

ASEAN	日本総合研究所 調査部
2020年以降、景気は緩やかに持ち直し	副主任研究員 熊谷 章太郎
SMBC Asia Monthly	副主任研究員 塚田 雄太(タイ以外)

■2019年のASEAN5 経済は減速

2019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+4.8%と減速した見込みである（右上表、右下図）。CPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的および先進的な協定）発効や米国向け代替輸出、中国からの生産移管等を背景にベトナムだけは高成長を維持したが、それ以外の国々は米中対立等を背景とした世界景気の減速や IT 需要の一服により輸出を中心に伸び悩んだ。また、インドネシア、マレーシアでは資源価格の下落も景気を下押しした。さらに、インドネシアの第2次ジョコ政権の政策を見極めようとする外資の投資見合わせ、フィリピンの予算成立遅延に伴う新規公共事業の停止等、各国内の固有事情も景気の足かせとなった。

■先行き、内外需ともに底堅く推移

2020、2021年のASEAN5 景気は持ち直しに向かうと予想される。

まず、外需は、先行き世界景気が底堅く推移することで輸出全体を下支えすると考えられるほか、低迷していた電子部品輸出も5Gの本格化を背景に拡大に向かうと見込まれる。加えて、米中対立を受け中国から移管された製造拠点が稼働を始めることも、ベトナムを筆頭に ASEAN5 各国の輸出の増加に寄与するであろう。ただし、世界景気は底堅いとはいえ、米中対立の持続等背景に力強い回復は見込み難いため、ASEAN5 の輸出が大幅に増加するには至らないとみておくべきであろう。

一方、内需では、上述した各国固有の弱材料がはく落する。また、ASEAN5 各国は2019年半ば以降、利下げを進めており、予測期間中も ASEAN5 全体として金融政策は緩和的なスタンスが維持される公算が大きい。そのため2020年以降、利下げ効果が徐々に波及していくことで、耐久財消費や民間投資が活発化してくることが期待される。さらに、米中対立の長期化が見込まれるなか、国ごとに濃淡はあったとしても、中国から ASEAN5 各国への生産移管の動きは続くと思われることも、域内需要の大きな底上げ要因となる。

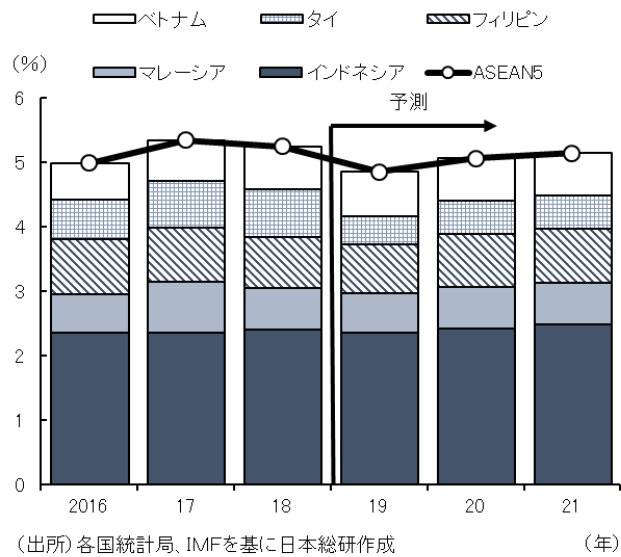
以上を踏まえると、2020、2021年の ASEAN5 の成長率はともに同+5.1%と、底堅く推移すると見込まれる。

<ASEAN各国の成長率見通し>

	(暦年、%)					
	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (実績)	2019 (予測)	2020 (予測)	2021 (予測)
ASEAN5	5.0	5.3	5.2	4.8	5.1	5.1
インドネシア	5.0	5.1	5.2	5.0	5.2	5.3
マレーシア	4.5	5.7	4.7	4.5	4.7	4.8
フィリピン	6.9	6.7	6.2	5.9	6.4	6.4
タイ	3.4	4.0	4.1	2.6	3.0	3.1
ベトナム	6.2	6.8	7.1	7.1	6.7	6.6

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

<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 (年)

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 2020年の成長率は+5.2%に

■2019年は+5.0%成長と小幅減速

2019年の実質GDP成長率は前年比+5.0%と小幅減速したと見込まれる。米中貿易摩擦等による世界景気の減速で、輸出が大きく減少したほか、資源価格の低迷により関連産業に従事する労働者の雇用・所得環境が悪化し、消費にも下押し圧力がかかった。また、2019年4月の大統領選の結果や第2次ジョコ政権の政策方針を見極めたいという外資企業の思惑から、対内直接投資が減速したことも成長の足かせとなった(右上図)。

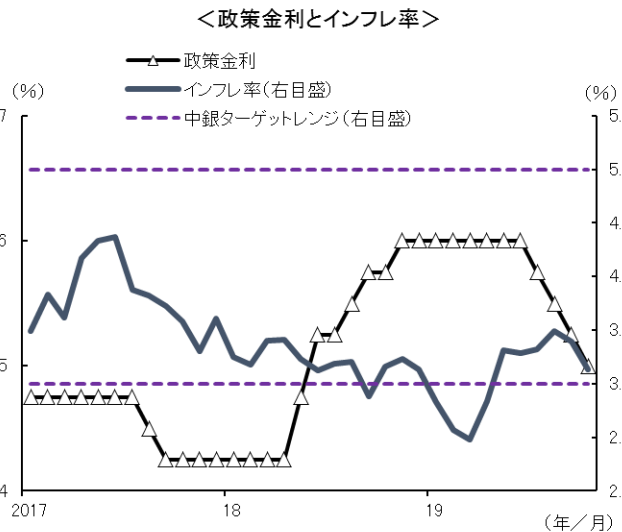
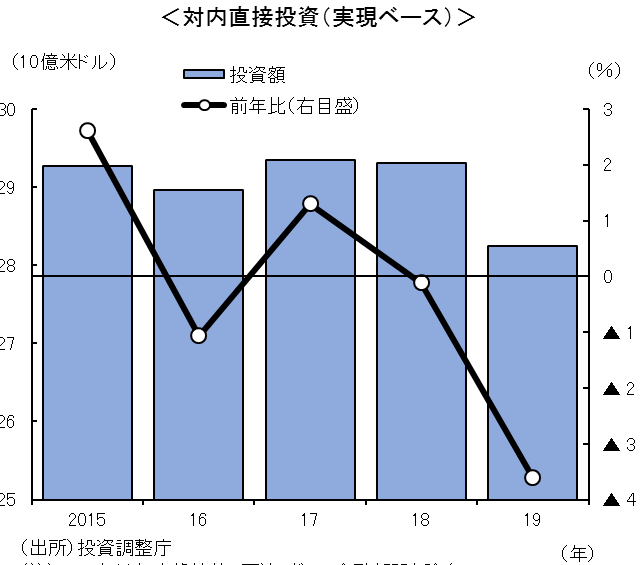
■2020、2021年は緩やかに持ち直しへ

先行きのインドネシア景気は緩やかな持ち直しに向かうと予想される。

けん引役となるのは内需である。インドネシア中銀はインフレ率が低位で安定するなか、2019年7月以降、断続的に利下げを実施した(右下図)。2020年入り以降も、インフレ率が中銀のターゲットレンジ内で推移するとみられるなか、中銀は引き続き景気下支えのため、金融緩和とスタンスを維持するとみられる。この効果が顕在化してくることで、民間消費や民間投資が盛り上がりを見込まれる。さらに、第2次ジョコ政権がインフラ整備や労働者の質の向上等経済構造改革を続ける方針であるなか、様子見姿勢にあった外資企業の投資も徐々に回復してくると考えられる。また、政府のスケジュールによれば2020年末頃から首都移転工事の開始が予定されており、これが2021年のインドネシア経済をある程度下支えする可能性がある。ただし、その投資規模や景気への下支え効果がなお不透明であることには注意する必要がある。政府は首都移転に466兆ルピアの資金が必要との見通しを示しているが、国家予算で賄うのはそのうちの2割弱に過ぎず、当てにしている民間投資が不調であれば計画が遅れる可能性も十分にある。その場合、2021年の景気が下振れる可能性は否定できない。

一方、外需は、世界景気が力強さを欠くことや未加工ニッケル・鉍石の禁輸措置が実施されること等から、大幅な持ち直しは期待できないとみられる。

以上を勘案し、2020、2021年のインドネシアの経済成長率は、同+5.2%、同+5.3%と予想する。



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 2020年以降、景気は底堅く推移

■2019年のマレーシア景気は悪化

2019年の実質GDP成長率は前年比+4.5%と減速したと見込まれる。

政府債務残高が法定債務上限(対GDP比55%)を大きく上回っていることを背景に、政府消費や公共投資が抑制されたほか、IT需要の不振や世界景気の鈍化等を背景に輸出も低迷が続いた(右図)。

■2020年以降も成長率は横ばい圏が持続

先行き、マレーシア経済は引き続き勢いを欠くものの、底堅い成長を続けると見込まれる。

まず、内需は、2019年5月の利下げや11月の預金準備率の引き下げの効果の顕在化により、耐久財消費や民間投資が持ち直しに向かうと期待される。また、マハティール政権は中止されていた大型インフラプロジェクトを再開させたほか、2年連続で最低賃金の引き上げを発表して

おり、公共投資や民間消費が押し上げられよう。さらに、米中貿易摩擦等を背景に、米国、中国等の製造業企業が生産移管を進めており、対内直接投資もある程度盛り上がりすると予想される。一方、外需も、IT需要の底打ちや生産移管の進展等で持ち直しに向かうと考えられる。

しかしながら、米中対立の長期化等を背景に、世界景気が力強さを欠くとみられるなか、輸出が大幅な増加に転じる可能性は小さい。加えて、資源価格の低迷やEUのパーム油の輸入の禁止等を受け、関連産業の景況悪化が見込まれる等雇用・所得環境の改善も一様ではない。

以上を踏まえ、2020、2021年の実質GDP成長率は、それぞれ同+4.7%、同+4.8%と予想する。

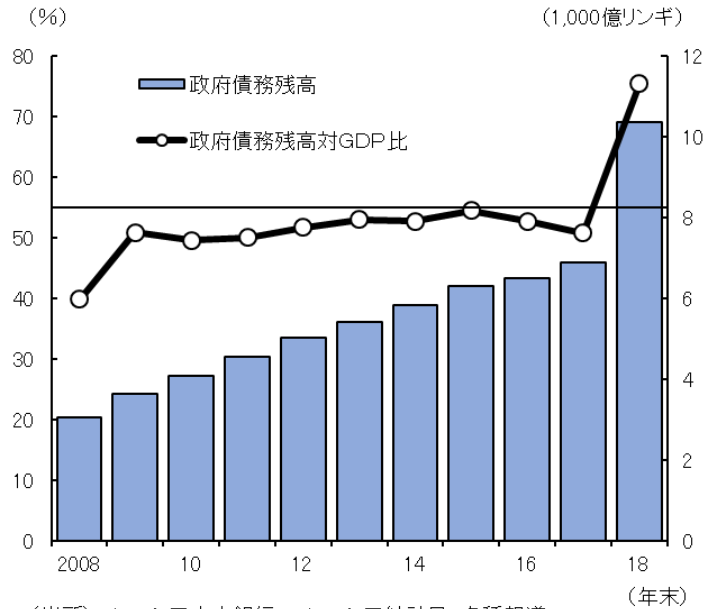
■政治リスクに注意

なお、2020年以降のマレーシア経済には、政治混乱による景気下振れリスクが潜んでいることに注意すべきであろう。

2018年5月に就任したマハティール首相は、当初、2020年中に首相の座を、かつてのマハティール政権時にタッグを組み、その後経済政策の方向性から仲たがいのアンワル氏へ禅譲することを宣言していた。ところが、足元では具体的な禅譲時期への明言を避ける等、政権移譲に不透明感が漂い始めている。また、仮に予定通り禅譲がなされても、与党連合が分裂するリスクがある。現在の与党の希望連盟はかつてマレーシアを高度成長に導いたマハティール首相のカリスマ性が求心力となっているため、禅譲後、構成政党が与党連合から離脱する可能性が十分にあるほか、与党の中心政党である人民公正党(PKR)が分裂する可能性も取り沙汰されている。

こうした政治の不透明性が高まれば、外資参入の停滞や、リング安の進行とそれによる輸入インフレと利上げ等景気下押し圧力が強まるというリスクシナリオも排除できないだけに、マハティール首相の動向が注目される。

＜マレーシアの政府債務残高＞



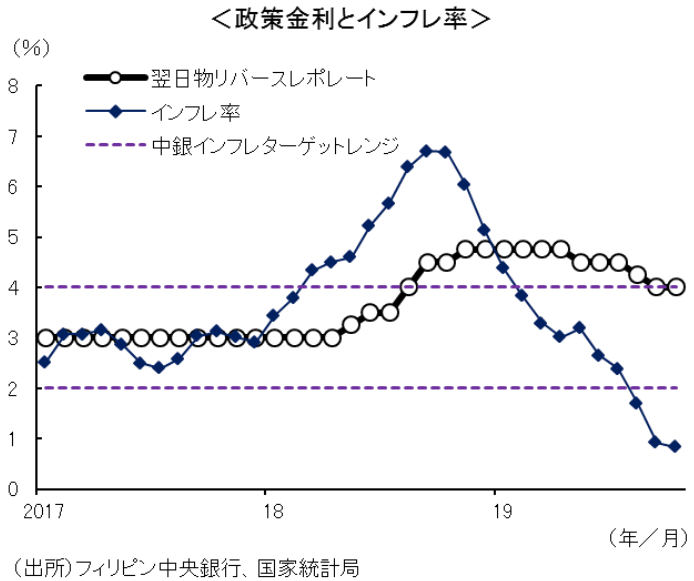
(出所)マレーシア中央銀行、マレーシア統計局、各種報道

3. フィリピン 2020年以降は+6%台半ばの成長へ

■2019年は大幅減速

2019年の実質GDP成長率は前年比+5.9%と、8年ぶりの+6%割れとなった見込みである。

減速の主因は内外需双方にある。内需では投資の急減速を指摘できる。まず、公共投資が大幅に縮小した。2019年度予算成立が4月半ばまで遅延したこと、5月の中間選挙に伴い新規の公共事業が停止されたこと、の影響による。また、外資が法人税と投資インセンティブ改正に関する法案の行方を見極めるべく、対内直接投資を見合わせたことも足かせとなった。一方、外需は、世界景気の減速とIT需要の一服等により財輸出の伸びが鈍化した。



■2020年以降、景気は持ち直しへ

2020年以降、フィリピン経済は再び+6%台半ばの高めの成長へ復帰する見通しである。

けん引役となるのは内需である。とりわけ、予算審議が順調に進んでいることから、公共投資が再び高い伸びを見せると予想される。現地報道によると、11月中旬時点で2020年度予算案はすでに下院を通過し、審議は上院に移っている。上院の審議後は両院合同の協議会で最終的な予算の調整がなされるが、両院とも2019年度予算の成立遅延とそれによる景気失速を教訓とし、2019年内に2020年度予算を成立させる公算が大きい。2021年も、インフラ整備がドゥテルテ政権の看板政策であることを勘案すれば、公共投資は堅調に推移しよう。また、インフラプロジェクト等公共事業の執行が正常化すれば、関連産業に従事する労働者の雇用・所得環境が改善し、民間消費も力強さを増すことが期待される。さらに、フィリピン中銀は2019年5月以降、利下げを進めている(右図)。今後を展望しても、中銀はインフレ率がターゲットレンジの下限付近に落ち着くとみていることや、現状は2018年の利上げ前の水準までなお1%ポイント高い政策金利水準にあることを勘案すれば、2020年も政策金利の引き下げを続ける可能性が高い。金融緩和の効果が経済全体に波及してくることで、耐久財消費や民間投資も盛り上がると思われる。

一方、外需は、2020年以降、世界各国で5G化が本格的に進むこと等を背景に、主力輸出製品である電気機器・同部品輸出が持ち直しに向かうと見込まれる。

もっとも、以下の2点を勘案すると、2020、2021年のフィリピン経済は、政権が最終的な目標に掲げる+7%超の成長を達成するには至らないと考えられる。第1に、対内直接投資が弱い動きを余儀なくされることである。対内直接投資動向を左右する税制改正法案は、審議が難航している。また、仮に早期に成立しても、改正案は、投資インセンティブの縮小を含んでおり、一部の外資企業はフィリピンへの投資を見合わせる可能性が高い。第2に、財輸出は世界経済が力強さを欠くため、持ち直しは緩やかなものにとどまる見込みである。

以上を踏まえ、2020、2021年の経済成長率はともに同+6.4%になると予想する。

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 2020年の成長率は+3.0%

■2019年は+2.6%と前年から大幅鈍化

タイの2019年の実質GDPは、前年比+2.6%と前年(同+4.1%)から大きく鈍化すると見込まれる(右図)その背景としては、①総選挙を巡る不透明感や総選挙後から新政権発足までの約4ヵ月間の政治空白等に伴う投資控え、②米中貿易摩擦の深刻化に伴うアジア域内輸出の減少、③家計債務抑制に向けたローン規制の厳格化等が挙げられる。2019年7~9月期の実質GDPは、輸出減少を受けて前年同期比+2.4%と3四半期連続の+2%台の成長となった。景気減速傾向が明確化するなか、7月に発足した第2次プラユット政権は、8月に低所得者向け生活支援金の拡充、農家の債務減免、コメ・パーム油の価格保証、国内観光への補助金給付、中国・インドを含む21カ国・地域からの旅行者のアライバルビザの無料期間の延長等を柱とする景気対策を相次いで打ち出した。加えて、9月には中国からタイへの生産移転促進に向けて税制優遇措置を含む投資誘致策「タイランド・プラス」を発表した。これらを受けて、成長率は10~12月期にかけて上向くと見込まれる。

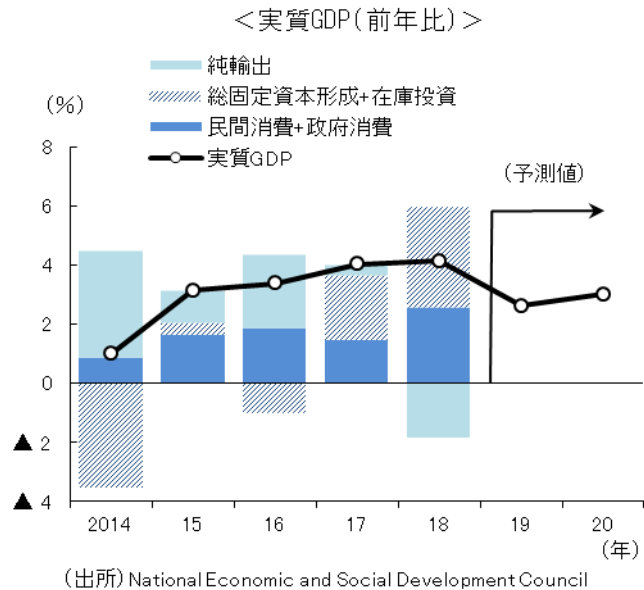
物価については、景気減速やパーツ高等を背景に、タイ中銀の物価目標(前年比+2.5±1.5%)の下限を下回る低インフレが続いている。タイ中銀は、国内金融システムの安定性に強く配慮し、低インフレが続くなかでも政策金利の据え置きを続けてきた。しかし、景気減速傾向が明確化するとともにパーツ・米ドル相場が2013年以来のパーツ高水準に近づくなか、8月に予想外の利下げを行い、11月にも追加利下げを実施した。

■2020年は+3.0%に持ち直し

2020年は、アジア域内のサプライチェーン見直しに伴う対内直接投資の増加、低インフレやこれまでの景気対策を受けた消費・投資の持ち直し等を背景に、成長率は前年比+3.0%に加速すると見込まれる。ただし、高水準の家計債務が引き続き消費の重しとなり、GDPの約5割を占める家計消費の足取りは重く、力強い持ち直しには至らないだろう。輸出についても、中国の対米輸出の代替効果が押し上げにつながる一方、パーツ高や米国の2020年4月下旬からの一部の品目に対するGSP(一般特惠関税制度)の適用除外が下押し圧力となる。

金融政策については、米国の利下げ打ち止めを受けて、タイ中銀は政策金利の据え置きを続けると見込まれる。経常収支黒字や低インフレを通じたパーツ高に対しては、利下げではなく為替介入や対外投資促進等に対応すると予想される。

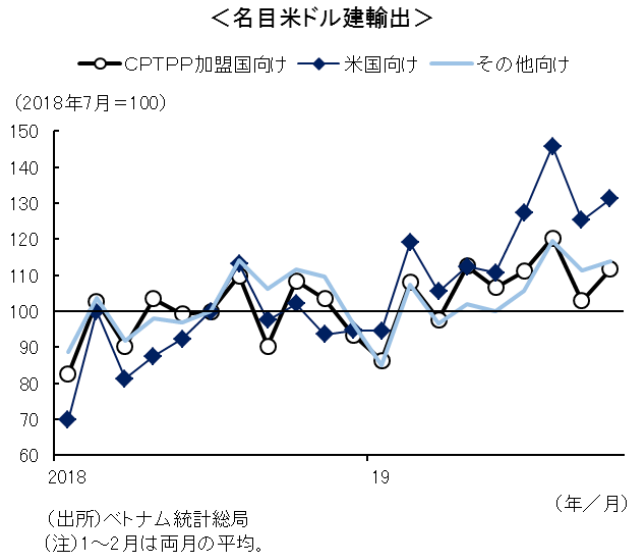
景気下振れリスクは政治の不安定化である。下院では、与党は多数の小規模政党との連立によりかろうじて過半数を維持しており、政治基盤は脆弱である。また、11月下旬、憲法裁判所は議員規則違反を理由に野党「新未来党」の党首の議員資格を剥奪するとの判決を下した。今後、同党首が国会外での政治活動を展開し、それがデモにつながっていく可能性がある。



5. ベトナム 2020年以降も堅調に推移

■2019年は+7.1%成長

2019年の実質GDP成長率は前年比+7.1%と前年並みの高成長となり、政府目標（同+6.8%）を達成する見込みである。内外需双方で景気を押し上げたとみられる。外需は、CPTPPの発効や中国からの米国向け代替輸出等を背景に輸出が高い伸びを維持した（右図）。内需は、堅調な輸出を受けて良好な雇用・所得環境が続いたことに加え、インフレ率も低位で安定していることで消費者の実質購買力が高まり、民間消費が好調であった。加えて、CPTPP発効やEVFTA（EU・ベトナム自由貿易協定）発効への期待、中国からの生産移管等から、対内直接投資が順調に増加していることも景気のけん引役となった。



■2020年以降も高めの成長を維持

2020年以降もベトナム経済は、内外需ともに堅調さを維持することで+6%台後半の高めの成長が続くと見込まれる。

外需は、世界的な5Gの本格化等でIT需要が持ち直すとみられるなか、主力の電子部品輸出が増勢を強めることが期待されるほか、米中貿易摩擦等を受け中国から生産移管された製造拠点が本格稼働することで衣料品等の輸出も拡大が見込まれる。さらに、EVFTAが2020年初に発効予定であり、それに伴い欧州向け輸出が拡大することも予想される。ただし、ベトナムは輸出製品の原材料・部品等の多くを輸入に依存しているため、純輸出の成長率への寄与はマイナスになるとみられる。

一方、内需は引き続き、対内直接投資の流入が最大の景気下支え役となりそうである。米中の関税引き上げの応酬は足元でこそ一時休戦の様相を見せているが、中国の産業補助金制度等米中間に横たわる問題は根深く、米中対立は長期化が避けられない。そもそも、ここ1年のベトナムへの生産移管の急増は、中国の経済発展とそれによる労働コストの上昇等を受けて新たな生産拠点を求めるチャイナプラスワンの動きが、米中対立の激化をきっかけに進んだというのが本質であり、その大きな流れのなかで外資企業がベトナムに製造拠点を築く動きは今後も持続すると考えられる。そして、対内直接投資の持続的な流入は、ベトナム国内の雇用・所得環境の改善をもたらし、民間消費も堅調を維持するとみられる。もっとも、内需でも公共投資は引き続き弱い伸びにとどまりそうである。政府・国会が引き続き財政健全化を強く意識していることに加え、2021年の新指導部発足と党内人事を控え、各種プロジェクトに対する認可が停滞すると見込まれるためである。

以上を総合し、2020、2021年の経済成長率は、それぞれ、同+6.7%、同+6.6%と予想する。

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。