

ASEAN

ベトナムをけん引役として+5%台の成長へ向かう

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 熊谷 章太郎

副主任研究員 塚田 雄太(タイ以外)

■2020年のASEAN5景気は新型コロナ感染拡大で大幅悪化

2020年のASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)の実質GDP成長率は前年比▲3.3%と、同▲8.1%となった1998年のアジア通貨危機以来の大幅な景気悪化になると見込まれる(右上図)。2020年に入って世界中に拡大した新型コロナ感染症によって、ASEAN5各国は外出禁止等厳しい活動制限を導入し、経済は大きな影響を被った。医療関連製品やテレワークの急速な普及によるIT関連製品といった一部の製品需要が盛り上がったことで恩恵を受けたセクターもあったが、活動制限による下押し圧力が大きく上回り、経済活動全体は急激に落ち込むこととなった。

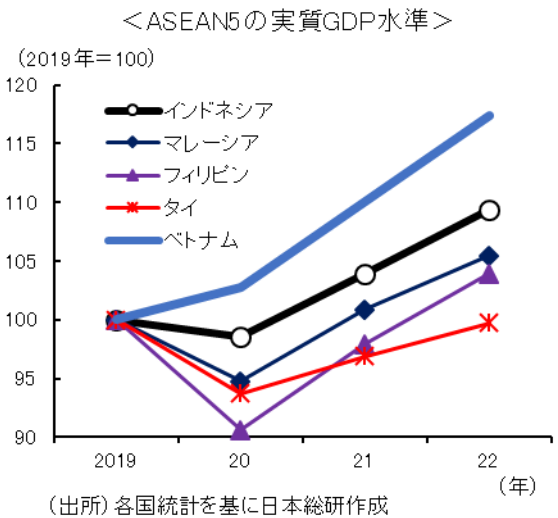
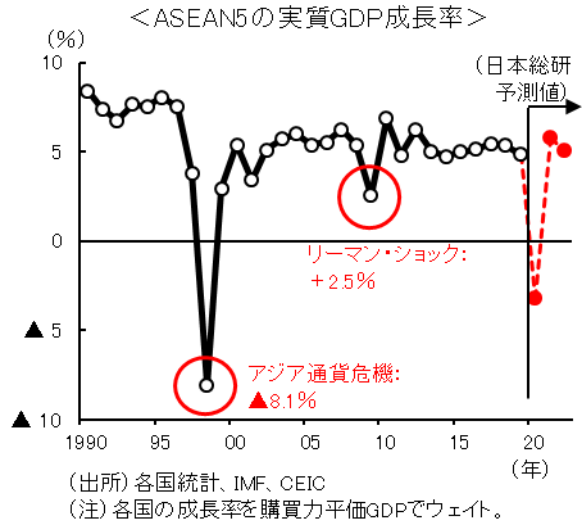
■ASEAN5景気は緩やかに回復へ

2021年以降、ASEAN5経済はプラス成長に転じ、実質GDP成長率は2021年が同+5.7%、2022年が同+5.0%になると予想する。まず、内需については、活動制限措置の完全な解除には時間を要するものの、緩和傾向が続き、経済活動は徐々に活発化していくとみられる。さらに、インフラ投資の増加も予想され、需要喚起策としての景気の押し上げ、さらには雇用対策として重要な役割を担うだろう。加えて、テレワークの普及や5G等通信インフラ需要の高まりは、同分野に強みを持つベトナムを中心にIT関連輸出の増勢を維持し、域内の景気回復を支えよう。世界経済が緩やかに持ち直すなかで、輸出の回復はITや医療だけでなく、徐々に全体に広がっていくとみられる。

一方、下振れリスクもあり、特に以下の2点に注意が必要である。第1に、ASEAN5では依然として医療基盤が弱い国が多く、感染が再拡大すれば、各国政府は活動制限を再強化せざるを得ないことである。第2に、政治・社会混乱である。足元で続くタイやインドネシアでのデモやマレーシアでの政治混乱が深刻化すれば、それらの国々の景気回復に水を差す可能性がある。

■続くベトナム優位の構造

なお、最近の景気動向をASEAN5内で比較してみると、新型コロナ感染拡大下で活動制限の影響を受けた多くの国がマイナス成長となるなか、ベトナムのみがプラス成長を続け、「ベトナムひとり勝ち」の様相である(右下図)。徹底した感染対応やベトナムが電機・電子産業で生産拠点集積に成功していたことが寄与しており、この構図は当面続くと思込まれる。



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. インドネシア 2021年以降景気は回復もペースは緩慢

■2020年はマイナス成長

2020年のインドネシアの実質GDP成長率は前年比▲1.4%と、アジア通貨危機(1998年、同▲13.1%)以来のマイナス成長となる見込みである。国内での新型コロナ感染拡大が続いたことで活動制限措置が長期化したことに加え、政府の経済救済・景気刺激策「国家経済復興プログラム(PEN)」の予算執行が遅れたことが影響した。

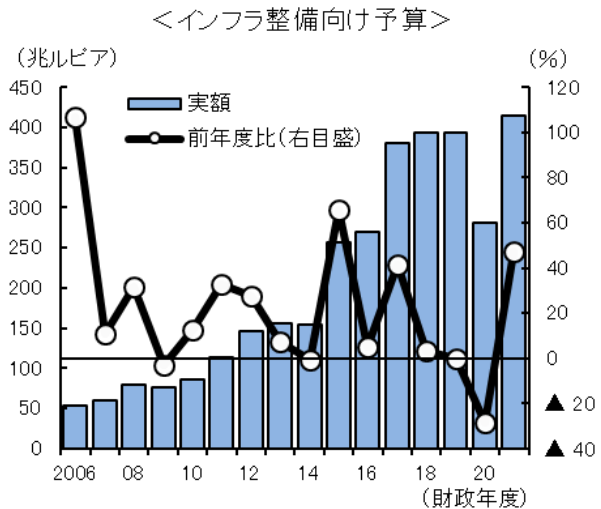
■2021年は+5.4%、2022年は+5.2%成長に

2021年以降のインドネシア経済は+5%台前半の成長率に持ち直すと予想される。

景気をけん引するのは政府によるインフラ投資である。コロナ禍では2020年度補正予算が編成されたが、政府は検査体制の拡充や影響を受けた個人・企業への救済措置等に必要な予算を確保するため、一方でインフラ整備向け予算を大幅に削減した。しかし、2021年度予算では、インフラ整備向け予算を2020年度見通し対比+47.3%増の414.0兆ルピアへと大幅に増額する方針である(右図)。さらに、今年初めに発表された「2020~24年の中期国家開発計画(RPJM)」でジョコ政権は、国家予算で総額2,385兆ルピアのインフラ投資を実施するとしているため、2022年以降も多くの公共事業が実施される可能性が高い。インフラ投資の拡充は、新型コロナ感染拡大で悪化した雇用・所得環境の改善につながり、消費の持ち直しにも波及していくことが期待される。世界景気が徐々に回復していくことで増加が期待される輸出とともに、景気を支える重要な要素となろう。

もっとも、インドネシア経済が新型コロナ禍から早期に脱出し、力強く持ち直していくとみるのは早計である。2020年11月時点でもインドネシア国内では高水準の新規感染者数が続いており、ビジネス出張者や外国人観光客の本格的な受け入れ再開日途は立っていない。対内直接投資や観光ビジネスは当面低調が続くとみられる。インドネシア景気の持ち直しは緩慢なペースにとどまると見ておくべきだろう。

さらに、以下のような景気下振れリスクも想定される。まず、厳しい活動制限の再強化リスクである。上述のようにインドネシアでは感染抑え込みを果たしていないほか、医療設備も十分とはいえない。そのため、感染の更なる拡大加速がみられれば、当局は活動制限の再強化に踏み切る可能性が高い。また、足元では社会不安定化リスクも高まっている。10月5日にインドネシア国会で「雇用創出に関するオムニバス法」が成立したが、同法が労働者に不利な内容を含むことや政府・与党連合の恣意的な国会運営、成立後の内容修正が懸念されていること等からデモが多発している。今後、デモが過激化すれば、再開の途に就き始めた企業活動が妨害される事態も懸念される。こうしたリスクが顕在化した場合、インドネシア経済の回復は大きく後ずれし、景気低迷が長期化するというリスクシナリオもありうる。



(資料)インドネシア財務省、CEIC

(注)2019年度までは実績、2020年は見込み、2021年度は予算。

2. マレーシア 輸出と公共投資を支えに緩やかに景気持ち直しへ

■2020年の成長率は大幅なマイナスに

2020年のマレーシアの実質GDP成長率は前年比▲5.2%と、アジア通貨危機（1998年、同▲7.4%）以来の落ち込みになると見込まれる。新型コロナウイルス感染拡大の抑制を目的に導入された活動制限で4～6月期に急速に悪化した景気は、その後、活動制限の緩和と政府の経済救済・景気刺激策を受け、秋口にかけては持ち直しの動きをみせた。しかし、10月入り後、感染が再拡大すると、政府は活動制限を再強化したため、足元で景気持ち直しの動きは停滞気味である。

■2021年は+6.4%、2022年は+4.5%成長と予測

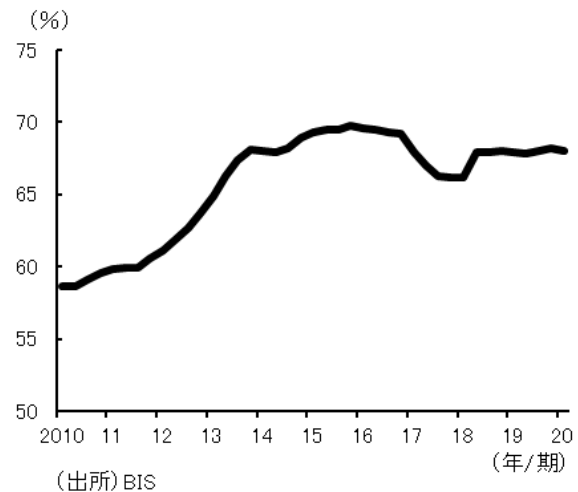
2021年以降のマレーシア景気は輸出と公共投資の拡大で持ち直し傾向をたどると見込まれる。

まず、輸出は足元で回復傾向にあり、今後も世界経済が新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気の落ち込みから緩やかに回復していくにつれて持ち直しが続くと考えられる。とりわけ、世界的なテレワークの拡大に加え、5G等通信ネットワークインフラへの需要も高まるなか、電子機器や電子部品輸出は堅調に推移すると期待される。さらに、公共投資の増加も景気の押し上げに寄与すると見込まれる。11月6日に発表された2021年度予算案では、公共投資等に割り当てられる開発支出予算が2020年度補正予算対比+39.2%増額されている。環ボルネオ高速道路や鉄道の電化・複線化、高速鉄道プロジェクト等交通インフラ整備に注力する模様である。ザフルル財務相の予算演説によると、これらのプロジェクトは、近く発表される予定で2021～25年までの中期開発計画にあたる「第12次マレーシア計画」に基づいたものであり、今後数年にわたって公共投資は景気のけん引役になる可能性が大きい。

一方で、収束が見えない感染拡大、返済猶予措置の期限切れといった景気下押し要因も残る。足元では感染再拡大を受けて活動制限のレベルが再度引き上げられる等、制限の緩和や解除の展望には不透明な部分が多い。また、2021年入り後、企業や個人の債務に対して実施されている返済猶予措置は期限切れを迎える。マレーシアの家計債務残高は70%程度とASEAN域内でも高水準にあり、債務問題が個人消費の下押し要因となる懸念が高まっている（右図）。なお、足元ではムヒディン政権が下院での脆弱な勢力基盤から2021年度予算を年内に成立させることができず、内閣の総辞職か解散総選挙を迫られるとの観測が出た等、政治的混乱による景気下振れリスクも高まっている。

以上を踏まえ、マレーシアの成長率は2021年に同+6.4%、2022年が同+4.5%となると予想される。このペースでの成長率での回復を想定した場合、実質GDPが新型コロナ前（2019年10～12月期）を上回るのは2021年半ばとなる。輸出と公共投資が支えとなるものの、下押し要因も少なくないなかで、回復ペースは緩やかなものとなろう。

＜マレーシアの家計債務残高(対GDP比)＞



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. フィリピン 新型コロナ前の経済水準への回復は 2022 年半ばに

■2020 年は過去最低の成長率

2020 年のフィリピンの実質 GDP 成長率は前年比▲9.4%と、現行統計で確認できる 1947 年以降で最悪の落ち込みになると見込まれる。フィリピン国内での新型コロナ感染拡大に歯止めがかからず、世界的にみても非常に厳しい活動制限措置が長期間実施されたことや、財政面の制約から十分な政府の経済支援策がなされなかったことが背景にある。

■2021 年は+8.1%、2022 年は+6.1%成長

フィリピン経済の先行きを展望すると、前年の落ち込みの反動もあり、成長率は 2021 年に同+8.1%と反発し、その後、2022 年は+6%程度に落ち着くと予想される。

まず、世界経済が緩やかに持ち直すなか、外需がフィリピン景気を下支えすると考えられる。実際、2020 年 9 月の輸出は前年同月比+2.2%と 7 ヶ月ぶりのプラスとなった。さらに、名目 GDP の 7.8% (2019 年) に相当しフィリピンの家計の主要な所得源のひとつである海外フィリピン人労働者送金も、2020 年 4~5 月には大きく低迷したが、足元では米国からの送金を中心に持ち直し傾向にある。

さらに、ドゥテルテ政権のインフラ整備計画「Build-Build-Build」も注目される。ドゥテルテ政権は、2021 年度予算案で道路整備や災害対策等を中心に 1 兆 1,078 億ペソを同計画に割り当てている。2020 年度は新型コロナ対策へ資金を回すため最終的に同計画向けの予算が 7,855 億ペソに削減されたことから、2021 年度と同計画向け予算は前年度比+41.3%と大幅な投資増となる。2020 年 7 月時点で失業者数は前年同月を 213 万人上回る等、厳しい活動制限措置のなかで大幅に悪化した雇用への対策が急務となっているが、同予算により直接・間接合わせて 110 万人の雇用を創出すると政府は試算している。インフラ投資が雇用・所得環境の改善につながることで、消費も持ち直しに向かうことが期待される。

もっとも、以下の 2 点を踏まえれば、経済が新型コロナ前の水準を回復するには時間がかかると考えられる。第 1 に、インフラ工事の遅延の可能性が高いことである。公共事業の現場においても厳しい感染対策は残り、工事に従事する労働者の事前隔離措置や検査、工事現場でのひとりあたり 1 m²以上の空間確保等が規定され、工事現場の稼働率を上げていくことは容易ではない。また、議長交代を巡る対立で下院での予算成立が遅れ、2021 年度予算が年内に成立しないリスクがあることにも注意する必要がある。第 2 に、債務の返済猶予措置の期限切れである。現在、債務者に対して年内に発生する返済の 60 日間の猶予措置が講じられているが、2021 年入り後はこの措置がなくなる。すでに足元では不良債権比率が急速に上昇しているが、返済猶予がなくなればさらに上昇する可能性がある(右図)。その場合、銀行の貸出姿勢が慎重化し、投資や消費といった実体経済に悪影響が及ぶことが懸念される。

以上のように、持ち直しが続くなかでも回復ペースの加速は難しい状況にあり、フィリピンの実質 GDP が新型コロナ前(2019 年 10~12 月期)の水準に復するのは 2022 年半ば頃となる。

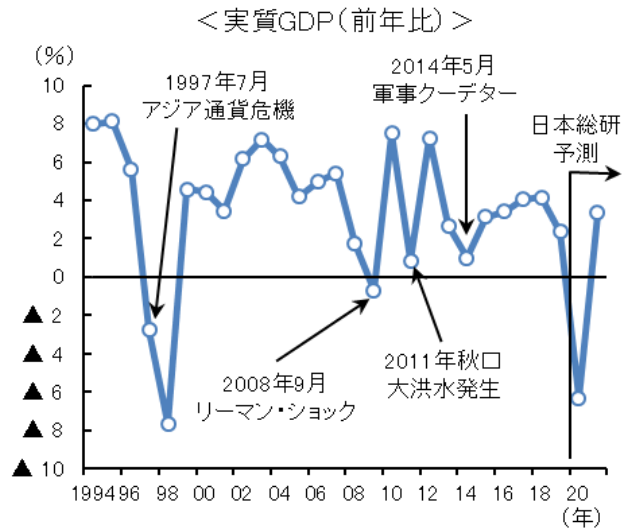


当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

4. タ イ 2021年の成長率は+3.4%

■2020年の成長率は▲6.3%とアジア通貨危機以来の大幅マイナス

新型コロナの感染拡大の抑制に向けたロックダウンを主因に、タイ景気は2020年前半に大幅に悪化した。その後、市中感染の沈静化に伴い経済活動が再開されたため、年後半は景気の持ち直しが続いている。しかし、①「第二波」の予防に向けた一定の活動規制が残存していること、②名目GDPの約1割を占める外国人観光客の受入再開が遅れていること、③世界景気の悪化を受けて輸出の低迷が続いていること、等を理由に景気の持ち直しペースは緩慢にとどまっている。11月中旬に公表された7~9月期の実質GDPは、前年同期比▲6.4%と前期(同▲12.1%)からマイナス幅が縮小したものの、3四半期連続のマイナス成長となった。新型コロナに関連した景気下押し圧力の解消には時間がかかることに加え、反政府デモの拡大に伴う消費・投資マインドの悪化により、今後も景気回復ペースは緩慢な状況が続くと予想される。その結果、2020年通年の成長率は▲6.3%と、アジア通貨危機発生後と同程度のマイナス成長になると見込まれる(右図)。



(出所) National Economic and Social Development Council

金融政策については、景気の急速な悪化を背景に政策金利を0.5%と2000年のインフレターゲット制導入後で最も低い水準に引き下げる等、従来の家計債務抑制を強く意識する政策スタンスから景気浮揚を最優先するスタンスへと転換している。政策金利がゼロに接近しつつある状況下、量的緩和政策等を含めた一段の金融緩和を求める声も出ているが、資産バブルの発生や家計債務の増加等の副作用のリスクも懸念されることから、2020年6月以降、タイ中銀は政策金利の据え置きを続けている。

■2021年は+3.4%に持ち直し

2021年の実質GDP成長率は、世界経済の持ち直しに伴う財輸出の回復や外国人観光客の段階的な受入再開等を受けて+3.4%に持ち直す見込まれる。もっとも、新型コロナが収束するまでは一定の活動制限が残存することに加え、コロナ禍により一段と悪化した家計債務問題が消費の重しとなるため、前年の落ち込みを一気に取り戻すような力強い持ち直しは期待できない。

加えて、政治動向次第では景気回復が腰折れる可能性も排除できない。民政復帰後も首相の座にとどまり続けるプラユット首相の退陣、軍政下で策定された憲法改正、不敬罪の廃止や王室予算の削減等を含む王室改革、等を求める反政府デモ活動は長期化の様相を見せており、今後、政治・社会が不安定化に向かうリスクがある。

経済政策は今回のデモの争点となっていないことや、外資誘致やインフラ整備を通じた産業高度化について与野党間で大きな政策スタンスの違いが見られないことを踏まえると、基本的には政局の行方が経済政策に及ぼす影響は限られよう。しかし、大型投資案件の許認可の遅れや訪タイ観光客の回復の遅れにより景気が上述の想定よりも下振れるリスクには留意するべきである。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

5. ベトナム 輸出主導で景気回復ペース加速へ

■2020年はプラス成長を維持

2020年のベトナムの実質GDP成長率は、新型コロナ感染拡大に伴う経済活動制限等が影響し、前年比+2.7%と前年(同+7.0%)から大幅減速となる見込みである。もっとも、主要国が軒並みマイナス成長に陥るなかで、プラス成長を維持できることはベトナム経済が新型コロナに比較的上手く対応できている証と評価できよう。感染者の隔離等徹底した感染対策で早期に経済活動を再開したことに加え、パソコン輸出の増加等の新型コロナ特需の恩恵が支えとなった。

■2021年は+7%台成長に回復を予想

先行きを展望すると、実質GDP成長率は2021年が同+7.2%、2022年が同+6.6%と高めの成長を遂げると予想される。

景気のけん引役は輸出である。世界的にテレワークの拡大は続き、5G等通信ネットワークインフラの需要は引き続き高まっていることから、パソコンや電子部品の輸出の増勢が維持される見込みである。さらに、米新政権の対越方針は現状不明ながら米中対立が急速に緩和する可能性は乏しいことから、近年加速するグローバルなサプライチェーン再編の動きもベトナムに恩恵をもたらす可能性が高い。実際に、ある日系家電メーカーは2021年春からASEANの生産拠点をベトナムに集約する予定である。ITや家電関連以外の財も、世界景気が持ち直しに向かうなかで緩やかに増加していくであろう。輸出の回復は悪化した雇用・所得環境の改善にも寄与し、消費の持ち直しにも波及することが期待される。

一方、投資の景気押し上げ効果は期待薄である。対内直接投資の急激な加速は難しいとみられる。一部の国々との間でビジネス往来が再開されたとはいえ、入国後の行動制限が課される等、以前のような自由な往来は困難な状態が続く。また、新型コロナ感染拡大で業績が大幅に悪化した外資企業はベトナムへの投資計画の遅延や見直しを余儀なくされる可能性が高い。加えて、現地報道によると、財政悪化に対する警戒からベトナム政府は2021年度予算で歳出を前年度比▲3.4%減とし、公共投資も前年度並みに抑える見込みである。

その他の警戒すべき点として、新型コロナ感染再拡大による活動制限再開のリスクには引き続き注意する必要がある。また、米国はベトナムを為替操作監視リストの対象としており、今後通貨ドン高への修正圧力が高まる可能性もあり、輸出下振れリスクも懸念材料として残る。

■第13回共産党大会が開催

2021年は政治面で節目の年となる。ベトナム共産党は1月に第13回共産党大会を開催する予定である。党大会は5年に1度開催され、そこで決定される指導部人事や政策はベトナムの中長期の政策運営を見通すうえでカギとなる。現地報道によれば、同大会で2025年までにひとりあたりGDPを5,000米ドルに増加させ、2045年までに高所得国入りするとの目標が示される見込みである。目標達成にはより高付加価値な外資誘致を進めていくことが重要な要素のひとつと考えられる。魅力的なビジネス環境を整備するための政策をはじめとしてどのような改革が進められるのか、新指導部の下で党大会に上程される2021~25年の社会経済発展5ヵ年計画の内容が注目される。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。