

<ASEAN各国の成長率見通し>

■2016年のASEAN景気は小幅加速

2016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+4.9%と15年から小幅加速し、ASEAN5の景気は14年を底に緩やかに持ち直す見込みである（右上表、右下図）。国別では、物品・サービス税（GST）の駆け込み需要の反動減の影響や通貨安・資源安に伴う雇用・所得環境の悪化などが響いたマレーシアや、干ばつ・塩害被害を受けた農業部門の悪化などが足かせとなったベトナムが減速した。一方、低インフレや景気刺激策の効果発現、インフラ整備の進展などが奏功したインドネシア、タイ、フィリピンが全体の成長を押し上げた。

■先行きも景気は緩やかに回復へ

17年以降もASEAN5の景気は回復基調を辿ると予想される。内需では、インフレ率が比較的低下水準を維持するとみられるなか、民間消費が堅調に推移すると見込まれる。各国で進むインフラ関連プロジェクトの本格化も景気下支えに作用しよう。さらに、マレーシアやタイでは、国政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の押し上げに寄与すると思われる。一方、外需では、トランプ新政権下で米国経済の回復傾向が強まり、輸出の減少にブレーキがかかると予想される。

もっとも、景気下振れ要因も根強く残る。中国経済は今後も緩やかな減速が続くとみられるなかで、成長の原動力を輸出型製造業からサービス業へシフトさせている。ASEAN5各国の輸出の1割以上を占める中国向けは、原材料や中間財の割合が高いため、景気減速と経済構造転換の両方の影響を受けると思われる。また、マレーシア、タイにみられる家計債務問題は民間消費や民間投資の伸びを抑制するとみられるほか、資源価格の上昇が緩やかにとどまるなか、厳しい歳入状況に置かれているマレーシアなどの資源国では大幅な財政支出拡大は期待できない。あわせて、今後見込まれる米国の利上げが通貨安と輸入インフレを招き、消費や投資を下押しする懸念も残っている。

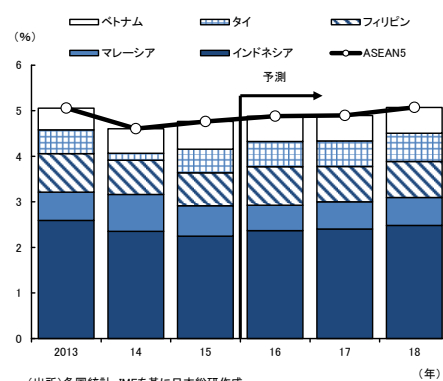
こうした要因を踏まえれば、ASEAN5の景気の回復ペースは緩やかなものにとどまり、成長率は17年が前年比+4.9%、18年が同+5.1%になると予想される。

当面、ASEAN5の景気は底堅く推移するとみられるものの、成長加速への足掛かりはつかめない状況が続くと予想される。特に、保護主義的な通商政策気運の高まりは、積極的な外資導入と輸出の拡大による発展モデルを描いてきたASEAN5にとっての懸念材料である。トランプ氏が米大統領選に勝利したことでTPP（環太平洋経済連携協定）の実現は大きく遠退いたほか、同氏は中国製品に対する関税を大幅に引き上げることを公約の一つに掲げており、国際的なバリューチェーンを通じてASEAN5にもマイナス影響が波及する恐れがある。世界的に自由貿易主義に逆行する流れが生まれるなかで、いわゆる「中所得国の罫」を回避していかに中長期的な安定成長への道筋をつけていくか、ASEAN経済は大きな岐路に立たされている。

	2013 (実績)	2014 (実績)	2015 (実績)	2016 (予測)	2017 (予測)	2018 (予測)
ASEAN5	5.1	4.6	4.8	4.9	4.9	5.1
インドネシア	5.6	5.0	4.8	5.1	5.1	5.3
マレーシア	4.7	6.0	5.0	4.1	4.4	4.6
フィリピン	7.1	6.2	5.9	6.9	6.3	6.5
タイ	2.7	0.8	2.8	3.0	3.1	3.4
ベトナム	5.4	6.0	6.7	6.1	6.1	6.2

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

<ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度>



(出所)各国統計、IMFを基に日本総研作成

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 2017年の成長率は+5.1%

■2016年は+5.1%成長と持ち直し

2016年の実質GDPは前年比+5.1%と、政府が16年度補正予算で掲げた政府目標(+5.2%)は未達となるものの、官公需をけん引役として6年ぶりに減速傾向を脱する見込みである(右上図)。ジョコ政権は、発足以来、インフラ整備を最優先政策課題の一つに位置付け、予算増額や執行加速に努めてきた。16年入り後、各種インフラ関連プロジェクトは徐々に稼働し始めており、景気押し上げ要因として働いている。

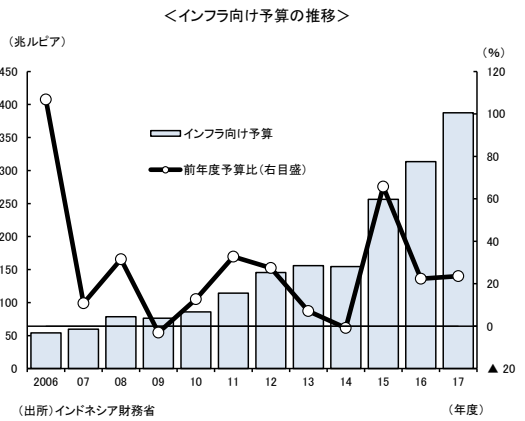
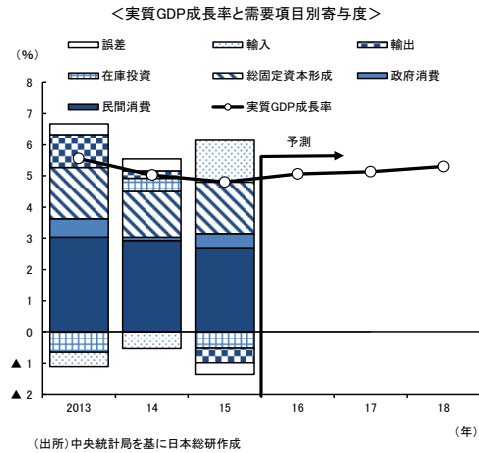
■2017年は横ばいも、18年はやや持ち直しへ

17年は、景気持ち直しの動きが一服すると考えられる。

まず、外需は、中国の景気減速と投資主導から消費主導への経済構造転換や、世界経済の緩慢な持ち直しペースなどを勘案すれば、力強さを欠く展開を余儀なくされよう。加えて、16年に景気持ち直しの一端を担った政府消費が減少に転じると見込まれる。16年7月に就任したスリ・ムルヤニ財務相は歳入実態に見合った予算編成を優先し、17年度予算では後述するようにインフラ予算を大幅拡充したにもかかわらず、全体の歳出は前年度比▲0.7%に減少させている。結果的に、公共部門の景気押し上げ効果は限定的となる可能性が高い。一方、民間消費は、資源価格の緩慢な上昇ペースを背景に、インフレ率が比較的低水準で推移することなどから、堅調を維持しよう。また、総固定資本形成は、引き続き官公需がけん引役となり拡大が継続と考えられる。実際、政府は17年度予算でインフラ向け支出を前年度予算比+23.5%と大幅に積み増した(右下図)。さらに、16年8月の政策金利指標見直しにより、市場に対してより効果的な金融政策の伝達が可能になったことで、16年後半以降の利下げ効果が発現し、民間投資が拡大してくることも期待される。以上を踏まえ、17年の成長率は前年比+5.1%と横ばいとどまると予想される。

18年は、19年の総選挙・大統領選挙を見据えた政府支出の拡大や予算執行の加速などから、景気は再び回復し、成長率は前年比+5.3%になると見込まれる。

以上のように、先行きの景気は総じて底堅さを維持するとみられるなか、ジョコ政権は17年春に折り返し地点を迎える。政権の前半はインフラ支出の拡大などが奏功し、長く続いた景気減速に歯止めをかけることができた。後半は、景気のけん引役を「官」から「民」へバトンタッチし、インドネシア経済を自律的な景気回復ルートに乗せられるか否かが焦点となる。そのために、ジョコ政権には、官民一体となった国内物流の改善や、投資ライセンスの迅速な発行など、ビジネス環境改善へ向けた取り組みの強化と、それを効果的にアピールして外資導入につなげていくことが求められている。



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 2017年の成長率は+4.4%

■2016年は+4.1%と減速持続

2016年の実質GDPは前年比+4.1%と2年連続で減速すると見込まれる（右上図）。しかし、詳しくみると、年前半と後半で様相は異なる。年前半は、15年4月のGST導入による駆け込み需要の反動減に加え、通貨安に伴うインフレ率上昇や資源安・干ばつによって関連産業の雇用・所得環境が悪化したため、個人消費の減速から景気は悪化が続いた。後半になると、外需の低迷というマイナス要因はあるものの、GST導入の反動減一巡やインフレ率の低下、最低賃金の引き上げなどを受け個人消費が持ち直したことから、景気は底打ちの兆しがみられるようになった。

■2017年以降、景気は持ち直しへ

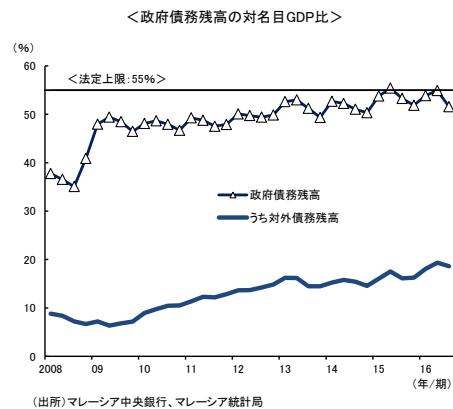
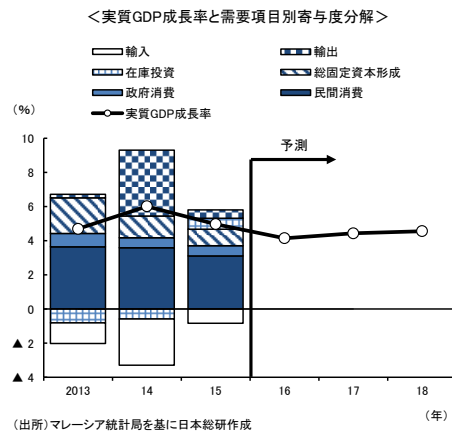
17年を展望すると、景気は底打ちから持ち直し局面に移ると見込まれる。民間消費は、インフレ率が比較的低水準で推移するとみられるなか、消費者マインドが改善することで伸びを拡大させるだろう。外需は、景気減速や構造調整を進める中国向け輸出は不振が続くとみられるものの、輸出の28.2%（15年）を占めるASEAN諸国の景気が小幅持ち直していくとみられることや、9.5%を占める米国がトランプ新大統領の下で一段の景気回復が期待されることから、全体では減少に歯止めがかかるだろう。

一方、公共部門は力強さを欠く展開が予想される。政府債務残高の名目GDP比が法定上限（55%）付近で推移するなか（右下図）、政府は緊縮的な財政運営を余儀なくされている。実際、2017年度予算で歳出総額は2,608億リンギットと16年度補正予算対比+3.4%増にとどまっている。また、民間投資も、16年後半以降の利下げ効果が発現してくる一方で、TPPの発効が見込み薄となったことを受けた外資企業の投資見合わせなどが影響し、大幅な持ち直しは期待できそうにない。

18年は、17年からの持ち直しの動きに加えて、下院選挙に伴う民間消費や政府支出の拡大が追い風となり、景気は一段の加速が見込まれる。

以上を踏まえ、17年は前年比+4.4%、18年は同+4.6%と予想する。

マレーシア景気は持ち直すとみられるものの、楽観視は禁物である。ナジブ首相には汚職疑惑が依然として燻ぶっているほか、マハティール元首相が野党への合流を示唆するなど、政治混乱のリスクには注意を要する。経済改革面でも、政府は対中輸出や資源輸出への依存度が高い経済構造からの脱却に明確な道筋をつけられていない。今後、米国が利上げに向かうなか、マレーシアの政治や経済の脆弱性に対する懸念が強まれば、16年初にみられたようにリンギ安が加速し、インフレ高進などを通じて、景気を大きく下押しする事態にもなりかねない。引き続き、景気の下振れリスクには注意を払っておく必要がある。



3. フィリピン 2017年の成長率は+6.3%

■2016年は+6.9%に大幅加速

2016年のフィリピン経済は、中国など主要輸出先の景気低迷を受けた輸出の減少や、輸入の増加が下押しに作用したものの、①低インフレや海外フィリピン人労働者（OFW）からの送金、選挙に伴う消費誘発効果などを受けた民間消費の増加、②選挙関連支出にけん引された政府消費の増加、③インフラ関連プロジェクトの進展を受けた総固定資本形成の拡大、が押し上げに寄与し、成長率は前年比+6.9%と大幅に加速する見込みである（右上図）。

■2017、18年も景気は底堅く推移

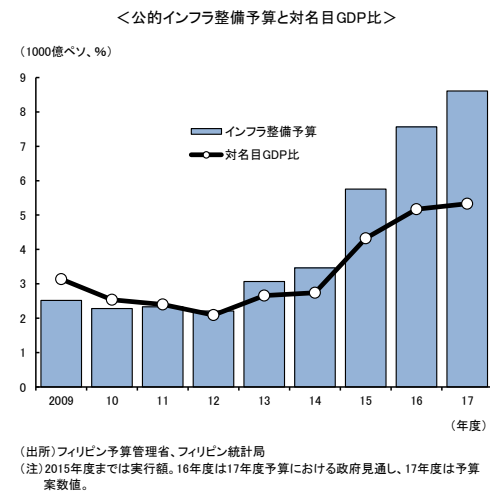
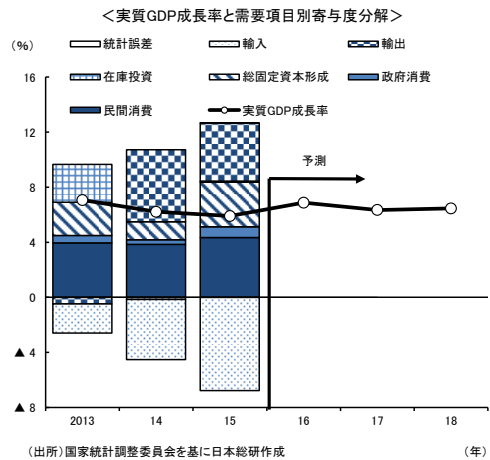
17年以降を展望すると、堅調な内需に支えられ、+6%台半ばの高めの成長を維持すると見込まれる。

民間消費は、緩慢な資源価格の上昇により比較的低水準のインフレが続くことや、米国景気の堅調や米FRBの利上げによるペソ安ドル高の進行がペソ建てのOFW送金額を押し上げることなどから、高い伸びが続くと考えられる。総固定資本形成は、政府のインフラ支出拡大や各種PPP事業の本格稼働を受け堅調に推移しよう。ちなみに、17年度予算でインフラ開発関連は16年度見通し対比+13.8%増額され、対名目GDP比でも5%超を維持している（右下図）。一方、輸出は、景気減速が続く中国向けが弱含むものの、景気回復基調を強める米国向けや緩やかな持ち直しが続くASEAN・NIEs向けが増加するため、底打ちすると予想される。

もっとも、製造業の発展が遅れている同国では、内需や輸出の拡大が輸入の増加を伴うことにより、17、18年の成長率押し上げ要因の一部が相殺されると思われる。また、政府消費は、17年は前年の選挙関連支出増加の反動から減速が避けられない。加えて、ドゥテルテ政権の環境規制強化による鉱業部門の投資減少や鉱物輸出の減少も想定される。

以上を踏まえ、17、18年の成長率を前年比+6.3%、同+6.5%と、16年対比で頭打ちになると予想する。

フィリピン経済は、当面、アジアの近隣諸国と比較して高いパフォーマンスを維持するとみられるが、ドゥテルテ大統領の過激な発言や、非人道的と批判されている麻薬撲滅政策により、外資企業の投資マインドが悪化するリスクを抱えている。外資企業の投資抑制はただでさえ脆弱な製造業の弱体化につながる。そのため、政権としては、果敢に経済構造改革に取り組み、魅力的な経済基盤を作り出していく必要がある。現在、政権は、法人税や個人所得税を減税する一方、付加価値税の課税範囲拡大などを実施し、実質的には国民の負担を高めることで歳入を増加させる財政改革を進めようとしている。国民からの高い支持率を背景に、この国民に痛みを強いる改革を実現できるか否かが、ドゥテルテ政権の改革姿勢の強さを測る最初の試金石となる。



4. タ イ 2017年の成長率は+3.1%

■2016年は+3.0%成長

2016年の実質GDPは前年比+3.0%と持ち直しが続くと思込まれる(右図)。1~9月にかけては、15年秋以降に実施された景気対策効果の発現に加え、低インフレなどを背景とした良好な消費環境やインフラ開発プロジェクトの進展、などが景気を押し上げた。もっとも、10~12月期は、10月13日のプミポン国王陛下崩御に伴う自粛ムードの高まりを受け民間消費や政府消費が縮小するほか、外国人観光客の減少によりサービス輸出も落ち込むことで、景気は悪化すると考えられる。

■2017、18年も景気は回復も、ペースは緩慢

17年前半のタイ経済は、インフラ整備や米作農家支援策などが景気を押し上げるものの、以下のような要因を勘案すると、全体としてみれば、低迷を余儀なくされよう。まず、自粛ムードが長引くことで民間消費は弱い動きが続くと見込まれる。政府は国王崩御直後から、一般国民の服喪期間を任意とし、証券市場や通関業務などを停止しないなど、経済活動への配慮を示すことで、国民の不安払しょくに努めてきた。しかしながら、プミポン国王陛下が国民から絶大な信頼を集めていたことを踏まえれば、国民の消費抑制の動きは一定期間続くと思われる。また、16年にみられた景気対策の効果が一巡することも成長率の下押しに作用しよう。

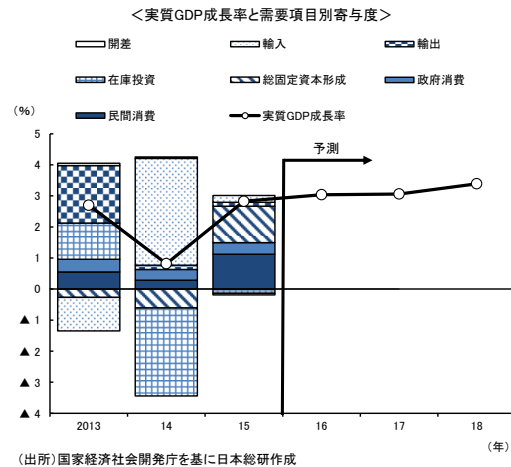
17年後半以降は、年末に予定されている総選挙に向けた政府支出の拡大や消費誘発効果、自粛ムードの終息などに加え、輸出の11.2%(15年)を占める米国景気がトランプ政権下で回復基調を強めることで、タイ景気は回復へ向かうと思込まれる。さらに、インラック政権下の自動車購入支援策で導入された自動車転売禁止期間の満了を受け、自動車買い替えの活発化も消費の押し上げ要因となるであろう。

とはいえ、大幅な回復は期待できない。外需面では、輸出の1割強を占める中国経済は減速が続くと見込まれている。内需では、高水準の家計債務残高が民間消費や民間投資の抑制に作用すると思われる。

以上から、成長率は17年が前年比+3.1%、18年が同+3.4%と緩やかな回復にとどまると予想する。

一方、17、18年にタイは政治面で重要な局面を迎える。16年8月の国民投票で新憲法草案などが賛成多数で承認された。政府は、プミポン国王陛下崩御後も新憲法の公布、憲法付属法の制定を可及的速やかに進めることで、17年末までの下院議員選挙実施、18年内の民政移管完了というシナリオを崩していない。ちなみに、国王崩御という特殊事情であることや新憲法施行後も5年間は現軍政の影響力が残ることから、仮に政府のシナリオから多少遅れる事態となっても、それを理由に同国が深刻な政治混乱に陥る事態は避けられる見込みである。

しかし、いわゆる「タクシン派」と「反タクシン派」の対立は根本的な解決には至っておらず、民政移管後に再び「民政移管→政治混乱→軍によるクーデター→軍政」というサイクルに陥るリスクは払しょくされていないだけに、引き続き政局に目を凝らしておく必要がある。



5. ベトナム 2017年の成長率は+6.1%

■2016年は+6.1%成長

2016年の実質GDPは、年前半の干ばつ・塩害被害を受けた農業部門の下振れや、資源価格の低迷による鉱業部門の不振などが足かせとなり、前年比+6.1%と前年(同+6.7%)から減速すると見込まれる(右上図)。16年10月にフック首相が事実上下方修正した政府目標(+6.3~+6.5%)は未達となる公算が大きい。

■2017、18年、景気は横ばい圏内で推移

17年以降も成長率は+6%台前半と、他のアジア主要新興国対比で見れば高め伸びを維持すると見込まれる。

民間消費は、資源価格の持ち直しペースが緩慢とみられるため、低インフレが下支え役として働く。輸出は、中国経済の減速や構造転換が下押しに作用すると見込まれるものの、同国最大の輸出相手国である米国の景気が17年以降トランプ政権下で回復の勢いを強めることなどから、小幅加速すると見込まれる。

一方、総固定資本形成の一段の加速は期待しにくい。政府によるインフラ整備などが一定程度下支えに作用するものの、米国のトランプ政権発足によりTPPの発効が遅れたことで、これまで同協定によるベトナムからの製品輸出拡大を意図してきた外資の製造業企業は、当面、新規投資や拡張投資の抑制・見合わせを余儀なくされよう。

以上を勘案し、17、18年の成長率は前年比+6.1%、同+6.2%と予想する。

景気は総じて底堅く推移するものの、足元では同国の財政に対する先行き懸念が強まっている。同国の公的債務残高の名目GDP比は13年以降上昇に転じており、15年末には62.2%と法定上限(65%)に迫りつつある(右下図)。米国が緩やかながらも利上げを進めていく局面においては、新興国から資金流出が起きやすい環境が続く可能性が高い。市場が同国財政に対する懸念を一段と強めれば、大幅な通貨安が進行し、輸入インフレや企業のドル建て債務負担の急激な拡大など、経済に大きな悪影響が生じかねない。

政府には効率的な予算配分など財政規律維持へ向けた取り組みが求められることは言うまでもないが、抜本的な解決のためには経済構造改革の進展が不可欠である。特に、公的債務残高のうち政府保証が約2割を占めていることを考えれば、国有企業改革は待ったなしである。しかしながら、現状、その進捗は芳しくない。財務省によれば、16年1~9月に社数で49社、企業価値で31.9兆ドルの株式会社化計画が承認されたが、うち8割弱の株式が政府保有のままとなっている。改革を断行し、目に見える成果を生み出せるか否か、フック首相の手腕が試される。

