

## 経済レポート

## ASEAN-5 の経済動向(2021年10~12月期)

～ 「デルタ・ショック」から回復、しかし、新変異種オミクロン株の影響に懸念 ～

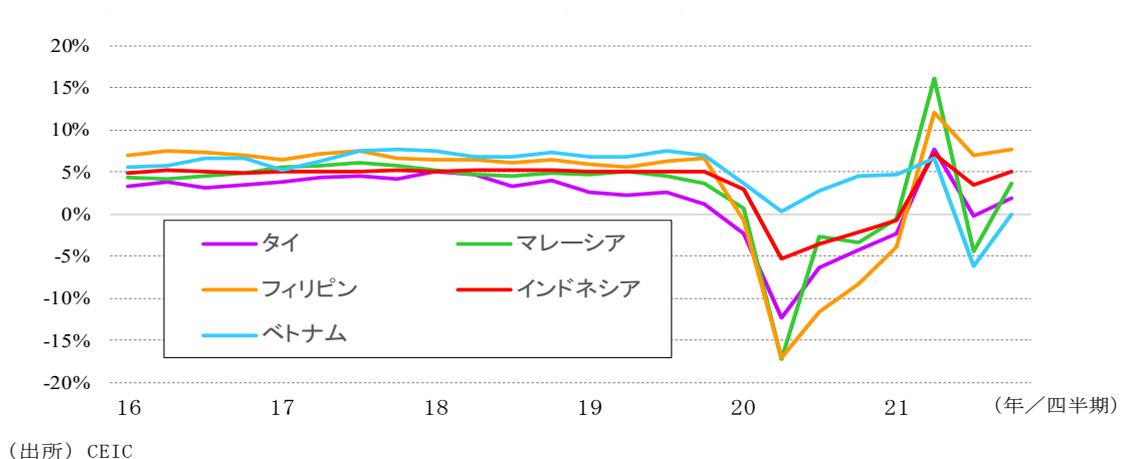
調査部 主任研究員 堀江 正人

- 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み、その後、回復したが、2021年7~9月期には、コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大という「デルタ・ショック」に見舞われ、経済成長率が一般的に鈍化した。しかし、2021年10~12月期には再び成長率が加速した。
- ASEAN-5のコロナウィルス感染状況は、今年2月以降、新たな変異種オミクロン株の影響により、タイ、マレーシア、ベトナムで新規感染者数が増加傾向にある。特に、ベトナムでは、3月上旬に1日当たり新規感染者数が20万人を超え、ASEAN域内最多となった。ベトナムは、ワクチン接種完了率が上昇したにもかかわらず、新規感染者数が急増していることが懸念される。
- タイの2021年10~12月期の経済成長率は、前年同期比1.9%となった。7~9月期には、デルタ・ショックでマイナス成長(▲0.2%)に転落したが、再びプラス成長に戻った。個人消費は若干のプラス成長にとどまり投資は若干のマイナス成長になるなど、内需は依然として本調子ではないが、輸出の伸びが加速したことで、今期の経済成長率が押し上げられた。
- マレーシアの2021年10~12月期の経済成長率は3.6%と、7~9月期のマイナス成長(▲4.5%)からプラス成長に戻った。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、7~9月期は景気回復の動きが頓挫してしまった。しかし、10~12月期は、制限措置が緩和されたことで経済活動が回復した。
- フィリピンの2021年10~12月期の経済成長率は前年同期比7.7%と、7~9月期(6.9%)よりも若干加速した。2021年9月中旬以降、コロナウィ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たため、10~12月期の景気も回復傾向を維持できたものと見られる。需要項目別に見ると、投資(固定資本形成)は鈍化したものの、景気拡大の牽引役である個人消費が堅調に推移した。個人消費の拡大については、コロナウィルス感染の鎮静化を背景に、娯楽や飲食などを中心に、いわゆる「リベンジ消費」が盛り上がったことに支えられたと見られる。
- インドネシアの2021年10~12月期の経済成長率は前年同期比5.0%と、7~9月期(3.5%)よりも加速した。2021年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ため、10~12月期も引き続き景気が拡大した。経済成長率の需要項目別寄与度を見ると、輸出が好調を持続したことと、行動制限緩和の影響で個人消費が回復したことが、景気押し上げ要因となった。
- ベトナムの2021年10~12月期の経済成長率は前年同期比5.2%となり、7~9月期のマイナス成長(▲6.0%)からプラス成長に復帰した。2021年4月以降、コロナウィ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だ影響で、7~9月期はマイナス成長となってしまった。しかし、9月以降は、社会隔離措置が緩和されたため、10~12月期の成長率は持ち直した。ただ、今年2月以降、オミクロン株によるコロナウィルス感染が急激に拡大しており、今年1~3月期は、その影響で景気失速の可能性がある。

## 1. ASEAN-5 の経済動向 ～ 景気は、「デルタ・ショック」から回復

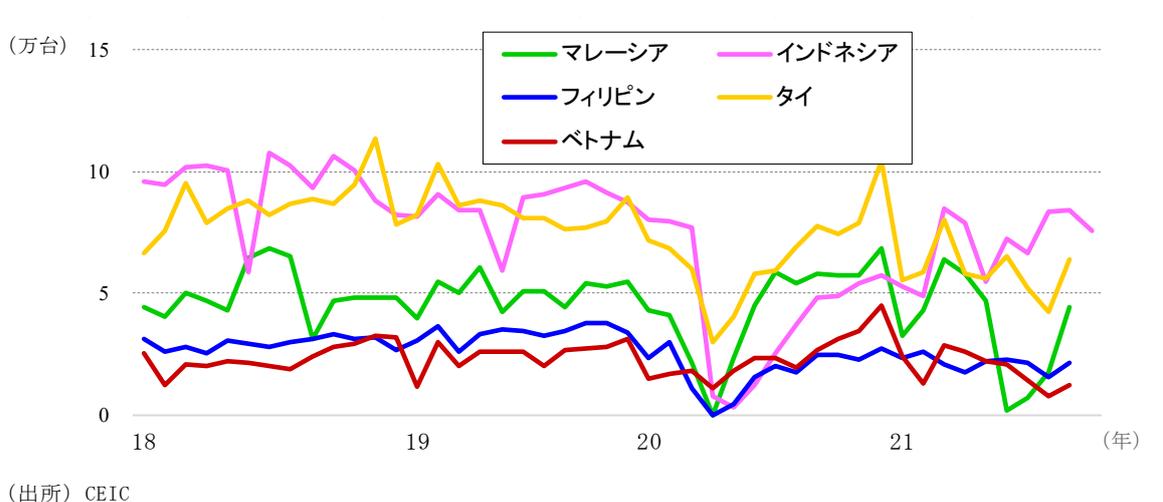
ASEAN-5（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム）の2021年10～12月期の経済成長率は、全般的に、前期よりも加速した。2021年7～9月期は、6月から7月にかけて発生したコロナウイルス変異種デルタ株の感染急拡大を受けて経済成長率が大きく鈍化し、タイ、マレーシア、ベトナムの3カ国がマイナス成長に転落するなど、ASEAN-5の経済は「デルタ・ショック」の直撃を受けた。10～12月期については、2021年11月に発生したオミクロン株の感染拡大による影響が危惧されたが景気悪化には至らなかった。ただ、来期以降影響が出る可能性があり先行きは不透明である。

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



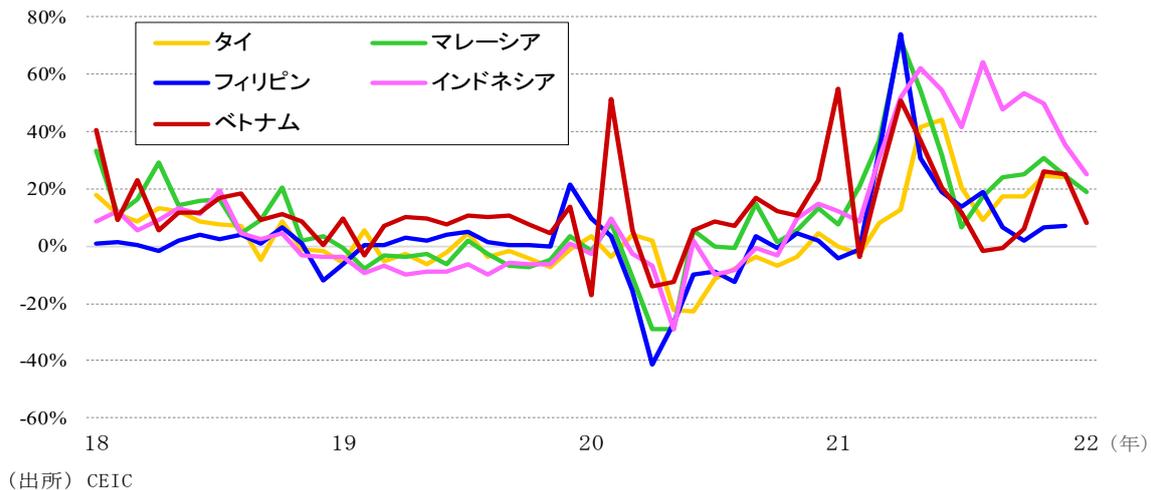
ASEAN-5 の月別自動車販売台数の推移を見ると、コロナショックによって急激に落ち込んだ2020年4～5月をボトムとして、その後、回復傾向にある。全般的には、コロナショック以前の水準まで販売台数が回復しつつあるが、2021年11月に発生したオミクロン株の感染拡大による影響が今後出てくる可能性もあり、先行きは予断を許さない。

図表 2. ASEAN-5 の月間自動車販売台数の推移



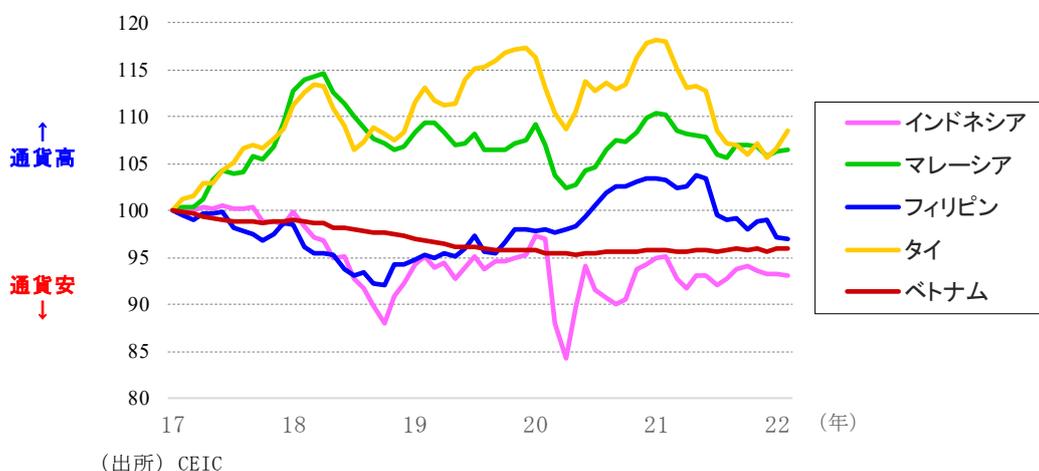
ASEAN-5 の輸出の月次ベースの伸び率を見ると、最初にコロナショックに見舞われた 2020 年 3～5 月頃が最悪期で、それ以降は回復軌道に乗っている。ただし、2021 年 5 月については、前年同月の大幅な落ち込みからの回復というテクニカルな要因によって、伸び率が、見かけ上、著しく高くなっている。なお、2021 年 6 月以降の伸び率が鈍化しているように見えるが、輸出額自体は高水準で、好調が続いている。

図表 3. ASEAN-5 の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



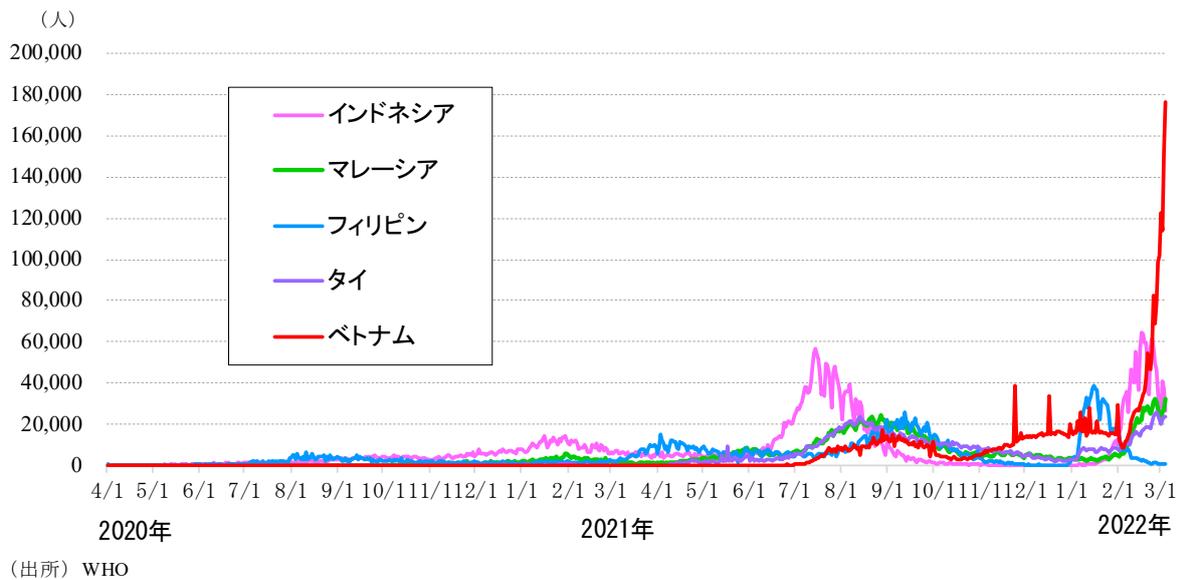
ASEAN-5 の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、2020 年春のコロナショック発生時の下落率は限定的であり、インドネシア・ルピアが 10%程度下落したのが目立つ程度であった。ちなみに、ベトナム・ドンについては、管理フロート制のもとで為替相場の日々の変動率が制限されているため、緩やかな動きとなっている。ベトナム以外の 4 カ国の通貨は、2021 年春以降、コロナウィルス変異種デルタ株による感染拡大を受けて下落したが、2021 年 11 月以降のオミクロン株による感染拡大の影響はほとんど見られなかった。足元の動きを見ると、タイでは、景気回復を受けて、債券市場と株式市場に外国投資家の資金が流入していることなどから、パーツ高となっている。他方、マレーシア、フィリピン、インドネシアは、概ね横這いである。

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



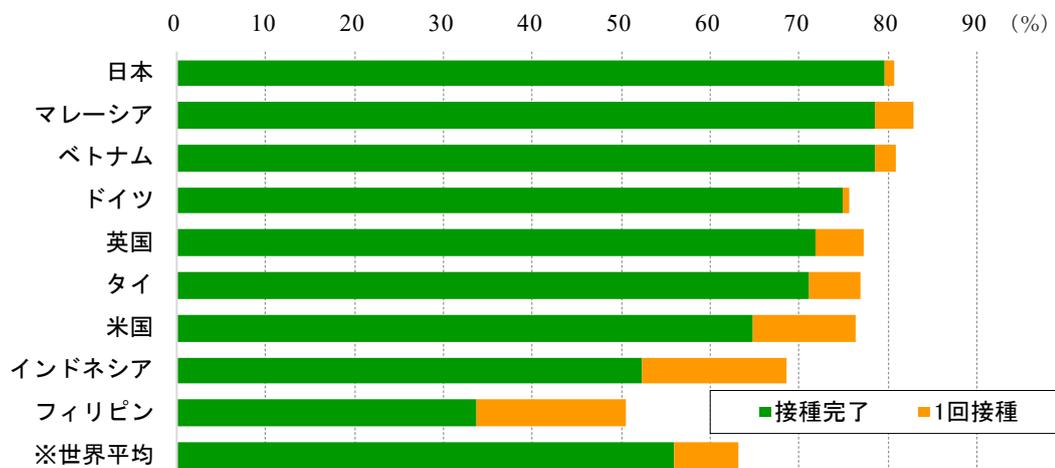
ASEAN-5 におけるコロナウィルス新規感染者数の推移を見ると、2021 年春以降猛威を振るった変異種デルタ株による感染拡大が 2021 年夏から秋にかけて収まったものの、2022 年 1 月以降は、新たな変異種オミクロン株による感染が拡大している。足元では、タイ、マレーシア、ベトナムの感染が拡大傾向にあり、特に、ベトナムでは、今年 2 月以降、感染が急拡大し、1 日当たり新規感染者数は 3 月上旬に 20 万人を超え、ASEAN 域内最多となった。他方、インドネシアとフィリピンの感染は足元で鎮静化の傾向にある。ベトナムでは、ワクチン接種完了率が大きく上昇しているにもかかわらず、新規感染者数が急増しているのが懸念される。

図表 5. ASEAN-5 におけるコロナウィルス 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、マレーシアとベトナムの接種完了率が日本並みに高くなっており、タイも英国に並ぶほど高い。一方、インドネシアは世界平均をやや下回り、フィリピンは、昨年秋以降、接種の進捗が遅れ、世界平均を大きく下回っている。

図表 6. ASEAN-5 と世界各国におけるワクチン接種完了率（2022.3.5 時点）



## 2. ASEAN-5の国別経済動向

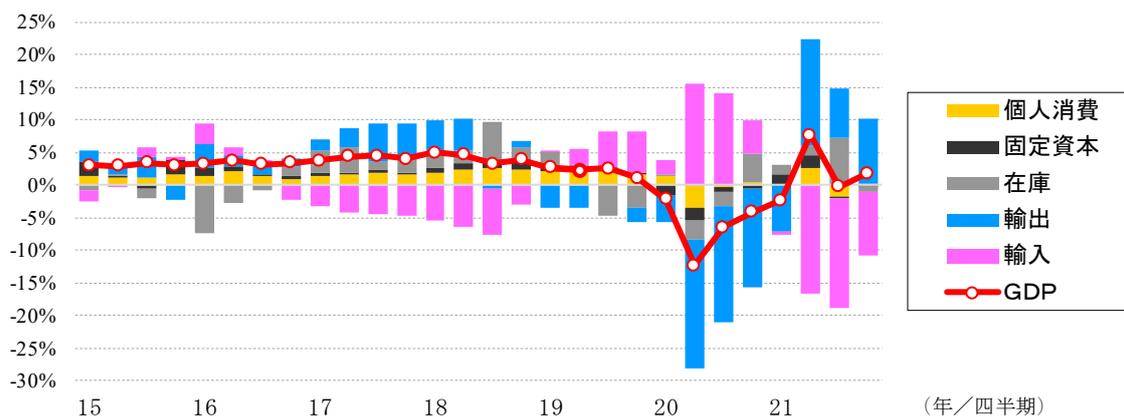
### (1) タイ ~ 前期のマイナス成長からプラス成長に戻ったが、内需は不振が続く

タイの2021年10~12月期の経済成長率は前年同期比1.9%となり、7~9月期に▲0.2%とマイナスだった成長率がプラスに復帰した。

需要項目別に寄与度を見ると、個人消費は前期のマイナスから若干のプラスに戻った。これは、主に食品や非耐久消費財への支出増によるものであり、サービスや耐久消費財への支出はマイナスであった。投資（固定資本形成）は、公共投資が伸びたものの民間設備投資が落ち込んでいるため、若干ながらマイナスになった。このように、内需は依然として本調子ではない状態だが、輸出の伸びが加速したことで、今期の経済成長率が押し上げられた。

また、2021年通年の経済成長率は1.6%となり、コロナショックが発生した2020年の落ち込み（▲6.2%）からの完全回復には程遠い結果となった。なお、国家経済社会開発評議会（NESDC）は、2022年の経済成長率について、3.5~4.5%と予測している。

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



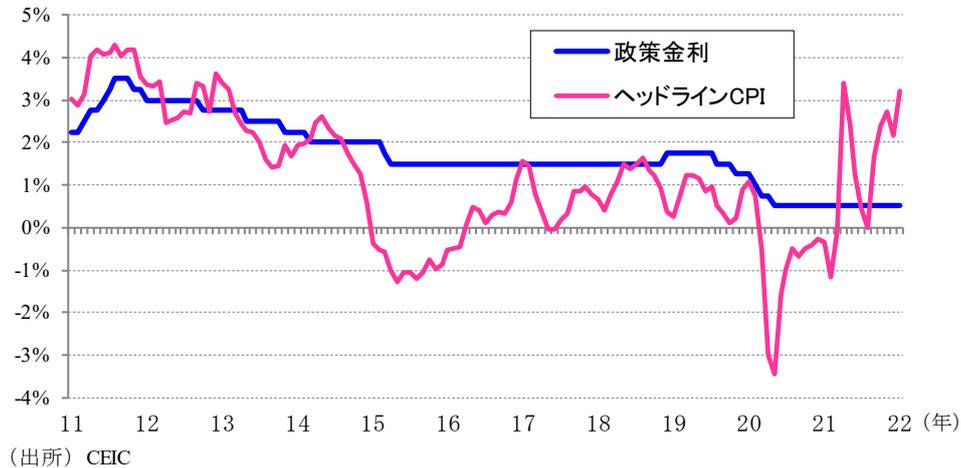
(出所) CEIC

タイの金融政策は、インフレターゲットを基軸に運営されており、2022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か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

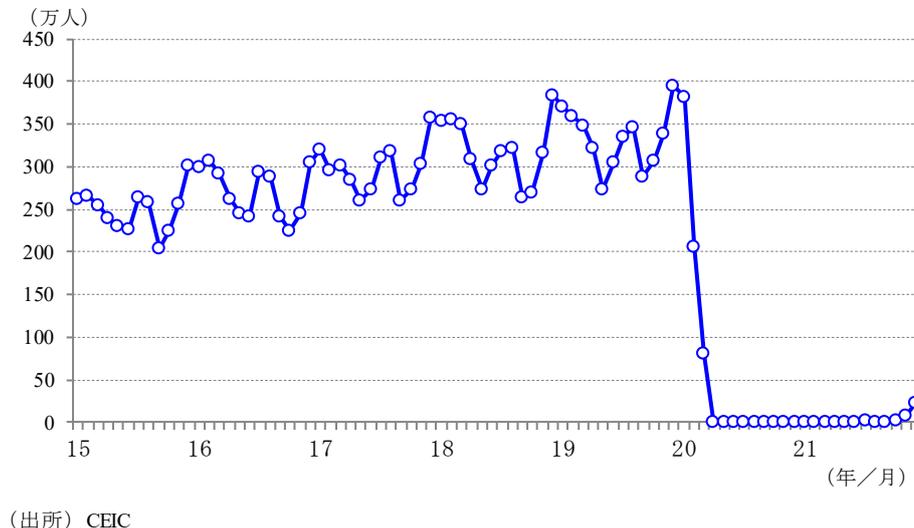
クニカルな要因が影響して3%を超え、その後は低下したが再び上昇し、足元では2022年1月に3.2%と上昇しているが、中銀のインフレターゲットの上限を若干超える程度である。なお、2020年4月の物価大幅下落は、原油価格下落や政府の電力価格補助金支給などによるものであった。足元でインフレ率が低位安定していることから、中央銀行にとっては、金融緩和を続けやすい環境となっている。

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主要産業で重要な外貨獲得源になっている観光業は、コロナ禍による外国人入国者激減で大打撃を受けた。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変化により短期的落ち込みはあったものの、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たが、外国人入国者数は月間1万人未滿で推移していた。タイ当局は、2021年11月から、ワクチン接種済み外国人について、強制隔離なしで入国が可能な「テスト・アンド・ゴー」制度を導入し、12月の新規入国者数は、23万人を超えるほどまで増加した。しかし、これでも、コロナ禍発生直前の1/18程度にとどまる。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全面解除されることが、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、感染拡大再発の不安を拭いきれないため、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



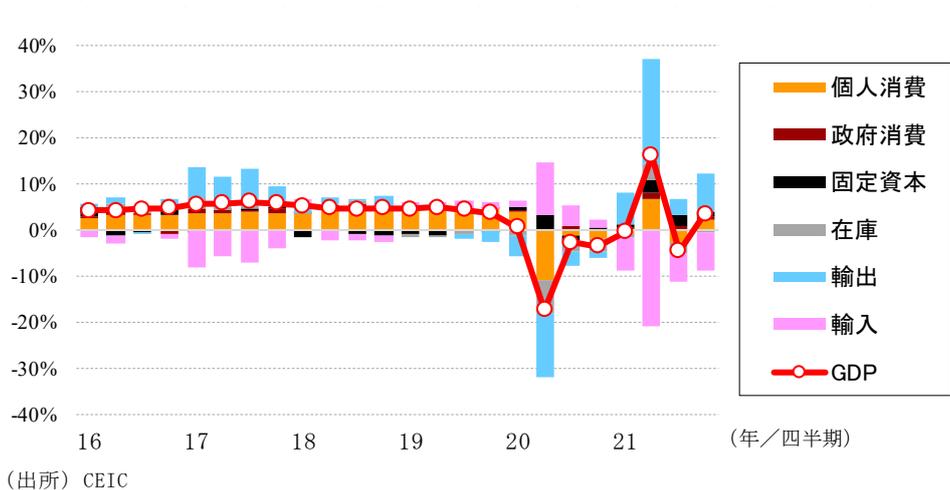
## (2) マレーシア ～ 変異種デルタ株による制限措置が緩和され、プラス成長に復帰

マレーシアの2021年10～12月期の経済成長率は3.6%と、7～9月期のマイナス成長(▲4.5%)からプラス成長に戻った。

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2021年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、7～9月期は景気回復の動きが頓挫しマイナス成長に陥ってしまった。しかし、10～12月期は、制限措置が緩和されたことで経済活動が回復した。経済成長率の需要項目別寄与度を見ると、個人消費の回復や輸出の拡大が景気の持ち直しに貢献したことが読み取れる。

2021年通年ベースの経済成長率は3.1%となった。なお、2022年については、コロナウィルス感染再拡大などのダウンサイドリスクはあるものの、経済は引き続き回復軌道を歩み、成長率加速が見込まれている。

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、周辺の主要な ASEAN 諸国のようなインフレターゲット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に関しては、一定の成果を上げてきた。

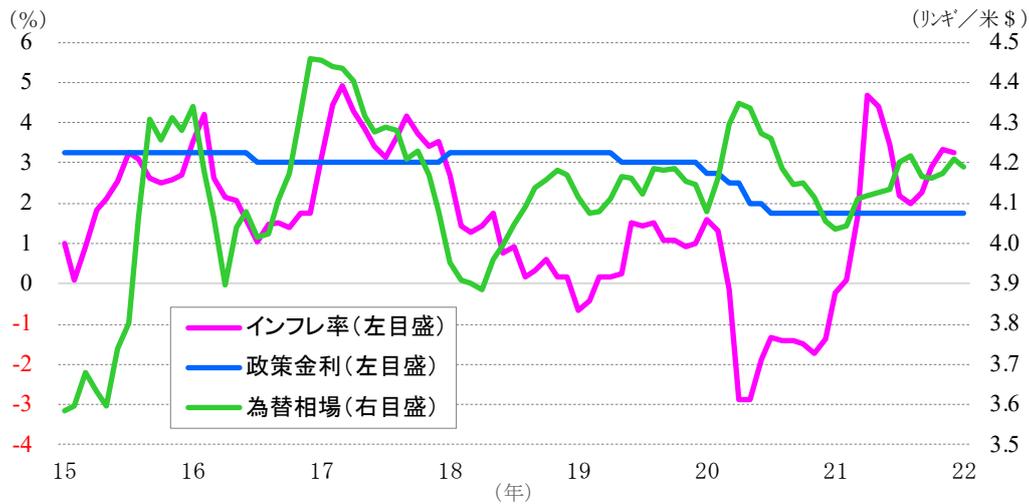
マレーシアでは、2015年に、GST(物品・サービス税)導入などによる個人消費の低迷を受け、利下げを望む声が高まったが、当時は、通貨リングの為替相場が安値傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。

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%まで引き下げて、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、その後の金融政策会合において、2020年9月から2022年1月まで、9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。インフレ率は足元で3%を超えたとはいえ低い上昇率であり、また、為替相場もほぼ安定していることから、現時点で中銀の利上げが近いとは考えにくい。

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



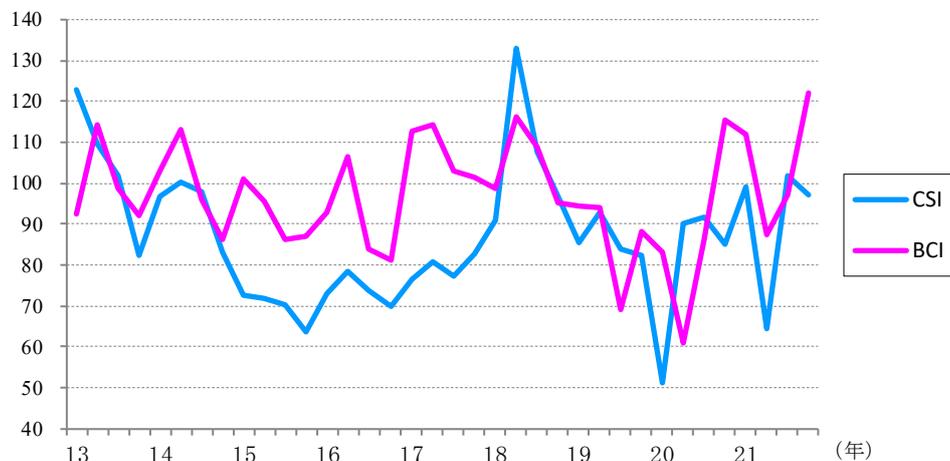
(出所) CEIC

マレーシアの企業と消費者の景況感を見ると、2020年春以降、コロナウイルス感染状況の変化にともなって、大きく変動してきたが、2021年夏以降、改善傾向を示している。

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、2020年6月には、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が、コロナウイ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。しかし、感染拡大が収まった2021年秋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、コロナ禍の拡大が本格化した2020年3月に急低下したが、新規感染者数が少なかった2020年6月に大きく改善、コロナウイ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。感染が収束した9月には大きく改善した。

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



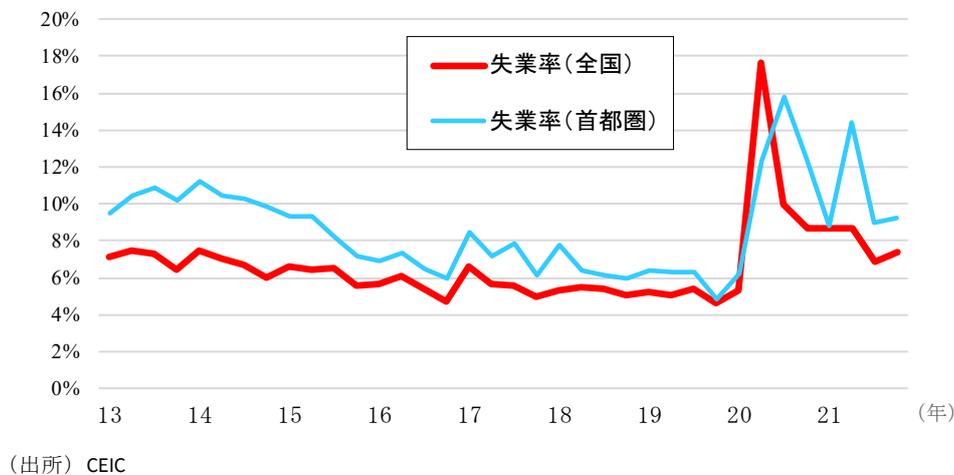
(出所) Malaysian Institute of Economic Research



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、同年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、10月の失業率は、7月と比べて、ほぼ横這いであった。コロナウィルス感染者数減少に伴う外出・移動制限の緩和が、失業率の低下に影響したと見られる。

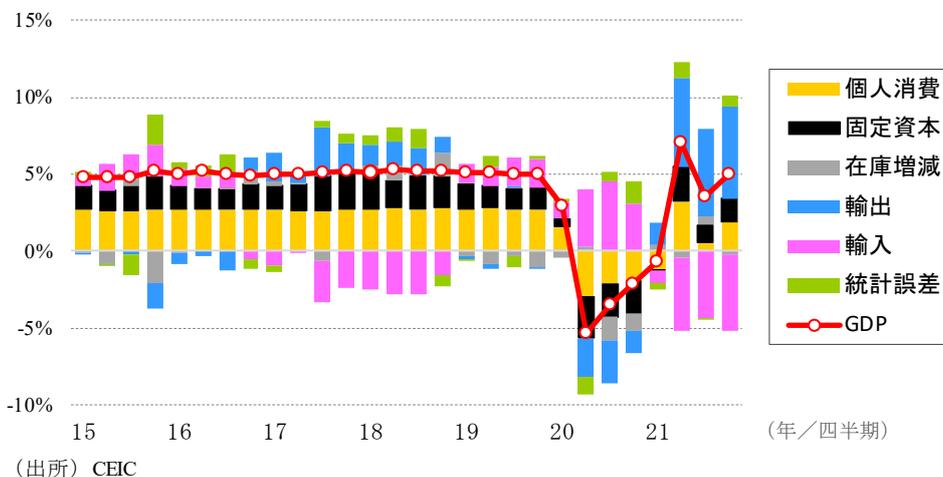
図表 15. フィリピンの失業率（四半期ベース）の推移



#### (4) インドネシア ～ 「デルタ・ショック」から回復し、景気は再び加速

インドネシアの2021年10～12月期の経済成長率は前年同期比5.0%と、7～9月期(3.5%)よりも加速した。なお、2021年通年の経済成長率は3.7%となり、2020年のマイナス成長率(▲2.1%)をオフセットし、実質GDPベースで見た経済活動がコロナショックによる落ち込みから回復したことを示す結果となった。

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



2021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

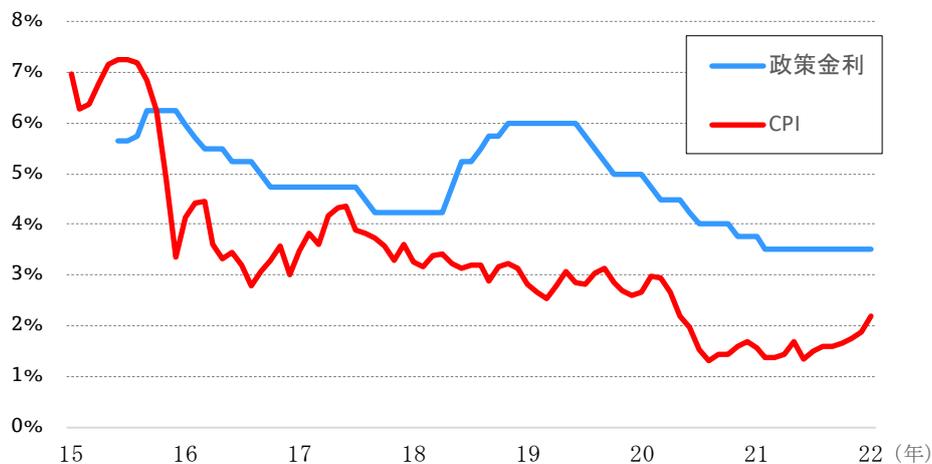
者数が急増し、これを受けて政府が7月に外出制限を強化したため、7～9月期は、生産や販売が落ち込み成長率が鈍化した。しかし、7月中旬以降、コロナウィルス感染者数が急速に減少し行動規制が緩和された影響もあって、10～12月期は成長率が加速した。10～12月期の成長率の需要項目別寄与度を見ると、輸出が好調を持続したことと、行動制限緩和の影響で個人消費が回復したことが、景気押し上げ要因となったことがうかがえる。

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、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。

2022年1月のインフレ率は2.1%と、20ヵ月ぶりに2%を超えたが、インフレターゲットのレンジ内に収まっており、また、コロナ禍による需要停滞などからインフレ圧力は弱い。このことから、中銀は、景気回復を支援するため、金融緩和スタンスを持続すると見られる。ただ、通貨ルピアに対する売り圧力が著しく高まった場合には、金融緩和が中断される可能性もある。

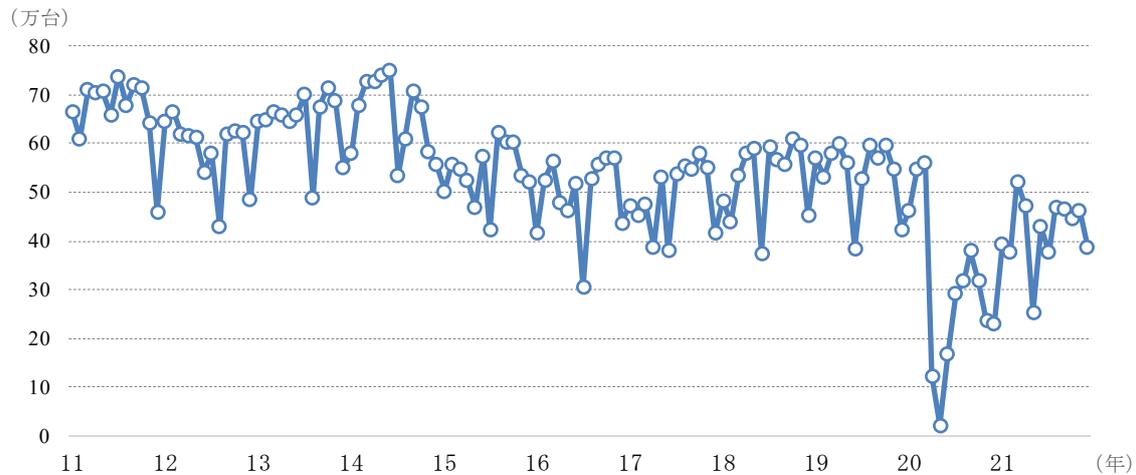
図表 17. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



(出所) CEIC

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などによって、2020年4月には、前月の1/4以下となる12.3万台まで激減し、同年5月には2.2万台までさらに落ち込んだ。その後、同年6月から9月にかけて急回復し、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、コロナウィ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、40万台まで回復している。ただ、2021年末にオミクロン株による感染拡大が発生しており、その影響で、2022年1～3月は、販売台数の減少が懸念される。

図表 18. インドネシアのオートバイ月間販売台数の推移

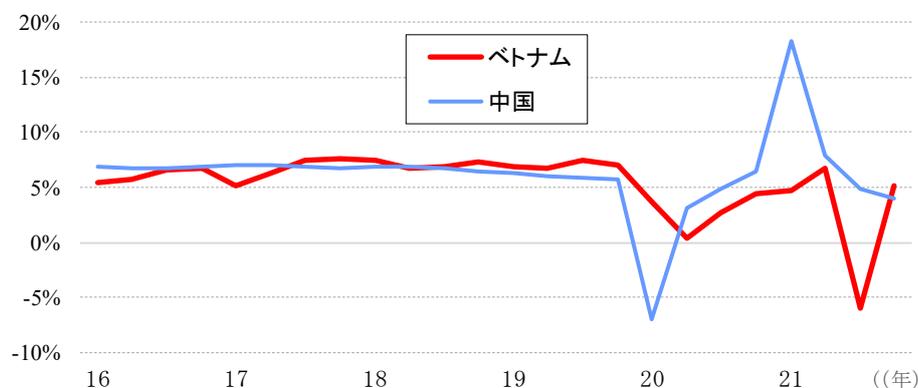


(出所) CEIC

#### (5) ベトナム ~ コロナショック発生後初めてのマイナス成長からプラス成長へ復帰

ベトナムの2021年10~12月期の経済成長率は前年同期比5.2%となり、7~9月期のマイナス成長(▲6.0%)からプラス成長に復帰した。コロナショック発生直後の2020年1~3月期には、中国経済が大幅なマイナス成長だったのに対して、ベトナム経済は、減速しながらもプラス成長に踏みとどまり、その後も、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類を見ないほどの底堅さであった。しかし、2021年4月以降、コロナウィ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だ影響で、7~9月期は、コロナショック発生後初めてマイナス成長となってしまった。しかし、9月以降は、社会隔離措置が緩和されたため、10~12月期の成長率は持ち直した。ただ、今年2月以降、オミクロン株によるコロナウィルス感染が急激に拡大しているため、今年1~3月期は、その影響で景気が再び失速する可能性がある。なお、2021年通年ベースの経済成長率は、政府目標(6.5%)を大きく下回る2.6%にとどまった。

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



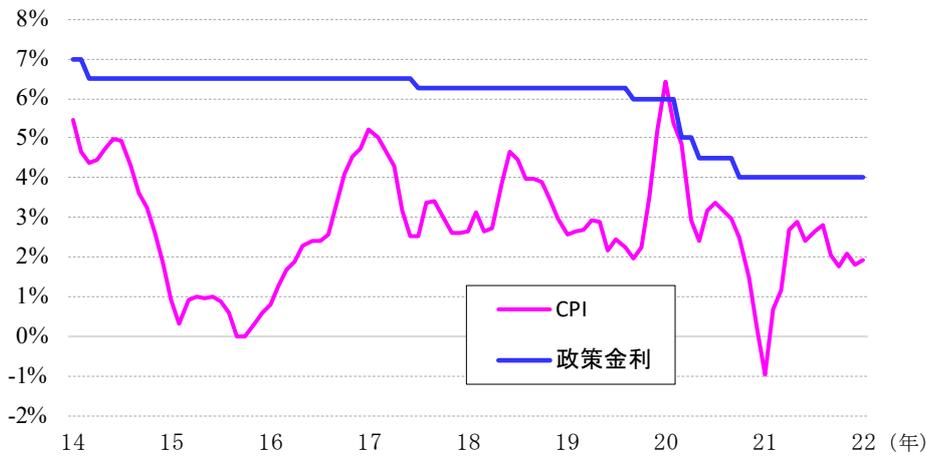
(出所) CEIC

ベトナム中銀は、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として、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。

インフレ率が低位安定していることもあり、中銀は、景気回復を支えるための低金利を当面維持するものと見られる。

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。