

経済レポート

ASEAN-5の経済動向(2021年4~6月期)

～ コロナウィルス変異種デルタ株の猛威による景気下押しの懸念 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

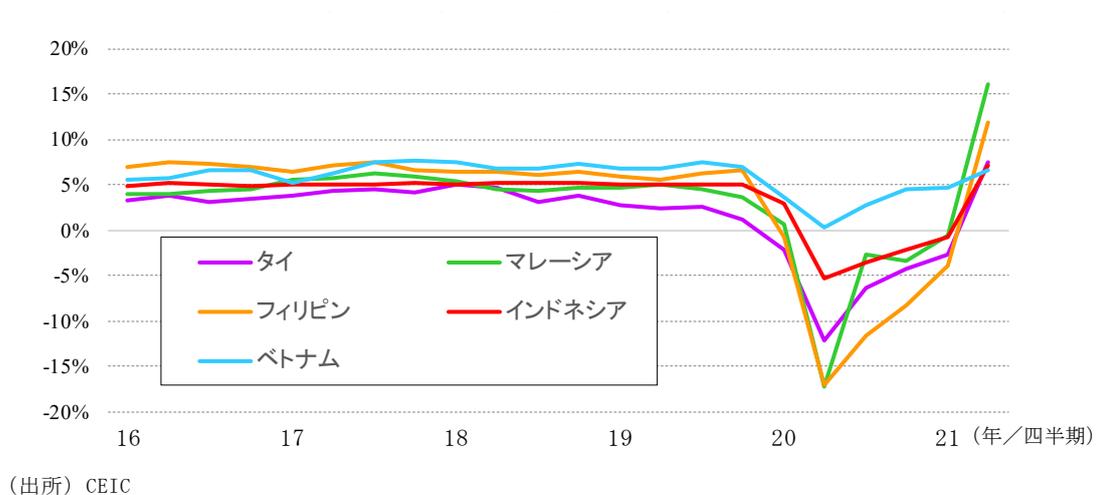
- ASEAN-5(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)の景気は、コロナ禍発生直後の2020年4~6月期に大きく落ち込んだが、その後回復に転じ、2020年7~9月期と10~12月期、2021年1~3月期に続いて、2021年4~6月期も回復傾向を維持した。
- ASEAN-5のうち、2021年1~3月期の前年同期比経済成長率がプラスだったのはベトナムだけだった。しかし、2021年4~6月期は、5カ国すべてがプラス成長を記録し、また、伸び率が前期よりも大幅に加速した。ただし、今期の高い成長率は、コロナショックで大幅に落ち込んだ前年同期と比較されることで、見かけ上、伸び率が高くなるというテクニカルな要因に影響されている。
- ASEAN-5のコロナウィルス感染状況は、感染力が強い変異種デルタ株の出現によって新たな局面を迎えた。これまで感染拡大を封じ込めてきた国々で感染者数が大幅に増加し、タイ、ベトナム、マレーシアの3カ国で今年4月以降感染者数が急増、マレーシアでは6月にロックダウンを余儀なくされるなど、今後の景気回復が遅れかねない状況に陥っている。
- タイの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比7.5%となり、6四半期ぶりのプラス成長となった。個人消費がプラス成長に転じ、民間設備投資の盛り上がりによって投資の伸びも加速した。一方、輸出も、自動車関連を中心に好調で、大幅なプラス成長となった。ただ、政府は、コロナウィルス変異種デルタ株の影響で経済活動が押し下げられると見て、2021年の成長率予測を下方修正している。
- マレーシアの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比16.1%となり、5四半期ぶりのプラス成長を記録した。今までマイナス成長だった個人消費と投資が今期はプラス成長に転じ、また、輸出も大きく伸び、内外需ともに好調だったことで景気が押し上げられた。ただ、コロナウィルス変異種デルタ株による感染被害拡大によって、景気が大きく下振れするとの懸念が広まっている。
- フィリピンの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比11.8%と、6四半期ぶりのプラス成長となった。景気拡大の牽引役である個人消費をはじめ、投資、輸出といった主要項目が大きくプラスに転じている。ただ、コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大で、6月にマニラ首都圏で厳しい隔離措置が取られており、それが今後の景気に及ぼす影響が危惧されている。
- インドネシアの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比7.1%と、5四半期ぶりのプラス成長になった。輸出の伸び率が大きく拡大しており、また、個人消費、投資もプラス成長に転じるなど、内外需ともに回復して景気を押し上げた。ただ、コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大を受けて政府が7月に外出制限を強化したため、次の7~9月期は、成長率が再びマイナスに陥る可能性がある。
- ベトナムの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比6.6%と、2021年1~3月期(4.7%)よりも加速した。ベトナム経済は、コロナショック発生以降も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る。産業部門別に成長率を見ると、コロナ禍のためホテル・飲食部門は▲4.5%と低迷したが、製造業は13.8%と好調であり、景気拡大を支える主力となった。政府は、2021年通年の経済成長率目標(6.5%)を変えていない。

1. ASEAN-5の経済動向 ～ 5カ国すべてがプラス成長に回復

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4～6月期の経済成長率（前年同期比）は、前期（2021年1～3月期）よりも加速した。ASEAN-5のうち、前期にプラス成長だった国はベトナムだけであったが、今期は、5カ国すべてがプラス成長となった。

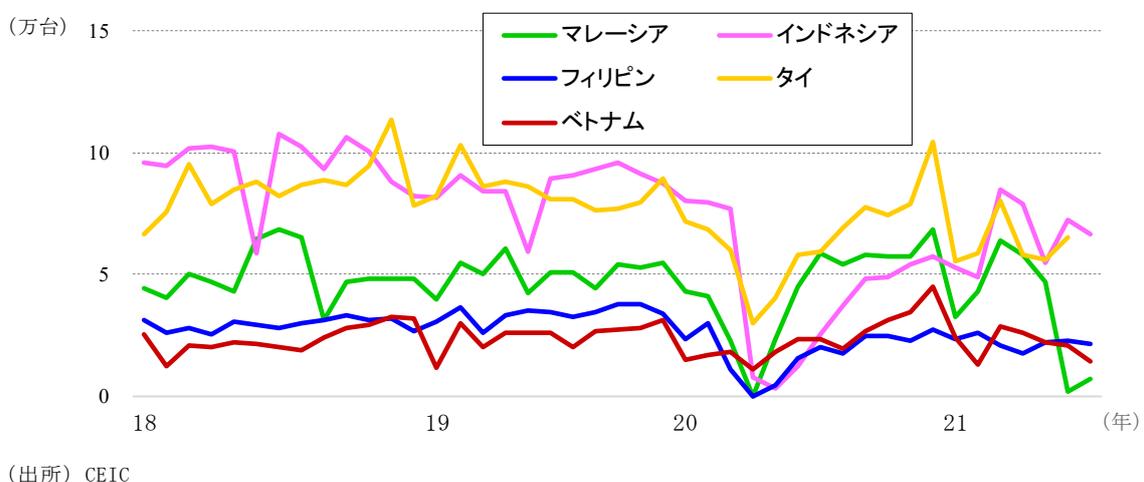
ただし、ベトナム以外の4カ国の今期における成長率大幅加速は、コロナショックで著しく落ち込んだ2020年4～6月期との対比であるため、前年同期比伸び率が、見かけ上、非常に高くなるというテクニカルな理由に影響されていることに留意する必要がある。

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



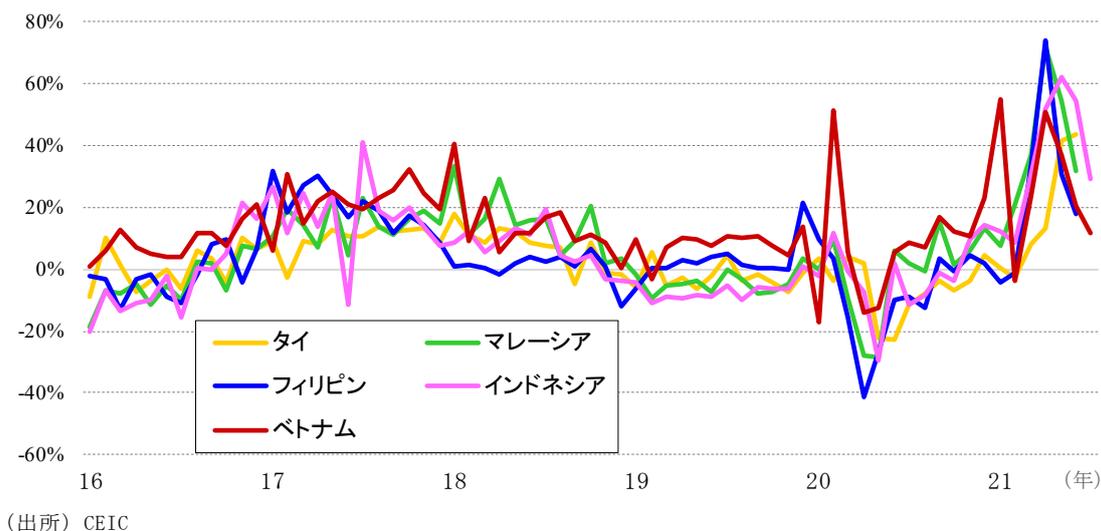
ASEAN-5の月別自動車販売台数の推移を見ると、コロナショックによる落ち込みが2020年4～5月頃に底を打ち、その後は回復した。ただ、足元、インドネシア、タイ、フィリピンでは、コロナショック以前の販売台数よりもやや低いレベルで推移しており、また、デルタ株による感染拡大のため6月1日から移動制限令が発令されたマレーシアの販売台数が大きく減少しているのが目立つ。

図表2. ASEAN-5の月間自動車販売台数の推移



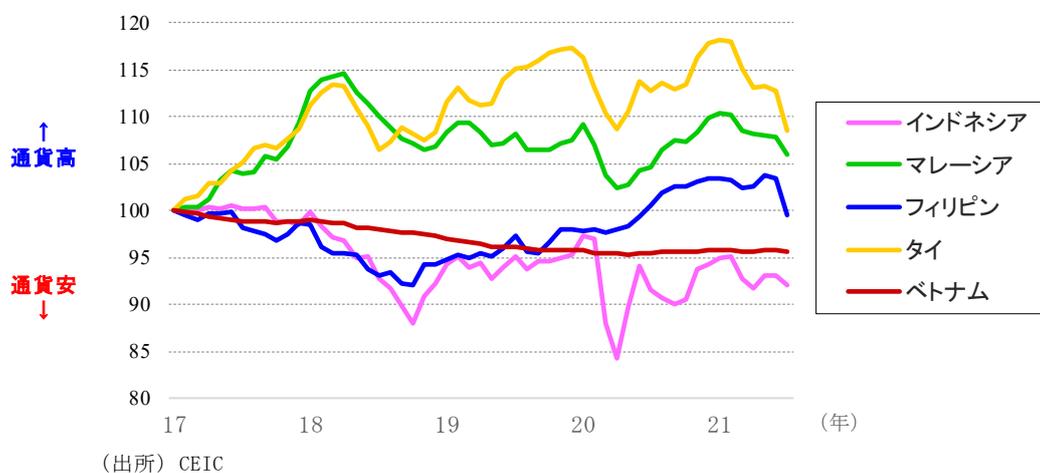
ASEAN-5 の通関輸出の月次ベースの伸び率を見ると、最初にコロナショックに見舞われた 2020 年 3~5 月頃が最悪期で、それ以降は回復軌道に乗っている。輸出の伸び率は、2020 年 4 月と 5 月に特に大きく落ち込んだものの、その後は回復傾向が持続している。ただし、2021 年 5 月については、前年同月の大幅な落ち込みとの比較というテクニカルな要因によって、伸び率が、見かけ上、かなり高くなっている。なお、2021 年 6 月は、前月の伸び率より鈍化しているように見えるが、輸出額自体は高水準であり、タイでは過去最大級となるなど、輸出の好調が持続している。

図表 3. ASEAN-5 の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



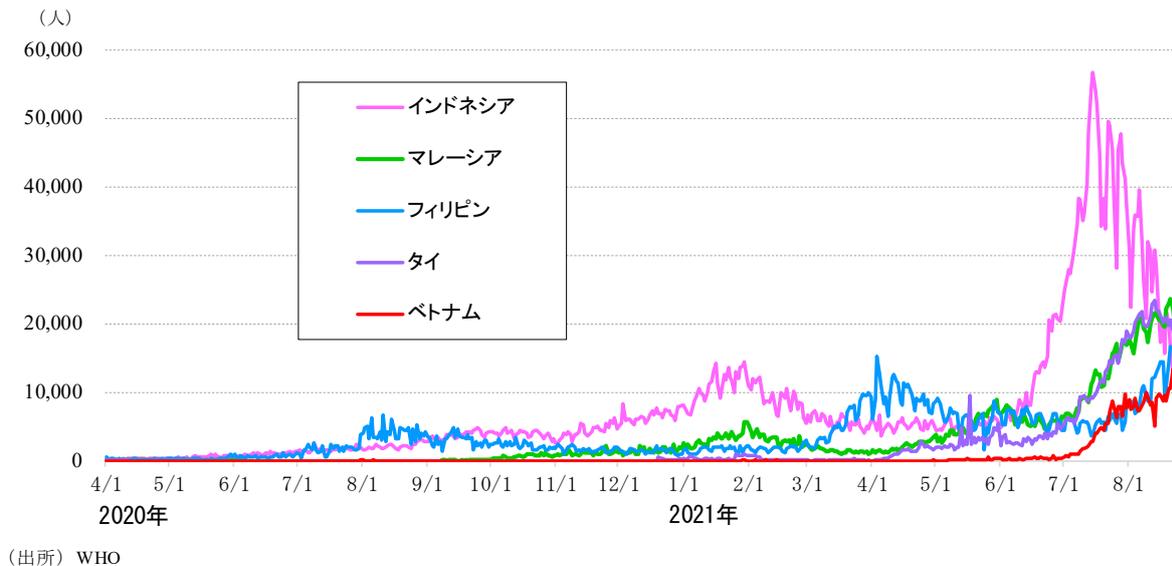
ASEAN-5 の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、最初にコロナショックが発生した 2020 年春には、下落率は限定的であり、インドネシア・ルピアが 10%程度下落したのが目立つ程度であった。ちなみに、ベトナム・ドンについては、管理フロート制のもとで為替相場の日々の変動率が制限されているため、緩やかな動きとなっている。ベトナム以外の 4 カ国の通貨は、今年 4 月以降、コロナウィルスの変異種デルタ株による感染拡大深刻化を受けて、下落している。

図表 4. ASEAN-5 の対米ドル為替相場（2017 年 1 月 = 100）の推移



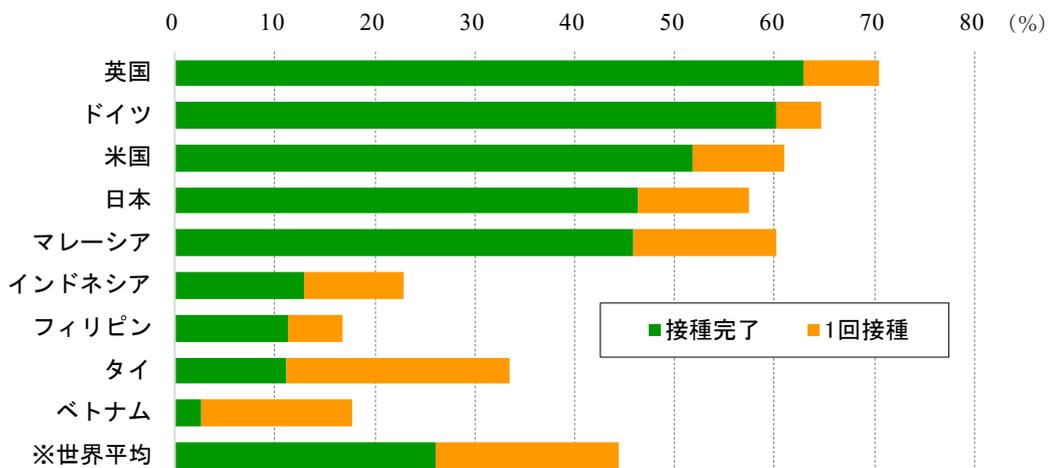
ASEAN-5におけるコロナウイルス感染状況を見ると、感染力の強い変異種デルタ株が今年春以降猛威を振るっている。これまで感染拡大を抑止できていたタイで、今年4月以降、一日当たり新規感染者数が急激に増加し、また、マレーシアでもタイと同様の状態に陥った。さらに、感染者数が抑えこまれてきたベトナムでも今年7月に感染急拡大が発生するなど、今年春以降、感染状況が大きく悪化している。一方、インドネシアについては、6月中旬から7月中旬にかけて感染者数が爆発的に増えたが、7月中旬以降は、感染拡大の勢いが鈍化しつつある。

図表5. ASEAN-5におけるコロナウイルス1日当たり新規感染者数の推移



ASEAN-5におけるワクチン接種の進捗状況を見ると、マレーシアの接種完了率が日本並みに高いのに対し、その他の国々は大幅に低く世界平均の半分以下であり、特に、ベトナムが著しく低い。マレーシア以外の4カ国は、財政面の脆弱性などからワクチン調達に時間がかかり、コロナウイルス感染抑止の決め手であるワクチン接種が遅延する恐れがある。

図表6. ASEAN-5と世界各国におけるワクチン接種完了率(2021.8.31時点)



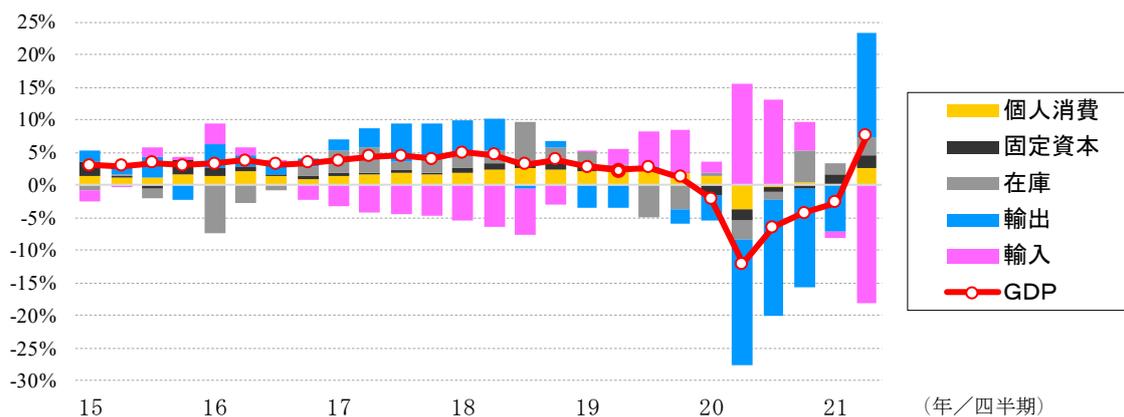
2. ASEAN-5の国別経済動向

(1) タイ ~ コロナウイルス変異種デルタ株による感染拡大で今後の景気に懸念

タイの2021年4~6月期の経済成長率は、前年同期比7.5%となり、6四半期ぶりにプラス成長へ復帰した。需要項目別に見ると、個人消費が耐久消費財などを中心に伸びが加速し、また、投資（固定資本形成）についても、民間設備投資の盛り上がりによって伸び、さらに、輸出も、自動車や自動車部品を中心に大幅に伸びており、これらが景気を押し上げた。ただ、今期の成長率の高さは、前年同期のコロナショックによる大きな落ち込みからの比較となるため、見かけ上、伸び率が大きく表れている点に注意が必要である。

国家経済社会開発評議会（NESDC）は、8月のプレス発表で、2021年通年の経済成長率を0.7~1.2%と、前回発表時（5月）の1.5~2.5%よりも下方修正した。これは、今年4月以降、タイをはじめ世界各地で猛威を振るうコロナウイルス変異種デルタ株の影響で経済活動が下押しされるとの政府当局の見方を反映したものと見られる。

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



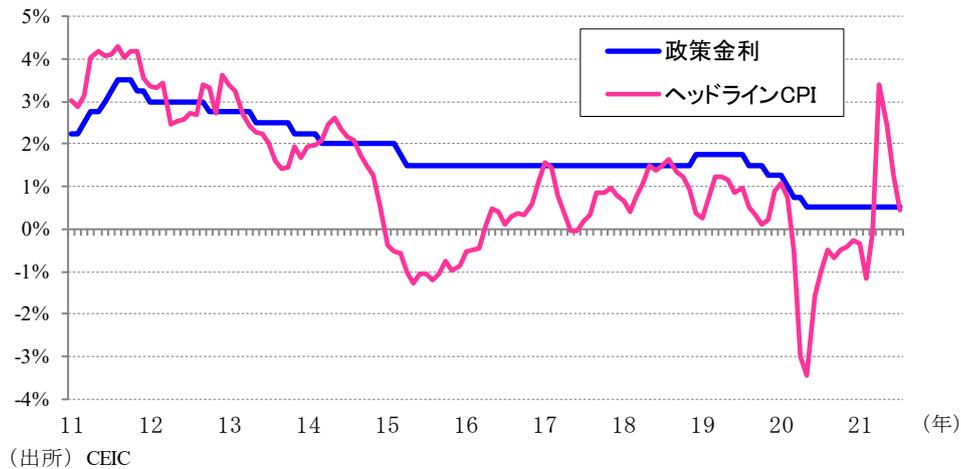
（出所）CEIC

タイの金融政策は、インフレターゲットを基軸に運営されており、2021年のターゲットは、ヘッドラインCPIの前年同月比上昇率1.0%~3.0%というレンジである。

タイ中銀は、2015年4月以降、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ていた。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月にはコロナウイルス感染拡大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、2021年4月に前年同月の物価下落からの反動というテクニカルな要因が影響して3%を超えたが、その後は低下し、足元では1%を下回っている。なお、2020年4月の物価大幅下落は、原油価格下落や政府の電力価格補助金支給などによるものであった。足元でインフレ率が低位安定しているため、中央銀行は、金融緩和を続けやすい環境となっている。

図表 8. タイのインフレ率と政策金利の推移

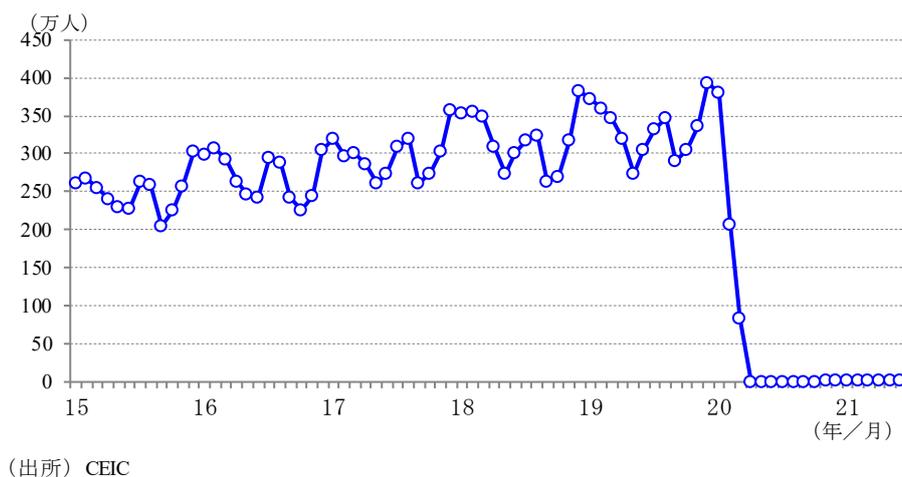


タイのサービス分野の主要産業であり、重要な外貨獲得源にもなっているのが観光業である。

外国人来訪者数の 2015 年以降の動きを見ると、反政府デモやクーデターなど政治社会情勢混乱の影響による短期的落ち込みを経験しつつも、中期的トレンドとして増勢を維持してきた。しかし、2020 年 3 月に、コロナ禍の影響で外国人来訪者数が激減し、同年 4 月～9 月はゼロだった。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、足元の外国人入国者数は 5,000～6,000 人と、コロナ禍発生直前の水準（400 万人）と比べて 800 分の 1 にとどまっている。

今後、国内外でコロナウィルス感染が収束し、外国人旅行者の入国制限が解除されることが、観光業の蘇生と、タイ経済の回復への大きなカギになるが、感染力の強いコロナウィルス変異種のデルタ株が出現したことで先行きは不透明になった。

図表 9. タイの外国人来訪者数の推移



(2) マレーシア ～ 変異種デルタ株による感染拡大で今後の景気への懸念高まる

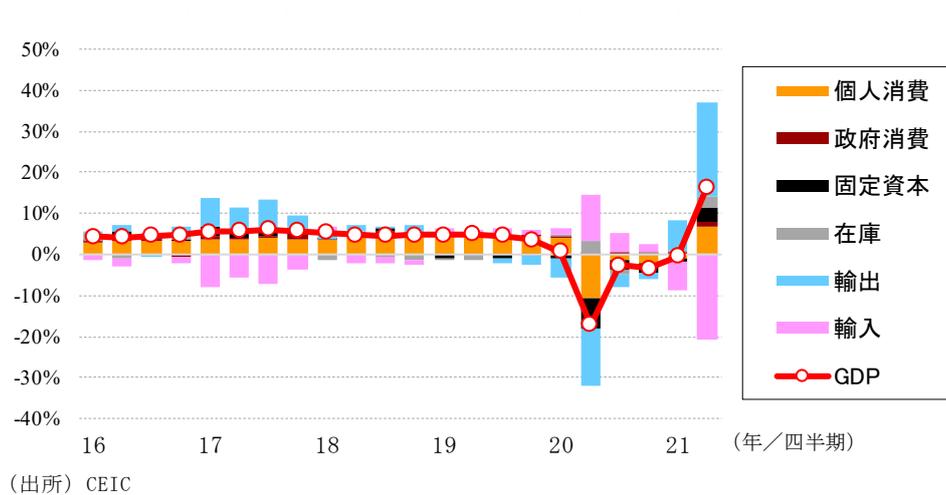
マレーシアの2021年4～6月期の経済成長率は16.1%と、5四半期ぶりのプラス成長となった。

マレーシアでは、コロナウィルス変異種デルタ株の感染拡大により6月にロックダウン実施に追い込まれたが、それでも2ケタ台の高い伸び率となったのは、前年4～6月期の大幅な落ち込みとの比較によって、成長率が、見かけ上、高くなるというテクニカルな理由によるものである。こうした要因が剥落する7～9月期以降は、4～6月期よりも成長率が大きく鈍化するように見えることになるため、留意する必要がある。

GDPの需要項目別に前年同期比伸び率を見ると、今までマイナス成長だった個人消費や投資（固定資本形成）がプラス成長に転じた上、輸出も大きく伸びており、内外需ともに好調だったことで景気が押し上げられた。

マレーシア中銀は、2021年通年の経済成長率について、8月のプレスリリースで、3.0～4.0%という予測値を明らかにしており、デルタ株の感染拡大の影響を考慮して、従来の予測値（6.0～7.5%）から大きく下方修正した。

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ットを採用していないため、ノミナル・アンカーが不明瞭ではあるものの、物価と経済成長の安定的維持という点では、一定の成果を上げてきた。

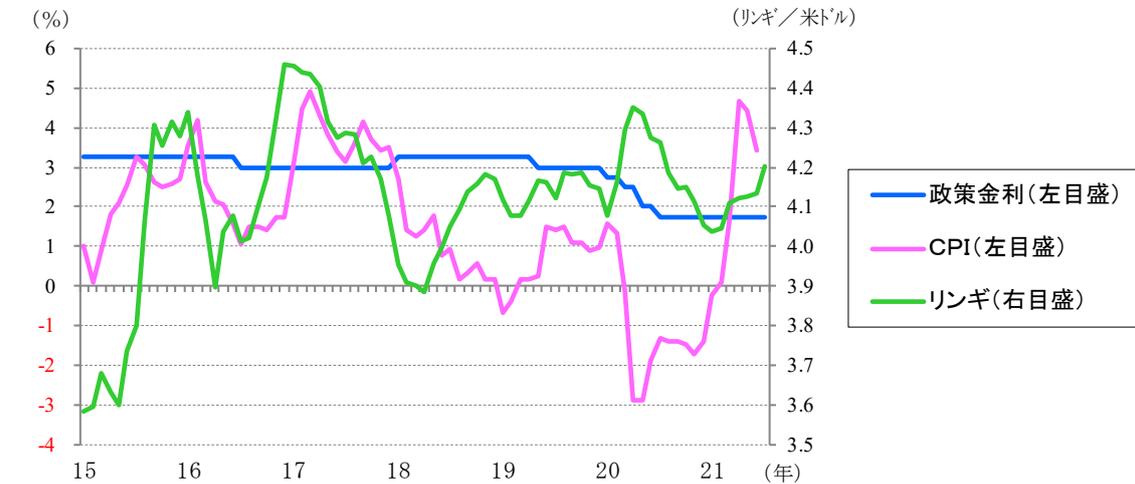
マレーシアでは、2015年に、GST（物品・サービス税）導入などによる個人消費の低迷を受け、利下げを望む声が高まったが、当時は、通貨リングの為替相場が安値傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。

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、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。

中銀は、2020年9月と11月、2021年1月、3月、5月、7月の金融政策会合で、6回連続で、政策金利を1.75%に据え置くことを決めている。インフレ率は足元で低下しており、また、為替相場の下落も限定的であることから、現時点で中銀が景気回復を支えるための低金利をやめるとは考えにくい。

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

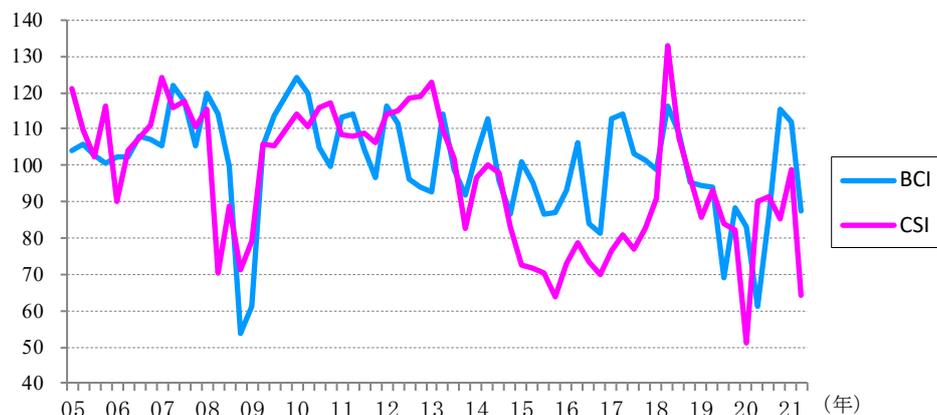


(出所) CEIC

マレーシアの企業と消費者の景況感を見ると、コロナ禍による悪化から立ち直ったものの、今年春以降は、コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大の影響で、再び悪化している状況が見てとれる。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、今後への不安が高まったため、大きく落ち込んだ。その後、政府による景気刺激策などを受け、BCIは、2020年9月から2021年3月にかけて大きく改善したが、デルタ株による感染者が急増した2021年6月には、大きく悪化した。

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、新規感染者数が近隣諸国より少なかったこともあって2020年6月に大きく改善した。しかし、コロナウィルス変異種デルタ株による感染が急拡大した2021年6月には再び大きく悪化している。

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



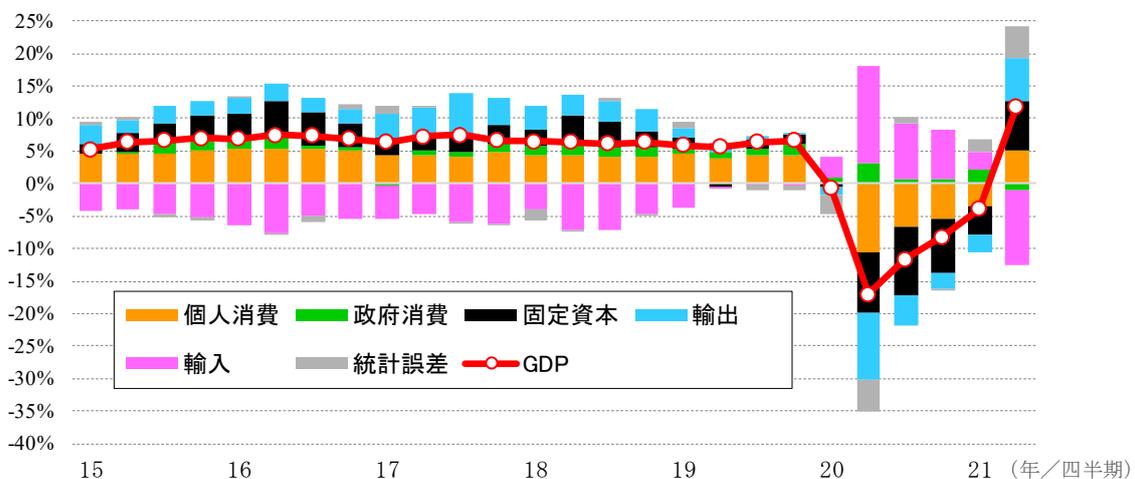
(出所) Malaysian Institute of Economic Research

(3) フィリピン ～ 景気回復の動きは持続しつつも、コロナ株出現で先行き予断許さず

フィリピンの2021年4～6月期の経済成長率は前年同期比11.8%と、6四半期ぶりのプラス成長となった。この成長率は、1988年10～12月期(12.0%)以降で最も高い伸びであるが、コロナショックで大きく落ち込んだ前年同期と比較して伸び率が大きく見えるというテクニカルな要因が影響していることに留意が必要である。需要項目別に見ると、景気拡大の牽引役である個人消費をはじめ、投資(固定資本形成)、輸出といった主要項目が大きくプラスに転じている。

ただ、新型コロナウイルス感染対策として、政府当局が、8月に入って最も厳しいコミュニティー隔離措置をマニラ首都圏地域に適用しており、この影響で、7～9月期の経済成長率がマイナスに戻ってしまう可能性もあることから、先行きは予断を許さない状況である。

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



(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ット制であり、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%となっている。

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、同年11月には過去最低となる2.0%まで引き下げ、その後、金利を据え置いている。

図表14. フィリピンのインフレ率と政策金利の推移



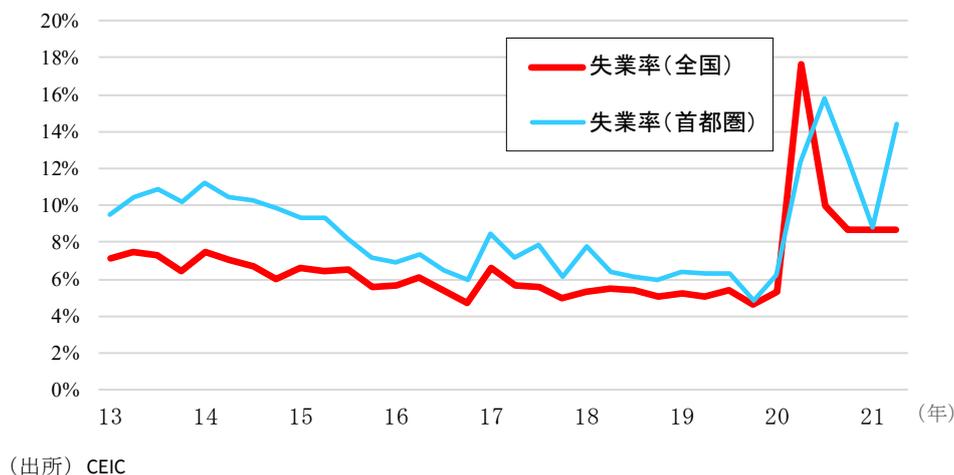
(出所) CEIC

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。その後、インフレ率は、足元でやや低下しているが、中銀は、2021年通年のインフレ率が目標レンジを若干超える4.1%になると予測している。金融政策については、当面、景気回復支援に軸足を置いた低金利路線を継続するものと見られる。

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、フィリピンの全国ベースの失業率は急上昇し、コロナ禍発生直後の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、その後は横ばいである。

他方、今年3月29日から5月14日まで外出・移動制限の厳格化が実施されたマニラ首都圏における2021年4月期の失業率は、14.4%と大きく悪化した。

図表15. フィリピンの失業率（四半期ベース）の推移



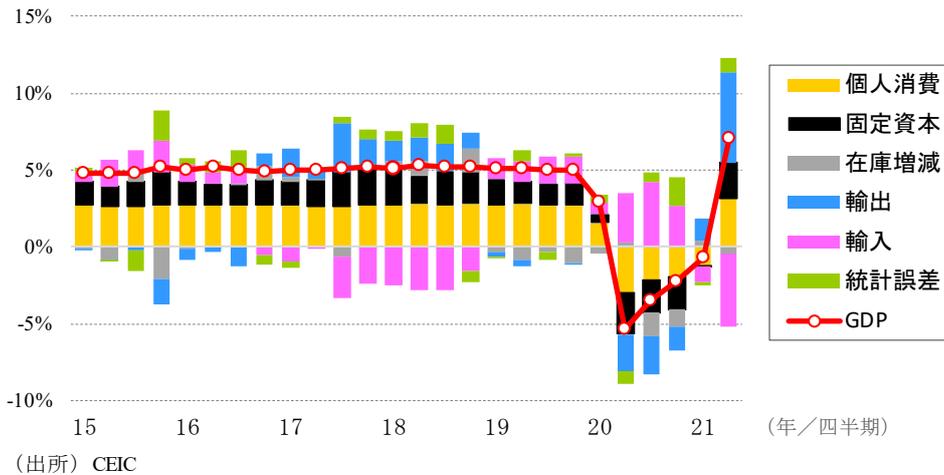
(4) インドネシア ~ 景気回復が続いてきたが、来期に再びマイナス成長の懸念

インドネシアの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比7.1%と、5四半期ぶりのプラス成長になった。成長率が大幅なプラスとなったのは、コロナショックで成長率が大きく落ち込んだ前年同期(2020年4~6月期)との比較というテクニカルな要因による影響が大きい。主な需要項目を見ると、輸出の伸び率が大きく拡大しており、また、個人消費、投資(固定資本形成)もプラス成長に転じるなど、内外需ともに回復して景気を押し上げたことが読み取れる。

ただ、次の7~9月期は、成長率が再びマイナスに陥る可能性がある。コロナウィルス変異種デルタ株によると見られる感染者の数が6月中旬以降急増したことを受けて、政府が7月に外出制限を強化したため、生産や販売が大きく落ち込むと見られるためである。こうした情勢を受け、景気の先行きを懸念する見方が広まっている。

中央銀行は、7月、今年の成長率予想を3.5~4.3%と、前月までの4.1~5.1%から下方修正しており、IMFについても、7月に発表した2021年成長率予測値を3.9%と、4月の予測値(4.3%)よりも下方修正している。

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

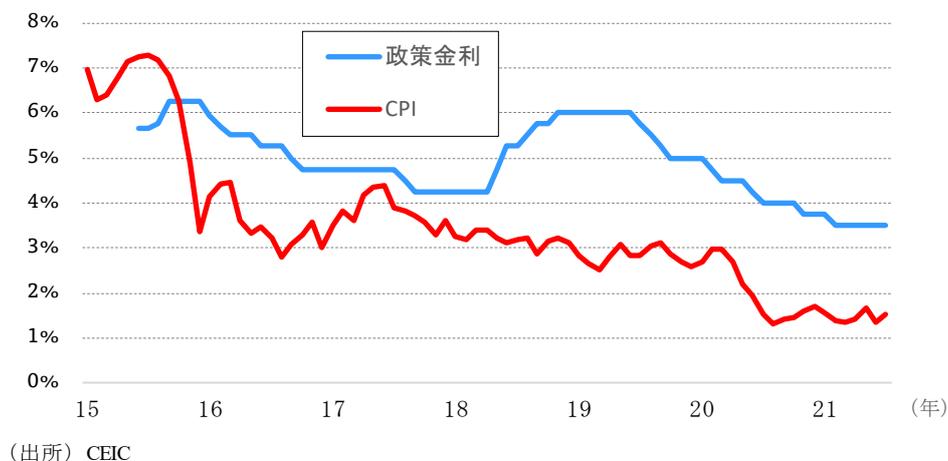


インドネシアの金融政策の基軸はインフレターゲット制であり、現在のターゲットは、ヘッドライン CPI ベースで前年同月比 3.0%±1.0%となっている。

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が、その後、2019年7月以降は、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 引き下げて 3.5%とし、その後は金利を据え置いている。

コロナ禍による需要低迷などによって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、追加利下げを実施する可能性があると考えられる。ただ、通貨ルピアに対する売り圧力が高まった場合には、利下げをせず金利が据え置かれると予想される。

図表 17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移

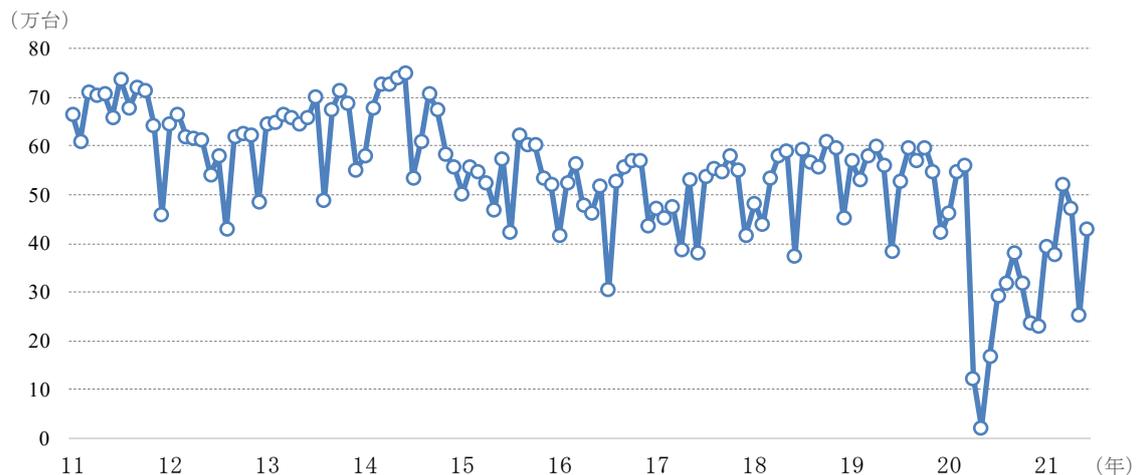


インドネシアの個人消費の重要な牽引役の一つとされるオートバイの販売台数を見ると、コロナ禍による大規模な経済活動制限やオートバイ購入ローンの審査厳格化などで 2020年4月に前月の1/4以下の 12.3万台に激減、同年5月には 2.2万台まで減少したが、同年6月から9月にかけて急回復した。しかし、同年10月には再びコロナウィルス感染拡大の影響で減少に転じ 32万台となり、11月と

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、3月には50万台を超え、ようやくプレコロナの水準に戻ってきた。5月は、イスラム教の断食明け大祭（レバラン）に伴う祝日の影響で25万台まで減ったが、6月には40万台へ増加した。

図表18. インドネシアのオートバイ月間販売台数の推移

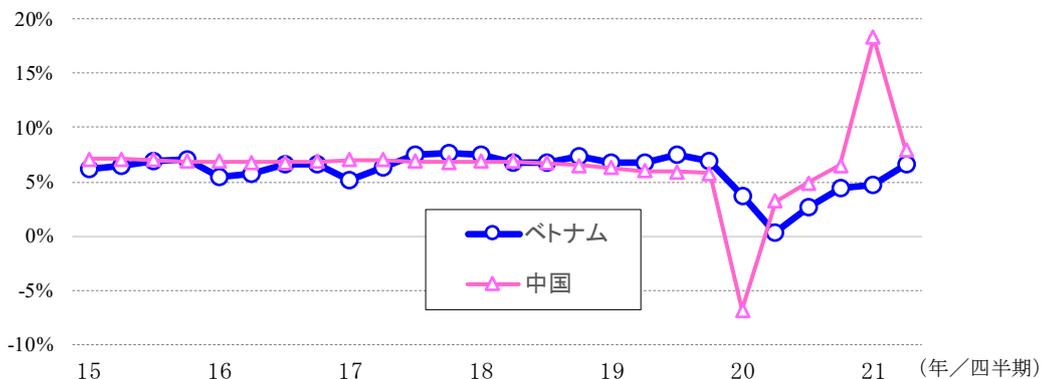


(出所) CEIC

(5) ベトナム ~ コロナショック発生後も、ずっとプラス成長を維持

ベトナムの2021年4~6月期の経済成長率は前年同期比6.6%と、2021年1~3月期(4.7%)よりも加速した。コロナショックが発生した2020年1~3月期には、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、その後も、ベトナムはプラス成長を維持した。これは、アジアはもとより世界の中でも稀有と言える底堅さであった。

図表19. ベトナムと中国の四半期ベース経済成長率(前年同期比)の推移



(出所) CEIC

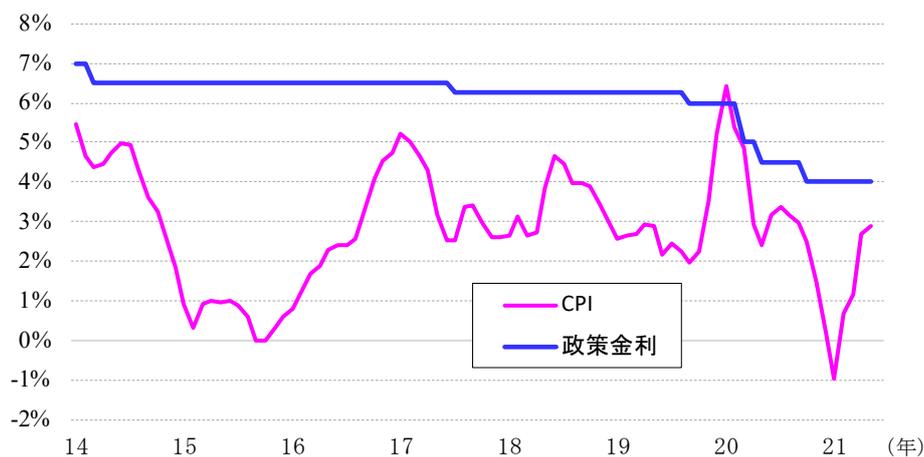
2021年4月下旬以降、ベトナムでは、コロナウィルス変異種のデルタ株による感染が急拡大し、集団感染発生を受けて工業団地が閉鎖されるといった事態も発生したが、景気への影響は顕在化しなかった。ただ、成長率が低かった前年同期と比較されるために、見かけ上、今期の成長率が高くなる

というテクニカルな要因に影響されていることに留意する必要がある。産業部門別に成長率を見ると、コロナ禍のためホテル・飲食部門は▲4.5%と低迷したが、製造業は13.8%と好調であり、景気拡大を支える主力となった。政府は、2021年通年の経済成長率目標（6.5%）を変えていない。

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維持という構図が当面続きそうである。

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。その後、中銀は、2019年9月にも、25bpsの引き下げを実施した。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、金融機関の流動性と景気回復を支えるためとして、中銀は、政策金利をさらに50bps引き下げて4.0%とし、その後は金利を据え置いている。

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、当社の統一した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。