

|                            |                    |
|----------------------------|--------------------|
| <b>ASEAN</b>               | <b>日本総合研究所 調査部</b> |
| <b>2019、2020年も景気は底堅く推移</b> | 副主任研究員 熊谷 章太郎      |
| <b>SMBC Asia Monthly</b>   | 副主任研究員 塚田 雄太(タイ以外) |

■2018年のASEAN成長率は横ばい圏内で推移

2018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%となる見込みである（右上表、右下図）。マレーシアは、IT 需要の一服等による輸出の減速から成長率が大きく低下するものの、そのほかの国々はインフラ整備等堅調な内需が下支え役となるため、ASEAN 全体の成長率は前年から横ばいとなる見通しである。

＜ASEAN各国の成長率見通し＞

|        | 2015<br>(実績) | 2016<br>(実績) | 2017<br>(実績) | 2018<br>(予測) | 2019<br>(予測) | 2020<br>(予測) |
|--------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ASEAN5 | 4.9          | 4.9          | 5.3          | 5.3          | 5.3          | 5.3          |
| インドネシア | 4.9          | 5.0          | 5.1          | 5.2          | 5.4          | 5.3          |
| マレーシア  | 5.1          | 4.2          | 5.9          | 4.9          | 4.8          | 4.7          |
| フィリピン  | 6.1          | 6.9          | 6.7          | 6.3          | 6.7          | 6.8          |
| タイ     | 3.0          | 3.3          | 3.9          | 4.3          | 3.7          | 3.8          |
| ベトナム   | 6.7          | 6.2          | 6.8          | 6.8          | 6.7          | 6.7          |

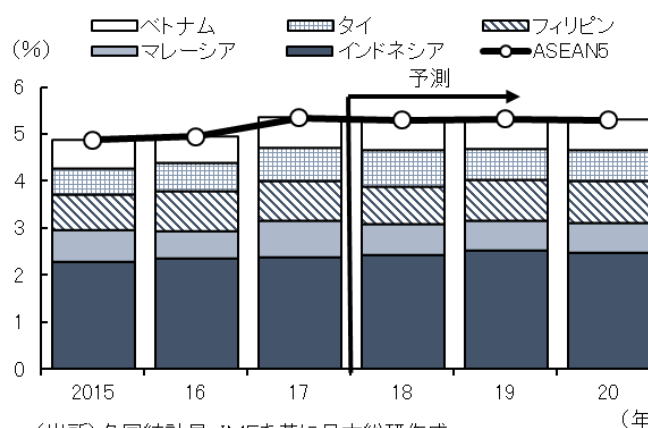
(出所)各国統計局、IMFを基に日本総研作成  
(注)ASEAN5は加重平均

■先行きも+5.0%台前半の成長を維持へ

2019、2020年もASEAN5の景気は底堅さを維持すると予想される。

けん引役になるのは引き続き内需である。まず、各国で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が増勢を強めると予想される。ただし、前政権による隠し債務が発覚したマレーシアでは、政府債務の圧縮を優先するため、公共投資は前年割れが続くであろう。次に、構造的側面からのプラス要因として、中間層の拡大による消費の押し上げ効果が期待される。ASEAN 各国ではこれまでの着

＜ASEAN5の実質GDP成長率と国別寄与度＞



(出所)各国統計局、IMFを基に日本総研作成

実な成長の結果、消費活動の中核を担う中間層以上の人口が大幅に増加した。一人当たり GDP が 3,000 米ドル前後のインドネシア、フィリピン、ベトナムでは、近々中間層入りが見込まれる層も厚く、この面からの消費押し上げの恩恵をより長期にわたり受け取ることができるであろう。そのほかの内需押し上げ要因として、2019年のインドネシア、タイ、フィリピンでは、大規模な国政選挙が予定されており、選挙運営による政府消費の拡大や、経験的に観察される選挙期間中の民間消費の活発化も予想される。

一方、外需は、米中貿易戦争に伴う混乱も予想されるものの、先進国景気が底堅く推移することや、中国からの対米輸出品の一部が ASEAN からの輸出に振り替わることで増勢は維持されよう。

これらを踏まえ、2019、2020年のASEAN5の経済成長率は、ともに+5.3%と予想する。

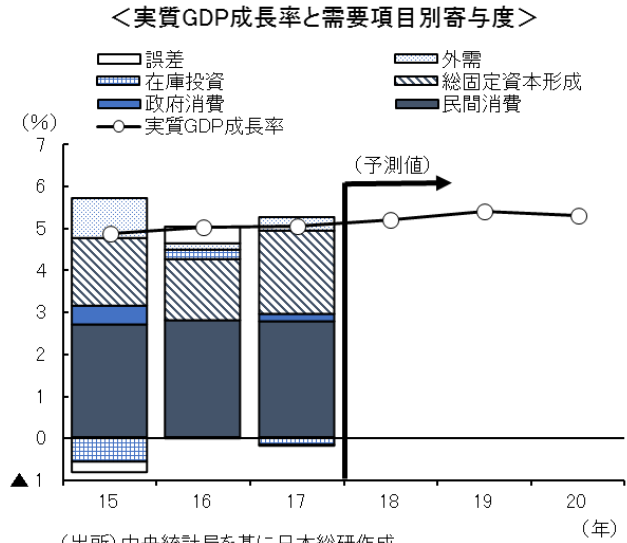
リスクシナリオは、各国の政策にポピュリズム色が強まる可能性である。ここ数年、ASEAN 諸国が底堅い成長を続けたのは、強いリーダーシップの下で適切なマクロ経済政策運営が行われたことが一因であった。欧州や南米等では、近年ポピュリズムや自国中心主義の強まった結果、大きな政治経済の混乱を招いている。2019年にASEAN5の過半で大型選挙を迎えるため、ばらまきの財政支出や構造改革の先送りといったポピュリズム政策が広がる可能性には要注意である。

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 2019年の成長率は+5.4%に

### ■2018年は+5.2%成長と小幅加速

2018年の実質GDP成長率は前年比+5.2%と、政府目標(+5.4%)には達しなかったものの、3年連続で小幅加速したと見込まれる(右図)。とりわけ政府部門で、インフラ整備の進展に伴い総固定資本形成が底堅く推移した。また、民間部門では雇用・所得環境の改善で民間消費が押し上げられた。一方、外需は成長率の下押しに作用したものとみられる。もっとも、これは内需が拡大するなかで、輸入が輸出を上回って増加したためである。輸出は先進国景気が持ち直すなかで増加が続いており、外需環境も良好と判断できる。



### ■2019、2020年も回復基調に

2019年以降も、インドネシア景気は持ち直しの動きが続くと予想される。けん引役となるのは、引き続き内需である。

まず、インフラ整備の進展が総固定資本形成を押し上げよう。2019年度予算では、インフラ整備向けに前年度予算比+2.5%増の420.5兆ルピアが割り当てられている。また、過年度予算分の工事も本格的に進展するため、さらなる投資の盛り上がりも期待される。2020年は、2019年春の大統領選挙の結果に左右される部分もあるものの、インフラ不足はどの候補も認める最大の課題であるため、インフラ整備向け予算が大きく削減される可能性は小さい。

次に、中間層の台頭により民間消費の拡大が続くとみられる。インドネシアでは、これまでの比較的安定した成長を背景に、中間層以上の人口は2017年に9,560万人に達した。さらに、中間層予備軍と位置づけられる脱貧困層も1億300万人おり、この一部が中間層入りしてくることで、消費はさらに押し上げられよう。

こうした構造的な押し上げ要因に加えて、2019年4月の総選挙・大統領選挙に伴う政府消費の増加や、選挙期間中の民間消費の盛り上がりも期待される。

もっとも、利上げの影響が徐々に民間投資や耐久財消費を抑制するとみられるほか、大統領選挙後の新政権の政策スタンスを見極めるべく、企業は当面大規模な投資を見合わせるであろう。

以上を踏まえ、2019、2020年の実質GDP成長率はそれぞれ+5.4%、+5.3%となり、持ち直しの動きは非常に緩やかなものにとどまると予想される。

一方、総選挙・大統領選が実施される2019年は政治面で重要な年となる。なかでも、大統領選は次の5年間の経済政策を方向づけることとなる。直近の世論調査では、ジョコ・ウィドド現大統領-マアルフ・アミン副大統領候補ペアの支持率が、プラボウォ・スビアント大統領候補-サンディアガ・ウノ副大統領候補ペアを大きく上回っている。しかし、現職のジョコ政権内で汚職が見つかる等混乱の芽も出ており、予断を許さない情勢である。大統領が交代することになれば、経済政策が大きく見直される可能性があり、今後の選挙戦が注目される。

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 2019年以降も緩やかに減速

### ■2018年は+4.9%に大幅減速

2018年の実質GDP成長率は前年比+4.9%と2017年(同+5.9%)から大きく低下すると見込まれる(右上図)。世界的なIT需要の一巡や前年の高い伸びの反動等から輸出が大きく減速したこと、それに伴い民間投資も弱い動きとなったことが背景にある。選挙に伴う政府消費や民間消費の盛り上がりに加え、6月の新政権による物品・サービス税の税率引き下げと9月の売上・サービス税への移行に伴う駆け込み消費が景気を押し上げたものの、輸出・投資の減速を補うには至らなかった。

### ■2019年以降は+4%台後半の成長が持続

2019、2020年のマレーシア景気は、緩やかに減速していくと見込まれる。減速の主因として、以下の2点を指摘できる。

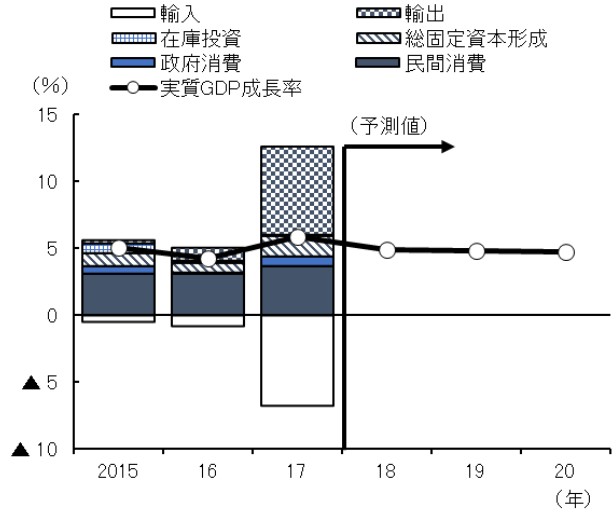
第1に、公共投資の減少である。2018年5月の総選挙でマレーシア初の政権交代を実現したマハティール新政権は、同月末にナジブ前政権による債務隠しを発見し、2017年末時点の政府債務が法定上限(対GDP比55%)を大幅に上回る水準(同80.3%)に達していることを公表した(右下図)。このため、新政権は大規模公共事業の見直しを実施し、2019年度予算案でインフラ整備向け予算を前年度比▲13.6%減らした。この莫大な債務の解消には時間を要するため、政府支出の抑制スタンスは2020年代にかけても続くと思われる。

第2に、民間消費の減速である。新政権による公共投資の見直しは、雇用・所得環境を悪化させると見込まれる。また、2018年夏の税制変更に伴う駆け込み購入は需要の先食いを意味するため、その反動減が2019年の消費を押し下げると予想される。

もともと、以下の2点を勘案すると、大幅な減速は回避可能とみられる。まず、輸出は中国景気の減速が引き続き足かせとなるものの、先進国経済が底堅さを維持するなかで、増加基調が維持される見込みである。次に、新政権による各種政策効果の発現である。新政権は2019年度予算案で燃料補助金制度の復活・維持や低所得者向け住宅購入支援策等を発表した。これにより、ガソリン価格の下落による購買力向上と、住宅投資の押し上げが期待される。

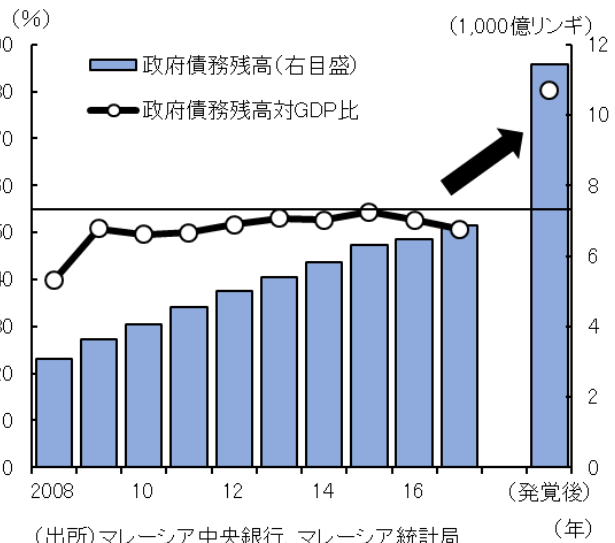
こうした様々な要因を踏まえると、2019、2020年の実質GDP成長率は、それぞれ+4.8%、+4.7%と、減速ペースは緩やかにとどまると予想される。

＜実質GDP成長率と需要項目別寄与度分解＞



(出所)マレーシア統計局を基に日本総研作成

＜マレーシアの政府債務残高＞



(出所)マレーシア中央銀行、マレーシア統計局

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。

### 3. フィリピン 2019年以降は+6%台後半の成長に

#### ■2018年は+6.3%と小幅減速

2018年のフィリピン経済は、前年比+6.3%と2年連続で減速すると見込まれる(右上図)。

もっとも、経済実態は成長率の低下ほどには悪化していないとみるべきである。成長率低下の主因は、インフレ高進やそれに伴う利上げにより民間消費が抑制されたこと、インフラ投資が資本財輸入を誘発したこと、の2点である。いずれも内需の好調を反映したものであり、フィリピン景気は全体として堅調さを維持していると判断される。

#### ■2019年以降、成長率は再び加速へ

2019年以降は、フィリピン景気は強含み推移をたどると予想される。

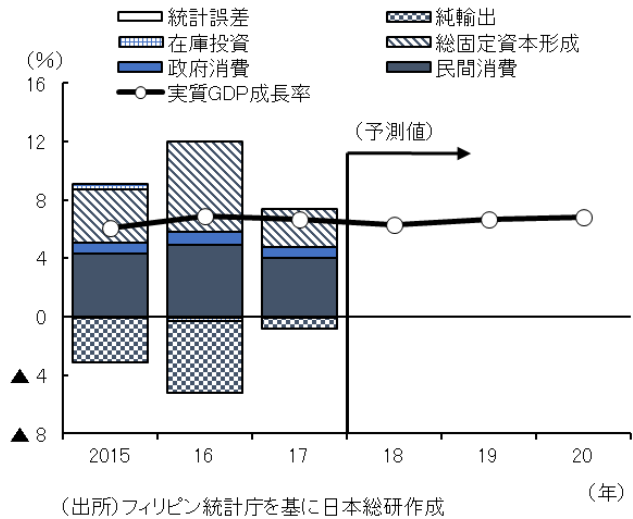
引き続き成長をけん引するのは、インフラ投資である。2019年度予算案でインフラ整備予算は前年度比▲14.9%の9,097億ペソに削減されているが、これは予算編成方法の変更によるものである(右下図)。これまでの予算には同一案件内で翌年度以降に支出される分も当年度に計上されていたが、2019年度からは単年度支出ベースに変更された。このため、むしろ、2018年度以前のインフラ予算が見かけ上膨張していたとみるべきで、2019年度予算は実質的に上積みされていると考えられる。ドゥテルテ政権が2016~2022年に8.4兆ペソという大規模なインフラ整備計画を立てていることを勘案すれば、少なくとも向こう数年にわたって投資は堅調に推移するであろう。

さらに、実質GDPの7割を占める民間消費

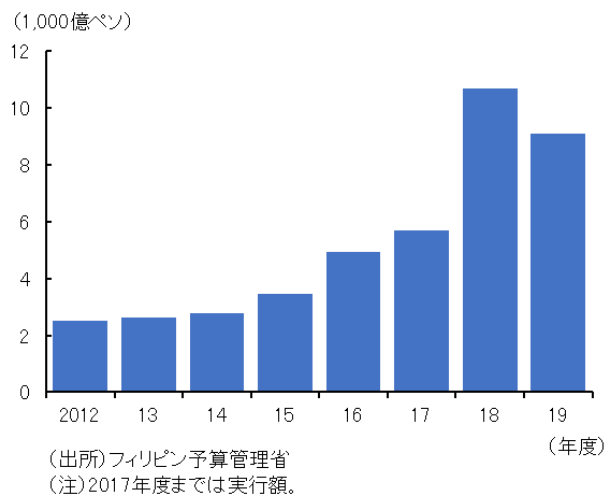
も堅調さを取り戻すと期待される。まずインフレ率は、2018年後半に政府による食料輸入制度改革等の対応策を講じたこと、2018年初の物品税増税の影響一巡に加え、2019年半ば以降は米国利上げ打ち止めによるペソ安一服も期待され、中銀のターゲットレンジ内に収束していくと予想される。これに加え、政府支出増等による雇用環境の改善と、底堅い先進国景気を反映した堅調なOFW(海外フィリピン人労働者)送金が見込まれ、2019年5月の中間選挙に伴う消費ムードの盛り上がり等も消費拡大の追い風になる。

もっとも、フィリピンはほかのASEAN諸国に比べて製造業の育成が遅れているため、資本財等の輸入依存度が高い。そのため、2018年にみられたようにインフラ整備が活発化すると輸入が大きく拡大するため、景気拡大の波及の一部は海外に流出することになる。この結果、2019、2020年の成長率はそれぞれ+6.7%、+6.8%と、緩やかな加速にとどまると見込まれる。

＜実質GDP成長率と需要項目別寄与度分解＞



＜インフラ投資向け予算の推移＞



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。

## 4. タ イ 2019年の成長率は+3.7%に鈍化

### ■2018年は+4.3%と2012年以来の高成長

タイの2018年の実質GDPは、世界景気の拡大に伴う財輸出や観光サービス輸出の増加、消費・投資マインドの改善に伴う堅調な内需を受けて、前年比+4.3%と6年ぶりの高い伸び率になると見込まれる(右図)。2018年7~9月期の実質GDPは、国内経済の回復や株価上昇に伴う家計・企業の景況感の改善を受けて内需が底堅く推移したものの、アジア向け輸出の減速や農林水産業のマイナス成長を受けて、+3%台前半に鈍化した。10~12月期は、米中貿易戦争の深刻化が中国向け財輸出を下押しするものの、中国を含む21カ国・地域からの旅行者の到着ビザ無料化が12月から実施されることを受けて観光サービス輸出の増加が期待できるため、底堅い成長を維持する見込みである。

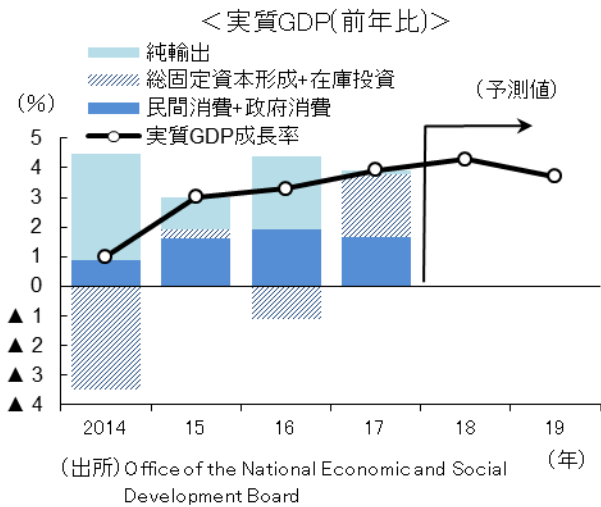
物価については、景気の持ち直し傾向の強まりやエネルギー価格の上昇を背景にインフレ圧力が強まりつつある。しかし、中央銀行は、コアインフレ率の伸び率が依然として低いことや、景気回復の持続性に不透明感が残っていること等を理由に、金融政策の現状維持スタンスを続けている。

### ■2019年は+3%台に成長鈍化

2019年は、EEC(東部経済回廊)特区のインフラ整備の進展が景気のけん引役になると見込まれる。しかし、米中貿易戦争の激化を背景とした輸出の増勢鈍化、来年前半に予定されている総選挙後の政治の安定性に対する不透明感、住宅ローンの貸出規制の厳格化を受けた投資低迷等が下押し要因となり、成長率は+3.7%と前年から鈍化すると予想される。他方、金融政策は、成長鈍化に伴いインフレ圧力が和らぐことや政治の不透明感を背景に、政策金利の据え置きが続くと見込まれる。

2019年前半の最大の関心事項である総選挙については、政府は2~5月中に選挙を実施することを目指している。ただし、プラユット首相は、ワチラロンコン国王の戴冠式後に総選挙を実施すると言明する一方、戴冠式の日程が定まっていないことから、総選挙実施が予定よりも後ズレする可能性も残されている。予定通り実施される場合、上院では現在の軍政が指名する上院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と見込まれる。下院では、インラック前首相を輩出した地方の低所得者層を主な支持基盤とするタイ貢献党が多数派を形成すると予想されているが、新規政党の発足や選挙制度の変更等を踏まえると、単独で過半数の議席を獲得できるか不透明である。

上院を中心に現在の軍政の影響力が続くことや、EEC特区の開発や外資誘致の重要性に関する認識には与野党間で差がないことから、総選挙の結果の如何にかかわらず経済政策のスタンスは現状から大きく変化しないと予想される。しかし、これまでのように首相に事実上の全権を与える暫定憲法44条に基づく超法規的な措置がとれなくなるため、政策の実施ペースが低下する見通しである。



## 5. ベトナム 2019年以降も堅調に推移する見込み

### ■2018年は+6.8%成長

2018年の実質GDP成長率は前年比+6.8%と前年並みの成長が続き、政府目標(同+6.7%)を達成する見込みである(右上図)。完成車輸入に対する非関税障壁設定が消費押し下げに働いたものの、韓国電子部品メーカーのベトナム新工場稼働等による輸出増、それを反映した雇用・所得環境の改善等が追い風となり、全体では高成長が続く見込みである。

### ■2019年以降も高めの成長を維持

2019年以降も、ベトナム経済は+6%台後半の高めの成長を維持すると見込まれる。

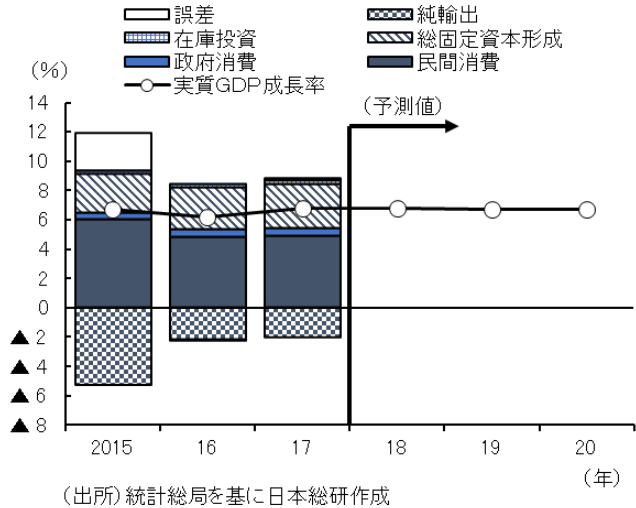
まず、内需では、消費が堅調に推移しよう。2019年は完成車輸入の非関税障壁の影響が一巡することが前年比でみた消費の押し上げ要因となる。こうした一時的な押し上げ要因に加え、中間層の台頭という構造的な要因も追い風となる。実際、ベトナムの中間層以上の人口は、高成長を背景に、2007年に1,320万人であったものが、2017年には6,250万人に急増した。これは人口の3分の2に相当する。

さらに投資も拡大基調が続くとみられる。公的債務残高が法定上限に迫るなか、公共投資は引き続き抑制的なスタンスを余儀なくされる(右下図)。一方で、ベトナムが加盟するTPP11が2019年1月中旬ごろに発効されることや、中間層の台頭と将来的に1億人超となる人口規模から国内消費市場への期待が高まっていることから、外国企業の新規進出や拡張投資、ベトナム国内企業による民間投資が増加すると期待される。

一方、輸出は、米国の内需が底堅さを維持するとみられることや、中国からの対米輸出の一部がベトナムに代替されることから、増勢は維持しよう。また、TPP11発効により加盟国向けの輸出も大きく増加すると期待される。ただし、ベトナムの製造業はまだ労働集約的であり、設備投資に必要な機械等の資本財は輸入に頼らざるをえない。このため、純輸出ベースでは、当分、GDPに対するマイナス寄与が続くとみられる。

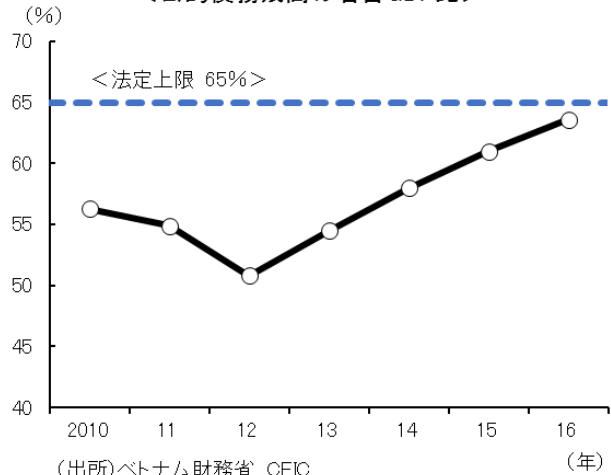
これらの要因を総合し、2019、2020年のベトナムの成長率はいずれも+6.7%になると予想する。

＜実質GDP成長率と需要項目別寄与度＞



(出所) 統計総局を基に日本総研作成

＜公的債務残高の名目GDP比＞



(出所) ベトナム財務省、CEIC

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。