

2020年9月16日

経済レポート

ASEAN-5 とインドの経済動向(2020 年 4~6 月期)

～ コロナ・ショックによる景気悪化がボトムアウトする ASEAN-5 ～

調査部 主任研究員 堀江 正人

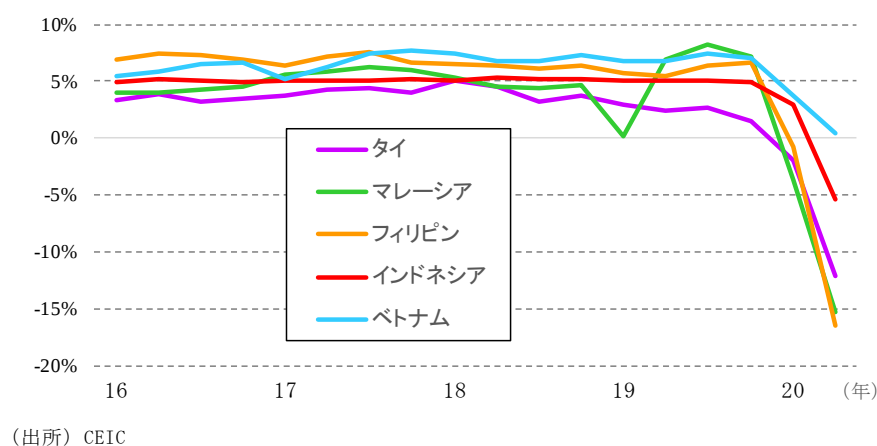
- ASEAN-5(タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム)の経済は、2020 年 3 月から本格化したコロナ・ショックによって大打撃を受け、2020 年 4~6 月期の経済成長率は大きく落ち込んだ。コロナウィルス対策として隔離措置や行動制限などが実施されたことにより、個人消費、設備投資、輸出などが、大幅に押し下げられた。
- ASEAN-5 の経済成長率は足元で大きく落ち込んでいるものの、消費、生産、輸出などの各種月次データを見ると、指標の悪化傾向が 4~5 月頃にボトムアウトし、その後、回復に向かっていることが読み取れる。すなわち、景気は 4~6 月期に底を打ち、7~9 月期以降は回復に向かうことが予想される。
- コロナウィルス感染状況を見ると、ASEAN-5 の中で二極化しており、タイ、マレーシア、ベトナムは、感染拡大を初期段階で封じ込めたが、フィリピンとインドネシアは感染者数増加傾向が続いている。ただ、人口比で見たコロナウィルス感染者数は、ASEAN-5 が世界の新興国の中でも際立って少ない。
- タイの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は、前年同期比▲12.2%と大幅に落ち込んだ。特に大きく減少したのは、サービス輸出であった。コロナ禍に伴う外国人入国禁止により観光収入が激減したため、サービス輸出は前年同期比で7割も減少したと見られている。
- マレーシアの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は前年同期比▲17.1%となった。コロナウィルス感染防止策としての移動制限令により、個人消費、投資、輸出が、すべてマイナスの伸びとなった。また、産業別に見ると、飲食関連や輸送関連で、落ち込み率が▲40%以上となった業種もあった。
- フィリピンの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は前年同期比▲16.5%となった。3月中旬から5月末まで続いた外出禁止令や隔離措置によって、国内企業のうち、2/3の企業が収入ゼロとなり、6割の企業が操業を停止、1/4の企業が解雇を実施するなど、フィリピン経済は大きな痛手を受けた。
- インドネシアの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は前年同期比▲5.3%と、アジア通貨危機直後の 1999 年 1~3 月期以来、21 年ぶりのマイナス成長となった。コロナウィルス感染防止策として大規模な社会規制が実施され、オフィスや工場の閉鎖、外出制限などが行われた影響で、個人消費、投資、輸出が、軒並みマイナスの伸びとなった。
- ベトナムの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は前年同期比 0.4%と、1~3 月期から大幅に鈍化したものの、僅かながらプラスを維持した。周辺 ASEAN 諸国では、4~6 月期の経済成長率が軒並みマイナスであり、また、中国でさえ、4~6 月期はプラスに回復したが、1~3 月期は大幅なマイナス成長だった。近隣諸国がこうした状況にある中、ベトナム経済の底堅さは際立っていると言える。
- インドの 2020 年 4~6 月期の経済成長率は、前年同期比▲23.9%と大幅なマイナス成長に陥った。インドの経済成長率がマイナス転落したのは、第 2 次オイルショック翌年(1980 年度)以来、40 年ぶりである。コロナウィルス感染拡大抑止のため全土で実施したロックダウンにより、初期段階での感染拡大は抑え込まれたが、個人消費などが大きく落ち込んでしまった。しかも、ロックダウン解除後に感染拡大が止まらなくなり、一日当たりの新規感染者数は、足元で、インドが、米国やブラジルを抜き、世界一である。

1. ASEAN-5の経済動向 ～ 2020年4～6月期はベトナムを除き大幅な景気後退

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2020年4～6月期の経済成長率（前年同期比）は、いずれの国においても、1～3月期と比べて大幅に悪化した。

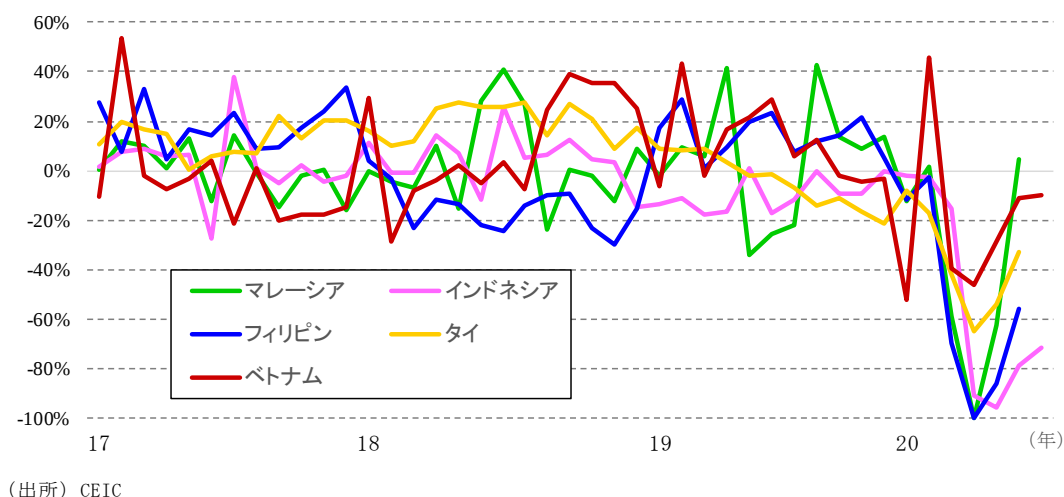
タイ、マレーシア、フィリピンでは、2桁台のマイナス成長率となり、インドネシアもマイナス成長に転落した。一方、コロナウィルス感染被害が少なかったベトナムは、かろうじてプラス成長を維持した。2019年までは比較的堅調に推移してきたASEAN-5の経済が、突然のコロナ・ショックによって極めて大きな打撃を受けたことが国民経済統計の面からも明らかになった。

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



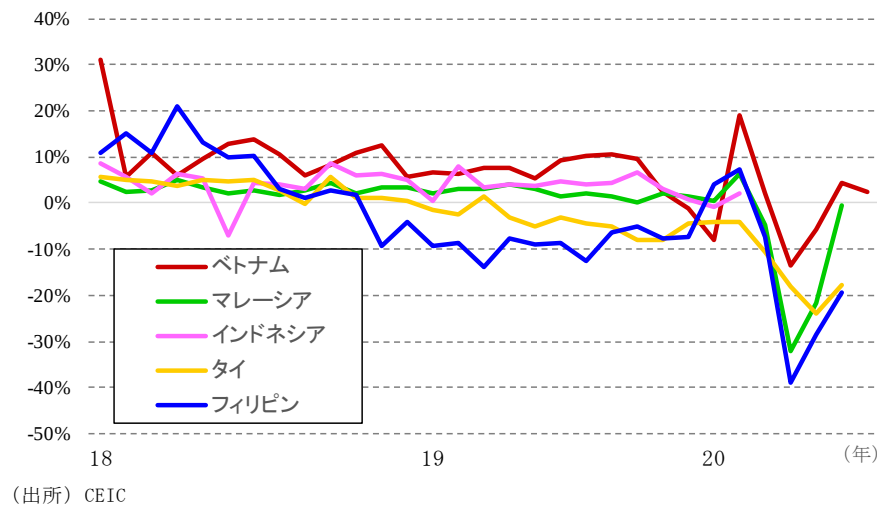
ただ、ASEAN-5の経済成長率は、足元で大きく落ち込んでいるものの、4～6月期に底を打ち、7～9月期以降は回復に向かう兆しが見られる。すなわち、各種の月次データを見ると、指標の悪化傾向が4～5月にボトムアウトし、その後は回復に向かっていることが読み取れる。例えば、ASEAN-5の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、コロナ・ショックによって大きく落ち込んだものの、4～5月頃に底を打ち、足元では回復に向かっている。この基調が維持されれば、7～9月期の伸び率は4～6月期に比べて大幅に回復することが見込まれる。個人消費の代表的なバロメーターである自動車販売の復調は、今後の個人消費の回復を期待させる要因と言えよう。

図表2. ASEAN-5の月間自動車販売台数伸び率（前年同月比）の推移



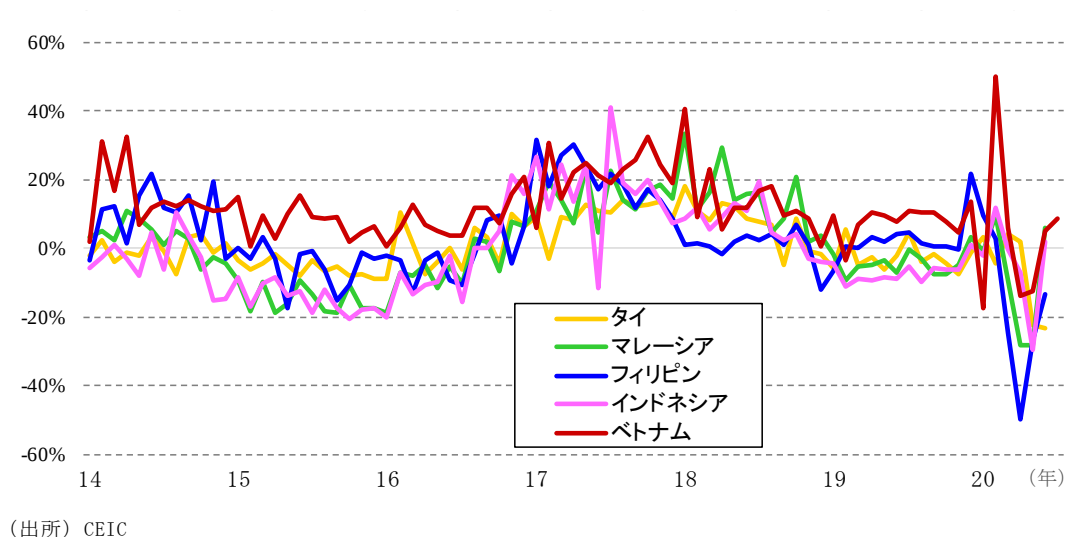
一方、生産関連の指標からも、ASEAN-5の景気が、今後、回復軌道に乗っていくことが予想される。例えば、ASEAN-5の工業生産の伸び率（前年同月比）を見ると、2020年に入って、コロナ禍の影響で大きく落ち込んでいるが、4～5月をボトムに、以後、回復傾向にあることが読み取れる。これは、生産活動が7～9月期以降は回復に向かうことを示すものであり、生産面から今後の景気回復を予見させる要因であると言える。

図表3. ASEAN-5の工業生産伸び率（前年同月比）の推移



さらに、輸出データを見ても、4～5月が最悪期で、それ以降は回復に向かっていることが示されている。ASEAN-5の月次ベースの輸出の伸び率を見ると、4月と5月に大きく落ち込んでいるが、6月と7月には回復していることが読み取れる。足元の動きでは、特に、ベトナムとインドネシアの6月の伸び率がプラスに転じているのが目を引く。

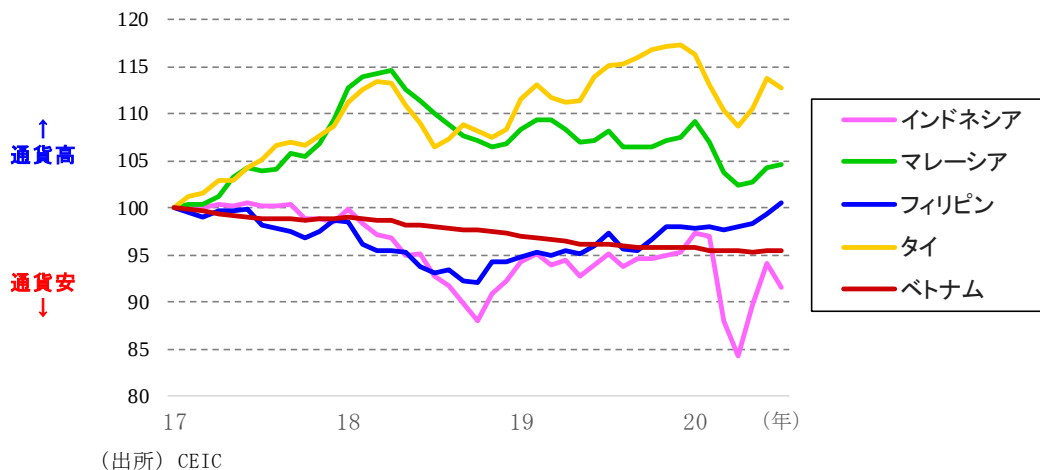
図表4. ASEAN-5の通関輸出伸び率（前年同月比）の推移



ASEAN-5の為替相場（対米ドル）の動きを見ると、コロナ禍の影響は、実体経済のように顕著には出ていない。各国の対米ドル為替相場の動きを見ると、コロナ・ショックによる下落率は、アジア通貨危機やリーマンショックの際に比べれば限定的である。

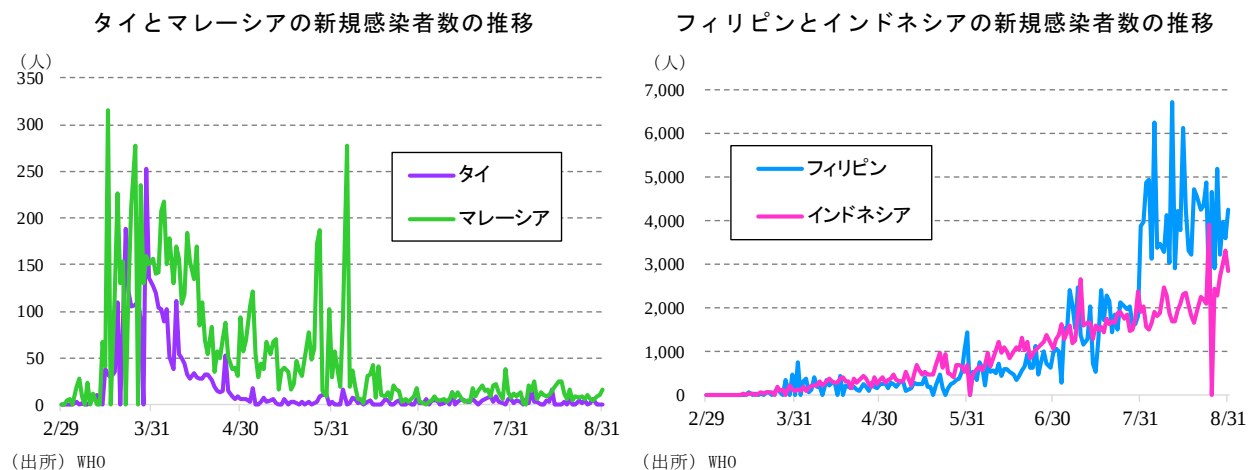
アジア通貨危機の際に、タイ・バーツは 50%下落し、インドネシア・ルピアは 80%下落した。また、リーマンショックの際には、インドネシア・ルピアは約 25%下落した。それに対して、コロナ・ショックによる為替の下落率は、インドネシア・ルピアが一時的に 10%程度下落したのが目立つ程度である。また、下落した為替相場は、4 月をボトムに、それ以降は回復傾向を示している。

図表 5. ASEAN-5 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感染状況 (2020 年 8 月末時点までの実績) を見ると、感染拡大を抑制できた国と、できなかった国とで、明暗が分かれています。感染拡大抑制に成功したのが、タイ、マレーシア、ベトナムであり、感染拡大を抑制できなかったのが、フィリピンとインドネシアである。

図表 6. タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアのコロナウィルス新規感染者数の推移



タイでは、3 月下旬に感染者数が急増したが、全土に非常事態宣言を発令、移動制限等を実施した結果、感染者数は最大でも一日当たり 250 人とどまり、4 月以降は、新規感染を、ほぼ抑え込んでいる。マレーシアでは、3 月中旬に感染者数が急増したのに対応し、政府が移動制限令を施行、その後、5 月末に感染者が一時急増したが、それ以外の時期では、感染がほぼ封じ込められた。ベトナムは、4 月以降、感染拡大の抑制に成功し、7 月末までは、コロナウィルスによる死者数がゼロであった。7 月下旬以降、新規感染者数が一時増加したが、最大でも 1 日 50 人とどまり、その後、収束傾向にある。

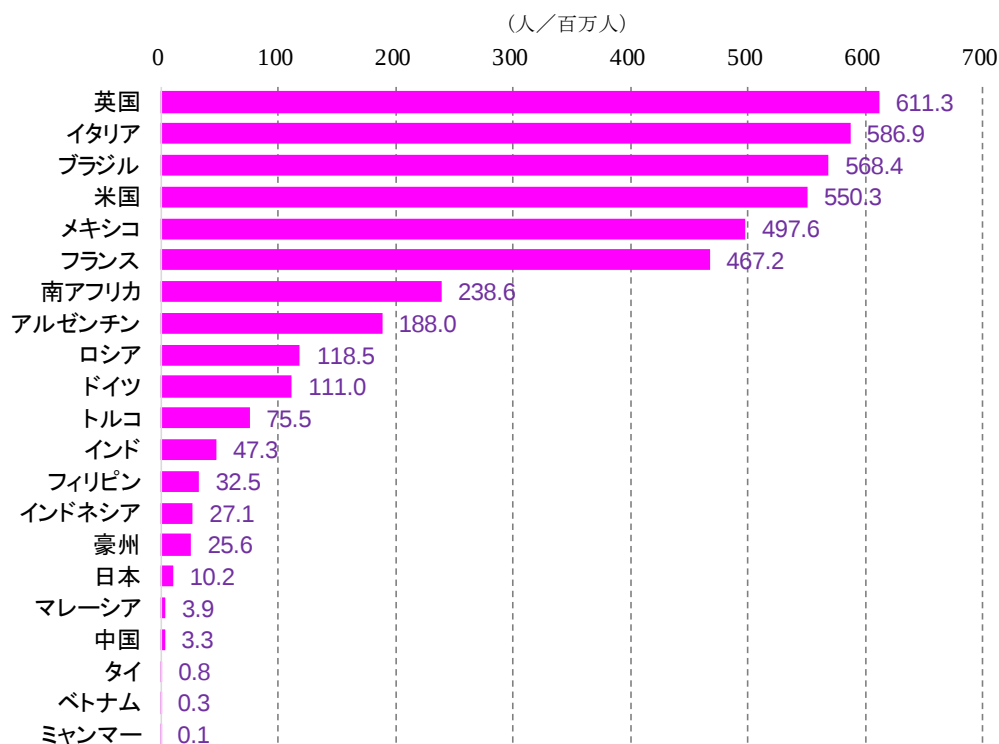
フィリピンでは、3 月中旬から、コロナウィルス感染拡大防止のための隔離措置を実施し、5 月中旬

まで継続した。しかし、感染拡大の勢いは弱まらず、それどころか、8月に入って、感染拡大の勢いが加速し、一度緩和した外出・移動制限措置を再び厳格化するなど、対応に苦しんでいる。

インドネシアでは、最も感染者数の多い首都ジャカルタで4～5月にかけて大規模社会制限が実施されたが、感染防止策の不徹底によると見られる職場感染拡大などもあって、新規感染者数は、じりじりと増加する傾向にある。

ただ、世界的に見れば、ASEAN-5におけるコロナウィルス被害は、比較的軽微と言ってよいだろう。例えば、世界各国における人口百万人当りのコロナウィルスによる累計死者数を比較してみると、ASEAN-5の数値は際立って小さい。特に、タイ、マレーシア、ベトナムについては、政府が感染拡大防止に成功したことで投資家の信認も高まり、それが、今後、海外から上記3カ国への投融資増加を促し、中長期的成長を後押しすると期待される。

図表 7. 世界各国における人口百万人当りのコロナウィルス累計死者数（2020.9.1時点）



(出所) 累計死者数はWHO、人口はUnited Nations

2. ASEAN-5の国別経済動向

(1) タイ ～ 2020年4～6月期は、22年ぶりに2桁台のマイナス成長率に

タイの2020年4～6月期の経済成長率は、前年同期比▲12.2%という大幅な落ち込みとなった。経済成長率が2桁台のマイナスとなるのは、アジア通貨危機直後の1998年4～6月期（▲12.5%）以来、22年ぶりである。

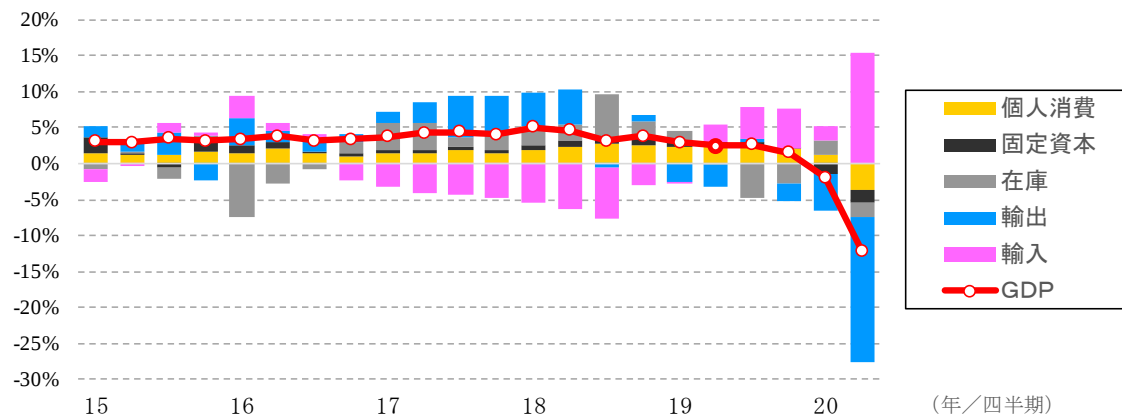
個人消費は、コロナ禍にともなう非常事態宣言発令による行動制限のため収入が激減したことなどが響いて、特に耐久消費財関連が▲30.2%と大きく落ち込み、政府が給付金などによる支援で非耐久消費財の消費を支えようとしたものの、個人消費全体では▲6.6%のマイナス成長となった。

投資（固定資本形成）は、設備投資が▲18.4%落ち込んだものの、公共投資が12.5%の伸びとなったことから、個人消費に比べれば落ち込みは小さかった。

輸出については、まず、財の輸出は、主力輸出品である自動車関連品目を中心に、コロナ禍による工場稼働停止や海外需要減退などの影響を受けて、大きく落ち込んだ。しかし、財の輸出よりも落ち込みが深刻だったのが、サービス輸出であった。コロナ禍に伴う外国人入国禁止により観光収入が激減したため、サービス輸出は前年同期比で7割も減少したと見られている。

今後の見通しについては、コロナウィルス感染拡大が一応ピークアウトしていることを踏まえれば、基本的には回復基調と考えられる。しかし、第2波の感染拡大のリスクも払拭できないことから、必ずしも楽観視はできない。

図表8. 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

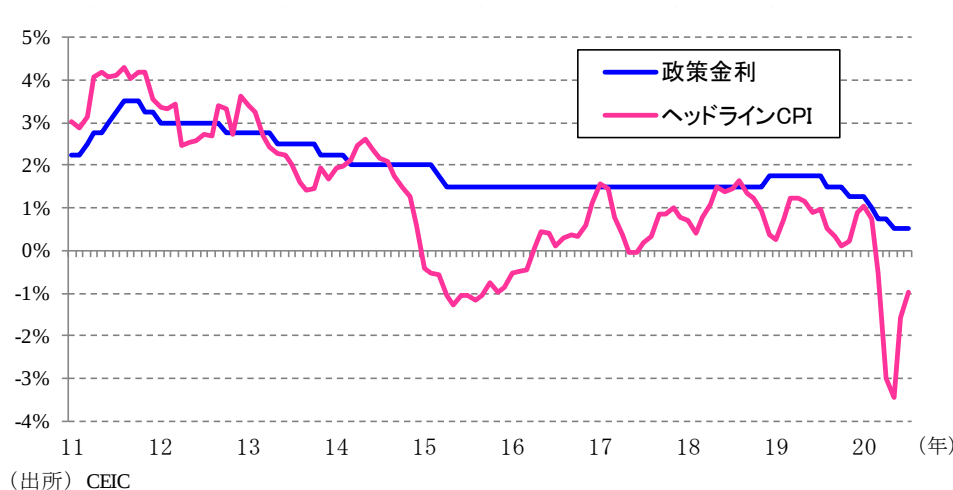


（出所）CEIC

タイの金融政策は、インフレ・ターゲティングを基軸に運営されており、2020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%となっている。タイ中銀は、リーマンショック後の景気悪化局面では、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CPIの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、金融政策は適切に運営され、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禍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、過去最低水準を更新し続けている。一方、タイのインフレ率は、生活必需品の価格引き下げなどの影響で、2020年3月に、11年ぶりにマイナスとなっており、金融緩和が長く続きそうな状況となっている。

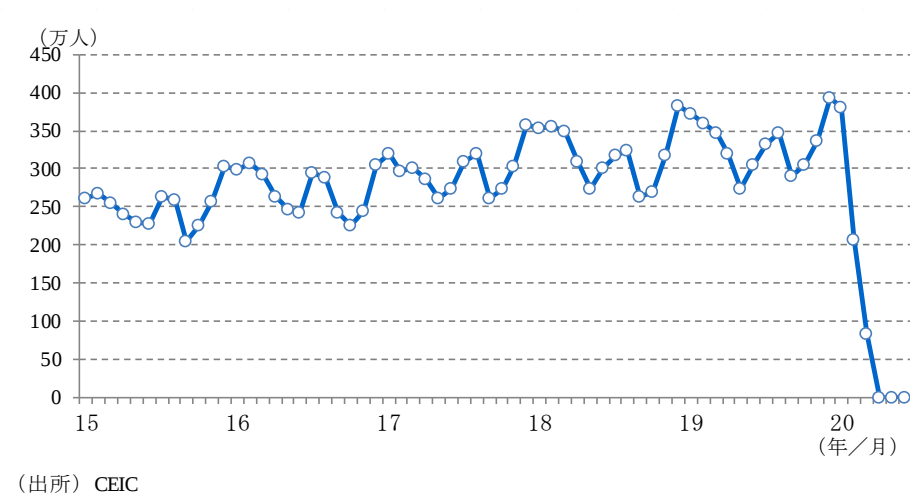
図表9. タイのインフレ率と政策金利の推移



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のが観光業である。

タイの観光業は、近年、クーデター、テロ事件、反政府デモなど政治社会情勢の激しい変化に揺さぶられてきたが、それでも、外国人来訪者数の動きを見ると、一時的な落ち込みは度々あったものの、長期的トレンドとしては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月にはゼロになって、観光業は大打撃を受けた。今後、コロナウィルス感染拡大の再発がなく、2020年内に外国人旅行者の入国制限が解除されることが、観光業を蘇生させ、タイ経済を回復させるための大きなポイントになると見られている。しかし、コロナウィルス感染再拡大のリスクが払拭できないため、先行きは不透明である。

図表10. タイの外国人来訪者数の推移



（２）マレーシア ～ 2020 年 4～6 月期の成長率は、アジア通貨危機直後を上回る落ち込みに

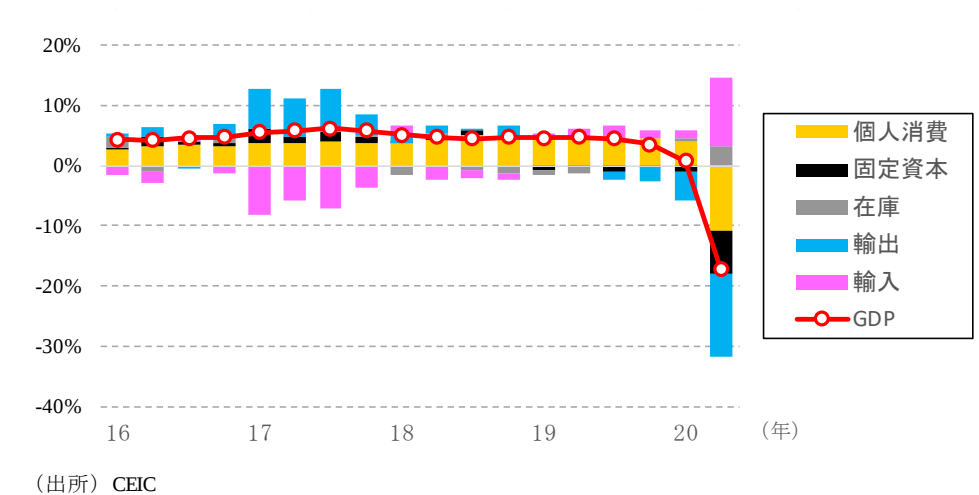
マレーシアの 2020 年 4～6 月期の経済成長率は▲17.1%となり、アジア通貨危機後（1999 年 10～12 月期）の▲11%を上回る落ち込みとなった。また、四半期ベースの経済成長率がマイナス転落したのは、リーマンショック直後（2009 年 7～9 月期）以来、11 年ぶりである。コロナウィルス対策としての移動制限令が、2020 年 3 月中旬から 5 月上旬まで続いたことにより、生産、消費活動が大幅に減退し、需要項目別に見ても、個人消費、投資、輸出が、すべてマイナスの伸びとなった。また、業種別では、飲食関連や輸送関連の業種で、▲40%以上の著しく大きな落ち込みとなったケースもあった。

マレーシア当局は、5 月上旬から、移動制限を緩和しており、経済活動は回復に向かいつつある。

財政出動や低金利にも後押しされて、経済成長率は、4～6 月期にボトムアウトした後、7～9 月期以降は回復に向かうと見られている。

今後の景気に対する市場の見方は、基本的にポジティブであるが、コロナウィルス感染拡大の再燃などがあつた場合に下振れするリスクがあることに注意が必要である。

図表 11. 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 諸国のような明示的なインフレ・ターゲティングは実施していないものの、インフレ率の抑制と安定的な経済成長の維持という点では、一定の成果を上げてきたと言えるだろう。

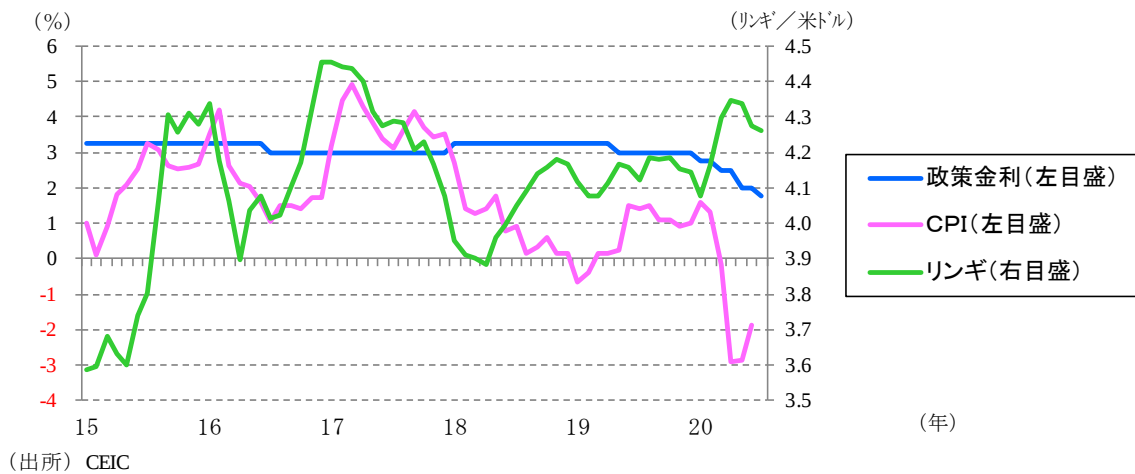
マレーシアでは、2015 年に、GST（物品・サービス税）導入などによる個人消費の低迷を受けて、利下げを望む声が高まったが、その当時は、通貨リングの為替相場が下落傾向だったため、利下げに踏み切るのは難しい状況であった。

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。

中銀は、2018 年 1 月に、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た。

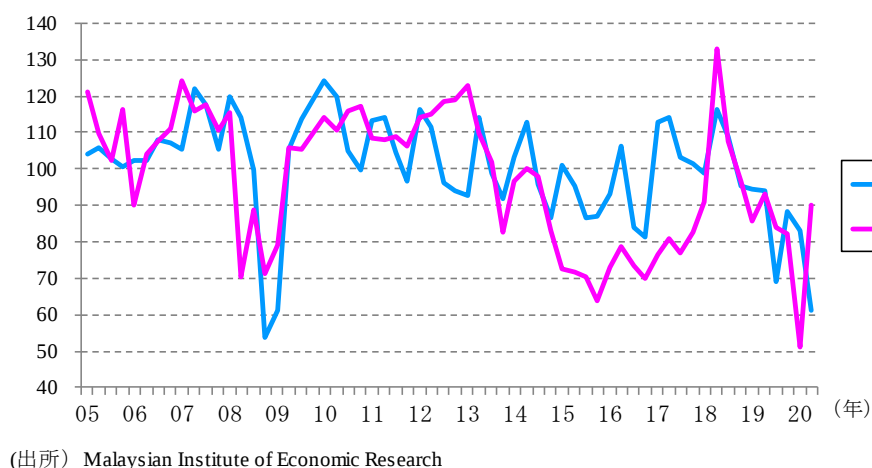
利下げの目的は、コロナウィルス感染拡大による経済への打撃を緩和するためであるが、コロナウィルスの再流行などのダウンサイドリスクも懸念されることから、今後、中銀が追加利下げを実施する可能性があると思われる。

図表 1 2. マレーシアのインフレ率、通貨リング対米ドル為替相場、政策金利の推移



足元の景況感は、家計と企業とで異なるようである。企業の景況感のベンチマークである製造業景況感指数（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、コロナウィルス禍により再び下落し、足元で大きく落ち込んでしまった。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、コロナウィルス禍の拡大が本格化した 2020 年 3 月には急低下したものの、同 6 月には大きく反転上昇している。これは、6 月中旬以降、新規感染者数が 1 日 50 人未満で推移していることへの安心感が反映されたものと考えられる。CSI が上昇したのに、BCI が下落した理由については、企業サイドが、稼働状況は改善したとはいえ、受注減にともなう今後のビジネスへの不安感が高まってきたためと考えられる。企業の景況感判断が悲観的である点が懸念される。

図表 1 3. 製造業景況感指数（BCI）と消費者心理指数（CSI）の推移

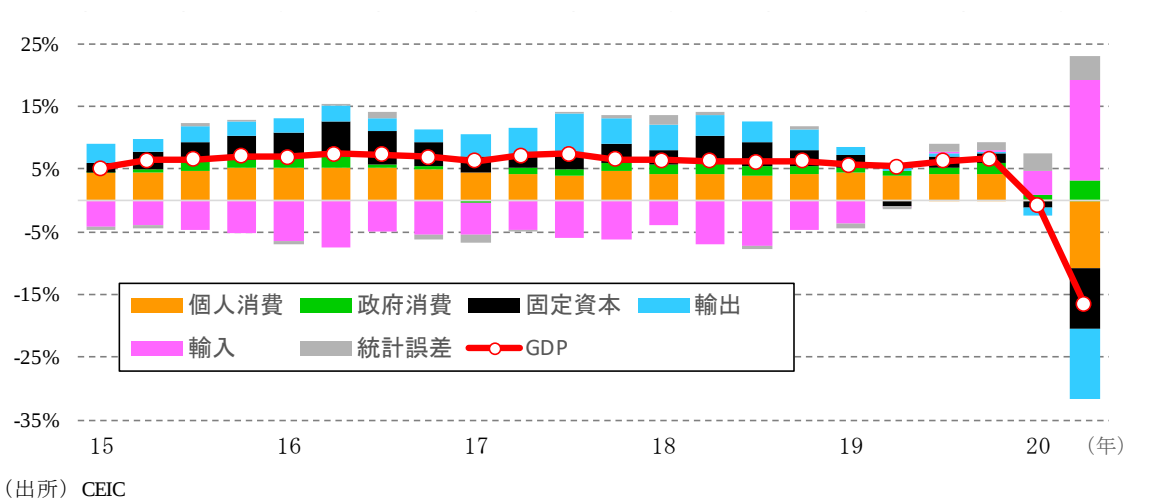


（3）フィリピン ～ 2020 年 4～6 月期の成長率は、1981 年以降で最大の落ち込みに

フィリピンの 2020 年 4～6 月期の経済成長率は、前年同期比▲16.5%となり、マルコス政権時代の 1981 年に四半期毎の統計を開始して以降、最大の落ち込みとなった。国家経済開発庁によれば、3 月中旬から 5 月末まで続いた外出禁止令や公共交通機関停止などを含む隔離措置によって、国内企業のうち、2／3 の企業が収入ゼロとなり、6 割の企業が操業を停止、1／4 の企業が解雇を実施するなど、フィリピン経済は大きな痛手を受けた。こうしたコロナ・ショックのため、GDP の需要項目におい

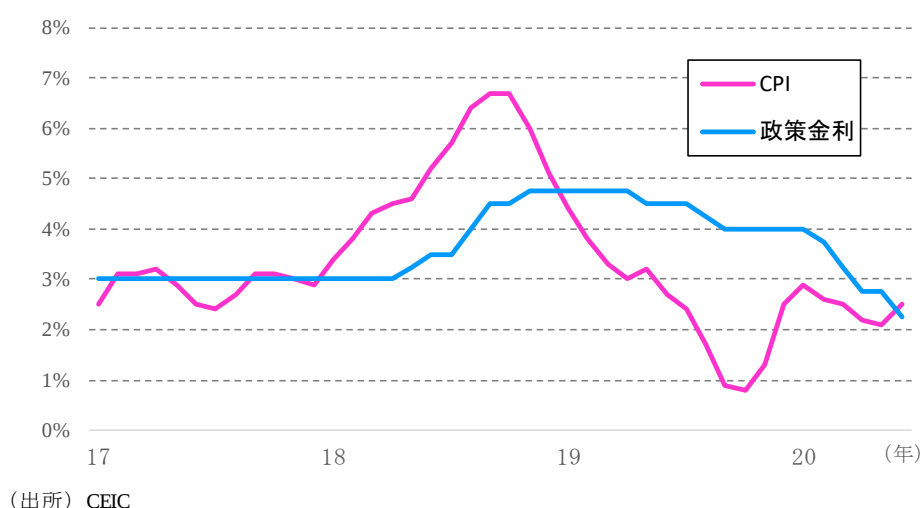
て、個人消費、投資、輸出がいずれも大幅なマイナスとなり、過去に経験のない大幅な景気後退に陥ってしまった。個人消費は、外出禁止によって大打撃を受け、また、在外フィリピン人労働者が帰国したため、こうした人々からの本国送金が消滅したことも消費を押し下げる要因となった。一方、隔離措置に伴い企業活動が停止したことにより、民間設備投資は激減、また公共工事もストップしたため、投資（固定資本形成）は大幅なマイナスとなり、さらに、コロナ・ショックで世界貿易が停滞したため外需が縮小、輸出も大きく落ち込んだ。今後の景気については、7～9 月期以降、急回復するとの見方もあるが、コロナウィルス感染拡大が再び広がったため、雲行きが怪しくなってきた。コロナウィルス対策としての広域隔離措置は、6～7 月に緩和されたが、その後、感染者数が増加したため、8 月には、マニラ首都圏と近隣地区で隔離措置の制限強化が発表されている。

図表 14. 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



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・ターゲティング制であり、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、足元で 2.25%まで引き下げている。コロナ・ショックによる需要減退等を背景に、インフレが加速するリスクは低いと見られ、中銀は、今後しばらく景気回復を支援するため低金利路線を持続するものと見られる。

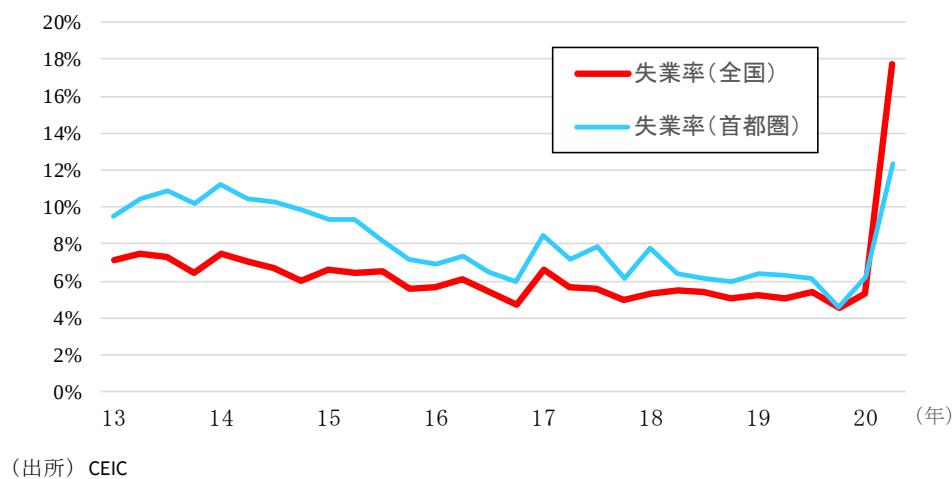
図表 15. フィリピンのインフレ率と政策金利の推移



フィリピンでは、コロナ禍による雇用情勢の急速な悪化が懸念されている。コロナウィルス感染拡大抑制のために実施された広域隔離措置により、経済活動は大幅に落ち込み、それによって、失業率が急上昇している。2019 年以前の失業率の趨勢を見ると、マニラ首都圏が全国平均を上回る傾向にあったが、足元では、逆に、全国平均失業率が、マニラ首都圏失業率を大きく上回っている。これは、地方部の失業率がマニラ首都圏よりもかなり高くなっていることを示唆しており、地方の雇用情勢悪化が深刻であることが推察される。

フィリピンでは、コロナウィルス感染者拡大の動きが止まらず、近隣諸国よりも長期間の隔離措置適用を余儀なくされたため、経済的損失も大きくなった。前述のように、8 月初めには、感染状況の悪化を受けて、マニラ首都圏および近隣地区で、隔離措置が一段階厳格化されるなど、コロナ禍からの脱出の見通しに不透明感が漂っている。

図表 16. フィリピンの失業率の推移



(4) インドネシア ～ 2020 年 4～6 月期の経済成長率は、21 年ぶりのマイナスに

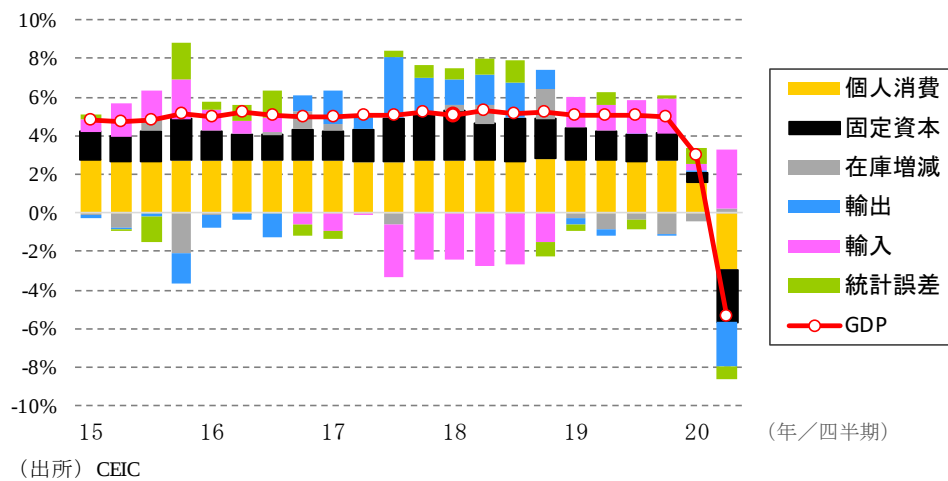
2019 年まで概ね堅調に推移してきたインドネシア経済は、2020 年 1～3 月期にコロナ・ショックのため大きく減速し、その後、コロナウィルス感染拡大防止のため事業活動等への規制が強化されたことで、4～6 月期は景気がさらに悪化した。

インドネシアの 2020 年 4～6 月期の経済成長率は前年同期比▲5.3%と、アジア通貨危機直後の 1999 年 1～3 月期にマイナス成長を記録して以来、21 年ぶりのマイナス成長となった。

コロナウィルス感染対策として大規模な社会規制が実施され、オフィスや工場の閉鎖、外出制限などが行われた影響で、個人消費、投資、輸出が、軒並みマイナスの伸びとなった。

中国の景気回復に伴う中国国内インフラプロジェクト向け鋼材などの輸出が増加したことで、前述のように、インドネシアの 6 月の輸出伸び率がプラスになるなど、一部では、今後の景気回復を期待させる動きも見えている。しかし、コロナウィルス感染拡大抑止の目途はいまだに立っておらず、例えば、ジャカルタ市内のオフィスで感染防止策の不徹底に起因すると見られる集団感染が発生したことなどもあり、大規模経済活動制限の緩和を進めにくい状況である。こうした点を踏まえると、今後の景気については、順調に回復するかどうかは不透明であり、7～9 月期については、V 字型回復というよりも緩やかな回復にとどまる可能性が高いと見られる。

図表 17. 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

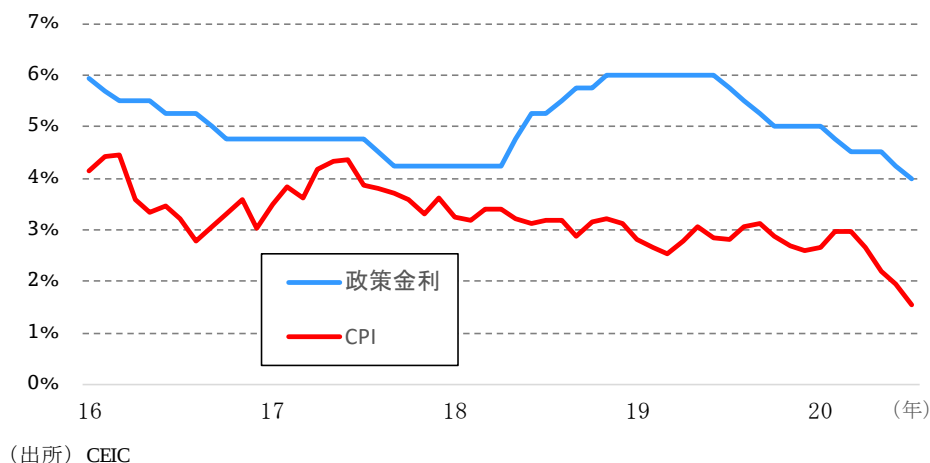


インドネシアの金融政策の基軸はインフレターゲット制であり、現在のインフレ率のターゲットレンジは、ヘッドラインCPIベースで前年同月比3%±1%となっている。

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、2020年7月には、政策金利が25bps引き下げられて、4%となった。一方、同年7月のインフレ率は、コロナ禍による諸費低迷や食材価格の下落などの影響で、1.5%まで低下した。

コロナ禍による需要低迷などでインフレ圧力が弱いことから、景気回復を支援するため、今後、中銀は追加利下げに踏み切る可能性が高いと見られる。ただ、通貨ルピアの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可能性もあるだろう。

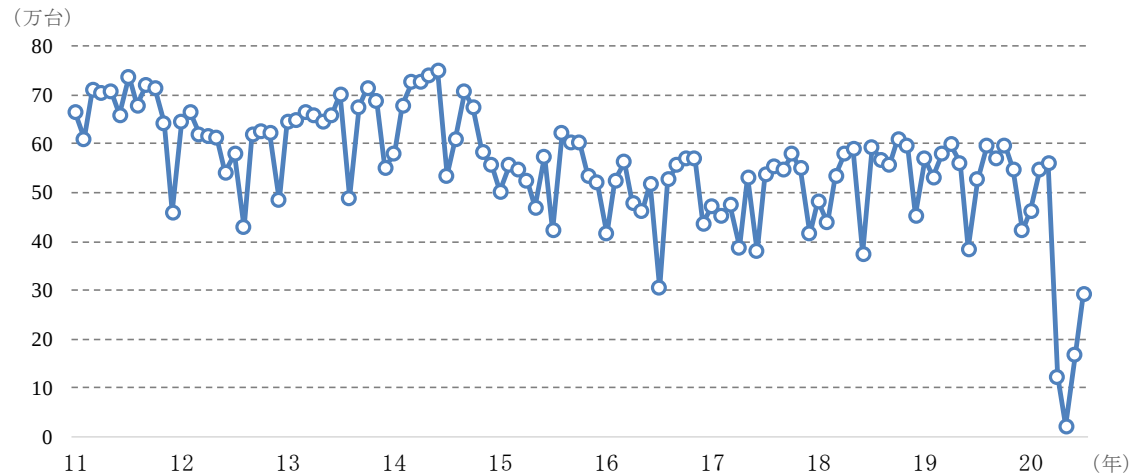
図表 18. インドネシアのインフレ率と政策金利の推移



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、4月に、前月の1/4以下の12.3万台に激減し、5月には2.2万台まで減少した。しかし、6月の販売台数は、16.8万台となり、5月の水準か

ら大幅に回復し、7月の販売台数は、29.2万台と、さらに回復した。ただ、それでも、2015～2019年頃の月間販売台数40～60万台に比べると、まだ低い水準にとどまっている。

図表19. インドネシアのオートバイの月間販売台数の推移



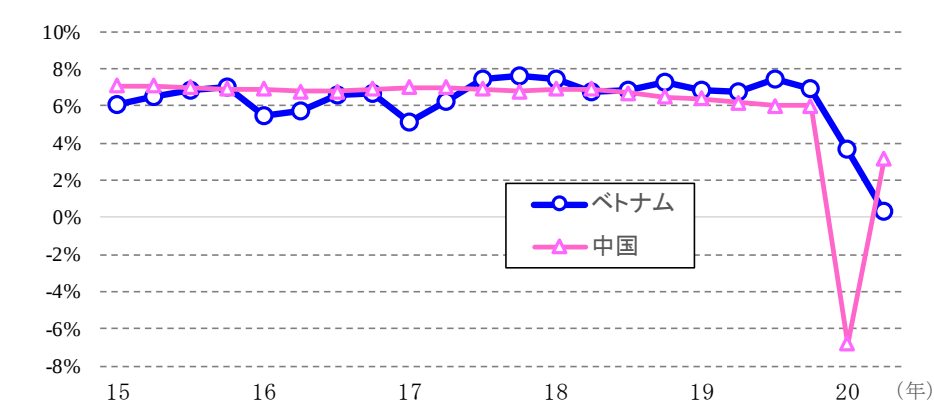
(出所) CEIC

(5) ベトナム ～ コロナ禍にもかかわらず1～3月期、4～6月期と2四半期連続でプラス成長

ベトナムの2020年4～6月期の経済成長率は前年同期比0.4%と、1～3月期から大幅に鈍化したものの、僅かながらプラス成長を維持した。近隣ASEAN諸国では、4～6月期の経済成長率が軒並みマイナスであり、また、経済成長率が4～6月期にプラスに戻った中国でさえ、1～3月期には大幅なマイナス成長であった。これに対して、ベトナム経済は、コロナ禍の中でも、2020年の1～3月期、4～6月期と2期連続でマイナス成長を免れており、ベトナム経済の底堅さは近隣諸国に比べて際立っていると言える。コロナウィルス感染拡大を初期段階で封じ込め、経済活動再開への道筋を早期に確保したことが、プラス成長をもたらす重要なポイントになったと見られる。

ただ、7月下旬には、中部ダナン市で100日ぶりにコロナウィルス市中感染者が確認されて、警戒感が高まり、コロナウィルス感染状況の先行きは必ずしも楽観できない情勢である。その意味で、ベトナム経済が今後順調に回復を続けるかどうかは予断を許さないだろう。

図表20. ベトナムと中国の四半期ベース実質GDP成長率（前年同期比）の推移



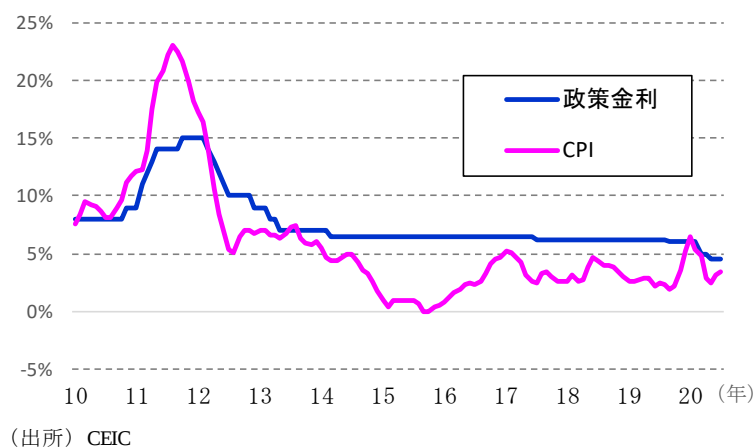
(出所) CEIC

ベトナムの最近の物価・金利の動向を見ると、低位安定状態で推移しており、景気回復を支えるための低金利を継続できる環境にあると言える。

ベトナムは、10年前には、景気過熱に起因するインフレ昂進に苦しんでいた。ベトナム中銀は、2010年から2011年にかけて、インフレ抑制のため政策金利（リファイナンス・レート）を数次にわたって引き上げた。その後、2012年3月からは、インフレ圧力の鎮静化と景気の鈍化を受けて利下げに転じ、2014年3月まで、9回にわたる政策金利の引き下げによって、景気回復を図った。2014年3月以降、中銀は、政策金利を据え置いていたが、金融機関に対しては、貸出残高伸び率の目標を提示するなどして、金融緩和姿勢を維持した。その後、中銀は、2017年7月に、政策金利を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。

コロナウイ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、さらに50bps引き下げた。低インフレのもとでの低金利維持という構図は、当面続くと思われる。

図表 2 1. ベトナムのインフレ率と政策金利の推移



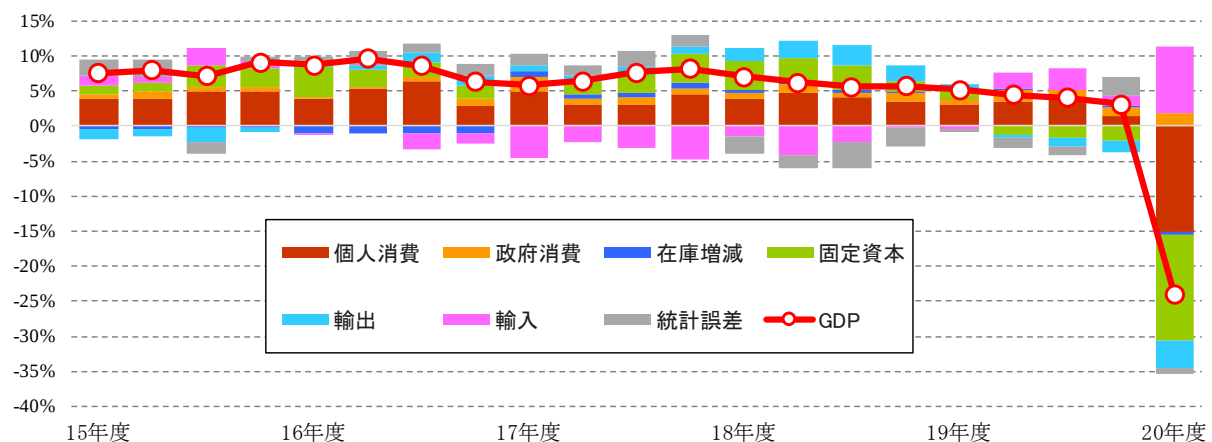
3. インド経済の動向 ～ 2020 年 4～6 月期の経済成長率は 40 年ぶりのマイナス

インドの 2020 年 4～6 月期（2020 年度第 1 四半期）の経済成長率は、前年同期比▲23.9%と大幅なマイナス成長に陥った。インドの経済成長率がマイナス転落したのは、第 2 次オイルショックの翌年（1980 年度）以来、40 年ぶりである。インド政府は、コロナウィルス感染拡大防止のため、2020 年 3 月 25 日から 5 月 31 日まで、インド全土で 13 億人の国民を対象に「史上最大規模のロックダウン」とされる外出禁止令を実施した。これにより、政府や企業の活動がほぼ機能麻痺状態に陥り、経済成長率が大幅に落ち込んだ。

需要項目別では、経済成長の主要な牽引役であった個人消費が大きく落ち込み、景気を支えるべく財政支出を増やしたことで政府消費はプラス成長となったが、投資は大幅な落ち込みとなり、輸出もマイナスであった。主要産業部門別の成長率を見ると、製造業は▲39.3%、商業・ホテル・運輸・通信セクターは▲47%、建設業は▲50.3%と、いずれも過去に例を見ない大きなマイナスであったが、モンスーン期の降雨に恵まれた農業だけが 3.4%のプラス成長となった。

経済成長率の記者発表の席上、スブラマニアン首席経済顧問は、4～6 月期のマイナス成長はロックダウンの実施によって予見されたものであり、7～9 月期以降、インド経済は V 字型回復するとの見通しを明らかにした。しかし、コロナウィルス感染拡大の勢いが弱まる兆しの見えない中、今後の景気に関して、楽観はできないだろう。

図表 2.2. インド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

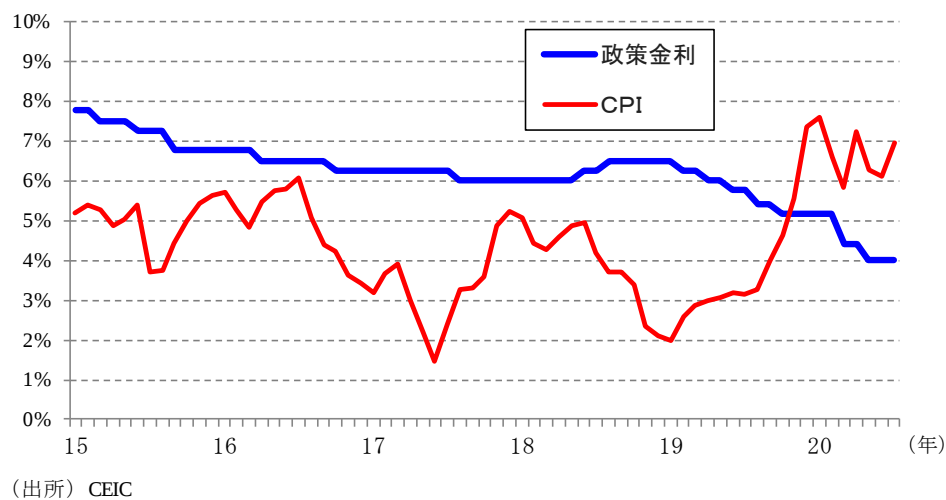
（注）上記GDP統計における年度は、4月1日から翌年3月31日まで

インドは、2008 年頃からインフレ率の高止まりに苦しんできたが、2014 年夏以降、原油価格急落などによりインフレ率は急速に低下、これを受けて、中銀は、金融政策の主眼をインフレ抑制から景気回復へと転換、2015 年 1 月に 25bps の利下げを実施し、同年 3 月に 25bps の利下げ、同年 6 月にも 25bps の利下げ、同年 9 月には 50bps の利下げをそれぞれ実施した。

その後、2016 年 5 月の中銀法改正によって、中銀の金融政策はインフレ・ターゲティング制に移行し、金融政策の主目的はインフレ率の安定であることが明確化された。それ以降、インフレ目標は、前値同月比 CPI 上昇率 4%±2%というレンジに定められている。中銀は、2018 年 6 月には、インフレ率が 2017 年 11 月から 2018 年 4 月まで、6 か月連続で目標値（4.0%）を超え、物価上昇圧力が高まったとの判断から、政策金利を 25bps 引上げ、同年 8 月には、政策金利をさらに 25bps 引上げた。

中銀は、2019年2月になると、インフレ圧力が抑制される一方で景気下振れリスクが高まっているとの判断から、政策金利を25bps引き下げ、その後、同年4月、6月、8月、10月と、連続して利下げを実施した。しかし、2019年後半から、農産物の不作と原油価格の上昇により、インフレ率が上がり始め、2019年12月には7%を超えた。2020年3月には、コロナウィルス感染が広まったため、中銀は、インフレが加速する中、2020年3月に75bpsの利下げを実施、同年5月にも40bpsの利下げを実施し、景気の下支えを図った。目標を超えるインフレ率が続く中、中銀は、本来の目標であるインフレのコントロールを中断し、景気回復支援に傾注することを余儀なくされている。

図表 2 3. インドのインフレ率と政策金利の推移



コロナ禍のため、個人消費の重要なバロメーターである乗用車販売台数は大きく落ち込んでしまった。乗用車販売台数伸び率（前年同月比）は、2020年3月には、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて▲51%の大幅なマイナス伸び率となり、同4月には▲86%とさらに落ち込んだ。このため、自動車メーカー、自動車部品サプライヤー、自動車販売店では、リストラを余儀なくされるなど、雇用への影響が広がり、景気の悪化が深刻化した。ただ同5月以降は持ち直しつつあり、5月の伸び率は▲56%、6月は▲19%と、改善基調である。

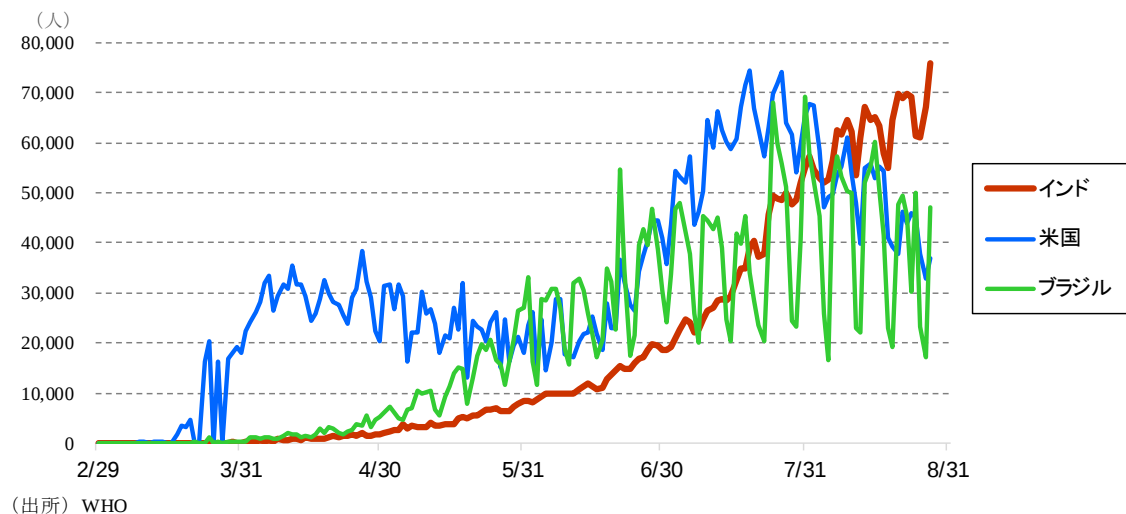
図表 2 4. 乗用車の月間販売台数の前年同月比伸び率の推移



インドのコロナウィルス感染者数は、2020年9月8日時点の累計ベースで428万人と、米国に次ぐ世界第2位である。他方、一日当たりコロナウィルス新規感染者数は、インドが、足元で、世界一になっている。インドの新規感染者数は、ロックダウン（3/25～5/31）の終了した頃から増え始め、7月に増勢が加速、8月に入ると、米国とブラジルを抜いた。米国とブラジルで感染拡大の勢いが弱まりつつあるのに対して、インドでは、感染拡大の勢いが止まる気配が見えないのが懸念される。

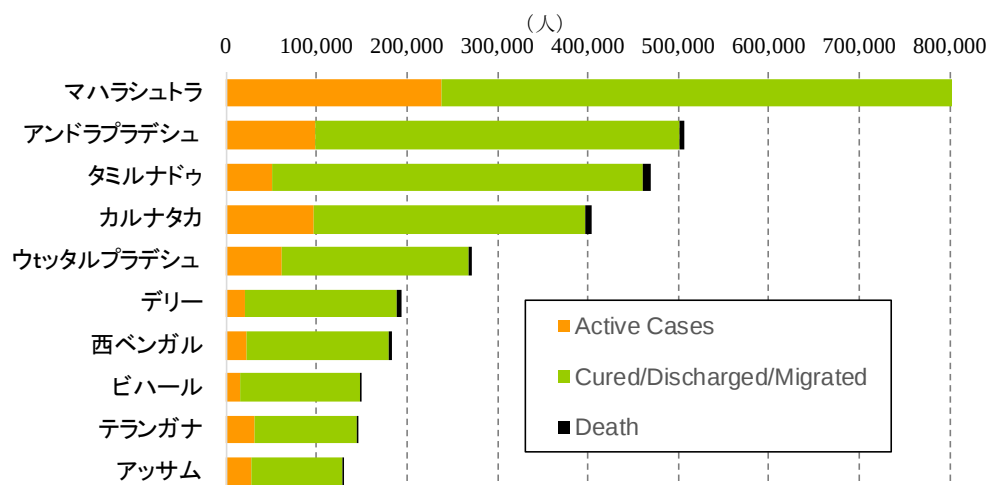
コロナウィルス感染拡大の勢いが鈍化しなければ各種行動制限の緩和は難しく、それによって経済活動停滞が長期化することにもなりかねない。コロナウィルス感染拡大の持続は、インド経済を長期低迷に陥れる恐れもあると懸念されつつある。

図表25. インド、米国、ブラジルにおけるコロナウィルス新規感染者数の推移



2020年9月8日時点における、インド国内の地域別累計感染者数で最も多いのは、金融・商業の中心地ムンバイ市のある西部のマハラシュトラ州であり、次いで、デカン高原のアンドラプラデシュ州、自動車産業の集積地チェンナイ市を擁する南部タミルナドゥ州、そして、IT産業や自動車産業の拠点であるベンガルール市を擁する南部カルナタカ州の順となっている。

図表26. インドの州別コロナウィルス累計感染者数 上位10州（2020.9.1時点）



(出所) 健康・家族福祉省HP

また、地域別新規感染者数の推移をみると、首都デリーでは、6月下旬以降減少傾向となっているが、マハラシュトラ州では依然として増加傾向にあり、タミルナドゥ州でも増加傾向が続いている。

特に、ムンバイなど大都市で働く多くの地方出身労働者が、感染拡大やロックダウンを嫌って地方へ脱出しており、これら大都市では、事業再開後に労働力確保難のため経済活動の回復に支障が出るとの懸念も浮上している。さらに、大都市から地方への労働者の移動によって、地方でのコロナウィルス感染拡大の動きが顕在化しており、これも、今後の懸念要因となろう。

4. 今後の展望 ～ ASEAN-5 は感染再燃に注意、インドは感染拡大持続の懸念

(1) コロナウィルス感染拡大を抑止した国々への評価が向上 ～ 今後の経済成長にプラス

ASEAN-5 の国々は、コロナ禍によって経済的な試練に直面しつつあるが、一方で、明るい兆しも見える。タイ、マレーシア、ベトナムでは、コロナウィルス感染拡大を抑制するのに成功したことから、政府の統制能力・危機管理能力に対する外国投資家の評価が高まりつつある。これは、ポストコロナの経済回復局面で、上記3ヵ国への外国からの投資を促す効果をもたらし、今後の経済成長を後押しするプラス要因になると期待される。

(2) 今冬のコロナウィルス感染再燃に注意 ～ 乾季入りするインドシナ半島とフィリピン

タイとベトナムは、11月から乾季に入るため、気温と湿度が低下、風邪などのウィルス感染が拡大しやすい状況となる。このため、今冬以降、コロナウィルス感染拡大が再燃する可能性も否定できない。もし、そうなれば、移動規制が再び強化され、それによって、景気回復の歩みが頓挫する恐れがある。また、フィリピンも、12月には乾季入りするため、コロナウィルス感染拡大が勢いを増す可能性があることに注意が必要であろう。

(3) コロナウィルス感染拡大が止まらないインド ～ 新興国屈指の高成長率が失速

インドは、新興国の中でも屈指の高い経済成長率を示してきたが、コロナ・ショックによって大幅な景気後退に陥ってしまった。インド国内において、コロナウィルス感染拡大の動きが収束する兆しは見えておらず、インド経済が以前のような高成長軌道に早期復帰するのは難しそうである。コロナウィルス感染対策としての外出制限等によって、特に、露天商など低所得層の人々の所得が失われ、国内経済格差が拡大する兆しも見える。

新興国の経済成長を代表する存在だったインドは、コロナ禍により、従来から抱えていた、貧弱な保健衛生部門や、日雇い労働・露天商など不安定なインフォーマルセクターでの就業者の多さなど、社会経済構造の脆弱さが露呈してしまい、経済成長のモメンタムが失われようとしている。

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。