

2021年12月7日

## 経済レポート

## ASEAN-5 の経済動向(2021年7~9月期)

～ デルタ株の影響で、タイ、マレーシア、ベトナムがマイナス成長に転落 ～

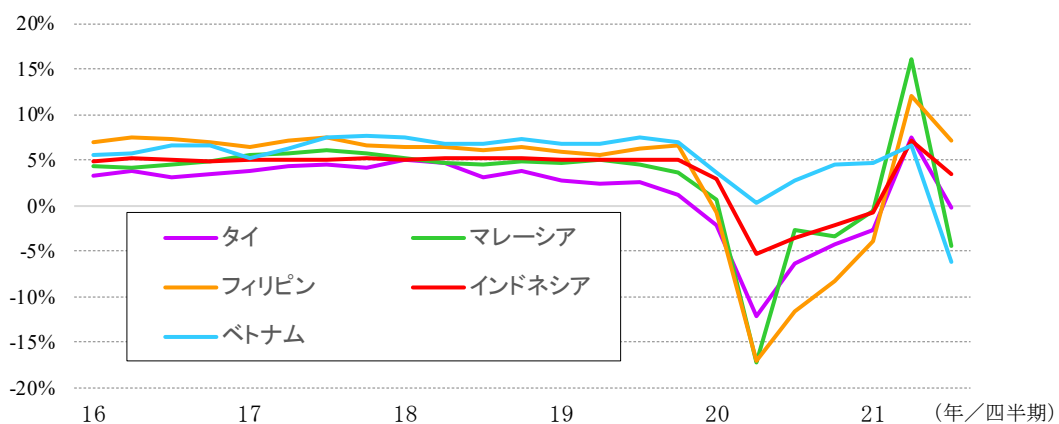
調査部 主任研究員 堀江 正人

- 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、その後は回復傾向を維持し、2021年4~6月期には経済成長率が大きく上昇した。しかし、2021年7~9月期には、コロナウイルス変異種デルタ株による感染拡大の影響で、成長率が鈍化した。
- ASEAN-5 のコロナウイルス感染状況は、感染力が強い変異種デルタ株の出現によって、今年春以降激変し、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た。このデルタ株の影響で、タイ、マレーシア、ベトナムの3カ国では、2021年7~9月期の経済成長率がマイナスに転落した。
- タイの2021年7~9月期の経済成長率は、前年同期比▲0.3%となり、4~6月期に6四半期ぶりにプラス成長へ復帰したばかりなのに、再びマイナス成長に戻ってしまった。需要項目別に見ると、個人消費がマイナスであり、投資(固定資本形成)も若干ながらマイナスになるなど、内需が不調だったことが響いた。
- マレーシアの2021年7~9月期の経済成長率は▲4.5%と、4~6月期にプラス成長に復帰したばかりなのに再びマイナス成長に戻ってしまった。マレーシアでは、コロナウイ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、7月以降も出勤制限などの措置が続いた影響で、景気回復の動きが頓挫してしまった。
- フィリピンの2021年7~9月期の経済成長率は前年同期比7.1%と、4~6月期(12.0%)よりも減速したが、プラス成長を維持した。需要項目別に見ると、輸出は鈍化したものの、景気拡大の牽引役である個人消費と投資(固定資本形成)が底堅く推移した。当初、新型コロナウイルス感染対策として政府当局が厳しいコミュニティ隔離措置を適用したことから、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指摘されていた。しかし、公共交通機関の運行維持など、経済活動への影響を抑える対策がとられたことなどから、マイナス成長転落を免れたと見られる。
- インドネシアの2021年7~9月期の経済成長率は前年同期比3.5%と、4~6月期(7.1%)よりも鈍化した。今年6月中旬から7月上旬にかけて、コロナウイルスの変異種デルタ株による感染者数急増に直面した政府が7月に外出制限を強化したため、7~9月期は、生産や販売が大きく落ち込みマイナス成長に陥るとの見方もあった。しかし、7月中旬以降、コロナウイルス感染者数が急速に減少し行動規制が緩和されたこともあって、マイナス成長とはならなかった。
- ベトナムの2021年7~9月期の経済成長率は前年同期比▲6.2%となり、コロナ禍発生後もずっと維持してきたプラス成長が途絶えた。ベトナムでは、2021年4月以降、コロナウイルス変異種デルタ株による感染が急拡大し、7月からは厳格な社会隔離措置が実施され、経済活動が大幅に落ち込んでしまった。なお、9月以降は、社会隔離措置が緩和されているため、10~12月期の成長率は持ち直すと思われる。

## 1. ASEAN-5 の経済動向 ～ 経済成長率が一転して減速、3カ国がマイナス成長に

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7～9月期の経済成長率（前年同期比）は、大幅に加速した前期（2021年4～6月期）から一転して大きく減速した。この点については、2021年4～6月期の伸び率が、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、著しい高成長のように見えるというテクニカルな側面を考慮する必要がある。ただ、7～9月期は、ASEAN-5のうちで、タイ、マレーシア、ベトナムの3カ国がマイナス成長に転落している。これは、6月から7月にかけて発生したコロナウィルス変異種デルタ株の感染急拡大による実体経済への打撃の大きさを示すものと言える。

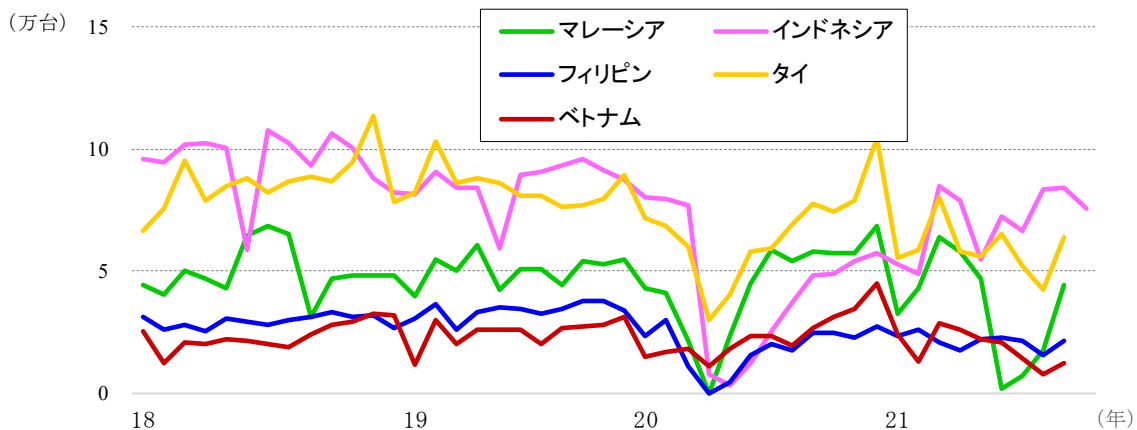
図表 1. ASEAN-5 の経済成長率（四半期ベース；前年同期比）の推移



(出所) CEIC

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、その後は回復したが、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きた。コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大のため、マレーシアの販売台数が今年6月に大きく減少したが、足元では急回復している。

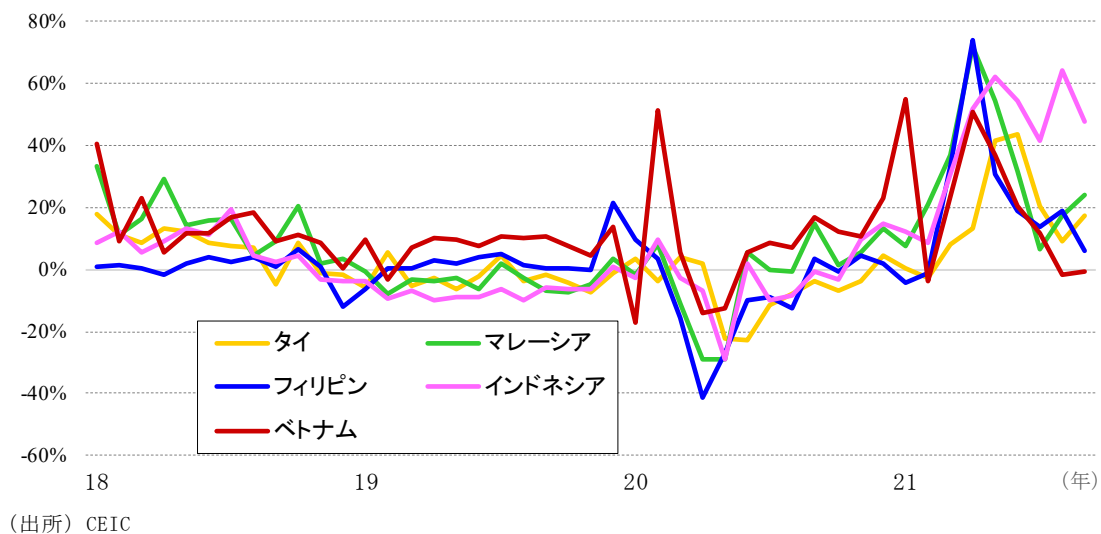
図表 2. ASEAN-5 の月間自動車販売台数の推移



(出所) CEIC

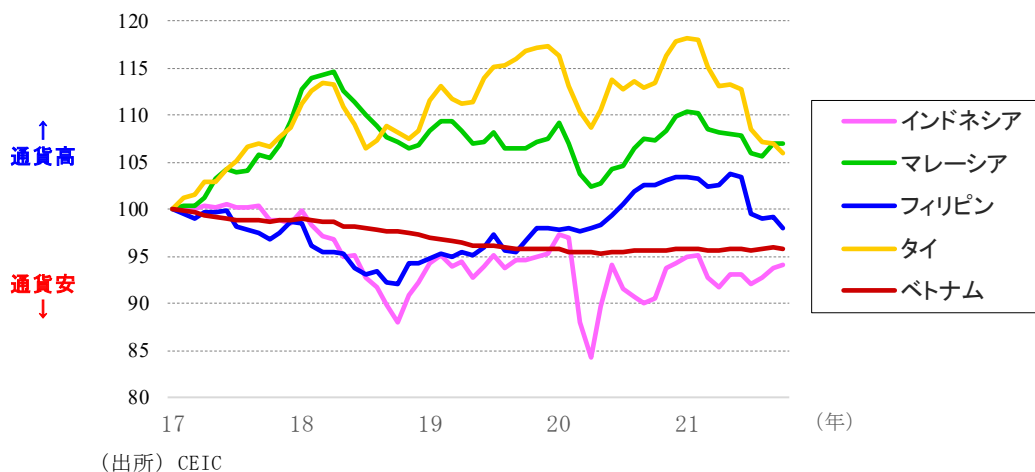
ASEAN-5 の輸出の月次ベースの伸び率を見ると、最初にコロナショックに見舞われた 2020 年 3～5 月頃が最悪期で、それ以降は回復軌道に乗っている。輸出の伸び率は、2020 年 4 月・5 月に特に大きく落ち込んだものの、その後は回復傾向が持続している。ただし、2021 年 5 月については、前年同月の大幅な落ち込みからの回復というテクニカルな要因によって、伸び率が、見かけ上、著しく高くなっている。なお、2021 年 6 月以降の伸び率が鈍化しているように見えるが、輸出額自体は高水準で、好調が続いている。最近、特に好調なのがインドネシアであり、資源価格高騰や中国向け輸出増加などの要因に支えられ、10 月の輸出額が過去最高を記録した。

図表 3. ASEAN-5 の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



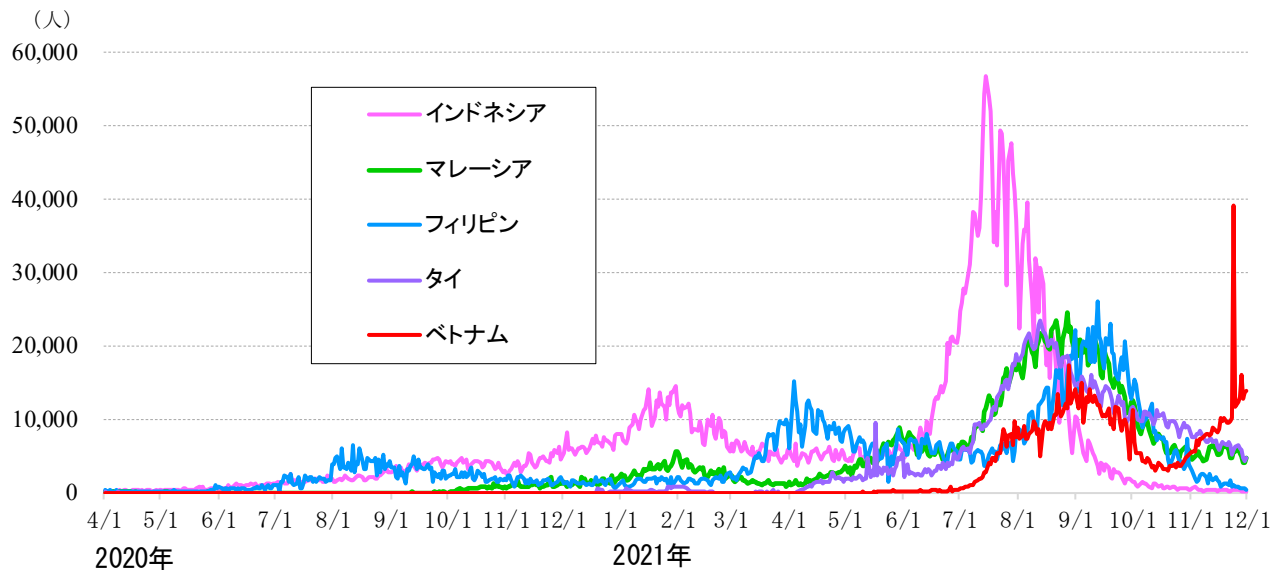
ASEAN-5 の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、2020 年春のコロナショック発生の際には、下落率は限定的であり、インドネシア・ルピアが 10%程度下落したのが目立つ程度であった。ちなみに、ベトナム・ドンについては、管理フロート制のもとで為替相場の日々の変動率が制限されているため、緩やかな動きとなっている。ベトナム以外の 4 カ国の通貨は、今年春以降、コロナウイルス変異種デルタ株による感染拡大を受けて、下落しており、特に、タイとフィリピンの下落が目立つ。感染拡大が鎮静化するタイミングの早かったインドネシアは、足元で若干通貨高の方向で推移している

図表 4. ASEAN-5 の通貨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新規感染者数の推移を見ると、今年春以降猛威を振るった感染力の強い変異種デルタ株による影響の大きさが読み取れる。これまで感染拡大を抑止できていたタイとマレーシアで、今年4月以降、新規感染者数が急増し、また、ベトナムでも今年7月に感染急拡大が発生するなど、感染状況が大きく悪化した。一方、インドネシアは、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、感染拡大の勢いが急速に鈍化した。足元では、ベトナムの感染者数が増加傾向にあることが懸念される。他の4カ国は、感染拡大が鎮静化しつつある。

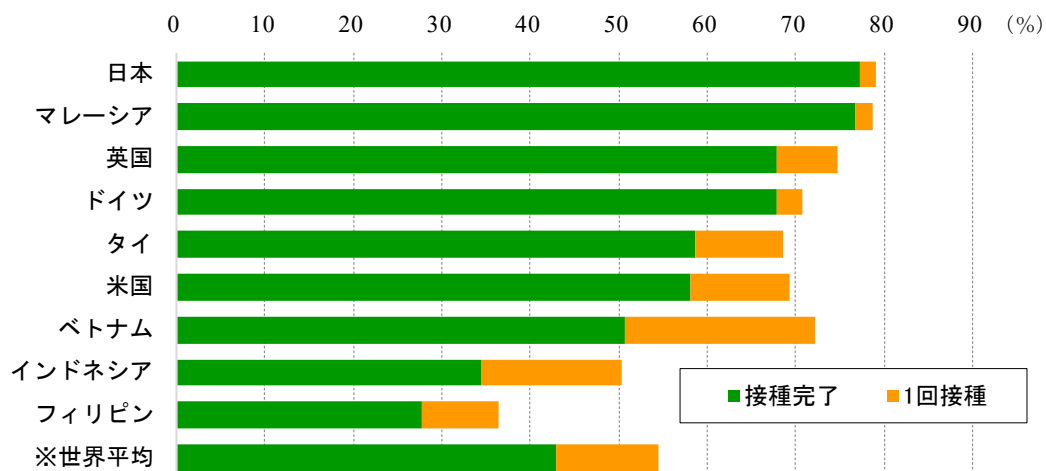
図表5. ASEAN-5におけるコロナウイルス1日当たり新規感染者数の推移



(出所) WHO

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く、タイも50%を超え米国よりも高いが、インドネシアとフィリピンは世界平均を下回っている。インドネシアとフィリピンについては、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. 11. 29時点)



(出所) Our World in Data

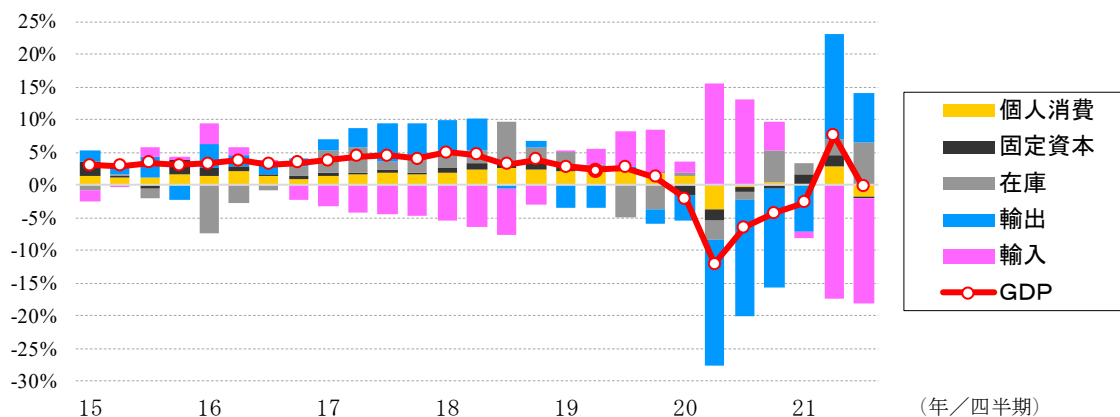
## 2. ASEAN-5 の国別経済動向

### (1) タイ ~ 変異種デルタ株による感染拡大でマイナス成長に

タイの2021年7~9月期の経済成長率は、前年同期比▲0.3%となり、4~6月期に6四半期ぶりにプラス成長へ復帰したばかりなのに、再びマイナス成長に戻ってしまった。

需要項目別に見ると、個人消費がマイナスであり、投資（固定資本形成）も若干ながらマイナスになるなど、内需が不調であったことが響いた。個人消費については、今年6月から8月にかけて発生したコロナウィルス変異種デルタ株の感染急拡大により、消費者心理が冷え込み、耐久消費財を中心に大幅に落ち込んでしまった。投資については、民間設備投資は若干のプラス成長だったものの、政府の公共投資が大きく減ったことで、トータルではマイナスの伸びとなった。国家経済社会開発評議会（NESDC）は、2021年通年の経済成長率を1.2%と予測しており、2022年の経済成長率については、3.5~4.5%と予測している。タイ経済の成長率は、コロナショックの影響で2020年に▲6.1%と落ち込んでいるため、マクロ経済活動の規模がコロナショック以前の水準に復帰するのは、2023年以降にずれこむと見込まれる。

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

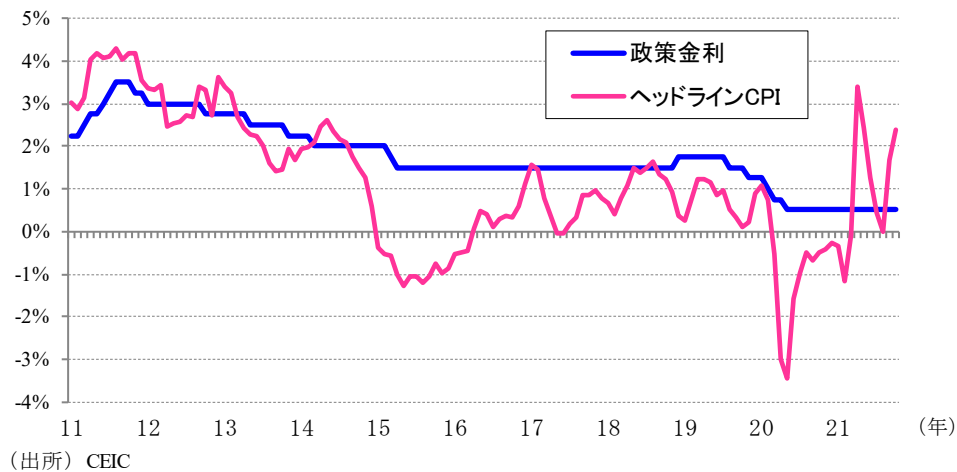
タイの金融政策は、インフレターゲットを基軸に運営されており、2021年のターゲットは、ヘッドラインCPI前年同月比上昇率1.0%~3.0%とされている。タイ中銀は、リーマンショック後、政策金利を、大きく引き下げ、金融面から景気回復を支えたが、その後、景気回復とインフレ率上昇トレンドを受けて、利上げに転じ、インフレ期待の抑制に努めた。2011年11月には、大洪水発生による景気悪化に対応するため、中銀は、一転して利下げを実施し、2015年4月まで利下げを続けた。それ以降、中銀は、金融政策が適切に運営され、物価上昇圧力も弱いとの判断から、政策金利を据え置いた。その後、2018年12月に、中銀は、債務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、足元では上昇しているが3%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ことから、中央銀行にとっては、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

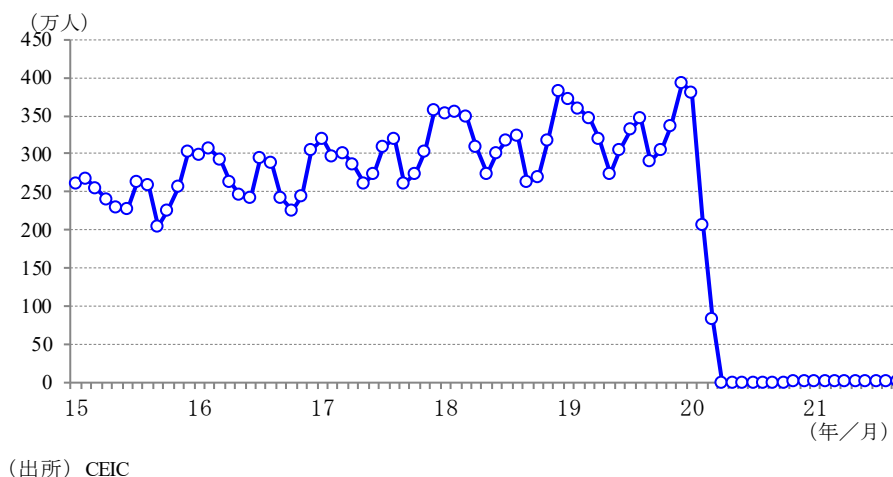


タイのサービス分野の軸産業として重要な外貨獲得源になっているのが観光業である。

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の政治社会情勢の変化による短期的落ち込みを経験しつつも、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月間12,000人ほどであり、コロナショック直前(400万人)の300分の1以下にとどまっている。

今後、国内外でコロナウイルス感染が収束し、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、新たな変異種ウイルスの出現や欧米諸国での感染拡大などのため、先行きには不透明感が漂う。

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マイナス成長に

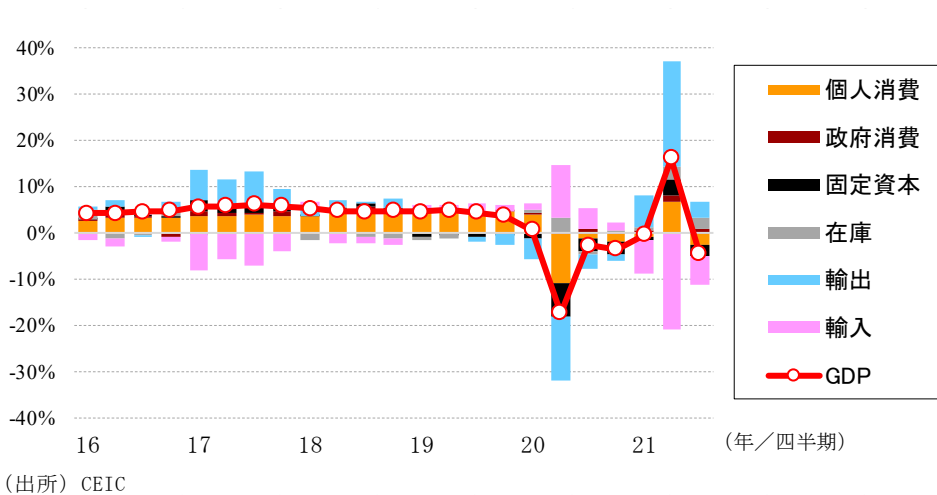
マレーシアの2021年7～9月期の経済成長率は▲4.5%と、4～6月期にプラス成長に復帰したばかりなのに再びマイナス成長に戻ってしまった。

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、7月以降も出勤制限などの措置が続いた影響で、景気回復の動きが頓挫してしまった。

GDPの需要項目別に伸び率を見ると、個人消費や投資（固定資本形成）がマイナス成長となったことに加えて、輸入が予想外に大きく伸び純輸出が落ち込んでしまった。

マレーシア中銀は、2021年通年の経済成長率について、11月のプレスリリースで3.0～4.0%と予測しており、8月のプレスリリースでの予測値を変更しなかった。また、中銀は、2022年の成長率は、5.5～6.5%と、2021年よりも改善するとしている。

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ット制を採用していないが、物価と経済成長の安定的維持という点で、一定の成果を上げてきた。

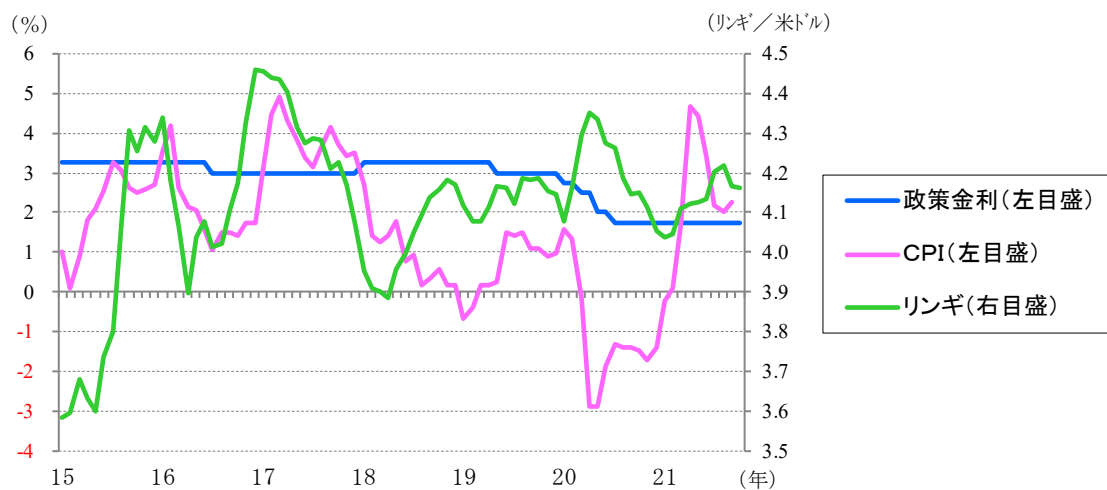
マレーシアでは、2015年に、GST（物品・サービス税）導入などによる個人消費の低迷を受け、利下げを望む声が高まったが、当時は、通貨リングの為替相場が安値傾向だったため、利下げに踏み切るのには難しい状況であった。

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。

その後、中銀は、金融政策会合において、2020年9月から2021年11月まで、8回連続して政策金利を1.75%に据え置くことを決めている。

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

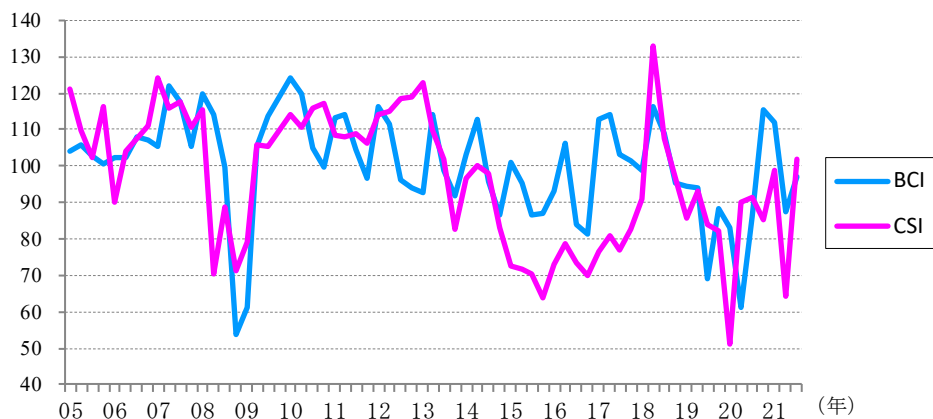


(出所) CEIC

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てきたが、今年春以降は、コロナウィルス変異種のデルタ株による感染拡大の影響で、再び悪化した。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て、BCI は、2020 年 9 月に大きく改善した。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た 2021 年 6 月には大きく悪化した。感染が鎮静化した 9 月になると、やや改善した。

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かった 2020 年 6 月に大きく改善、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た 2021 年 6 月には再び大きく悪化した。感染が鎮静化した 9 月には大幅に改善した。

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

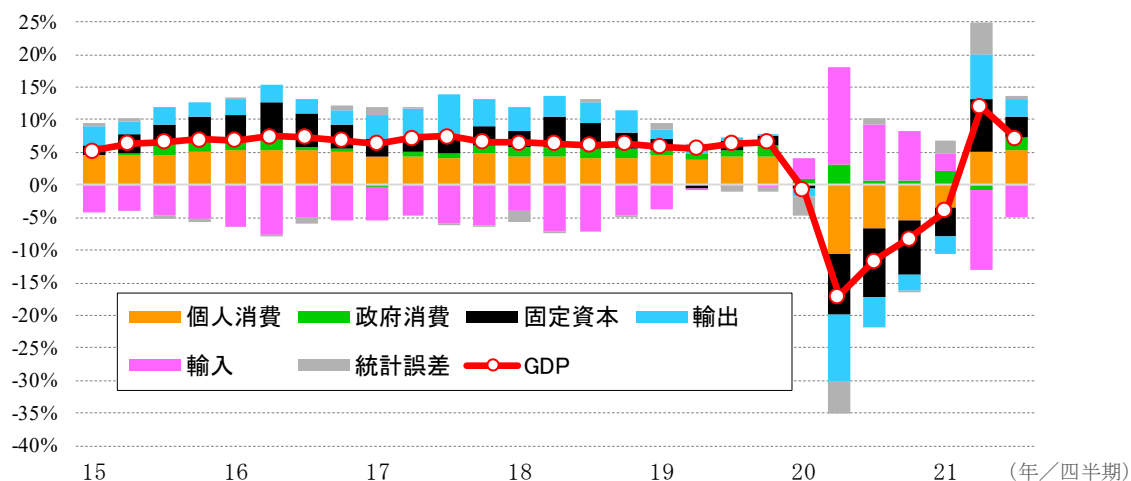


### (3) フィリピン ～ 変異種デルタ株の影響を受けつつも景気回復の動きは持続

フィリピンの2021年7～9月期の経済成長率は前年同期比7.1%と、4～6月期(12.0%)よりも減速したが、2四半期連続してプラス成長を維持した。需要項目別に見ると、輸出は鈍化したものの、景気拡大の牽引役である個人消費と投資(固定資本形成)が底堅く推移した。

当初、コロナウイルス変異種デルタ株感染対策として、政府当局が、最も厳しいコミュニティー隔離措置を8月に入ってマニラ首都圏地域に適用したことから、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指摘されていた。しかし、公共交通機関の運行が維持されるなど、経済活動への影響を抑える対策がとられたことなどから、マイナス成長転落は免れたと見られる。9月中旬以降、コロナウイルス新規感染者数は急速に減少しており、外出・移動制限が緩和されていることから、10～12月期も回復傾向が続くものと見られる。

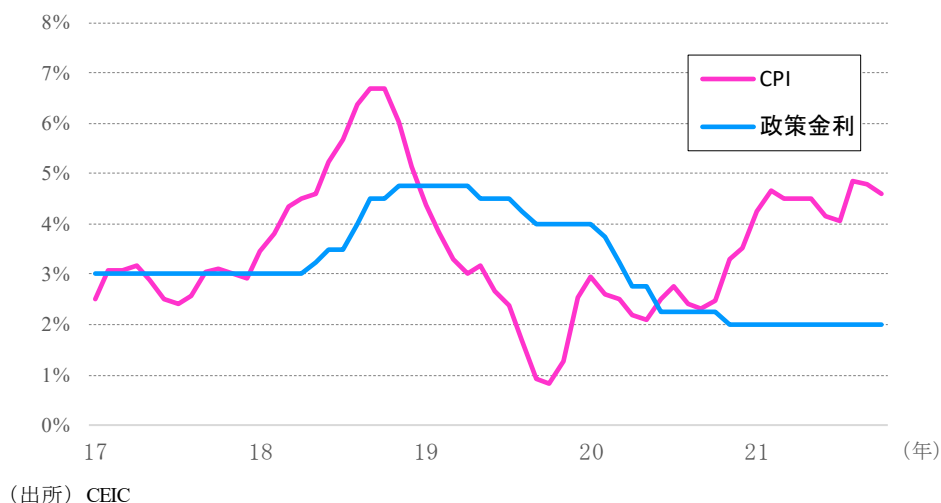
図表13. フィリピンの四半期ベース経済成長率(前年同期比)と需要項目別寄与度



(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月に過去最低となる2.0%まで引き下げ、その後、ずっと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



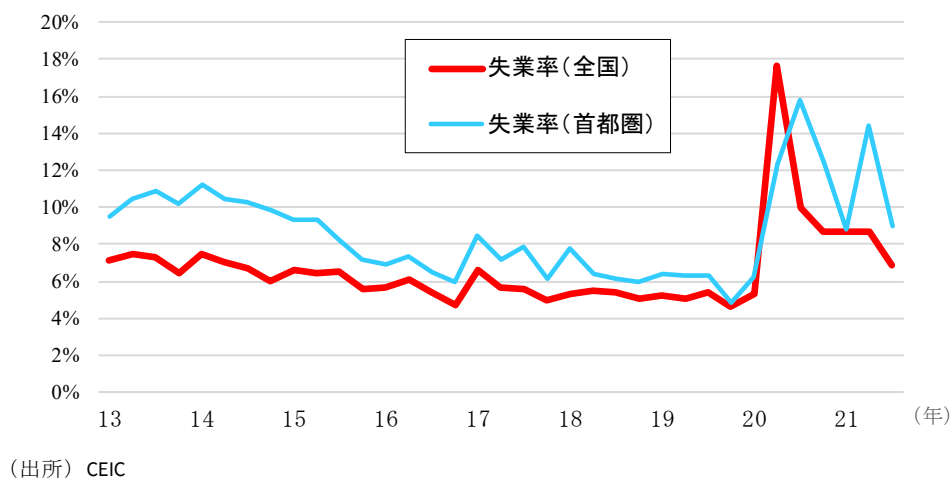
(出所) CEIC

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、インフレターゲットの上限を超える4.0%台で推移しており、2021年通年のインフレ率が目標レンジを若干超える4%台半ばになると見られている。ただ、中銀は、インフレがさらに昂進しない限りは、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4月の全国ベースの失業率は8.7%と横ばいだったが、3/29から5/14まで外出・移動制限の厳格化が実施されたマニラ首都圏の失業率は14.4%と大きく悪化した。7月の失業率は、全国ベースでもマニラ首都圏でも4月より改善したが、これには、7月下旬以降の感染拡大の影響が反映されていないと見られ、10月のデータは悪化が見込まれる。

図表15. フィリピンの失業率（四半期ベース）の推移



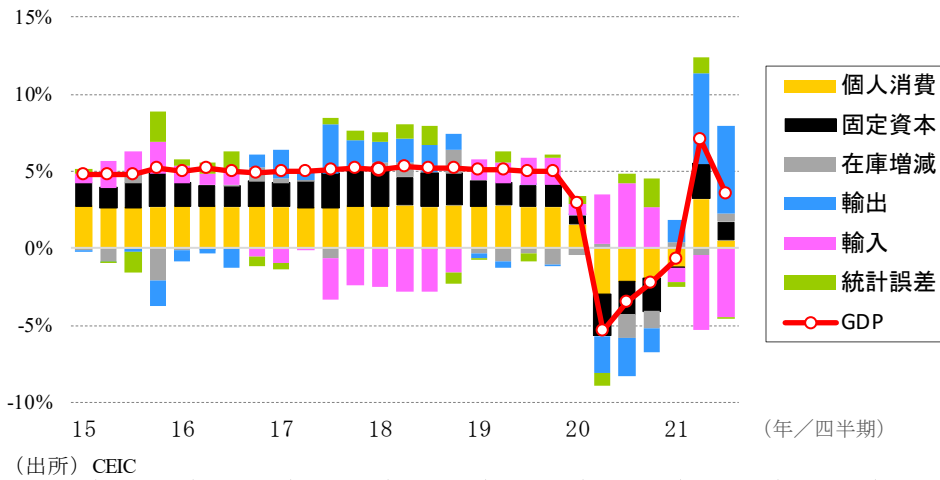
#### (4) インドネシア ~ 変異種デルタ株の影響を受けたもののマイナス成長は回避

インドネシアの2021年7~9月期の経済成長率は前年同期比3.5%と、4~6月期(7.1%)よりも鈍化した。

今年6月中旬から7月上旬にかけて、コロナウィルスの変異種デルタ株によると見られる感染者数が急増し、これを受けて政府が7月に外出制限を強化したため、7~9月期は、生産や販売が大きく落ち込みマイナス成長に陥るとの見方もあった。しかし、7月中旬以降、コロナウィルス感染者数が急速に減少し行動規制が緩和されたこともあって、マイナス成長とはならなかった。主な需要項目を見ると、資源価格高騰や中国向け輸出増加などの要因に支えられ、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)も底堅かった。

一方、2021年通年の経済成長率について、インドネシア中央統計局長官は5%未満になるとの見方を示しており、IMFは、今年10月に発表したWorld Economic Outlookの中で3.2%と予測している。

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

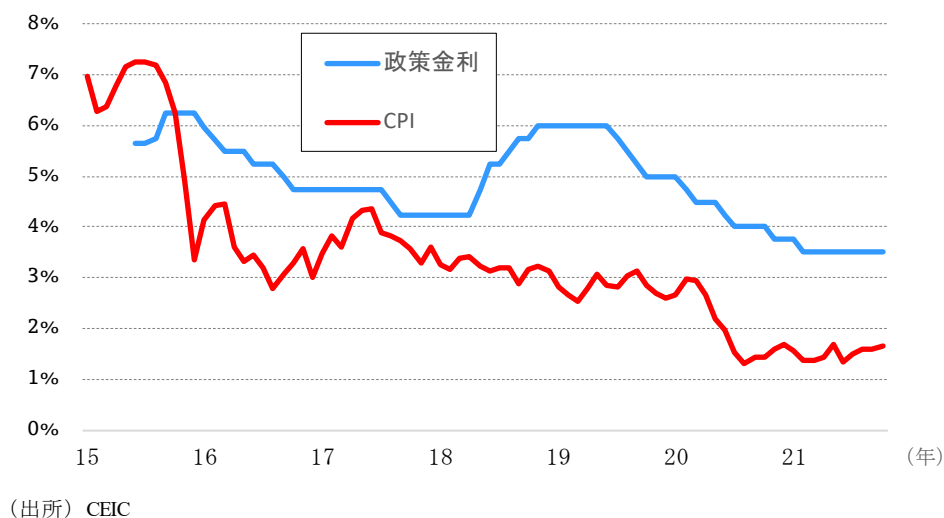


インドネシアの金融政策の基軸はインフレターゲット制であり、現在のターゲットは、ヘッドライン CPI ベースで前年同月比 3%±1%となっている。

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、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り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。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という展開も予想される。

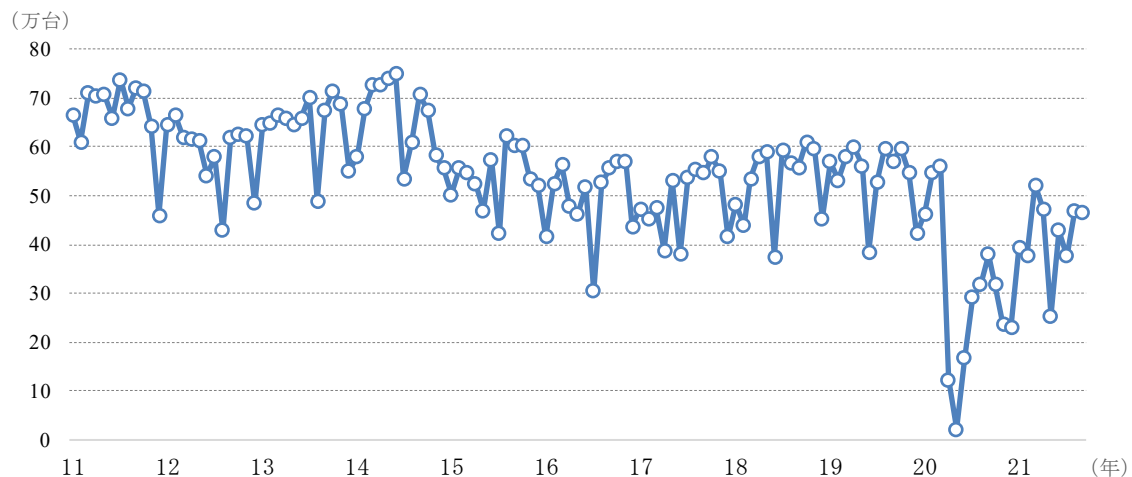
図表 17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



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。

その後、2021年に入ると、ウイ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。7月には、コロナウイルス変異種デルタ株の感染拡大の影響で40万台を切ったが、7月中旬以降感染が収束した影響で、販売台数は、8月以降、40万台まで回復した。

図表18. インドネシアのオートバイ月間販売台数の推移

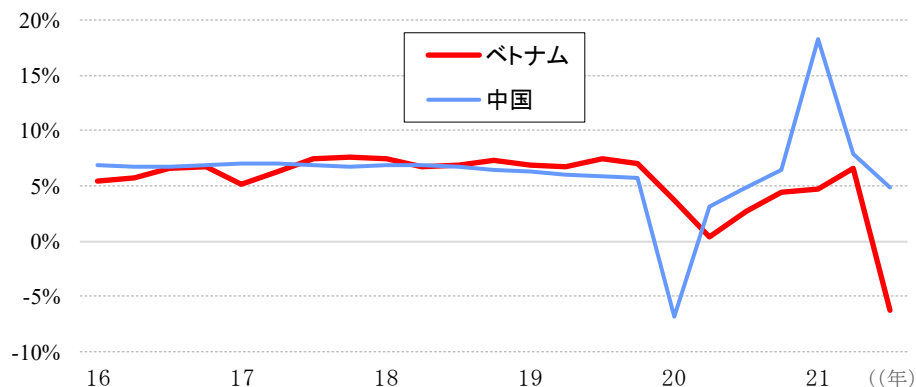


(出所) CEIC

#### (5) ベトナム ~ コロナショック発生後初めて、四半期ベースでマイナス成長に転落

ベトナムの2021年7~9月期の経済成長率は前年同期比▲6.2%となり、コロナショック発生以降ずっと維持してきたプラス成長が途絶えた。コロナショック発生直後の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、その後も、ベトナムはプラス成長を維持してきた。これは、アジアはもとより世界の中でも異例と言える底堅さであった。しかし、2021年4月以降、コロナウイルス変異種デルタ株による感染が急拡大し、7月からは厳格な社会隔離措置が実施され、経済活動が大幅に落ち込んでしまった。なお、9月以降は、社会隔離措置が緩和されているため、10~12月期の成長率は持ち直すと思われる。ただ、政府の2021年通年の経済成長率目標（6.5%）の達成は、ほぼ不可能となった。

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

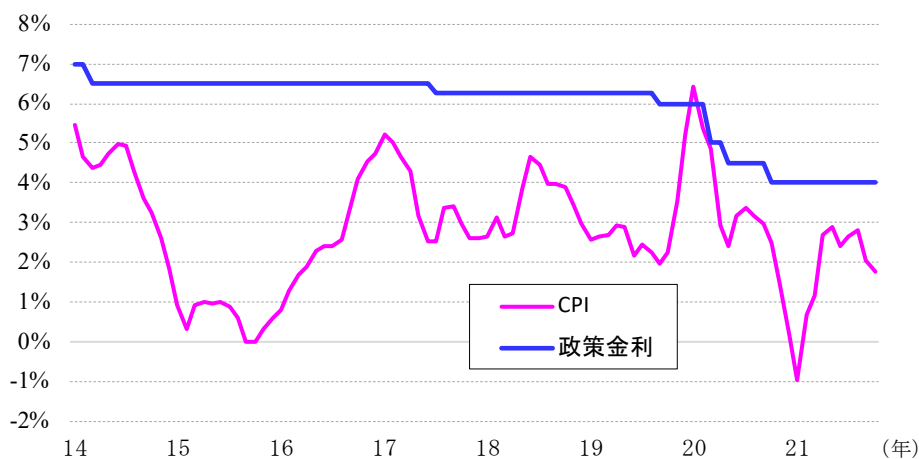


(出所) CEIC

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、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、中銀は、金融機関の流動性と景気回復を支えるため、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。