

ASEAN5	日本総合研究所 調査部 副主任研究員 松本 充弘(タイ以外) 主任研究員 熊谷 章太郎(タイ)
内需主導で景気は回復、インフレ加速がリスク	
SMBC Asia Monthly	

■2022年は内需回復や入国規制緩和を背景に復調へ
2022年1~3月期の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、前年同期比+4.8%となった。ASEAN5では、春先にかけて新型コロナの感染が急拡大したが、各国はウィズコロナ政策のもとで厳格な活動規制措置を発動せず、人出の落ち込みは限定的にとどまった。その結果、個人消費が堅調に推移し、景気回復をけん引した。外需も引き続き好調である。半導体・電子部品関連の需要が堅調であったことに加え、インドネシアやマレーシアでは一次産品需要が高まったことも輸出拡大に寄与した。なお、4月のASEAN5の名目輸出は、米国向けを中心に大きく伸び、ゼロコロナ政策を続ける中国向けの鈍化を埋め合わせて、全体では増加している。

＜ASEAN5の成長率見通し＞

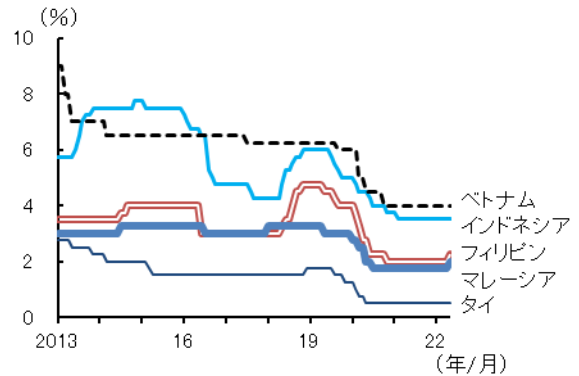
	2019年 (実績)	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
ASEAN 5	4.8	▲ 3.6	3.4	5.1	4.6
インドネシア	5.0	▲ 2.1	3.7	4.9	4.8
マレーシア	4.4	▲ 5.5	3.1	5.8	5.1
フィリピン	6.1	▲ 9.5	5.7	6.5	5.3
タイ	2.2	▲ 6.2	1.5	2.1	2.4
ベトナム	7.2	2.9	2.6	7.8	6.0

(出所)各国統計を基に日本総研作成

2022年後半にかけても、内需の回復が景気を押し上げ、ASEAN5の実質GDP成長率は2022年通年で前年比+5.1%と、前年の同+3.4%から伸び率を高めると予想される(右上表)。ASEAN5では活動規制の緩和に伴い4月以降の人出が増加している。国内の消費活動が活発化しており、今後も対面型サービス消費を中心とした内需の回復が期待される。また、堅調な外需も、景気支援材料になる。昨年大きく増加した財輸出の増勢は鈍化する見込みであるが、依然として半導体・電子部品関連や一次産品の需要は強く、増加基調を維持するとみられる。加えて、ASEAN5では入国規制の緩和を進めており、外国人観光客が徐々に増加している。今後はサービス輸出も景気回復に寄与すると予想される。

もっとも、インフレの高進を背景に、景気回復ペースは2023年にかけて次第に鈍化すると見込まれる。食品とエネルギー価格が高騰しているほか、コアインフレ率も上昇傾向にある。実質購買力の低下を通じて消費が下振れるほか、各中央銀行による政策金利引き上げも内需を押し下げると考えられる。コロナ禍で金融緩和を続けたASEAN5では、5月にマレーシアとフィリピンが+0.25%の利上げを行う等、ASEAN5の金融政策は正常化局面にシフトしつつある(右下図)。この背景には、物価上昇圧力の高まりに加え、米国の利上げによるASEAN各国通貨の下落圧力等が挙げられる。ASEAN5では、年後半から利上げが本格化するとみられ、その影響により成長率への下押し圧力は強まっていく見込みである。

＜ASEAN5の政策金利＞



(出所) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成
(注)ベトナムはリファイナンスレートを参照。

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 活動規制緩和で景気回復も財政にリスク

■民間消費が景気を押し上げ

インドネシアの2022年1~3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、前期(同+5.0%)に続いてコロナ前と同等の水準となった(右上図)。春先にかけて新型コロナの感染者数が過去最高水準に急増したものの、厳格な活動規制が発動されなかったことで人出の落ち込みは避けられ、消費を中心に内需が好調を維持した。民間消費は前年同期比+4.4%と、前期の同+3.5%から伸びを高めている。外需も好調で、一次産品に対する世界的な需要の強さから財輸出は+16.7%と拡大した。

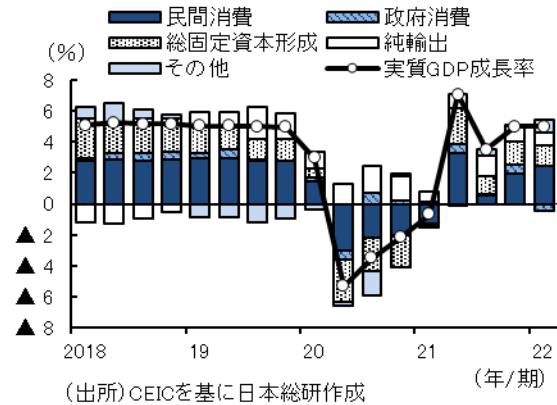
足元でも景気回復が続いている。4月以降の人出は一段と増加していることから、消費活動が活発化しており、4月の小売売上高は前年同月比+8.5%となった。イスラム教断食明け大祭(5月2~3日)前後の長期休暇では3年ぶりに帰省が解禁されたため、5月の消費者信頼感指数は128.9と過去最高水準を記録する等、消費マインドは強い(右下図)。また、製造業PMIは景況感の分岐点となる50を9ヵ月連続で上回り、生産活動も持ち直しが続いている。

■2022年通年では+4.9%の成長に

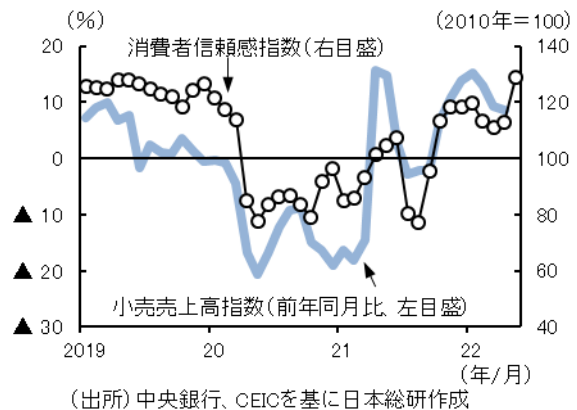
2022年後半も、景気の回復が続くと見込まれる。5月下旬には、首都圏の活動規制が最も緩い「レベル1」に引き下げられたことで、経済活動の正常化が一段と進んでいる。ワクチン接種を条件にオフィスへの出勤率が100%まで認められるほか、飲食店やショッピングモール、観光地でも収容率100%までの利用が可能となる。また、世界的な一次産品需要の高まりを背景に、輸出の増加も景気回復を下支えすると見込まれる。欧州では8月からロシア産石炭の輸入を禁止する予定であり、その代替調達先として注目されているインドネシアにとって、輸出を増やす機会となる可能性がある。さらに、入国規制の緩和により外国人観光客は徐々に増加しており、今後の観光収入の増加が期待される。2022年の実質GDP成長率は前年比+4.9%と、前年の+3.7%から加速する見通しである。

なお、インドネシアでは燃料補助金制度がインフレ率の抑制に寄与しているが、原油価格の高止まりで財政の負担は増している。5月に承認された修正予算では、燃料補助金と国営石油・電力会社への補填金が大幅に増額された(GDP比2%)。エネルギー価格の動向次第ではさらなる負担増が懸念される。同国では、コロナ対策の支出を賄うことを目的に、財政赤字の上限(GDP比3%)を今年まで撤廃したことに加え、一般に禁じ手とされる中銀による国債の直接引き受けを続けている。財政規律の緩みが嫌気されて、通貨安や金利上昇につながる可能性に注意を要する。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



<消費関連の指数>



2. マレーシア 経済活動の正常化に伴い景気は回復へ

■消費活動の回復が鮮明に

マレーシアの実質 GDP 成長率は、2022 年 1~3 月期に前年同期比+5.0%と、前期の同+3.6%から加速した(右上図)。民間消費が前年同期比+5.5%と伸びを高め、景気回復を主導した。3月に新型コロナの感染者数が過去最高水準に達したが、厳格な活動規制は発動されず、小売・娯楽施設への人出に大きな落ち込みはみられなかった。このため、経済活動の回復が続いた。設備投資も底堅く推移し、1~3 月期の総固定資本形成は前年同期比+0.1%と前期の同▲3.0%からプラスに転じた。

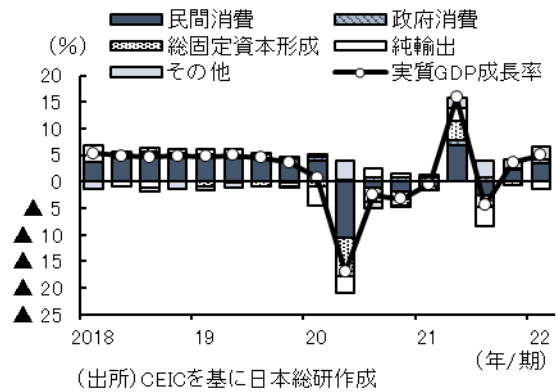
4月以降も、飲食店や小売店の営業時間の制限が撤廃される等、活動規制の緩和を背景に人出はさらに増加しており、消費は盛り上がりを見せている。4月の流通業売上高(卸売と小売の合計)は前年同月比+15.2%と、小売を中心に伸び率を大幅に高めた(右下図)。4月の失業率は3.9%とコロナ流行後初めて4%を下回る等、雇用環境も改善している。一方、5月の製造業 PMI は50.1と、景況感の分岐点となる50を2ヵ月連続で超えており、生産活動も持ち直している。

■2022 年通年では+5.8%の成長に

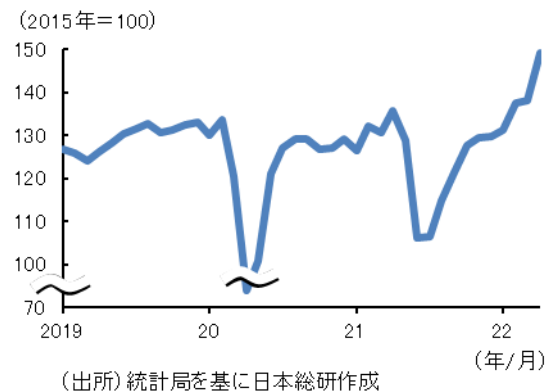
2022 年後半も、内需を中心に回復が続くと見込まれる。マレーシアでは、ワクチン接種未完了者による飲食店の店内利用等が認められる等、一段の規制緩和が実施されている。政府は新型コロナの扱いをエンデミック(日常的に流行する感染症)とみなす段階へシフトすると宣言しており、先行きも活動規制が厳格化される可能性は低いとみられる。また、外需の持ち直しによる景気の下支えも見込まれる。ワクチン接種を条件に渡航前と到着時の検査が撤廃される等、海外からの渡航者に対する規制緩和が進んでおり、観光収入の持ち直しが期待される。財輸出はコロナ禍からの反動増の一服で増勢は鈍化するものの、電子部品への強い需要に加え、石油・ガス、パーム油等の需要の高まりを背景に底堅く推移するとみられる。その結果、2022 年の実質 GDP 成長率は前年比+5.8%と、前年の+3.1%から加速する見通しである。

もっとも、コアインフレ率は2019年の水準を超えて上昇しており、インフレ抑制のための利上げが急加速することになれば、景気回復に水を差す可能性がある。マレーシアでは5月にコロナ後で初となる政策金利の引き上げが実施されており、今後もインフレ加速に加え、米国の利上げを背景とした通貨下落圧力を受けて、政策金利の引き上げが続く可能性は高い。金融引き締めが急速に進めば、成長率への下押し圧力が高まっていくことになろう。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



<流通業売上高(季調値)>



3. フィリピン 景気回復は継続、利上げ加速が下振れリスクに

■内需を中心に景気は回復

フィリピンの実質 GDP 成長率は2022年1~3月期に前年同期比+8.3%と、前期の同+7.8%から伸び率を加速させた(右上図)。民間消費が前年同期比+10.1%と拡大し、景気回復のけん引役となった。1月に新型コロナの感染者数が急増し、過去最高水準に達したが、厳格な活動規制は発動されず、レジャーや旅行、飲食等を中心に消費の盛り上がりが続いた。設備投資も好調を続けており、総固定資本形成は前年同期比+11.0%と高い伸びを記録している。

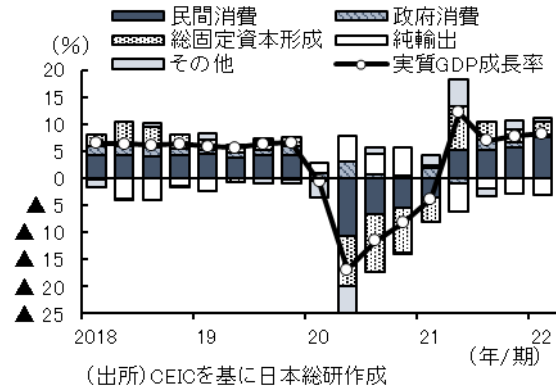
4月以降も人出は増加しており、足元でも内需を中心に景気回復が続いている。家計の主要な所得源のひとつである在外フィリピン人からの送金(ペソ建受取額)も14ヵ月連続で前年同月比を超えており、消費回復を支えている。3月の消費者信頼感指数はマイナス幅を縮小し、消費マインドは改善方向にある(右下図)。また、4月の失業率は5.7%とコロナ前(5.3%)の水準近くまで下がる等、雇用環境の改善も続いている。一方、5月の製造業PMIは54.1と景況感の分岐点となる50を大きく超えており、生産活動も持ち直しが続いている。

■2022年通年では+6.5%の成長に

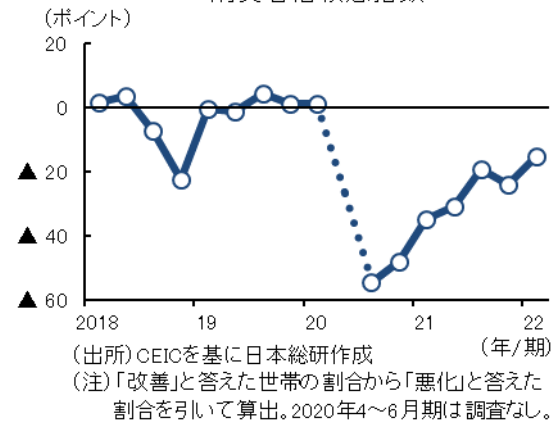
2022年後半も、民間消費や企業による設備投資を中心に景気回復が続くと見込まれる。5月の大統領選挙で当選したフェルディナンド・マルコス氏は、政権の最重要課題として経済の回復を挙げている。コロナ対策を目的とした活動規制の厳格化には否定的であり、今後も規制緩和は続くと思われる。前政権の主要政策であるインフラ整備プロジェクトも継続されるとみられ、インフラ投資も景気を下支えする見込みである。このほか、フィリピンでは5月末にワクチンの追加接種を条件に入国前のコロナ検査の陰性証明を不要とする等、海外からの渡航者に対する規制が緩和されており、観光客が増加するとみられる。2022年の実質 GDP 成長率は前年比+6.5%と、前年の+5.7%から加速する見通しである。

もっとも、フィリピンでは金融引き締めが進むことで、成長率への下押し圧力が強まる見込みである。フィリピン中央銀行は5月に2018年以来の政策金利引き上げを実施した。コアインフレ率(日本総研推計)は足元で2019年の水準を超えており、物価上昇が続いている。世論調査では、国が対応すべき差し迫った懸念事項として「インフレ抑制」がトップに挙げられ、マルコス新政権において、インフレ対応は優先的に対処すべき政策課題となっている。米国の利上げペースが加速するなか、通貨安圧力への警戒も高まっており、インフレ抑制と通貨防衛に向けた利上げがフィリピン景気を下押しする可能性には注意する必要がある。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



<消費者信頼感指数>

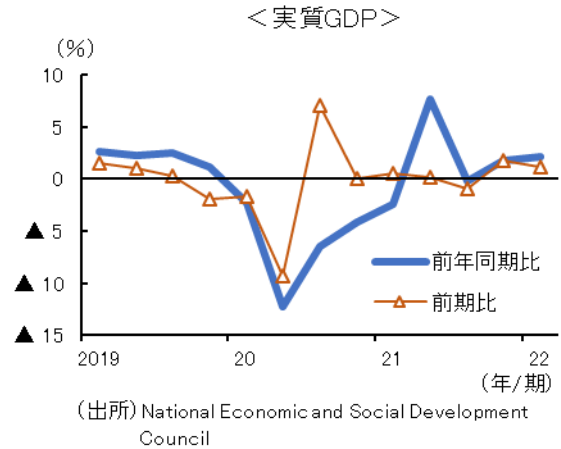


4. タ イ 景気回復は緩慢なペースにとどまる見込み

■2022 年前半は回復基調を維持

2020 年半ば以降、タイ経済は新型コロナ対応のロックダウンの段階的な緩和を受けて持ち直しが続いている。ただし、コロナ禍の発生前に GDP の 1 割強を占めていた観光サービス輸出が消失した状態にあるため、実質 GDP は依然としてコロナ禍前の水準を下回っている。

2022 年前半は、オミクロン株を中心とする新型コロナの感染拡大が景気の下押し圧力となった。しかし、昨年末に打ち出された景気刺激策が消費を下支えしたことに加え、厳格な活動規制の導入が見送られたため、景気は回復基調を維持した。1~3 月期の実質 GDP は前期比で 2 四半期連続のプラス成長を維持し、前年同期比も +2.6% と前期（同 +1.8%）から加速した（右上図）。



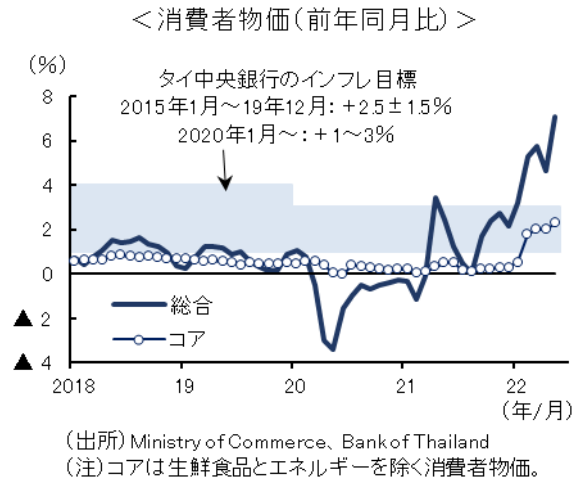
■2022 年後半の力強い景気回復は期待薄

足元のオミクロン株の感染沈静化やワクチン接種の広がりを受けて、政府は「エンデミック（日常的に流行する感染症）」への移行を宣言したうえで、ウィズコロナへ転換し、マスク着用義務の廃止を含む行動制限の緩和を検討している。過去の保健大臣の発言や足元の新規感染者数等を踏まえると、早ければ 7 月に実施される可能性がある。しかし、以下を踏まえると、ウィズコロナへの転換が進んでも、当面、景気の力強い回復は期待できず、2022 年通年の実質 GDP 成長率は +2% 台にとどまると見込まれる。

まず、インフレの加速が GDP の約 5 割を占める消費を下押しする。食料・エネルギー価格の高騰を主因にインフレ率は足元にかけて +7% 台に高まっており（右下図）、それに伴う家計の実質購買力の低下が消費の重しとなる。

また、中国のゼロコロナ政策の継続、円安に伴う日本人旅行者の購買力低下、経済制裁を受けたロシア経済の悪化等を踏まえると、タイが入国制限を撤廃しても、中国、日本、ロシアといった主要な訪タイ国からの観光客がコロナ禍前の水準に回復するとは考えにくい。

さらに、政情不安に伴う景気下振れリスクもある。2020 年半ばと同様、活動制限が撤廃されれば、反政府デモが大規模化する可能性がある。また、5 月のバンコク都知事・都議会選挙の結果を受けて来年に政権交代が起こるとの見方も広がっている。今後、地方の低所得者層を主な支持基盤とする「タクシン派」と、都市部の中間層を主な支持基盤とする「反タクシン派」の対立が再燃すれば、消費・投資マインドの悪化や外国人観光客数の回復の遅れは避けられない。



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。

5. ベトナム 内需回復に加え入国規制緩和も景気を下支え

■感染者数減少に伴い景気回復が加速

2022年1~3月期のベトナムの実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、前期(同+5.2%)から減速した(右上図)。産業部門別では、鉱工業(GDPの約3割)が同+6.4%、サービス業(GDPの約4割)が同+4.6%となった。日本総研の推計に基づく前期比の成長率は横ばいにとどまった。3月にかけて新型コロナの感染拡大により製造業を中心に休業者が急増したことで生産活動が抑制されたこと等を背景に、昨年末にかけて急ピッチで進んだ景気回復の動きは一服した。

4月以降は、景気回復ペースが再び加速している。感染者数が減少していることから、労働力不足は和らいでおり、5月の鉱工業生産は前年同月比+10.4%と前月の同+9.4%を上回る伸びとなった。5月の製造業PMIは54.7と景況感の分岐点となる50を大きく上回った。これに加えて、4月以降、小売・娯楽施設の入出が大幅に増加していることを受けて、個人消費の回復ペースが加速している。5月の小売売上高(サービス含む)は前年同月比+22.6%と大きく増加し、このうち、全体の8割を占める財の伸びが同+18.3%と伸長したほか、宿泊・飲食が同+69.3%と勢いを強めている。

■2022年通年では+7.8%の成長に

ベトナムでは「ウィズコロナ」政策のもとで、今後も経済の正常化が進むとみられる。2022年後半も内需を中心に回復が続くと見込まれるほか、外需も堅調に推移するとみられる。ベトナムへの入国要件がコロナ前とほぼ同水準となる等、海外からの渡航者に対する規制も緩和が進んでおり、今後は観光収入の持ち直しも予想される。財輸出は昨年からの増勢は鈍化する見込みだが、電子部品への強い需要を背景に底堅く推移するとみられる。総じて、2022年の実質GDP成長率は前年比+7.8%と、厳しい活動規制で低迷した前年(同+2.6%)から加速する見通しである。

足元では、米国の利上げペースが加速するなかで、ベトナムからの資本流出を懸念する向きもある。しかし、グローバル企業がチャイナ・プラスワン(中国以外の国・地域に生産拠点を分散する経営戦略)の動きを強めるなか、ベトナムへの直接投資の増加が見込まれる。実際、コロナ禍で冷え込んだ対内直接投資は足元で持ち直している(右下図)。そのため、堅調な直接投資を背景に、資本流出による悪影響は他のアジア諸国に比べて軽微にとどまると見込まれる。

