

ASEAN 2018年も景気は堅調
SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部
副主任研究員 熊谷 章太郎(タイ)
研究員 塚田 雄太 (タイ以外)

■2017年のASEAN経済は成長が加速

2017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+5.3%と加速し、5年ぶりの高めの成長となる見込みである（右上表、右下図）。フィリピンは2016年の総選挙・大統領選に伴う景気底上げの反動で減速するものの、その他の国々はインフラ整備の進展や好調な輸出等を背景に成長率が高まる見通しである。

■先行きも景気は回復基調へ

2018年以降も、ASEAN5の景気は堅調に推移すると予想される。内需は、低インフレ環境が続くなかで民間消費が底堅く推移するほか、各種インフラ関連プロジェクトが本格化することで総固定資本形成も増勢を強める見込みである。加えて、2018年のマレーシア、タイ、2019年のインドネシアでは選挙に伴う消費の盛り上がりや政府支出の拡大も成長率押し上げに寄与する公算が大きい。一方、外需は、世界景気の緩やかな持ち直しが下支えとなるものの、前年の大幅増の反動が現れるため、2018年の増勢は鈍化すると見込まれる。また、ASEAN諸国は中間財や資本財を輸入に依存する割合が高く、インフラの整備・開発が進むにつれて輸入が増加するため、これが成長率の押し下げに作用すると考えられる。

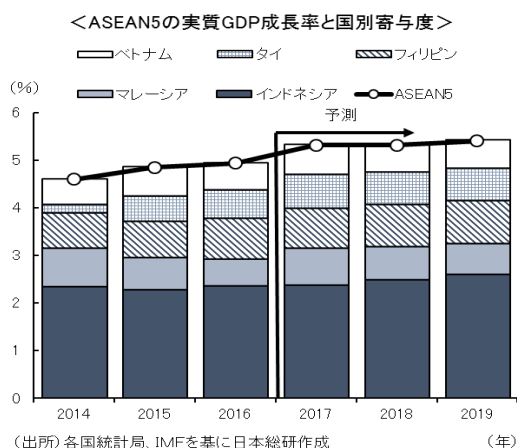
これらの要因を踏まえると、2018年以降も景気は堅調な拡大が続くものの、大幅な加速には至らないとみられる。ASEAN5の成長率は2018年が+5.3%、2019年が同+5.4%になると予想される。

他方、足元では各国のインフラ向け歳出の拡大を背景に、財政規律の悪化に対する懸念が高まっている。途上国において、インフラ整備は対内直接投資の拡大や経済効率の高まり等を通じて将来の経済成長に資するため、そのために一時的に財政赤字が拡大することは決して悪いことではない。しかし、過去を振り返ると、インフラ向けに資金を投じて、新興国では土地収用問題や汚職などにより実際の建設や整備が遅々として進まず、計画が頓挫した例も少なくない。折しも、米国や欧州が緩やかに金融政策の正常化を進めるなかで、新興国から資金が流出しやすい環境にある。そこでインフラ整備計画が画餅に帰す事態となったり、財政規律の悪化懸念が強まったりすれば、ASEAN諸国からの資金逃避を誘発し、急激な通貨安や景気失速といった事態を招きかねない。各国には、予算の拡充のみならず、制度改革や汚職の撲滅などを通じて各種政策を迅速かつ着実に実行できる体制づくりも並行して進め、インフラプロジェクトを計画通り完遂させるよう実務運営能力を高めることが求められている。

＜ASEAN各国の成長率見通し＞

	2014 (実績)	2015 (実績)	2016 (実績)	2017 (予測)	2018 (予測)	2019 (予測)
ASEAN5	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.4
インドネシア	5.0	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5
マレーシア	6.0	5.0	4.2	5.8	5.2	4.9
フィリピン	6.1	6.1	6.9	6.6	6.8	6.9
タイ	0.9	2.9	3.2	4.0	3.9	3.9
ベトナム	6.0	6.7	6.2	6.7	6.3	6.4

(出所) 各国統計局、IMFを基に日本総研作成
(注) ASEAN5は加重平均。



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 2018年の成長率は+5.3%に加速

■2017年は+5.1%成長と小幅加速

2017年の実質GDP成長率は前年比+5.1%と、政府が2017年度補正予算で示した政府目標（同+5.2%）をわずかに下回るものの、2016年（同+5.0%）から小幅加速すると見込まれる（右上図）。年前半の政府支出の抑制が景気の足かせとなったものの、世界経済の持ち直しを受けた輸出の増勢拡大と、年後半のインフラ整備の加速がけん引役となった。

■2018、19年も回復基調が持続

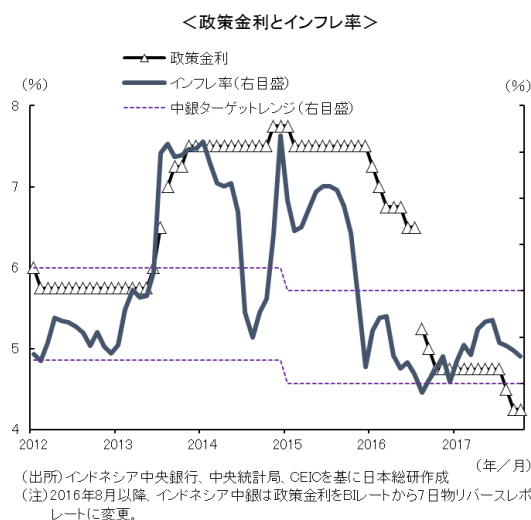
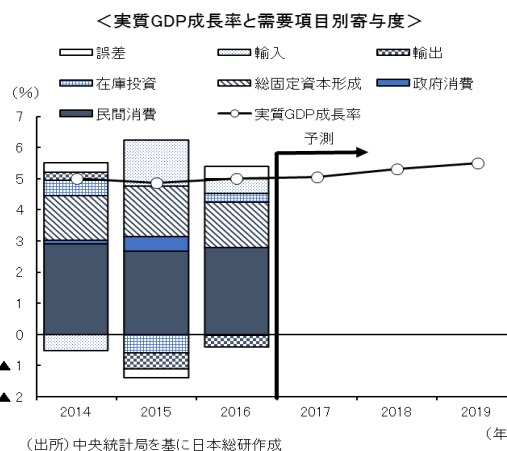
2018年以降、景気は持ち直しの動きを強めると予想される。

2018年を詳しくみると、内需は、資源価格の上昇ペースが緩やかにとどまり、低インフレを追い風に民間消費が底堅く推移すると見込まれる。さらに、2019年に実施される総選挙・大統領選挙を見据えた政府支出の拡大や、インフラ整備・開発の加速が政府消費や総固定資本形成を押し上げよう。実際、2018年度予算で、歳出総額は2017年度当初予算比+6.7%増と、2年ぶりに前年度の当初予算を上回ったほか、インフラ関連予算も2017年度比+5.9%と積み増されている。また、2017年8、9月に実施された利下げ効果が浸透してくることで、民間投資の盛り上がりも期待される（右下図）。

一方、外需は世界経済の緩やかな拡大が下支えるものの、前年の急回復の反動から伸びは縮小すると考えられる。もっとも、それ以上に内需のけん引力が高まるとみられるため、2018年の成長率は前年比+5.3%に加速する見通しである。

2019年は、春から夏にかけて行われる総選挙・大統領選の過程で誘発される民間消費や政府消費の拡大を主因に、前年比+5.5%と6年ぶりの高成長になると見込まれる。

今後の注目点は、2019年半ばに任期を迎えるジョコ政権が、どの程度改革の成果をあげることができるかである。ジョコ政権は、2014年10月の発足以降、燃料補助金の撤廃や、断続的に打ち出した経済対策パッケージなどを通じて、インドネシア経済の構造改革に積極的に取り組んできた。しかし、足元までの経済成長率は政権が当初目標に掲げていた+7%には程遠いなど、これまでの改革は実を結んでいないと言わざるを得ない。これは、制度改正などを実施しても、現場の運用に問題が多見されるなど、改革の実行面で多くの障害を抱えていることが大きな要因である。政権任期の残り1年半では、これまでに掲げた改革を徹底する体制を整えて、実効あるものにできるかが注目される。

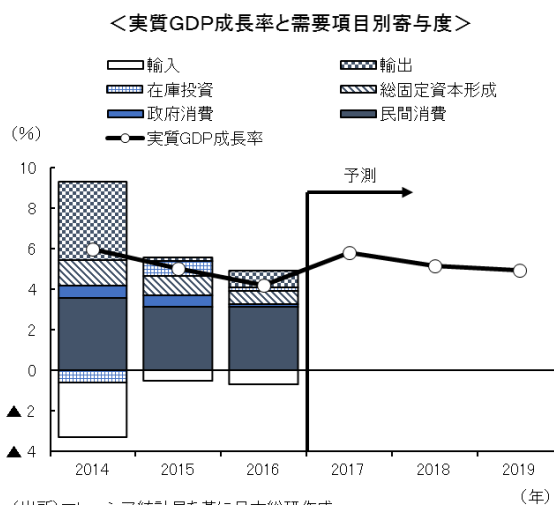


当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. マレーシア 2018年の成長率は+5.2%に減速

■2017年は+5.8%成長に大幅持ち直し

2017年の実質GDP成長率は、前年比+5.8%と3年ぶりに持ち直すと見込まれる(右上図)。けん引役となったのは、外需である。輸出は、世界景気の持ち直しやIT需要の拡大を背景に、主力のパーム油、半導体などが好調に推移した。一方、内需は、低インフレや最低賃金の上昇、低所得者向け給付金の増額を受け、民間消費が堅調に拡大した。また、輸出の大幅増加に伴い、民間投資が活発化したことで総固定資本形成も大きく拡大した。

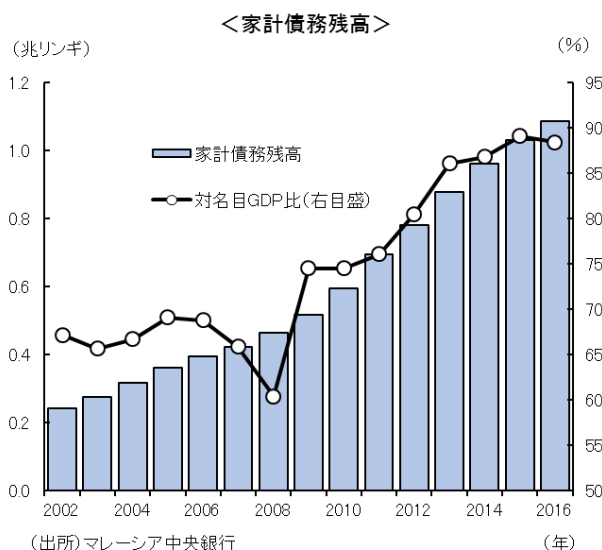


■2018年以降、成長率は低下へ

2018、2019年とマレーシア景気は、再び減速傾向が強まると見込まれる。

2018年前半の成長率は、引き続き高水準を維持すると予想される。輸出が、前年の急増の反動やIT需要拡大の一段から伸びが縮小する一方、春に予定されている総選挙に伴う選挙関連消費の活発化等内需が押し上げ要因となることで、景気は総じて堅調に推移すると予想される。

2018年後半になると、外需の減速に加え、内需も軟調な展開になるため、減速感が強まると予想される。民間消費は、低インフレの持続が下支え要因となるものの、政府消費ともども、選挙関連支出の一巡が下押し要因となるほか、高水準の家計債務が足かせになると考えられる(右下図)。これらを踏まえ、2018年の成長率は前年比+5.2%と予想する。



2019年は、外需は反動減の局面から脱するものの、内需に前年の選挙特需の反動減がフルに現れてくるため、成長率は前年比+4.9%と3年ぶりに+5%を下回ると見込まれる。

政治面では、上記のように、2018年春には5年ぶりの下院選挙が予定されている。2017年に景気が大きく加速したことは、ナジブ首相率いる「統一マレー国民組織 (UMNO)」ほか与党連合に追い風となる見込みである。しかし、ナジブ首相に関する資金問題等もあり、情勢は予断を許さない。マレーシアは建国以来UMNOが歴代政権を担い、安定した政治基盤を維持することで外資を惹きつけ、成長してきた。選挙で与党連合が大幅に議席数を減らすことになれば、外資の進出見合わせ等、景気に悪影響を及ぼす事態も懸念されるだけに、選挙結果は中期的な展望を左右する要因として注目される。

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。

3. フィリピン 2018年の成長率は+6.8%に持ち直し

■2017年は+6.6%と小幅減速

2017年のフィリピン経済は、世界景気の回復を受けた輸出の増加が押し上げに寄与したものの、前年の総選挙・大統領選挙に伴う関連支出の反動減や、前半のインフラ整備プロジェクトの執行遅れ等が影響し、4年ぶりに減速したと見込まれる(右上図)。もっとも、実質GDP成長率で見れば、前年比+6.6%と高めの成長を維持し、政府目標(+6.5~+7.5%)も達成したと考えられる。

■2018、2019年、景気は再び持ち直しへ

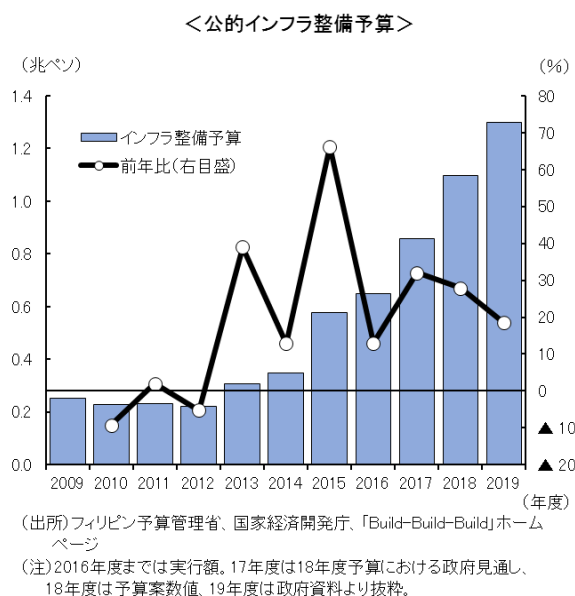
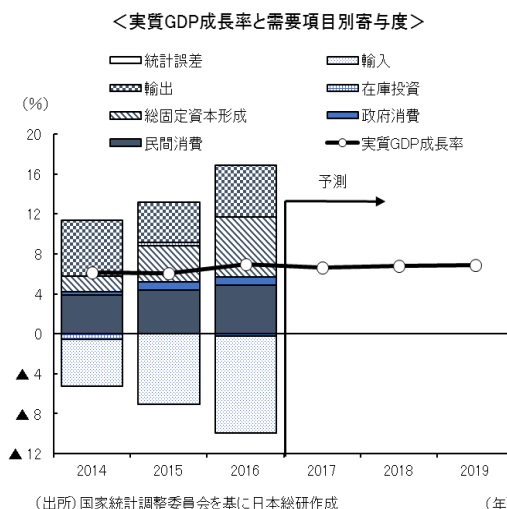
2018年以降、フィリピン景気は再び持ち直すと予想される。

成長をけん引するのは、政府によるインフラ整備である。2017年4月にドゥテルテ政権は、2017~2022年に8.4兆ペソのインフラ投資を実施するとの計画を発表した。2018年には前年比+27.9%の1.1兆ペソ、2019年には同+18.5%の1.3兆ペソを投資する見込みである(右下図)。これら投資計画が実行に移されることで、総固定資本形成が下支えされることが期待できる。また消費も、低インフレや堅調な海外フィリピン人労働者送金の下支えで、底堅く推移しよう。

もっとも、フィリピンは他のASEAN諸国に比べて製造業の育成が遅れているため、鉄鋼や資本財を輸入に依存する割合が高く、インフラ整備が活発化すると輸入が大きく拡大する傾向がある。このため、2018、2019年ともに純輸出はマイナスが続き、景気押し上げ効果の一部は削られることになる。

以上を勘案すると、2018、2019年の経済成長率はそれぞれ+6.8%、+6.9%と、緩やかな持ち直し傾向をたどるが、政府目標(+7.0~+8.0%)には達しない見通しである。

ドゥテルテ政権が掲げる大型インフラ投資計画は、短期的な景気の底上げのみならず、これを呼び水とした対内直接投資の増加等、フィリピンの中長期的な経済発展にも繋がるものとして期待が集まっている。しかし、その一方で、歳出増加に伴う財政の悪化を懸念する声も少なくない。実際、かつては恒常的な財政赤字や経常赤字等脆弱な経済構造が債務危機を招いたことで、外資の取り込みに失敗し、フィリピン経済は長らく「アジアの病人」と揶揄された。政権は財政面への懸念を払拭すべく、付加価値税の対象範囲拡大等5つの税制改革パッケージを準備しており、今後の法案成立の時期と経済・財政への影響度合いが注目される。

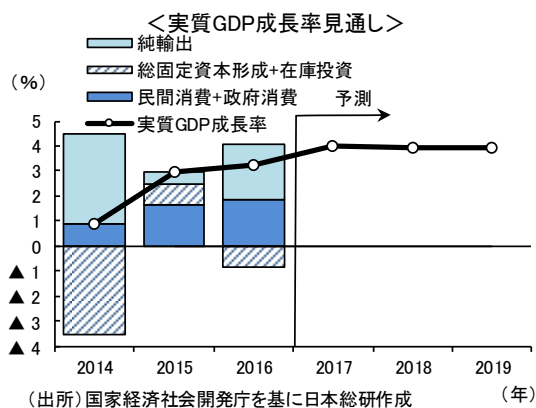


当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

4. タイ 成長率は横ばいで推移する見込み

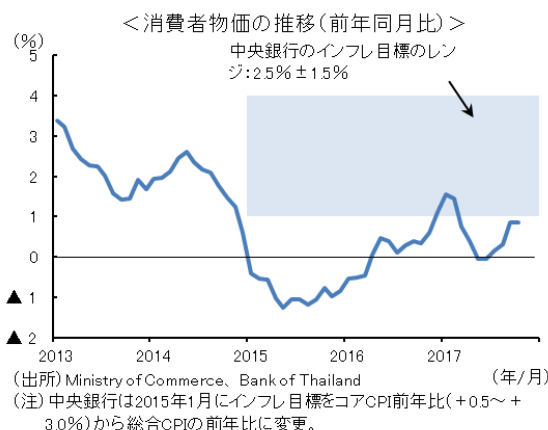
■2017年は5年ぶりの高成長となる見込み

2017年の実質GDP成長率は、低インフレに伴う実質購買力の上昇を受けた消費堅調と世界景気の持ち直しに伴う輸出増加を受けて、前年比+4.0%と前年(同+3.2%)から高まると見込まれる(右上図)。7~9月期の実質GDPは、総固定資本形成の持ち直しや輸出の増勢加速などを主因に前年同期比+4.3%と、2013年1~3月期以来の高成長となった。10~12月期は、豪雨に伴う洪水被害が成長の下押し要因となるものの、昨年のプミポン国王陛下崩御後の自粛ムードの高まりや「ゼロドルツアー」の摘発に伴う中国人観光客の減少による前年の成長鈍化の反動が現れるため、高めの成長率が続く見込まれる。



■2018年の景気は概ね横ばい

2018年は、良好な雇用環境やインフラ整備が景気を下支えする一方、高水準の家計債務が消費の重しとなることに加え、世界景気の回復力の持続性や民政移管後の政治の安定性に対する不透明感を背景とした投資低迷を受け、成長率は前年比+3.9%と小幅鈍化すると予想される。金融政策を巡っては、物価目標(2.5%±1.5%)の下限を下回る低インフレの常態化や、対ドルでのバート高の進展を背景に政策金利の引き下げを求め声が強まっている(右下図)。もっとも、家計債務の一段の増加や資本流入への悪影響を警戒する観点から、中央銀行は追加利下げに対して消極的な姿勢を継続すると見込まれる。なお、



経常収支黒字の持続や景気持ち直しに伴う堅調な対内直接・証券投資を受けてバート高圧力が一段と強まる場合は、対外投資の促進策や為替介入等の政策対応を強めるとみられるため、行き過ぎたバート高で景気が失速する事態は回避されると予想される。

政治については、2018年11月頃に総選挙の実施が予定されている。新しい選挙制度では、上院では、5年の経過措置期間中、現在の軍政が指名する議員選出委員会が議員の大半を選出するとともに、軍・警察トップにも議席が配分されるため、軍の強い影響力が続く。一方、下院では、大規模政党の台頭が抑制されやすい選挙制度への変更やインラック前首相の国外逃亡に伴うタイ貢献党の求心力の低下等を背景に、過去の選挙で強い影響力を有していたタクシン派の議席は伸び悩むと予想される。これに対し、現政権は、軍政による新政党結成や軍政の特定政党の支持の是非について11月上旬に国民に質問を投げかけており、下院に対する影響力を維持するような動きを見せている。軍の影響力が残るなか、政治の安定性が確保される一方で、政策に民意が十分に反映されない可能性がある。

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 2018年の成長率は+6.3%に減速

■2017年は+6.7%成長

2017年の実質GDP成長率は、IT需要の拡大を受けた輸出の大幅増加やインフラプロジェクトの進展などを受け、前年比+6.7%と高めの成長となり、政府目標（同+6.7%）も達成する見込みである（右図）。

■2018年以降も高めの成長を維持

2018年以降も、成長率は+6%前半と、他のアジア新興国に比べると高めの成長を維持すると予想される。

2018年を詳しくみると、内需が堅調に推移すると考えられる。民間消費は、資源価格の上昇が緩やかにとどまり、低インフレ環境が続くことや、2017年にASEAN域内の関税撤廃を見越して買い控えが起きていた自動車販売の持ち直しが期待

されること等から、高い伸びが続くと予想される。さらに、総固定資本形成も、①インフラ整備の進展、②2017年7月の利下げ効果の浸透、③TPP11が大筋合意となったことや2018年半ばに発効を予定しているEUとのFTAを受けた外資の進出、等から底堅く推移すると考えられる。

一方、外需は軟調な動きが予想される。輸出は、ベトナム最大の輸出先である米国やEU、日本等先進国の回復が追い風になるものの、2017年に急拡大した反動から伸びを縮小すると考えられる。また、同国は、多くの資本財や中間財を輸入に依存しているため、内需の拡大に伴い輸入も増加する傾向がある。とくに2018年以降は、ASEAN域内の関税障壁が完全撤廃されるため、競争力の乏しいベトナム製品が他のASEAN諸国の製品に代替され、輸入が増加しやすい環境となる。このため、輸入の伸び率が輸出を上回り、純輸出の寄与度はマイナス幅が拡大すると見込まれる。その結果、2018年の経済成長率は前年比+6.3%に減速すると予想される。

2019年は、旺盛なインフラ需要などを背景とした内需の堅調さが続くことに加え、輸出も底堅く推移することで、経済成長率は前年比+6.4%と、2018年から小幅加速すると予想される。

景気は総じて底堅く推移するとみられるものの、その一方で、経済構造改革も急務となっている。ASEAN諸国は、原則として2015年末のASEAN経済共同体（AEC）の発足までに域内輸入関税をゼロにすることを定められていたが、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの後発ASEAN諸国は、例外的に自動車等一部製品について、関税撤廃の期限を2018年まで猶予されていた。輸入関税がなくなることは、消費者がより安く商品を購入できるようになる半面、国内産業が競争にさらされることになる。ベトナムは、市場における国有企業の存在が大きく、それが経済の効率化を妨げているとの指摘が多い。中期的に高成長を維持していくには、企業の競争力強化を抜本的に進めていくことが不可欠である。

