ウィルス感染が急拡大、移動・経済制限措置が強化され、この影響で、工業生産が大幅に落ち込んだ。他方、タイとベトナムでは、足元の伸び率が10%を超えており、堅調さが目立つ。両国とも、輸出の好調に支えられて工業生産が拡大しているものと見られる。

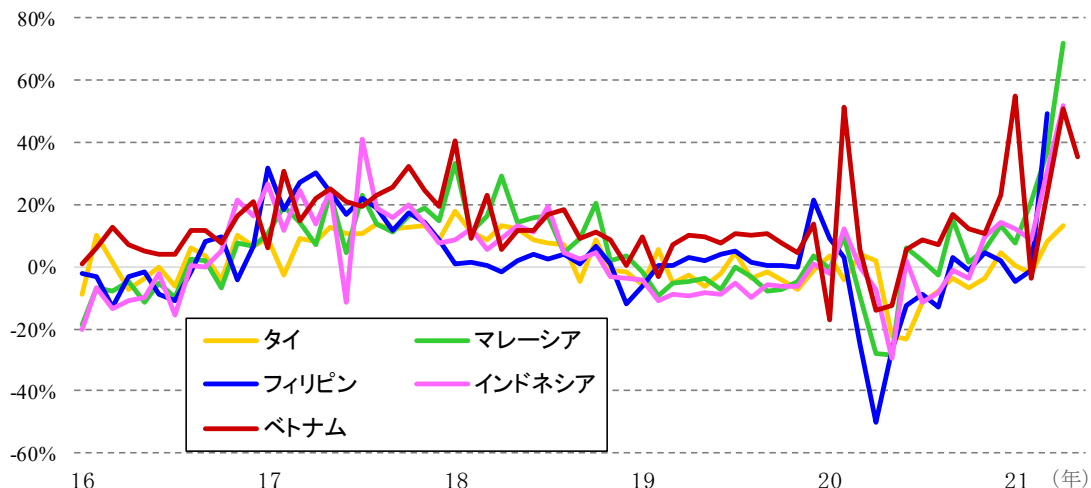
図表 3. ASEAN-5 の工業生産伸び率（前年同月比）の推移



(出所) CEIC

輸出の伸び率を見ても、2020年春が最悪期で、それ以降は回復軌道に乗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、2020年4月と5月に特に大きく落ち込んだものの、それ以降は回復傾向が持続している。足元の動きを見ると、マレーシアとベトナムの伸び率の高さが顕著である。マレーシアについては、2021年4月の月間輸出額が過去最高を記録した。工業製品輸出の主力である電気電子部品が好調だったことに加え、一次産品についても、パーム油などの輸出が好調であった。

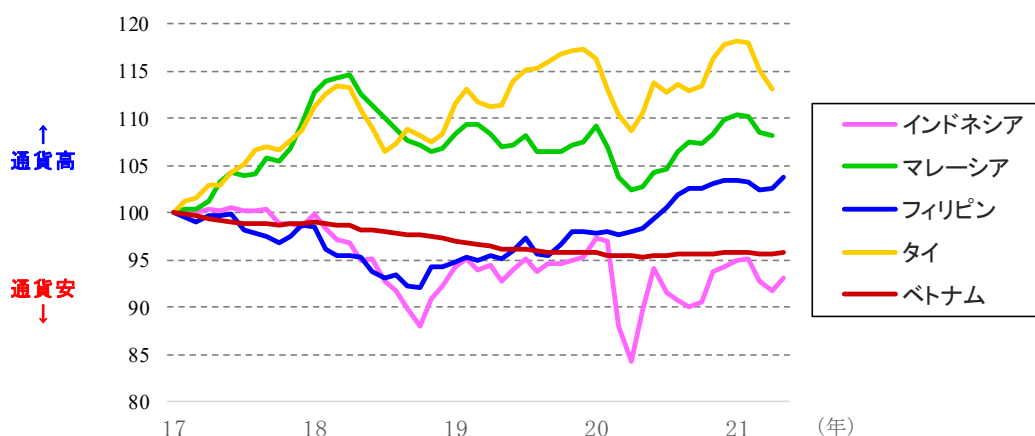
図表 4. ASEAN-5 の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



(出所) CEIC

ASEAN-5 の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、コロナ・ショックによる下落率は限定的であり、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あった。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、マレーシアは、今年 4 月以降のコロナ・ウィルス感染拡大の影響もあって、足元で軟調である。他方、フィリピンについては、ドゥテルテ政権の支持率が高いこと、ファンダメンタルズが比較的良好、金利がタイより高い、といった点が市場から評価されて上昇しているものと見られる。

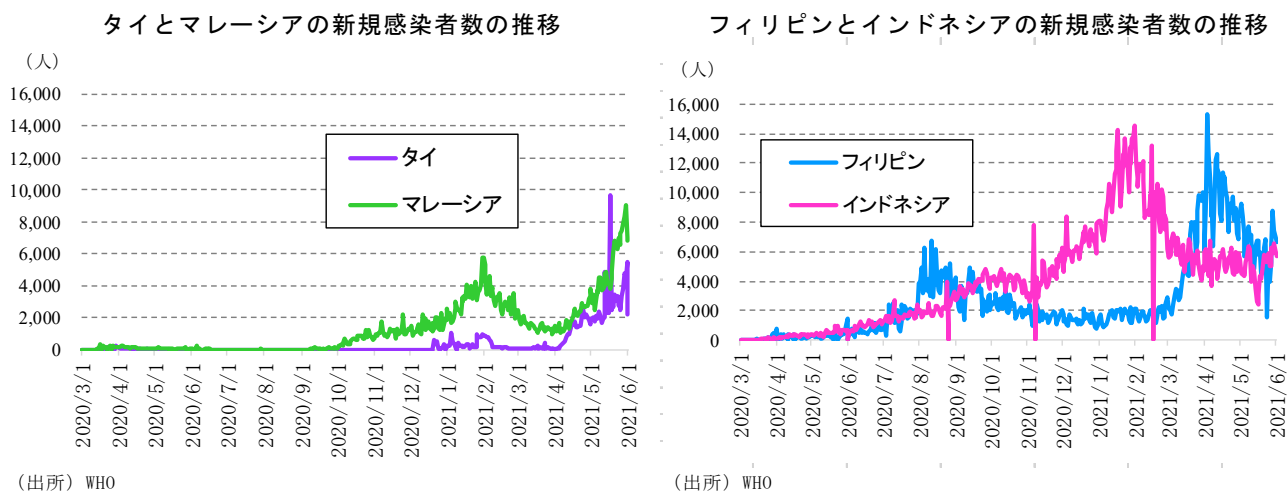
図表 5. ASEAN-5 の対米ドル為替相場（2017 年 1 月=100）の推移



(出所) CEIC

ASEAN-5 におけるコロナ・ウィルス感染状況（2021 年 6 月 1 日時点）を見ると、これまで感染拡大を抑制できていたタイで、今年 4 月以降、一日当たり新規感染者数が急増しており、また、マレーシアでも同様の状態に陥った。さらに、感染者数が横ばいで推移してきたフィリピンでも今年 3 月に感染急拡大が発生するなど、今年春以降、感染状況が大きく悪化しており、これが今年 4~6 月期以降の各国の景気を押し下げることへの警戒感が高まりつつある。

図表 6. タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアのコロナ・ウィルス新規感染者数の推移



(出所) WHO

(出所) WHO

2. ASEAN-5の国別経済動向

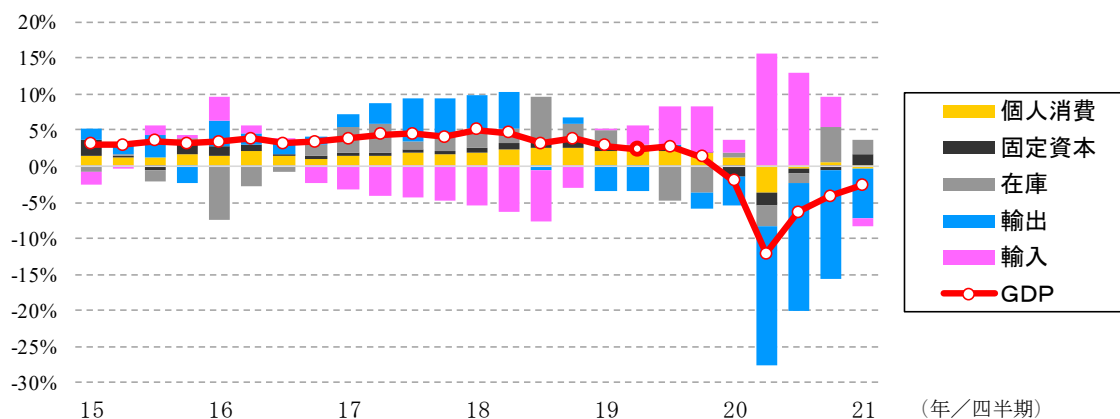
(1) タイ ～ 景気回復は続いているが、コロナ・ウィルス感染拡大で今後の景気に懸念

タイの2021年1～3月期の経済成長率は、前年同期比▲2.6%となり、2020年10～12月期(▲4.2%)よりも若干改善したが、依然としてマイナス成長から脱却できない状況である。

需要項目別に見ると、個人消費の伸びが僅かではあるがマイナス成長に転落したのが目を引く。サービス関連消費は伸びたが、耐久消費財関連消費が大幅に減ったことが響いてマイナスの伸びになったと見られている。投資(固定資本形成)については、民間設備投資が盛り返したことからプラス成長に転じた。輸出については、依然としてマイナス成長のままである。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制限により観光収入が失われたことでサービス輸出が激減したのが響いている。

タイでは、今年4月以降、新型コロナ・ウィルスの感染拡大が進んでおり、この影響もあって、4～6月期の成長率もマイナスにとどまるとの見方が強くなっている。

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



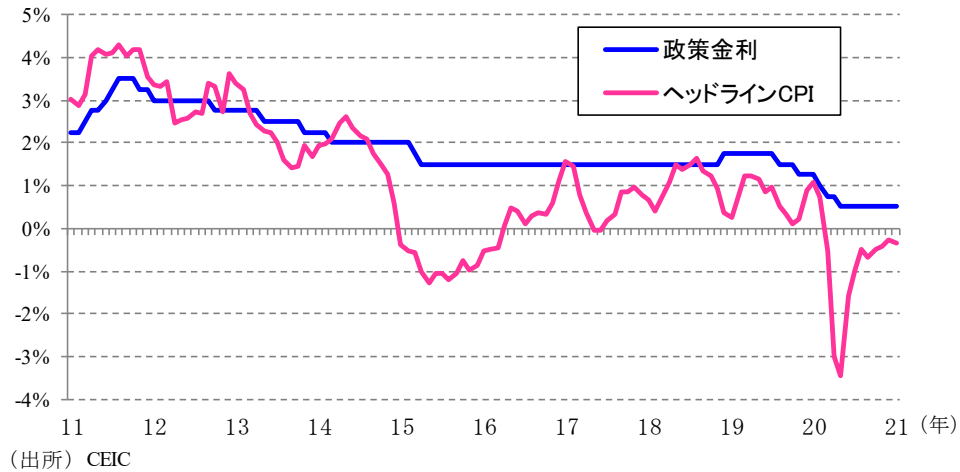
(出所) CEIC

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、2021年のターゲット・レンジは、ヘッドラインCPI前年同月上昇率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CPI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・ウィルス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・ウィルス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、過去最低の0.5%となり、以後、据え置かれている。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。このため、金融緩和を続けやすい環境となっており、低金利がしばらく続く見込みである。

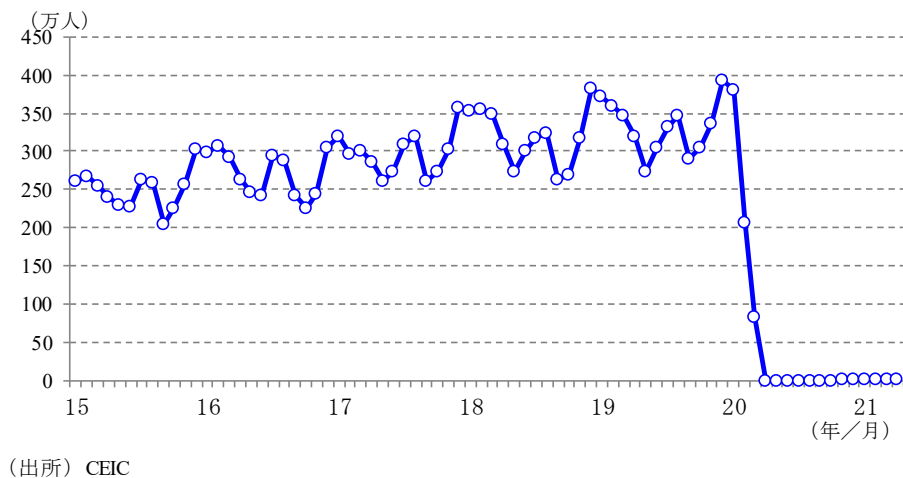
図表 8. タイのインフレ率と政策金利の推移



タイのサービス分野の軸産業であり重要な外貨獲得源にもなっているのが観光業である。

タイへの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影響を受けて一時的に減少することはあったが、トレンドとしては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、同年4月～9月にはゼロとなった。タイ政府は、2020年10月から、特別観光査証保有者の入国を認めているが、外国人来訪者数は極端に少ない状態が続いている。今後、国内外でコロナ・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、タイの観光業を蘇生させ、タイ経済を回復させるための大きなポイントになるだろう。ただ、前述のように、今年4月以降、新型コロナ・ウィルスの感染拡大が進んでおり、観光業復活の見通しが不透明になりつつある。

図表 9. タイの外国人来訪者数の推移



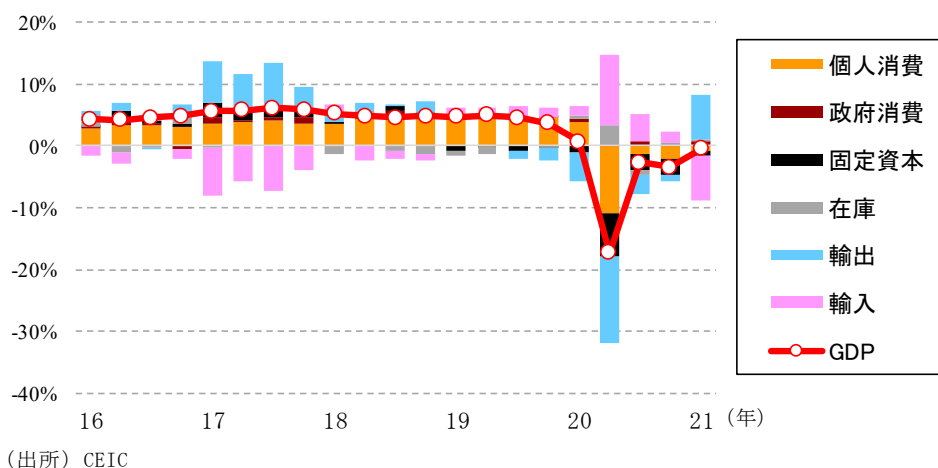
(2) マレーシア ～ 景気回復続くも、コロナ・ウィルス感染拡大で先行きが不透明に

マレーシアの2021年1～3月期の経済成長率は▲0.5%となり、2020年10～12月期(▲3.4%)よりも改善した。マレーシアの景気は、コロナ禍の直撃を受けた2020年4～6月期を底として、その後、回復軌道に入ったものの、2020年10月に政府が新型コロナ・ウィルス感染増加を受けて移動制限令を発令したため、2020年10～12月期に若干悪化していた。今年1～3月期は景気回復のモメンタムが再び戻った形となった。

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が、個人消費や投資(固定資本形成)はマイナスのままである。景気回復に寄与した主な要因は、外需の回復であり、特にエレクトロニクス関連の輸出拡大によって支えられたと見られている。

ただ、2021年4月以降、コロナ・ウィルス感染の第2波が発生、感染者数が急増している。政府は、6月1日から14日まで全土でロックダウン実施を発表、これが4～6月期以降の景気に与える影響が懸念されている。

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 諸国のようなインフレ・ターゲティングではないが、物価と経済成長を安定的に維持するという点で、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、通貨リンギの為替相場が安値傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。

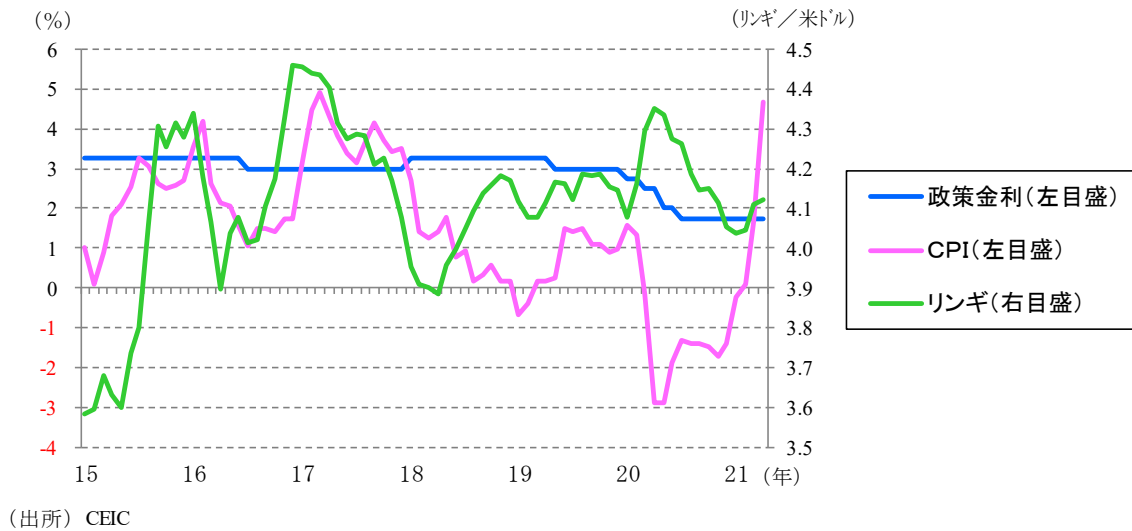
その後、2016年には、原油価格の下落の動きが底を打ったことから、リンギ安圧力が弱まるとの観測が高まり、そうした状況を受けて、中銀は、同年7月に政策金利を25bps引き下げて3.00%とした。

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、政策金利を過去最低の1.75%として、コロナ・ウィルス感染拡大による経済への打撃の緩和を図ってきた。

その後、中銀は、2020年9月と11月、2021年1月と3月と5月の金融政策会合で、政策金利を1.75%に据え置くことを決めた。インフレ率は、前年の下落の反動により、足元で4%を超えているが、

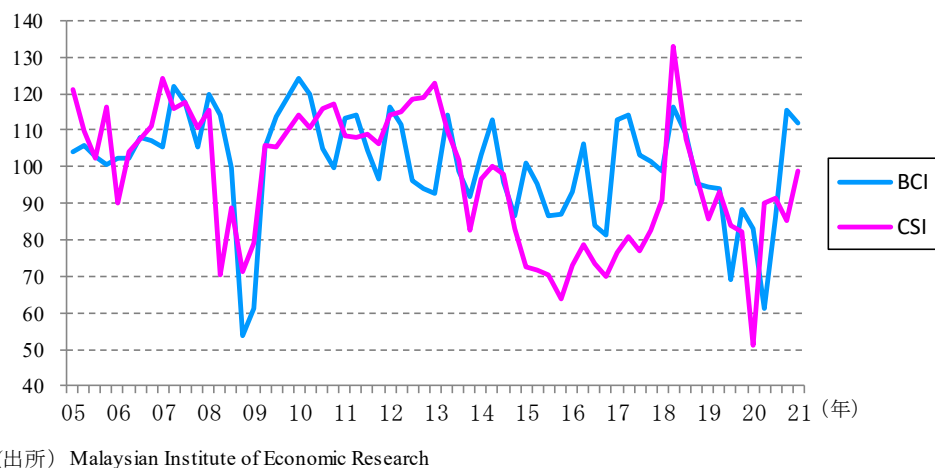
これについて、中銀は一過性的上昇と判断し、利上げで対応するのは見送った。

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



マレーシアの企業と消費者の景況感の動きを見ると、コロナ禍による悪化から立ち直ってきたことが読み取れる。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) の推移をみると、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・ウィルス禍により、今後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 月以降は大きく改善した。一方、消費者心理指数 (CSI) については、やはり 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、新規感染者数が少ないことへの安心感が反映された形で、2020 年 6 月以降は大きく改善している。ただ、前述のように、2021 年 4 月以降、コロナ・ウィルス感染の第 2 波が発生、感染者数が急増しており、これが今後の景況感に悪影響を与える恐れがある。

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 ～ 景気回復の動きは持続しつつも、依然としてマイナス成長

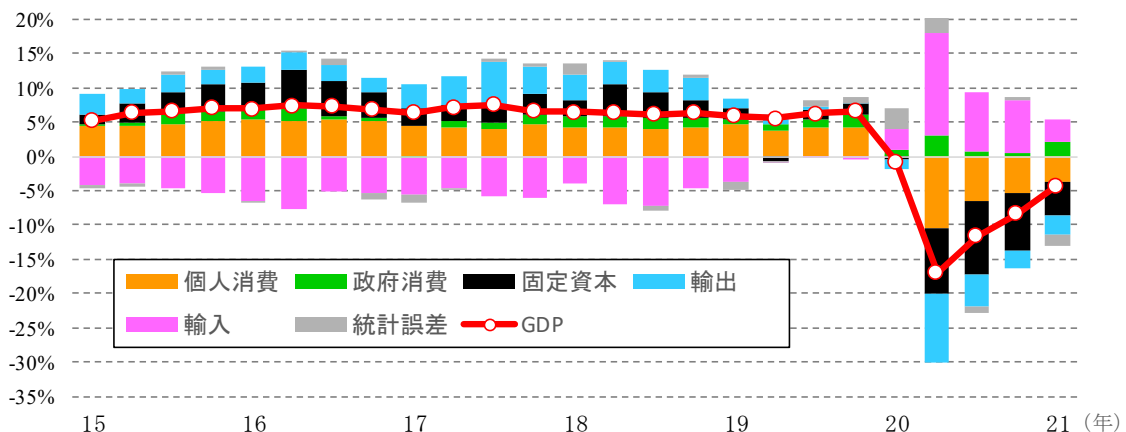
フィリピンの2021年1～3月期の経済成長率は前年同期比▲4.2%と、2020年10～12月期(▲8.3%)よりも改善し、景気は2020年4～6月期に底を打って以降、回復傾向を継続していることが確認された。ただし、成長率自体は、依然としてマイナスのままであり、また、近隣諸国と比べて落ち込み率が大きい状態が続いていることが懸念される。

需要項目別に見ると、ドゥテルテ政権の景気刺激策によって政府消費はプラス成長となっているものの、個人消費、投資(固定資本形成)、輸出といった主要な項目が軒並みマイナスという厳しい状況は変わっていない。

特に、景気回復の牽引役と期待される個人消費が、出稼ぎ労働者の帰国や国内失業率の高さといった雇用面の厳しさから所得が低迷していることを背景に、マイナス成長から脱却できていない。

フィリピンでは、今年3月以降、コロナ・ウィルスの感染拡大が続き、特に、感染が多いマニラ首都圏では集中治療室(ICU)の利用率が上昇するなど医療崩壊の危機に直面した。このため、フィリピン大統領府は、マニラ首都圏とその周辺地域に移動・経済制限措置を適用しており、この影響で、4～6月期の経済成長率が下押しされることが危惧されている。

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

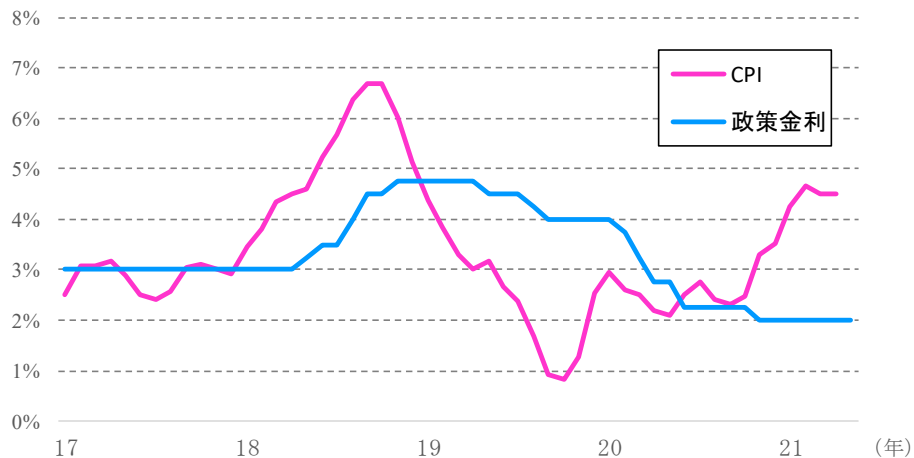


(出所) CEIC

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%と設定されている。

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%だった政策金利を引き下げて、同年11月には過去最低となる2.0%とし、その後、金利を据え置いている。インフレ率は、コロナ禍による需要減退等を背景に低位安定していたが、2021年1月には、2年ぶりに4%台となった。2020年末の大型台風上陸による被害で農産物価格が上昇した影響と見られる。中銀は、インフレ加速が長期間続く可能性は低いと見ており、今後しばらく景気回復を支援する意味で低金利路線を継続するものと見られる。

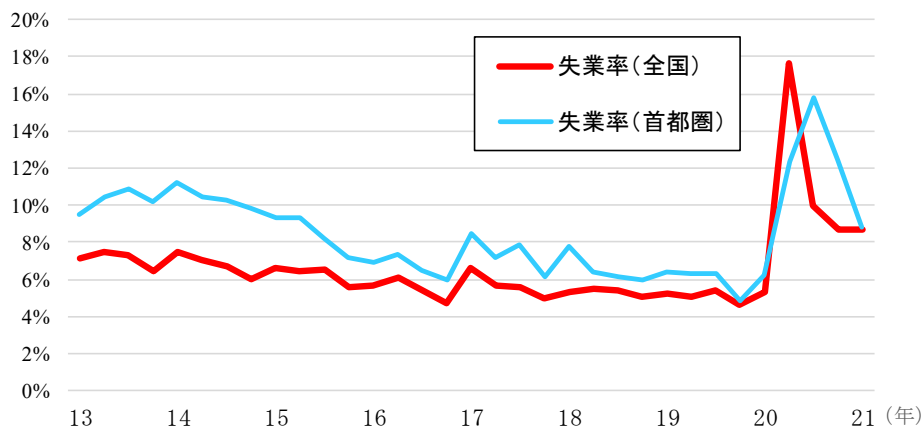
図表 14. フィリピンのインフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC

コロナ・ウィルス感染拡大防止のため実施された広域隔離措置により、経済活動が大幅に縮小したことから、フィリピンの失業率は急上昇し、2020年4月の失業率は17.7%と過去最悪を記録した。しかし、政府の感染対策によって、社会・経済活動が段階的に再開されたことを受け、失業率は、2020年10月には8.7%まで低下した。2021年1月の全国ベースの失業率は8.7%と前期から横ばいだったが、改善が遅れていたマニラ首都圏の失業率は前期より大きく低下した。

図表 15. フィリピンの失業率（四半期ベース）の推移



(出所) S&P

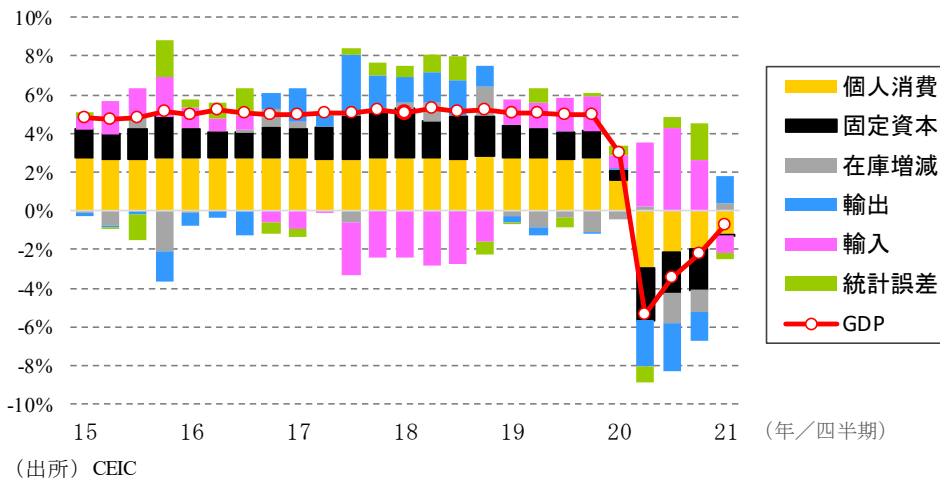
(4) インドネシア ～ 景気回復は持続しているが、個人消費と投資が依然マイナス成長

インドネシアの2021年1～3月期の経済成長率は前年同期比▲0.7%と、2020年10～12月期(▲2.2%)よりも改善し、景気は2020年4～6月期に底を打って以降、回復傾向が持続していることが示された。ただ、主な需要項目を見ると、輸出がプラスの伸び率となったものの、個人消費、投資(固定資本形成)は依然としてマイナス成長である。景気の牽引役である内需の回復が遅れていることが明らかとなった。

財務省は、2021年2月に、今年度のコロナ対策予算を上方修正して699.4兆ルピア(約5.2兆円)

にすると発表しており、これが今後の景気回復を支えると期待される。ただ、他方で、コロナ・ショックによる税収減対策として、財務省が2022年にVAT（付加価値税）の税率を1~5%程度引き上げるとの観測もあり、もしそうなれば2022年の個人消費を下押しして経済成長率を低下させると懸念する声がある。

図表 16. インドネ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

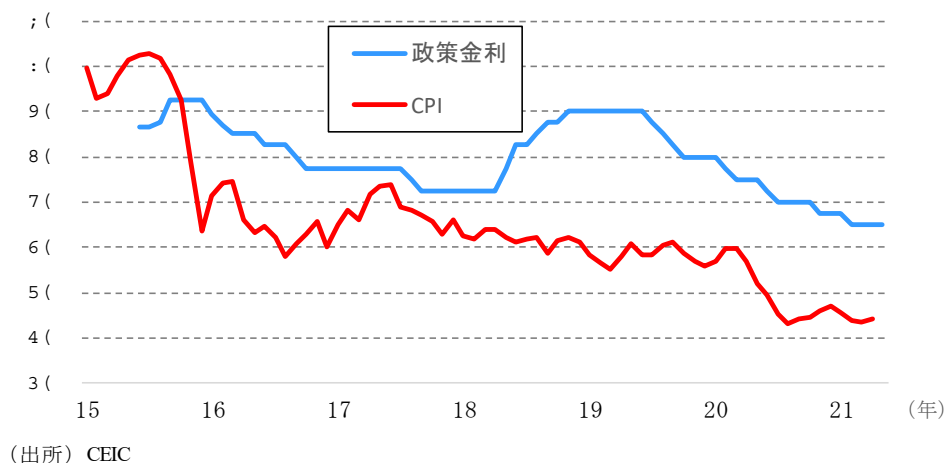


インドネシアの金融政策の基軸はインフレ・ターゲット制であり、現在のターゲットは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3%±1%となっている。

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。2020年に入ると、中銀は、コロナ禍による内需低迷への対策として、利下げを加速し、2021年2月には、政策金利を25bps引き下げ、3.5%にした。

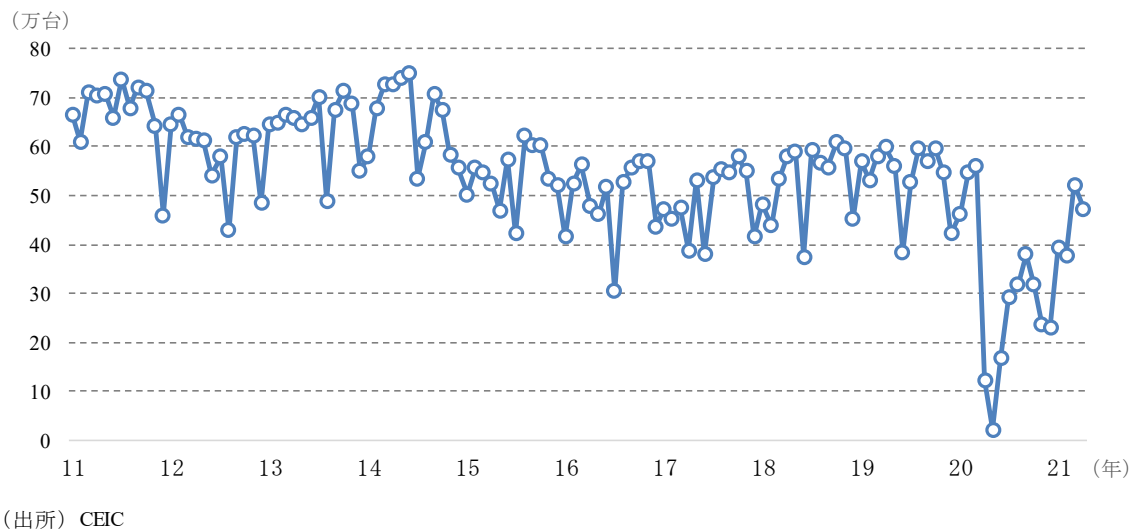
コロナ禍による需要低迷などからインフレ圧力が弱いという状況下、景気回復を支援するため、中銀は、今後、追加利下げを実施する可能性がある。ただ、通貨ルピアに対する売り圧力が高まった場合には、利下げは見送られ、金利が据え置かれると考えられる。

図表 17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



インドネシアの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2020年4月に前月の1/4以下の12.3万台に激減、同年5月には2.2万台まで落ち込んだが、同年6月から9月にかけて急回復した。しかし、同年10月には再びコロナ・ウィルス感染拡大の影響で減少に転じ、同年11月と12月は23万台程度と低迷した。その後、2021年に入ると、ウィルス感染者数が減少したことにも後押しされて、販売台数は急ピッチで増加し、足元でようやくプレ・コロナの水準まで戻ってきた。

図表 18. インドネシアのオートバイ月間販売台数の推移

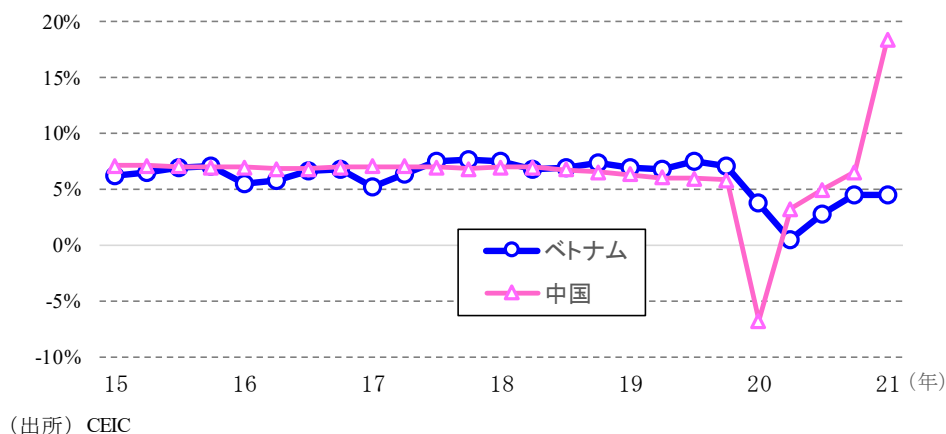


(5) ベトナム ～ コロナ・ショック発生後も、5 四半期連続でプラス成長を維持

ベトナムの2021年1～3月期の経済成長率は前年同期比4.5%と、前期と同じ伸びであった。コロナ・ショックが発生した2020年1～3月期の経済成長率を見ると、中国は大幅なマイナス成長となったが、ベトナムは減速したもののプラス成長に踏みとどまり、そこから、5 四半期連続でプラス成長を維持している。これは、アジアではもちろん、世界の中でも稀有と言える底堅さである。

ベトナム統計総局は、外資系エレクトロニクス企業の事業拡大に後押しされて、2021年通年の経済成長率がベトナム政府の目標である6.5%に届くとの見通しを明らかにした。

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



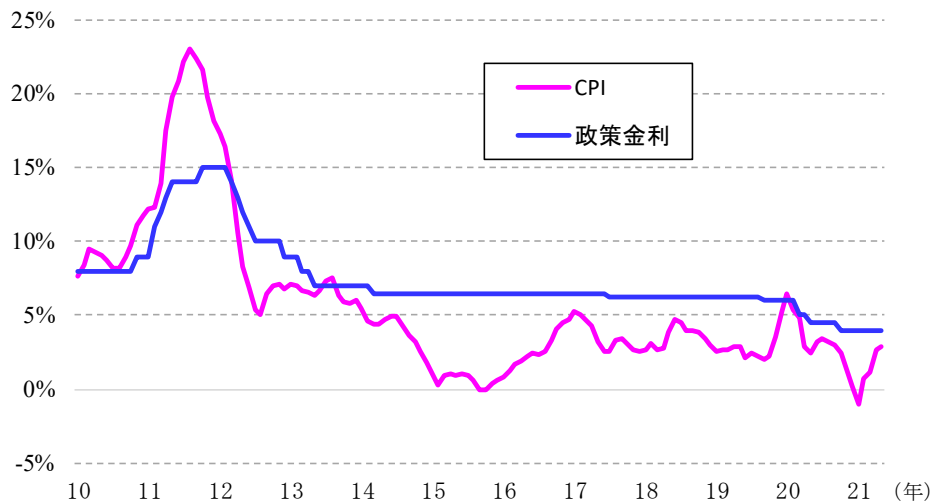
ただ、2021年4月下旬以降、コロナ・ウィルス感染が急拡大しており、工業団地内での集団感染発生を受けて工業団地が閉鎖されるといった事態も発生しており、2021年4~6月期以降の景気への影響が懸念される。

一方、ベトナムの最近の物価・金利の動向を見ると、インフレ率が低い状態で推移しており、景気回復を支えるための低金利を維持しやすい環境にあると言える。

ベトナム中銀は、2010年から2011年にかけて、インフレ抑制のため政策金利（リファイナンス・レート）を数次にわたって引き上げたが、その後、2012年3月からは、インフレ圧力の鎮静化と景気の鈍化を受けて利下げに転じ、2014年3月まで、9回にわたる政策金利の引き下げによって、景気回復を図った。中銀は、2014年3月以降、政策金利を据え置いていたが、2017年7月に、政策金利を3年4カ月ぶりに25bps引き下げた。これは、2017年上半期の経済成長率が5.7%と政府の通年目標（6.7%）を下回ったことを受け、インフレ率が低位安定していること踏まえつつ、景気テコ入れのため政策金利引き下げに踏み切ったものと見られる。中銀は、2019年9月にも、25bpsの引き下げを実施した。その後、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、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。

インフレ率が低い状態で推移していることもあり、景気回復を支えるための低金利維持という構図は当面続くものと見られる。

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。