

# 力強い持ち直しは期待薄 成長率は総じて前年並みか

2015年の東南アジア諸国連合（ASEAN）経済は、消費を中心に内需が堅調に推移するものの、脆弱な世界経済を背景に外需の低迷が続くとともに、財政赤字の削減や家計債務の抑制に向けた引き締め気味の財政・金融政策による下押し圧力が続き、景気の力強い持ち直しは期待できない。総じてみれば、成長率は前年並みの水準にとどまると見込まれる。

## 経済の現状

ASEAN経済共同体（AEC ASEAN Economic Community）の発足を15年末に控えるなか、各国企業のASEANビジネスへの関心は高まりつつある。その一方、インドネシアやタイといった主要国を中心にASEANの景気は足元で減速傾向にある。そのため、ASEAN各国で事業を展開する際には経済統合に伴う制度面の変化のみならず、足元の景気の減速要因や今後の景気

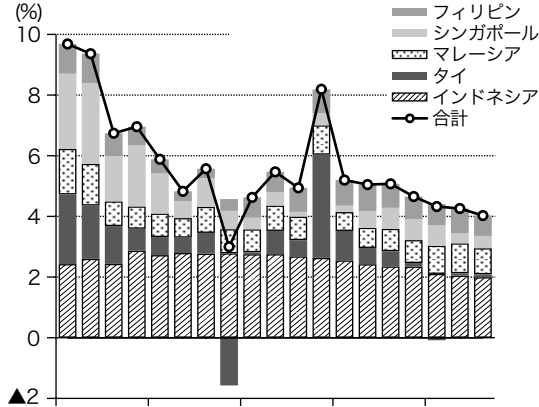
見通しにも十分に配慮する必要性が高まっている。本稿では、ASEANの名目GDPの9割を占めるASEAN5（インドネシア、タイ、マレーシア、シンガポール、フィリピン）の景気の現状を整理し、15年の動向を展望する。まず、ASEAN5全体の景気動向を確認する。ASEANの産業構造や貿易・投資構造は国ごとに大きく異なっており、景気の方向感にもバラつきがあるものの、総じてみると景気は減速傾向にある。実質

GDP（国内総生産）成長率は、マレーシアやフィリピンでは比較的堅調に推移しているものの、ASEANの名目GDPの約35%のシェアを占めるインドネシアの緩やかな鈍化と約15%のシェアを占めるタイの低迷を受けて、13年入り後から鈍化傾向にある（図1、17頁）。足元にかけての景気減速の主因としては、以下の2点を指摘できる。第一に、輸出の低迷である。ASEAN5の実質貿易・サービス輸出の伸び率は、11年から12年後半

にかけて大幅に鈍化した後、13年半ば以降、マレーシアやシンガポールを牽引役として持ち直しに転じていたが、14年後半以降、再び鈍化傾向にある（図2、17頁）。各国の輸出低迷の背景としては、住宅市場の調整が本格化し始めた中国経済の減速やそれに伴うアジア各国の景気低迷といった景気循環要因のほか、アジア新興国での産業集積の進展に伴う現地調達率の上昇と輸入比率の低下といった構造要因を指摘できる。ちなみに、世界経済、とりわけ中国経済の減速に伴う資源需要の減退や米国の金融政策の変化を受けた商品市況への資本流入の縮小により、1次産品の国際価格が大幅に下落しており、各国の食料品や資源輸出は価格面でも下押されている。この他、個別の要因としては、インドネシアで

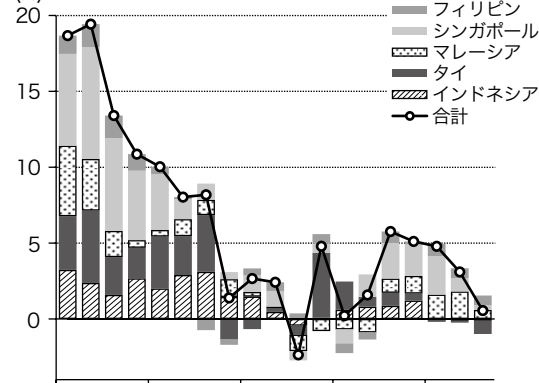
日本総合研究所調査部研究員  
熊谷章太郎

【図1】ASEAN5の実質GDP(前年同期比)



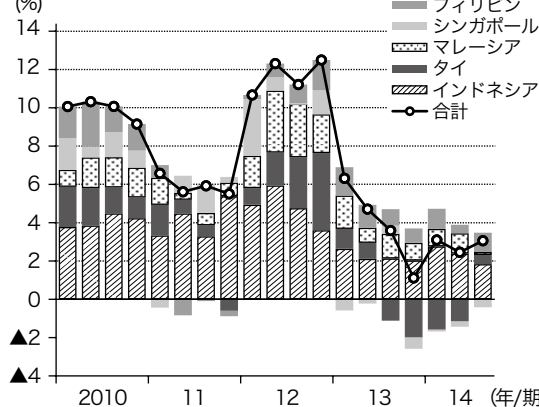
(注)合計・国別寄与度は、「現地通貨建て実質成長率×名目ドル建てのシェア(後方4四半期平均)」で計算。▲はマイナス(出所)各国統計を基に日本総研作成

【図2】ASEAN5の実質貿易・サービス輸出(前年同期比)



(注)合計・国別寄与度は、「現地通貨建て実質成長率×名目ドル建てのシェア(後方4四半期平均)」で計算。▲はマイナス(出所)各国統計を基に日本総研作成

【図3】ASEAN5の実質総固定資本形成(前年同期比)



(注)合計・国別寄与度は、「現地通貨建て実質成長率×名目ドル建てのシェア(後方4四半期平均)」で計算。▲はマイナス(出所)各国統計を基に日本総研作成

は精錬されていない未加工鉱石の輸出を抑制する新鉱業法が施行されたことが輸出の下押しに作用したほか、タイではスマートフォンやタブレットの世界的な普及に伴うHDD(Hard Disc Drive)からSSD(Solid State Drive)への需要シフトが、世界有数のHDD生産国である同国の輸出を下押ししている。また、財貿易の増勢鈍化を受けて、運輸や保険サービスなど財貿易に付随するサービス輸出の増勢も鈍化している。この他、観光サービスも、14年前半のタイの政治混乱や2度のマレーシア航空の事故を受けた外国人観光客

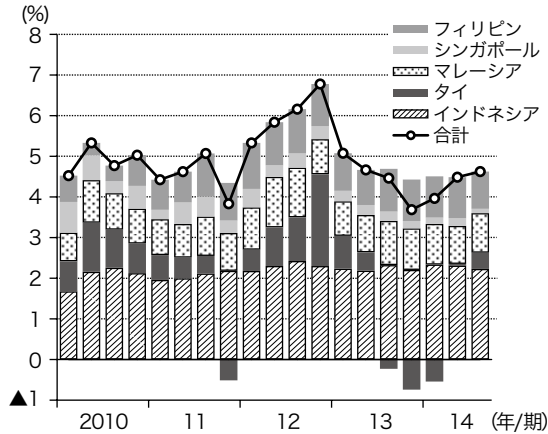
の減少などを背景に低迷が続いている。第二に、公共投資や設備投資の増勢鈍化である。実質総固定資本形成の伸び率は、各国で13年入り以降鈍化している(図3)。増勢鈍化の背景は国ごとに異なっており、インドネシアでは輸送機械業の設備投資の一巡、13年半ば以降の急速な通貨安への対応策としての金融引き締め、14年前半の総選挙を控えた投資マインドの慎重化などが投資の増勢鈍化に作用した。タイでは、11年秋口の大洪水後の復興需要が一巡したことに加え、輸出の低迷や国内自動車販

売の減少を背景に輸出関連製造業の設備投資の低迷が続いている。また、13年後半から14年前半にかけての政治混乱の拡大も、大型外国直接投資の許認可審査の停滞や公共事業の予算執行の遅れを通じて投資を下押しした。マレーシアでは、インフラ整備に向けた公共投資は堅調に推移したものの、家計債務の抑制に向けた不動産ローンの規制強化などを背景に住宅投資が鈍化している。また、シンガポールでも、不動産価格抑制に向けた印紙税の引き上げやローン規制の強化などを受けて、住宅投資の増勢が鈍化している。フィリピン

では、13年後半は台風ヨランダの被害を受けて公共工事が遅延したほか、インフラ整備に関わる「政府支出促進計画」に対して違憲判決が出されたことで予算執行が遅れたこと、さらにはインフレ率の上昇を受けた利上げ観測の高まりも14年後半の投資を下押しした。他方、民間消費については、インドネシアやマレーシアでは財政赤字の削減に向けた燃料価格抑制に向けた補助金削減が、フィリピンではペソ安に伴う輸入物価の上昇が家計の実質購買力の低下に作用しているものの、タイを除いて各国とも堅調に

推移している(図4、18ページ)。消費が堅調に推移している背景としては、人口増加や1人あたりの所得水準向上に伴う耐久消費財の普及といった中長期的な

〈図4〉ASEAN5の実質民間消費(前年同期比)



(注)合計・国別寄与度は、「現地通貨建て実質成長率×名目ドル建てのシェア(後方4四半期平均)」で計算。▲はマイナス(出所)各国統計を基に日本総研作成

成長メカニズムが多くの国で続いていることや、マレーシアやシンガポールで労働市場の逼迫を背景に賃金の上昇傾向が続いていることを指摘できる。なお、タイでは、12年末の自動車購入支援策の終了後の反動減が依然として解消されないことに加え、14年前半にかけての政治混乱の拡大を受けて消費マインドが大幅に悪化したことから、ASEAN5の中では唯一消費がマイナスになった。もっとも、低金利・低インフレ・低失業率・平均賃金の上昇といった、消費を取り巻く良好な環境は依然として維持されており、政治情勢の鎮

静化を受けて14年央以降、消費マインドは改善傾向が続いている。

### 15年のASEAN経済

続いて、15年の景気動向を展望する。景気の方向感には国によってばらつきがあるものの、ASEAN全体としては、良好な雇用環境を背景に民間消費が堅調に推移するとともに、インフラ整備に向けた動きも加速する結果、内需の増勢が加速すると見込まれる。もっとも、脆弱な世界経済や資源需要の増勢鈍化を背景に輸出の増勢は弱い状況が続くことに加え、財政赤字や家計債務問題を抱える国では引き続き抑制的な財政・金融スタンスが続けられることから、総じてみればASEAN5の成長率は14年と同程度の水準にとどまると見込まれる。

各国の景気のポイントを見ると、インドネシアでは、14年7月に誕生したジョコ政権のもとで、貧困層対策や「海洋国家」を目指した港湾整備の進展が景気の押し上げに作用すると見込まれる。ただし、資源価格の低迷が輸出を価格

面から下押しするとともに、燃料補助金の削減を受けたインフレ率の上昇により家計の実質購買力が低下するほか、利上げが耐久消費財や投資への下押し圧力として作用するとみられるため、成長率は14年と同程度にとどまると見込まれる。なお、国会ではプラボウォ氏を中心とした反ジョコ勢力が多数派を占めており、国会とのねじれにより政策が停滞するリスクも残存している。

マレーシアでは、良好な雇用環境が消費を下支えするほか、インフラ整備計画に沿った公共投資の拡大なども見込まれ、景気は底堅さを維持するだろう。もっとも、13年後半以降、景気の牽引役となってきた輸出の増勢鈍化を受けて、成長率は前年から鈍化すると見込まれる。なお、足元では原油価格の大幅下落により、歳入の約3割に相当する資源関連企業からの法人税収や配当の減少が予想されており、財政赤字の悪化に対する懸念が高まっている。今後、財政赤字の拡大回避に向けて公共投資の実施が見送られれば、投資の増勢鈍化も避けられなくなるだろう。

タイでは、これまで審査が停滞していた大型の外国投資案件の許認可の再開、14年度(13年10月~14年9月)の未消化予算の執行、15年度予算の前倒しなどにより、投資が持ち直すと見込まれる。消費についても、良好な消費環境が続くなか、自動車販売の反動減が解消に向かうにつれて次第に堅調さを取り戻すだろう。その結果、前年の低成長の反動もあり、実質GDP成長率は前年から加速すると予想される。政治動向では、10月ごろに総選挙を経て民政に復帰することが予定されており、14年10月に発足した「国家改革議会」により政治・経済改革が今後進展し、総選挙後も政治の安定性が確保されるかが最大の注目点となっている。

シンガポールでは、良好な雇用環境を背景に消費が堅調に推移する一方、アジア各国での輸出の低迷に伴い物流・港湾関連業種での低迷が続くほか、国内の不動産価格抑制に向けた各種政策が建設業、不動産業、金融仲介業などの下押し圧力としても作用するため、景気は14年と同程度になると見込まれる。ちなみに、シンガポール政府は、15年の実質GDP成長率の見通しを前年比+2.0~4.0%としており、14年見通し(同+3.0%)から上振

れ・下振れ双方の可能性があるとみている。

フィリピンでは、輸出シェアの高い米国の景気回復や米国での利上げ観測の高まりに伴う対ドルでのペソ安を背景に、ASEAN5内では相対的に輸出が堅調に推移すると見込まれる。ペソ安は輸入物価の上昇を通じて家計の購買力の低下圧力として作用するものの、輸入の2割を占める鉱物性燃料の価格下落がインフレ抑制に作用することに加え、ペソ安を背景とした在外フィリピン人の送金の増加が下支えとなり、消費は引き続き堅調に推移すると見込まれる。

なお、15年末にはAECの発足が予定されているが、AECはASEAN各国が中期的に目指す域内の緩やかな経済統合の枠組みであり、15年末を境に各国の貿易・投資制度などが激変するわけではない。非関税障壁の撤廃や輸送インフラの整備の分野を中心に、当初の行動計画に記載された項目の期限内の完全実施は事実上困難となっており、ASEAN後発国の外資規制の緩和なども含めて16年以降段階的に進められていくと見込まれる。そのため、

AECは中長期的には大きな影響をもたらすものの、各国への短期的な景気への影響は限られよう。

### 日系企業からみたASEAN

最後に、我が国の企業にとつてのASEANの位置付けを整理し、中期的な投資動向を展望する。まず、ASEAN内で最大の投資先であるタイでは、労働集約的な分野でのミャンマー・ラオス・カンボジアとの国際分業やこれらの国への事業拡大を睨んだ拠点としての魅力が一段と高まっており、輸送機械・電気機械などの高付加価値の製造業を中心に投資が堅調に推移すると見込まれる。

また、中間所得層の拡大を背景に、小売りや飲食などの非製造業の分野でも投資は増加傾向が続くだろう。なお、政治混乱が再燃するリスクは完全には払拭されていないものの、これまでの政治デモはバンコク市内で展開されており、工業団地や港湾には大きな悪影響が生じていなかったことを踏まえると、仮に政治混乱が再燃したとしても製造業への生産活動や輸出への影響は限定的なものにとどまるだろう。ちなみに、タイとの国際分業先として、近年、政治・

経済改革が急速に進んでいるミャンマーにとりわけ高い関心が寄せられている。もつとも、ダウエイ経済特区をはじめとするタイ・ミャンマー国境付近の経済特区・工業団地はまだ開発途上にあり、労働集約的な産業の国際分業は、当面ラオスやカンボジアとの間で展開されることだろう。

タイに次ぐASEAN第二の投資先となっているインドネシアでは、タイと同様、輸送機械産業での産業集積が進みつつあり、鉄鋼や電気機械などの関連産業と併せて製造業の投資が増加していくと見込まれる。また、ASEAN最大の人口・経済規模を有している同国の中間層の消費需要取り込みに向けて、小売りなどの分野でも積極的な投資が行われるだろう。

マレーシアは、タイと同水準のインフラを有しており、タイよりも自然災害リスクが低く政治的安定度も高いことに加え、単純労働者の英語力も高いことから、半導体などの高付加価値の製造業の生産地としての魅力を高めている。また、ハラル食品のテスト・マーケティング地としても注目を集めており、南アジアや

中東向けの事業を視野に入れた食品関連製造業からの投資が増加していくと見込まれる。

シンガポールは、ASEANの中でも特に法制度や行政手続きの透明性が高いこと、手厚い税務上の優遇措置が存在すること、高度人材の確保が容易であることなどを背景に、研究開発(R&D)の拠点や地域統括拠点として活用する動きが強まっている。なお、同国に隣接するマレーシアのジョホール・バルではシンガポールと一体となった開発が進められており、同地域の開発が進めば、不動産コストの高騰や人手不足といったシンガポールの投資受け入れの制約も緩和されると見込まれる。

フィリピンは、他のASEAN諸国との地理的な距離が制約となっており、経済統合の進展にもかかわらず製造業の域内国際分業は活発化しないと見込まれるが、中国・米国・日本向け電子機器製品の輸出の拠点として注目されている。なお、同国はASEAN5の中では相対的にインフラ整備が遅れており、短期的にはそれらが事業の障害となる一方、インフラ整備需要の高まりを見越してインフラ関連企業による事業展開

は活発化すると見込まれる。また、英語が公用語であることから、ビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）の分野でも注目されている。このように、各国の投資先としての位置付けは国ごとに異なるが、総じてみれば我が国のASEAN向けの投資はいずれの国に対しても増加傾向が続くと見込まれる。

## 結語

15年のASEAN景気はやや力強さに欠くものとなり、景気面からはASEAN向け投資への力強い追い風は期待できないものの、中長期的な市場拡大や経済統合を背景に、我が国のASEAN各国への事業は引き続き拡大していくと見込まれる。なお、近年は日本からASEANに向かう動きに加えて、観光や投資などの分野においてASEANから日本に向かう動きも始めており、今後、日本とASEANの経済関係は双方向で一段と深化していくだろう。