

ASEAN 経済：米中向け輸出が回復を牽引、コロナ長期化が消費を抑制

伊藤忠商事のASEAN8か国および南アジア3か国の現地法人／駐在員事務所を対象に、2021年3月時点の景況感アンケート調査を実施。ASEAN地域全体としての景況感は引き続き「やや悪い」状態にある。ただし、前回調査(2020年9月)との比較で景況感の改善した数が悪化した数を上回り、景気の底打ち感が出始めていることが窺える。特に、ベトナムは、唯一「やや良好」との回答で、他国との差が顕著である。しかしながら、ASEAN地域全体の新型コロナ感染者数が高止まりする中で、個人消費の自律的回復に弾みがつかず、景気回復ペースは緩やかな状況が続く。先行きは、米中向け輸出が景気回復をけん引し、企業マインド改善と金融緩和の継続から、設備投資も持ち直すだろう。また、コロナ禍で先送りされてきたインフラ整備の正常化も景気回復を支えるとみられる。この間、個人消費は、政府による消費支援策に支えられてゆっくりと回復を続け、2021年秋～冬にはコロナ前の水準に達する見込み。ASEAN主要国合計のGDPは、2021年下期にはコロナ前(2019年)の水準に回帰し、2021年通年の成長率は前年比+5.3%で着地すると予想する。

1. 伊藤忠拠点から見たASEAN経済の現状

伊藤忠総研は、伊藤忠商事のASEAN8か国および南アジア3か国の現地法人／駐在員事務所に対し、3月時点での景況感についてアンケート調査を実施した(今回で9回目、前回は2020年9月実施)。

ASEAN地域の結果を概観すると、多くの拠点は「4：やや悪い」または「5：極めて悪い」との評価で、ASEAN地域全体の景況感は引き続き「やや悪い」状態にある。しかしながら、前回調査から景況感が改善する国数が悪化する国数を2016年の調査開始以来で初めて上回り、ASEAN地域全体で景気回復が感じられる状況に移ってきたことが窺える。特に、ベトナムは2期連続の改善で、「2：やや良好」との評価に至り、他国との差が顕著である。

各拠点からのコメントをみると、「感染再拡大から、景気回復の鈍化は免れない」(フィリピン)など引き続き厳しい経済状況を示唆するものが散見。一方で、「資源輸出増加に加え、段階的な活動制限緩和によりサービス業も回復の兆し」(インドネシア)、「世界的な巣ごもり需要から、家電メーカーなどはフル操業に近い」(ベトナム)、「足元の活動制限は経済活動への支障が大きくなるよう配慮されており、経済は回復基調を維持」(マレーシア)など、景気回復の広がりも確認できる結果となった。

伊藤忠拠点から見た各国の経済情勢

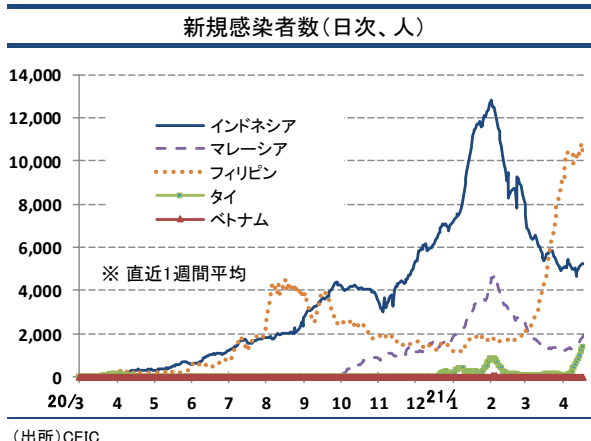
国名	評価(5段階)						
	2018年		2019年		2020年		2021年
	9月	3月	9月	3月	9月	3月	
インドネシア	→ 3	→ 3	→ 3	→ 4	→ 4	→ 4	
タイ	→ 2	→ 2	↓ 4	→ 4	→ 4	→ 4	
マレーシア	→ 3	→ 3	→ 3	↓ 5	→ 4	→ 4	
シンガポール	→ 2	→ 3	→ 4	→ 4	→ 5	→ 4	
フィリピン	→ 2	→ 3	→ 3	→ 4	→ 5	→ 5	
ベトナム	→ 2	→ 2	→ 2	↓ 4	→ 3	→ 2	
ミャンマー	→ 4	→ 3	→ 3	→ 4	→ 5	→ 5	
カンボジア	→ 2	→ 2	→ 3	→ 4	→ 4	→ 5	
インド	→ 1	→ 1	↓ 3	→ 4	→ 5	→ 4	
スリランカ	-	-	-	-	-	→ 5	
バングラデシュ	-	-	-	-	-	→ 5	

(注) 1:極めて良好、2:やや良好、3:中立、4:やや悪い、5:極めて悪い
矢印は、上向きが前回調査との比較で景況感改善、下向きが景況感悪化を示す

2. 経済指標から見た ASEAN 経済の現状

(1) 新型コロナ状況: 地域全体ではコロナ感染拡大が続く

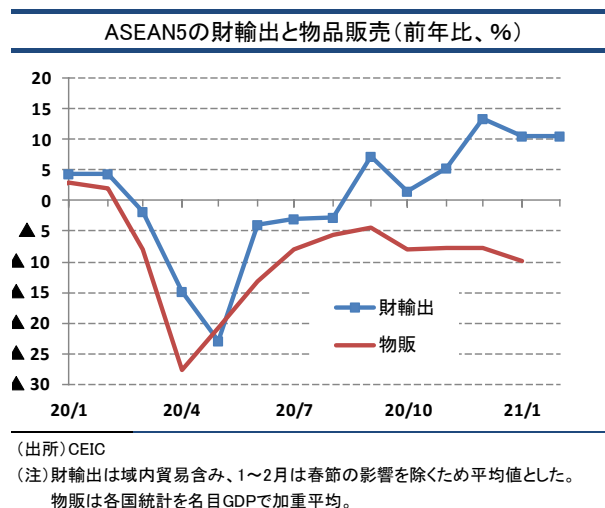
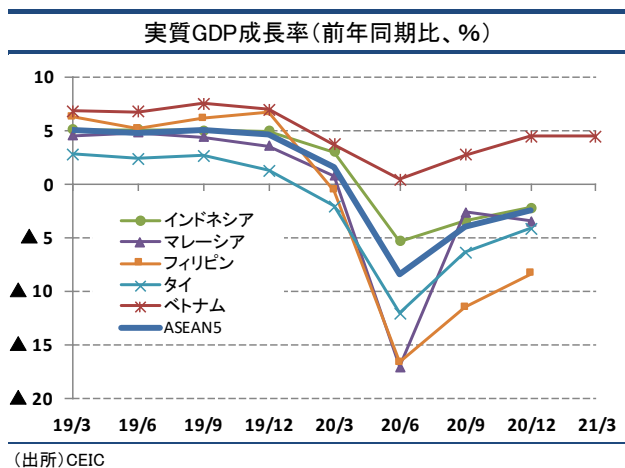
ASEAN5¹の足元半年間の新型コロナ感染状況は、インドネシアやマレーシアでは、2020年冬から2021年2月頃にかけて新規感染者数が大幅に増加。タイとベトナムでも、相対的には感染者数が抑制されながらも、感染拡大に見舞われた。これらの国では、2月以降は一旦感染拡大が収束に向かうが、入れ替わるようにフィリピンで変異型を含む爆発的な感染拡大が発生し、その後、タイとマレーシアでも再び感染が急拡大するなど、ASEAN5全体では高水準の新規感染者数が続いている。



各国のコロナ対策を見ると、その方法にばらつきはあるものの、いずれも感染拡大が起こる度に断続的に活動・移動制限が強化されている。インドネシアは、1年半ばにジャワ島やバリ島で、出社制限や商業施設の営業制約などを課した。マレーシアは、1年半ばに非常事態宣言を発令し、全土で州をまたぐ移動を禁止。ベトナムは、移動制限に加えて、徹底した感染者隔離措置と住民や飲食店に対する抜き打ちのPCR検査などを実施した。タイは、マスク着用などの感染予防対策と移動制限を強化し、4月中旬からはバンコクなどで商業施設の営業制限も追加で実施している。フィリピンは、3月下旬から、マニラ首都圏を中心に、最も厳しい外出制限と商業施設の営業規制を課した(4月12日からは若干緩和)。

(2) 景気の現状: 財輸出と消費で明暗が分かれる

ASEAN 経済は、非常に厳しい活動・移動制限が実施された2020年4~6月期に最も落ち込み、その後、制限緩和に伴って回復を続けている。もっとも、断続的なコロナ感染拡大により消費の持ち直しが遅れており、財(モノ)の輸出が景気回復をけん引しつつも、経済全体の回復ペースは緩やかである。このため、2020年10~12月期の実質GDPは、多くの国で、引き続き前年を下回る水準となった(成長率はマイナス)。2021年入り後もこの構造は変わっておらず、1~3月期の実質GDPも前年比ベースでマイナスとなる国が多くなることを見込まれる。以下、明暗が分かれている財輸出と個人消費について考察する。



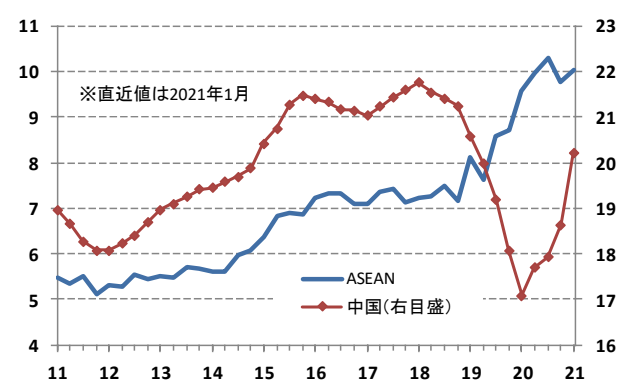
¹ ASEANの主要国のうち、既に高所得国入りし都市国家でもあるシンガポールを除いた、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムをASEAN5とする。

(3) 財輸出: 米中向け好調、各国それぞれが強みを活かす

ASEAN の輸出は、主要輸出先である米国と中国の堅調な需要拡大を背景に、前年を大幅に上回って増加している。国別には、ベトナムが 2020 年半ばには製造業の生産活動を正常化させ、機械、コンピュータ、電話など幅広い品目で輸出拡大を続けている。また、マレーシアでは半導体輸出、インドネシアではパーム油輸出などの好調さが目立つ。タイも、主要輸出品目である自動車が昨冬から前年比プラスに転じ、輸出全体を押し上げている。このように、各国それぞれが強みを活かすバランスの取れた形で、輸出は増加を続けている。

今後注目すべきは、中国からの生産移管動向だろう。生産移管は 2019 年の米中貿易摩擦をきっかけに加速したが、2020 年には各国の入国制限実施などの影響で、勢いが幾分緩んだとみられる。ただし、アップル製品の生産などを手掛ける台湾 EMS（電子機器受託生産サービス）が、ベトナムでの増産計画を維持するなど、生産移管の動きは続いている。ASEAN 各国は外資誘致に向けて改めて規制緩和に乗り出しており、今後、コロナ禍で一部先送りされていた直接投資が本格的に再開することで、輸出がこれまで以上に加速する可能性が十分ある。一方、ASEAN における電気・電子機器の生産は、中国などからの部品調達に頼る部分がまだ大きい。米中の対立は強まる方向にあり、米国が半導体の分野などでサプライチェーンにおける中国依存度を引き下げる動きが見込まれ、日本を含めた先進国企業に波及する可能性があるなかで、ASEAN への生産移管に対する影響には一層の注意が必要である。

米国輸入に占めるシェア(%)



(出所) CEIC

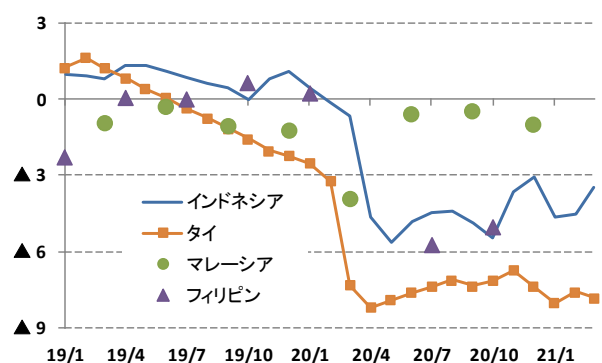
(注) 季節変動が大きい中国からの輸入は過去1年間の平均をもとに計算。

(4) 個人消費: コロナ長期化で自律的な回復基調に入れず

経済の 6 割程度を占める個人消費は、回復が遅れている。これは、コロナ感染再拡大のたびに、外出制限や商業施設の営業制限などの実施で強制的に消費活動が抑制されることに加え、雇用環境や景気への不安から消費者のマインドが悪化し、自律的な回復基調に入れないことがある。

各国の状況を見ると、ベトナムでは、2月のテト（旧正月）前後のコロナ感染再拡大がピークアウトすると、消費は直ちに回復しており、消費者マインドは良好だと考えられる。一方、マレーシアでは、昨秋の消費喚起策で消費者マインドが一時は改善したが、その後の感染拡大を受けて再び悪化。さらに、インドネシア、タイ、フィリピンでは、新型コロナ感染拡大の長期化や、インバウンド需要消滅の悪影響が強く、マインド改善の兆しはまだ見られない。今後、輸出にけん引されて景気回復が進む中で、消費者マインドも徐々に改善すると考えられるが、本格的な持ち直しが進むには、やはりワクチン接種の進捗により、コロナ収束の見通しが立つことがカギとなる。

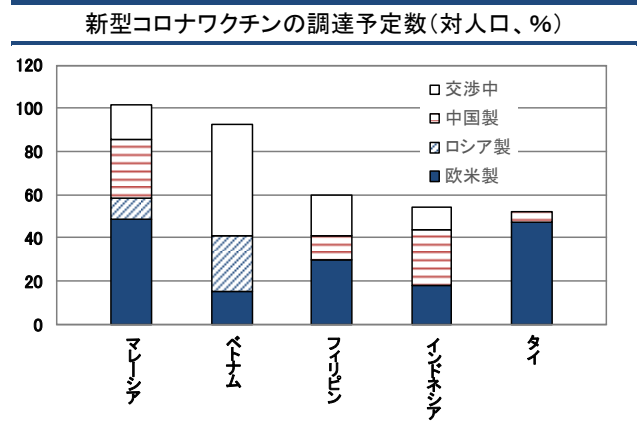
消費者マインド(過去5年平均からの乖離度、ポイント)



(出所) 各国統計をもとに伊藤忠総研作成

(注) 2015~2019年の平均値と標準偏差をもとに正規化した値

ASEAN 主要国のコロナワクチン調達予定数は、各国の人口比で 50~100%程度（1人当たり 2 回接種の場合）と、新興国の中では確保が進んでいる。このため、ASEAN 主要国では 2022 年の春頃には過半数の国民への接種が完了するスケジュールが組まれており、2021 年冬頃にはワクチン普及への期待感が高まると見込む。ただ、契約済みの欧米製ワクチンの実際の調達時期は、先進国より後になるとみられ、ワクチン供給が滞った際の影響を真っ先に受ける。また、中国製ワクチンの割合も多く、同ワクチンの有効性への懸念や中国の外交戦略に左右されるリスクが残る。ワクチン接種を前提とした経済の回復には、相応の不確実性が残ることにも注意が必要となる。



(出所)デューク大学(4月2日調査時点)もとに伊藤忠総研作成
(注)1人当たり2回接種の場合。COVAXIによる配分は含めず試算。

3. ASEAN 経済の先行き

先行きも、海外需要の回復が加速するもとで、輸出が景気をけん引することが見込まれる。企業の設備投資需要も、輸出関連分野を中心とした企業マインドの更なる改善、中央銀行による金融緩和の継続から、底堅い推移が期待できる。また、ASEAN 諸国の多くは、2021 年にインフラ整備予算を積み増しており、コロナ感染拡大に伴う実施の先送りや予算削減などで落ち込んだ 2020 年の反動が出るだろう。こうした中、個人消費は、失業者向け支援などの財政支出に支えられ、今後もゆっくりと回復を続け、2021 年秋～冬にはコロナ前の水準に達すると予想する。その後は、ワクチン接種の進捗に伴って、回復が本格化するとみられる。

国別で見ると、ベトナムは、ワクチン調達の遅れへの不安を抱えつつも、コロナ抑制力の高さと好調な輸出を背景に、今後も堅調さを保つ。インドネシアとマレーシアは、輸出が堅調なことに加え、ワクチン接種が比較的早く進んでいることから、2021 年中にはコロナ前の経済水準（実質 GDP）に達することが見込まれる。一方、タイは、同国経済の多くのシェアを占めるインバウンド需要の回復が遅れており、コロナ前の経済水準回復は 2022 年になる可能性が高い。フィリピンも、コロナ感染拡大で同国経済の柱である個人消費が強く押し下げられており、ワクチン接種が十分に進まない限りは、正常化が見通せないだろう。

【ASEAN主要国の実質GDP成長率見通し】

	実績		予測	
	2019	2020	2021	2022
ASEAN5	4.8	▲ 3.4	5.3	5.9
インドネシア	5.0	▲ 2.1	4.6	5.8
マレーシア	4.3	▲ 5.6	7.0	6.2
フィリピン	6.0	▲ 9.5	6.8	6.4
タイ	2.3	▲ 6.1	3.1	4.5
ベトナム	7.0	2.9	6.7	7.0

(出所)IMF、予測は伊藤忠総研

以上を踏まえると、2021 年の ASEAN 主要 5 개국（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の経済成長率は前年比+5.3%となり、地域全体では 2021 年中にはコロナ前（2019 年）の経済水準（実質 GDP）に達すると予想する。

4. 各国の動向

(1) インドネシア

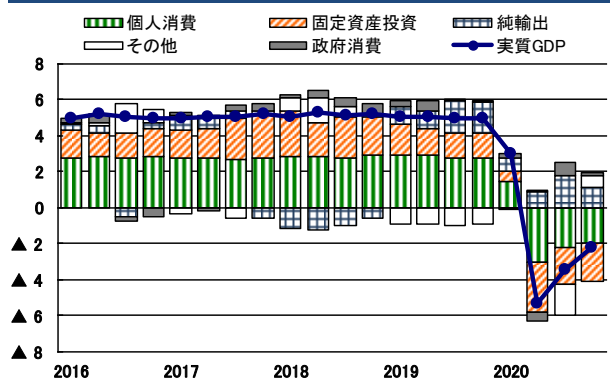
インドネシアの 2020 年 10~12 月期の実質 GDP 成長率は、活動・移動制限の緩和を背景に、前年同期比▲2.2%と前期(▲3.5%)から小幅に改善。需要別には、財輸出が、海外需要の回復を受けて大幅に持ち直した。ただし、輸入も底入れしたことから、輸出から輸入を減じた純輸出で見ればおおむね横ばいとなった。また、固定資産投資は、建設投資の回復が弱かったものの、企業の設備投資が持ち直したことからマイナス幅が幾分縮小。個人消費は、9 月以降の活動・移動制限強化を背景に回復ペースが鈍化し、10~12 月期は前期からは横ばいとなった。

先行きは、財輸出の持ち直しが続き、企業による設備投資は、減税などの企業支援策や金融緩和を後押しに、回復基調を維持するだろう。また、政府によるインフラ整備などの需要喚起策も、景気を押し上げる見込みである。他方、インドネシア政府は、2021 年上半期に人口の 25%程度のコロナワクチン接種を進めるスケジュールを組んでいる。ワクチン調達への不確実性は高いものの、ワクチン接種が予定通り進めば、夏ごろにはコロナ収束への期待感から、消費者マインドの改善を通じて個人消費の回復が本格化するだろう。こうした中、2021 年も、拡大する財政赤字を、中央銀行が「財政ファイナンス」でサポートする状況が続く見込み。通貨ルピアの信頼性への懸念から、ルピアが下落しやすい状況にあることには注意が必要である。

(2) タイ

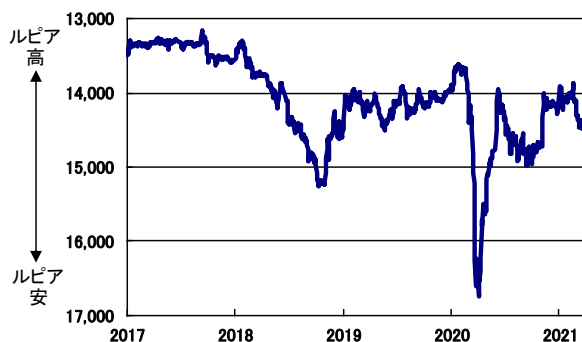
タイの 2020 年 10~12 月期の実質 GDP 成長率は、財の輸出回復を主因に、前年比でマイナス幅を縮めた。財輸出は、電気・電子機器や一般機械が引き続き堅調なことに加え、自動車も顕著に持ち直した。輸入も大幅に増加したが、部品や中間財の輸入が多く、在庫投資として GDP を押し上げたと考えられる。ただし、インバウンド需要の消滅により、サービス輸出は大幅減が続く。内需をみると、個人消費が、政府による消費刺激策などを背景に、前年比プラス。固定資産投資は、企業の設備投資は持ち直しの動きが続くものの、公共投資の回復が鈍化し、全体では横ばいとなった。

実質GDP成長率(前年同期比、%)



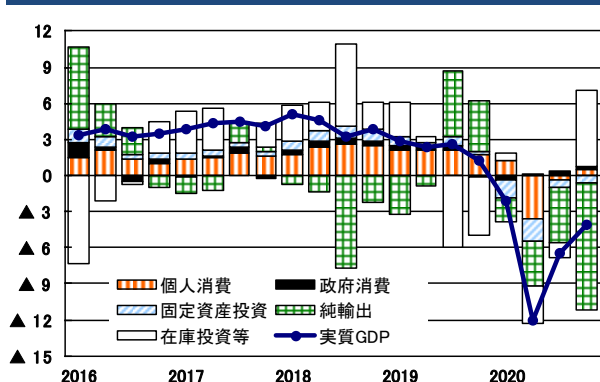
(出所)インドネシア中央統計庁

為替相場(ルピア/ドル)



(出所)CEIC

実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所)National Economic and Social Development Board (CEIC)

2021年入り後は、バンコクを中心に活動・移動制限が強化されたため、個人消費は落ち込み、政府の支援策により下支えされている状況にある。今後は緩やかに回復するも、本格的な持ち直しはコロナワクチンが相応に普及して、消費者マインドが改善する2021年冬場になるだろう。この間は、主要輸出先である米中の需要回復が続くことで、財輸出の増加が景気回復をけん引、輸出関連企業の設備投資も改善する状況が続く。2022年入り後には、GDPの1割程度を占めるインバウンド需要などのサービス輸出が、国内外でのワクチン接種の進捗に伴って正常化することで、タイ経済はコロナ前の水準に回帰することを見込む。

(3) フィリピン

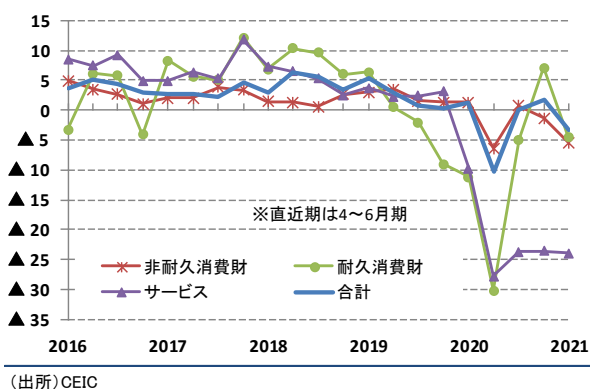
フィリピンでは、コロナ感染拡大の断続的発生を背景に、景気回復が大幅に遅れている。2020年10～12月期の実質GDPをみると、個人消費は、食品や通信などを中心に前年比でマイナス幅を縮め、固定資産投資も緩やかに持ち直した。また、輸出も電子製品を中心とした財輸出、BPOなどのサービス輸出がともに回復基調にある。しかしながら、昨春の厳しい経済落ち込みからの回復には力不足であり、2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比で▲8.3%と大幅なマイナス成長となった。

フィリピンでは、足元で、変異型を含むコロナ感染が急激に拡大。3月下旬からマニラなどで活動・移動制限が強化され、国内の活動量は再び低下した。このため、活動量の影響を受けやすい個人消費は再び落ち込み、経済に占める消費の割合が他国対比で大きいことを背景に、経済全体の回復の勢いが減じられた。今後もコロナ感染拡大が長期化する中で、景気回復のペースは緩やかになることが予想される。経済がコロナ前の水準に回復するのは、十分にワクチン普及が進む見込の2022年春以降になると予想する。

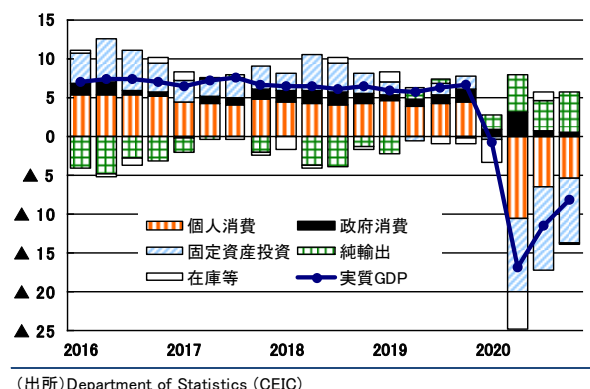
(4) マレーシア

マレーシア経済は、活動・移動制限により厳しい落ち込みを見せた2020年4～6月期の後は、政府による消費刺激策などを後押しに速いペースで回復した。しかしながら、10月にコロナ感染が再拡大、複数州で移動・活動制限が強化された影響で、2020年10～12月期の実質GDP成長率は前年同期比▲3.4%と、前期(▲2.6%)から幾分マイナス幅を拡大した。需要項目別では、個人消費が、制限強化と消費者マインド悪化により幾分悪化し、固定資産投資も、建設作業の中断などの影響で回復が足踏みした。一方、外

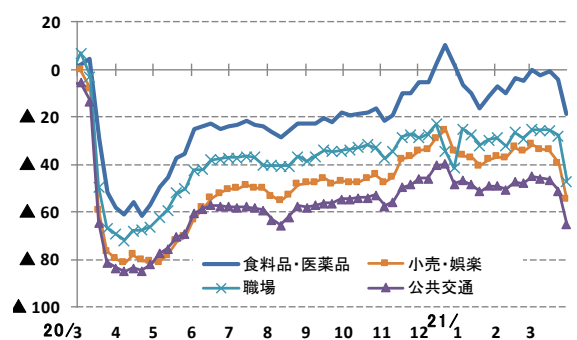
民間消費指数(前年同期比、%)



実質GDP成長率(前年同期比、%)



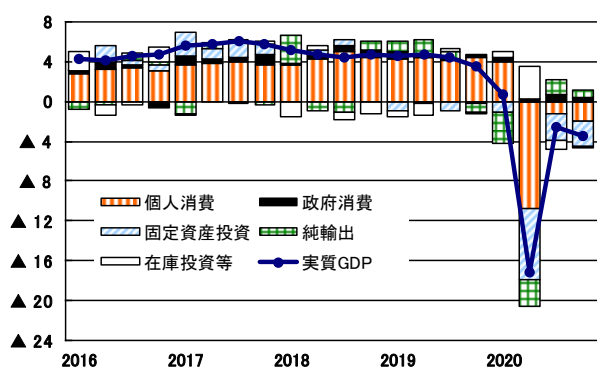
フィリピン国内の活動量(平時からの増減率、%)



需は、輸入の持ち直しにより純輸出のプラス寄与は低下したものの、電子部品を中心に輸出は拡大した。

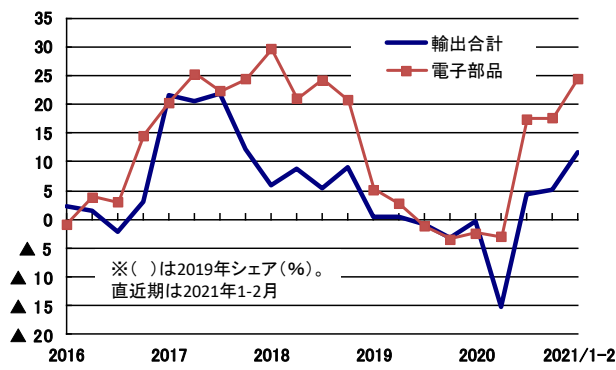
先行きは、コロナ感染拡大に伴う各種制限が断続的に消費を抑制しつつも、ワクチン接種の進捗が期待できる 2021 年冬頃には消費者マインドの改善により、正常化に向かうだろう。財輸出は、米中を中心とした海外経済の需要拡大が続く中で、集積回路などの電子部品の増加が続き、景気回復を牽引する見込み。内外需がともに安定した回復基調に入る 2021 年下半期には、コロナ前の経済水準を取り戻すと予想する。

実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) Department of Statistics (CEIC)

輸出動向(前年同期比、%)



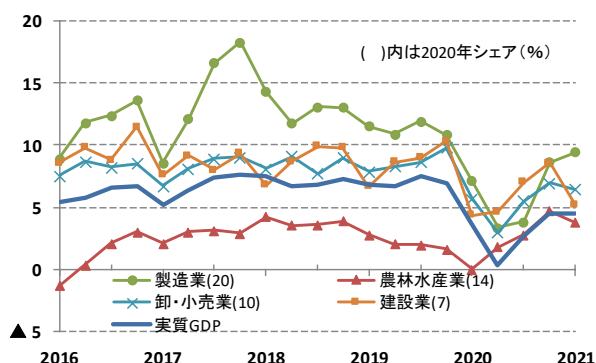
(出所) CEIC

(5) ベトナム

ベトナムの 2021 年 1~3 月期の実質 GDP 成長率は、輸出関連を中心とした製造業の回復が続いたものの、旧正月前後のコロナ感染拡大に伴って、建設業や卸・小売業などが鈍化し、前年同期比で+4.5%と前期(+4.5%)から横ばいとなった。需要別では、主要輸出先である米中を中心に、電子部品や機械、衣類など幅広い品目で財の輸出が拡大。企業の設備投資も底堅く推移したとみられる。一方、個人消費は、1~2月の活動・移動制限実施や自粛ムードの高まりを受けて、回復が一時足踏みした。

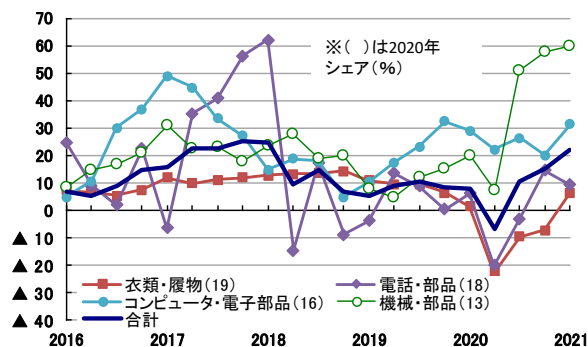
先行きは、財の消費が回復基調に戻り、回復が遅れているサービス消費も、夏場以降にワクチン接種が進捗する中で正常化に向かうだろう。また、内需のもう一本の柱である固定資産投資は、海外企業による直接投資の繰越需要に後押しされて回復が続くことが期待できる。輸出は、主要輸出先である米中の堅調な需要が見込まれるほか、米中对立激化のもとでベトナムに輸出向けの生産移管が進むという構造的要因も加わり、高い成長が続くことが期待される。このため、今後は内外需揃った形で高い成長が維持され、2021 年通年では 6%台後半の成長率に着地することを見込む。

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)



(出所) CEIC

財別の輸出動向(前年同期比、%)



(出所) CEIC