

2018年東南アジア主要国 経済の見通し

1 タイ 緩やかな回復が続く

(1) 経済成長率の見通し

タイの2017年実質GDP成長率（経済成長率）は、政府消費支出の拡大、輸出の持ち直しを背景として、

第1四半期前年同期比+3.3%、第2四半期同+3.8%、第3四半期同+4.3%と、2016年の3.2%から回復している。アフリカ、中国向けの米など農作物の輸出、電気・電子製品の輸出が好調であること、国内のインフラ投資の執行が今後は加速すると見込まれるこ

とから、2017年の成長率は3%台半ばに上昇するとみる。2018年は、公共投資の拡大が景気のけん引役として期待できるものの、主力産業である自動車産業は国内販売、輸出ともに回復がもたつており、2017年と同水準の成長にとどまるだろう。一方、

図表1 タイの主要経済指標

	2015年	2016年	2016年				2017年		
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期
名目GDP(億ドル)	3,992	4,071							
1人あたり名目GDP(ドル)	5,799	5,902							
実質GDP成長率(%)	2.9	3.2	3.1	3.6	3.2	3.0	3.3	3.8	4.3
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	2.2	3.1	2.8	4.0	3.0	2.5	3.2	3.0	3.1
政府最終消費支出	3.0	1.7	9.1	2.4	▲ 5.2	1.8	0.3	2.6	2.8
総固定資本形成	4.4	2.8	5.0	3.5	1.0	1.8	1.7	0.4	1.2
貿易収支(億ドル)	117	212	82	44	57	29	41	29	53
輸出(億ドル)	2,143	2,154	538	515	552	548	565	571	619
(伸び率%)	▲ 5.8	0.5	1.0	▲ 3.8	1.0	3.8	4.9	10.9	12.0
輸入(億ドル)	2,027	1,942	457	470	495	520	524	542	566
(伸び率%)	▲ 11.0	▲ 4.2	▲ 12.0	▲ 8.5	▲ 1.7	6.2	14.8	15.2	14.3
消費者物価指数(CPI,%)	▲ 0.9	0.2	▲ 0.5	0.3	0.3	0.7	1.2	0.1	0.4
政策金利(期末値)(%)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
対米ドル為替レート(期中平均値)(パーツ)	34.2	35.3	35.6	35.3	34.8	35.4	35.1	34.3	33.4

出所：タイ国家経済社会開発庁、タイ中央銀行、国際通貨基金(IMF)およびトムソン・ロイターの資料よりOKB総研にて作成

(※1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。

(※2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表2 タイ実質GDP成長率の見通し

	2017年	2018年
国際通貨基金(IMF) (10月発表)	3.7	3.5
世界銀行 (10月発表)	3.5	3.6
アジア開発銀行 (9月発表)	3.5	3.6

出所：

IMF "World Economic Outlook"(October 2017), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2017), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2017 Update"(September 2017)よりOKB総研にて作成

2017年10月、軍事政権のプラユット暫定首相が民政復帰に向け2018年11月に総選挙を実施すると発表した。これにより、タクシン元首相派と軍部など反タクシン派の対立が表面化するリスクがある。

(2) 項目別見通し

2017年の民間消費は、違法格安ツアー（ゼロドルツアー）の取り締まりが和らいだことにより観光業が回復していること、また、米、トウモロコシ等主要農作物の価格が上向いていることによる農家の所得の向上を背景として堅調に推移している。ただし、高水準にある家計債務残高が民間消費の重石となることから、2018年も2017年と同水準の伸びにとどまるだろう。

2017年の投資は、補正予算執行の遅れによって公共投資が落ち込んだことを受けて足元では減速している。しかしながら、タイ政府は、2022年に向けて都市間鉄道や高速道路など大型インフラ整備事業計画を進めており、2017年後半以降は、インフラ投資の執行が加速すると見込まれることから、投資は増加基調で推移するとみる。

2017年の輸出は、世界経済の回復が続いていることが増加に寄与し

ている。ただ、主要貿易先である中国の経済は、2017年10月の中国共産党大会が終わり、景気刺激策が緩められることから2018年以降減速するとみる。また、米国のトランプ大統領は依然として保護主義的なスタンスを続けているなどのリスクもある。

2017年初からタイバーツの対ドルレートは、米国の利上げ観測の後退もあり、バーツ高が進行している。これにより、輸入コストは低減し、物価は安定している。しかし、今後、米国の金融政策の変更等によって、バーツ高からバーツ安となれば、輸入コスト上昇から、物価高となる懸念がある。

2 | フィリピン 高成長が続く

(1) 経済成長率の見通し

フィリピンの2017年実質GDP成長率は、2016年の大統領選挙関連特需の反動減、政権移行に伴う予算執行の遅れなどから、第1四半期は前年同期比+6.4%と2016年第1四半期に比べて鈍化した。その後は、第2四半期同+6.7%、第3四半期同+6.9%と回復している。GDPの約1割に相当する海外出稼ぎ労働者からの送金がペソ安により増加していることが

民間消費を支えており、2017年の成長率は6%台半ばまで回復するとみる。また、2017年に続き、2018年の国家予算も大幅増加の見込みであり、インフラ関連投資が加速することから、2018年の成長率は6%台後半へ加速するだろう。2017年10月、フィリピン南部ミンダナオ島で続いていた過激派掃討の終結宣言が出された。同島は、ドゥテルテ大統領の地元であり、復興に手間取れば大統領の高い支持に陰りが生じ、政権基盤が揺らぐリスクがある。

(2) 項目別見通し

2017年の民間消費は、前年に比して若干鈍化しているものの、建設業を中心とした雇用・所得環境の改善、GDPのおよそ1割を占める海外出稼ぎ労働者からの送金の増加により底堅く推移している。2018年の民間消費も、公共投資の増加から建設業を中心とした雇用・所得環境の改善が続くことが予想され、堅調な伸びが維持されるとみる。

ドゥテルテ大統領が掲げる経済政策（ドゥテルテノミクス）では、インフラ整備が中核に位置付けられており、関連支出をGDP比7%以上にすることを目指している。2017年予算につづき、現在審議中の2018年予算案においてもインフラ関連予算は拡充が予定され、高水準で推移するインフラ投資がフィリピン経済をけん引するとみる。

2017年の輸出は、半導体をはじめとする電子部品が好調であることから前年比増加が続いている。世界経済の回復持続により、2018年の輸出は増加基調が続くだろう。一方、民間消

現地ではここに注目

2017年10月、プミポン前国王崩御に対する1年間の服喪期間が明けた。服喪期間中は、耐久消費財の買い控えやイベントの自粛等で消費が落ち込み、2017年のタイ経済は低迷することを懸念していた。しかし、実際は、2016年を上回る経済成長が続いており、タイ経済の底堅さが確認できた。2018年のタイ経済は、こうした経済の底堅さに喪明け後の消費ムードの明るさが加わることから、まずまずの1年になると見ている。

(OKB大垣共立銀行 バンコック駐在員事務所 所長 白井 英樹)

費、インフラ投資など好調な内需による輸入増加に伴い、貿易収支の赤字は拡大し、経常収支の悪化が続いている。このため、ペソの対ドルレートは下落基調にあり、ペソ安進行による輸入インフレが物価の上昇圧力となっている。消費者物価指数は、2015年1.4%、2016年1.8%と1%台で推移してきたが、2017年に入ると3%を超えており、物価上昇がさらに進めば、民間消費の重石となることが懸念される。

現地ではここに注目

フィリピンでは20年ぶりとなる税制改正の行方に注目している。現政権の経済施策の軸であり、今後のフィリピンの持続的な成長の鍵となる「インフラ整備」の財源確保のために、税制改正は必要不可欠なものである。税制改正案は既に下院で可決され、現在上院で審議中であり、法案成立が近づいている。

税制改正案の第一弾として、新車物品税の引上げが2018年から計画されており、増税を睨んだ駆け込み需要が既に始まっている。増税が実施されれば一転して数か月間は新車販売の落ち込みは避けられないだろう。また、このところの原油価格の上昇が2018年も続けば、経済成長を支える個人消費の縮小が懸念される。

2018年で3年目を迎えるドゥテルテ政権。国民からは経済施策の具体化が求められる時期であり、その実行力が注目される。

(OKB大垣共立銀行 マニラ駐在員事務所 所長 石田 修平)

図表3 フィリピンの主要経済指標

	2015年	2016年	2016年				2017年		
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期
名目GDP(億ドル)	2,928	3,049							
1人あたり名目GDP(ドル)	2,866	2,927							
実質GDP成長率(%)	6.1	6.9	6.9	7.1	7.1	6.6	6.4	6.7	6.9
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	6.3	7.0	7.1	7.5	7.2	6.2	5.8	5.9	4.5
政府最終消費支出	7.6	8.4	11.8	13.5	3.1	4.5	0.1	7.1	8.3
総固定資本形成	18.4	23.7	28.3	30.3	25.4	18.5	14.7	9.4	7.1
貿易収支(億ドル)	▲ 122	▲ 274	▲ 60	▲ 72	▲ 67	▲ 75	▲ 65	▲ 65	▲ 59
輸出(億ドル)	588	567	131	140	150	145	155	158	164
(伸び率%)	▲ 5.3	▲ 3.7	▲ 8.4	▲ 4.8	▲ 2.7	1.2	18.4	12.7	9.3
輸入(億ドル)	711	841	192	212	217	221	221	222	224
(伸び率%)	8.7	18.3	12.1	33.8	12.6	16.9	15.1	5.1	3.0
消費者物価指数(CPI、%)	1.4	1.8	1.1	1.5	2.0	2.5	3.2	3.1	3.1
政策金利(期末値)(%)	4.0	3.0	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
対米ドル為替レート(期中平均値)(ペソ)	45.5	47.5	47.2	46.5	47.1	49.1	50.0	49.8	50.8

出所：フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行、国際通貨基金(IMF)およびトムソン・ロイターの資料よりOKB総研にて作成

(※1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。

(※2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表4 フィリピン実質GDP成長率の見通し

	2017年	2018年
国際通貨基金(IMF) (10月発表)	6.6	6.7
世界銀行 (10月発表)	6.6	6.7
アジア開発銀行 (9月発表)	6.5	6.7

出所：

IMF "World Economic Outlook"(October 2017), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2017), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2017 Update"(September 2017)よりOKB総研にて作成

3 ベトナム 高成長が続く

(1) 経済成長率の見通し

2017年のベトナム経済は、2016年に発生したサムスン電子の製品発火事故により生産にブレーキがかかったことから、第1四半期実質GDP成長率は前年同期比+5.2%にとどまった。その後、新型スマートフォンの製造が開始されたことから製造業が

回復し、第2四半期同+6.3%、第3四半期同+7.5%と加速している。第3四半期GDPと同時に発表された2017年1-9月期実質GDP成長率は6.4%まで伸びており、2017年は6%台半ばの成長率を達成するとみる。2018年も経済社会発展計画案に則ってインフラ整備計画が進められれば、高成長が維持されると予想する。ただし、政府の債務残高は法的上限に迫っており、公共投資が伸び悩むことか

ら成長がペースダウンするリスクも残る。

(2) 項目別見通し

2017年の民間消費は、相次ぐ外資系メーカーの進出、交通インフラ整備拡大などにより、良好な雇用・所得環境がもたらされていること、物価上昇も落ち着いてきたことから、緩やかに上昇している。2018年もこうした状況は続き、民間消費は堅調に推移するとみる。

図表5 ベトナムの主要経済指標

	2015年	2016年	2016年				2017年			
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期	
名目GDP(億ドル)	1,915	2,013								
1人あたり名目GDP(ドル)	2,088	2,172								
実質GDP成長率(%)	6.7	6.2	5.5	5.8	6.6	6.7	5.2	6.3	7.5	
	2015年	2016年	2016年				2017年			
			1~3月期	1~6月期	1~9月期	1~12月期	1~3月期	1~6月期	1~9月期	
GDP需要項目別伸び率(%)										
民間最終消費支出	9.3	7.4	—	—	—	—	—	—	—	—
政府最終消費支出	7.0	8.8	—	—	—	—	—	—	—	—
総固定資本形成	9.4	9.3	—	—	—	—	—	—	—	—
名目小売売上高(伸び率%)	9.5	10.2	9.1	9.5	9.5	10.2	9.2	10.1	10.5	
名目投資実行額(伸び率%)	12.0	8.7	10.7	11.7	9.6	8.7	8.6	10.5	12.1	
名目公共投資実行額(伸び率%)	6.1	7.2	7.8	6.5	7.2	7.2	4.9	6.8	7.2	
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)										
農林水産業	2.4	1.4	▲ 1.2	▲ 0.2	0.7	1.4	2.0	2.7	2.8	
製造業	10.6	11.9	7.9	10.1	11.2	11.9	8.3	10.5	12.8	
建設業	10.8	10.0	9.9	8.8	9.1	10.0	6.1	8.5	8.3	
運輸業	5.0	6.3	5.6	5.1	5.8	6.3	6.8	7.8	7.8	
サービス業	6.3	7.0	6.1	6.4	6.7	7.0	6.5	6.9	7.3	
貿易収支(億ドル)										
	▲ 32	27	8	15	28	27	▲ 19	▲ 27	▲ 4	
輸出(億ドル)	1,624	1,759	379	822	1,282	1,759	437	978	1,540	
(伸び率%)	7.9	8.5	4.1	5.9	6.7	8.5	15.4	18.9	20.1	
輸入(億ドル)	1,656	1,733	371	807	1,254	1,733	456	1,005	1,545	
(伸び率%)	11.8	4.6	▲ 4.8	▲ 0.5	1.3	4.6	23.0	24.5	23.1	
消費者物価指数(CPI,%)	0.6	2.7	1.3	1.7	2.1	2.7	5.0	4.2	3.8	
政策金利(期末値)(%)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	
対ドル為替レート(期中平均値)(ドン)	21,904	22,338	22,310	22,300	22,292	22,338	22,702	22,695	22,704	

出所：ベトナム統計総局、ベトナム国家銀行、国際通貨基金(IMF)およびトムソン・ロイターの資料よりOKB総研にて作成

(*1) 成長率、伸び率、CPIは前年同期比。なお2016年、2017年輸出・輸入の伸び率は速報値よりOKB総研にて算出。

(*2) 四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表6 ベトナム実質GDP成長率の見通し

(%)

	2017年	2018年
国際通貨基金(IMF) (10月発表)	6.3	6.3
世界銀行 (10月発表)	6.3	6.4
アジア開発銀行 (9月発表)	6.3	6.5

出所：

IMF "World Economic Outlook"(October 2017), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2017), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2017 Update"(September 2017)よりOKB総研にて作成

2017年の投資は、名目投資実行額の伸び率は10%超になるなど堅調に拡大している。2018年も、政府主導でインフラ投資が進められるだろう。

2017年の輸出は機械、電子部品など主力製品の輸出増加を反映し、前年同期比二桁増となっているが、生産に必要な部品、機械を輸入に頼らざるを得ない産業構造のため、輸入は輸出を上回って増加しており、貿易収支は赤字が続いている。こうした

現地ではここに注目

2015年末に発足したASEAN経済共同体(AEC)により、2018年からASEAN域内の完成車の輸入関税が撤廃される。関税撤廃による値下がりを見越して、現在差し控えられている自動車購入が、2018年には盛り上がる可能性がある。2017年9月に、ベトナムの不動産開発大手ピンググループが自動車産業参入を表明した。ベトナムの自動車産業は、自動車部品生産など裾野産業が育っておらず、現地調達率が低いという弱点を持つ。ASEAN域内の関税撤廃を機に、タイの自動車部品メーカーのベトナムへの移転という動きが広がり、ベトナムの自動車産業構造の弱点が解消され、ベトナム独自の自動車産業が確立されるか注目している。

(OKB大垣共立銀行 ホーチミン駐在員事務所 所長 大野 寿)

図表7 インドネシアの主要経済指標

	2015年	2016年	2016年				2017年		
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	10~12月期	1~3月期	4~6月期	7~9月期
名目GDP(億ドル)	8,611	9,324							
1人あたり名目GDP(ドル)	3,371	3,604							
実質GDP成長率(%)	4.9	5.0	4.9	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.1
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	5.0	5.0	5.0	5.1	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9
政府最終消費支出	5.3	▲ 0.1	3.4	6.2	▲ 2.9	▲ 4.0	2.7	▲ 1.9	3.5
総固定資本形成	5.0	4.5	4.7	4.2	4.2	4.8	4.8	5.3	7.1
貿易収支(億ドル)	77	95	18	24	23	31	41	36	32
輸出(億ドル)	1,504	1,452	337	364	350	401	407	393	434
(伸び率%)	▲ 14.6	▲ 3.4	▲ 13.7	▲ 7.5	▲ 4.9	14.0	20.7	7.9	24.0
輸入(億ドル)	1,427	1,357	319	340	327	370	366	357	402
(伸び率%)	▲ 19.9	▲ 4.9	▲ 13.0	▲ 8.5	▲ 3.9	6.5	14.6	4.9	22.9
消費者物価指数(CPI,%)	6.4	3.5	4.3	3.5	3.0	3.3	3.6	4.3	3.8
政策金利(期末値)(%)	7.50	4.75	6.75	6.50	5.00	4.75	4.75	4.75	4.25
対米ドル為替レート(期中平均値)(ルピア)	13,388	13,298	13,516	13,307	13,124	13,248	13,346	13,309	13,331

出所：インドネシア中央統計庁、インドネシア中央銀行、国際通貨基金(IMF)およびトムソン・ロイターの資料よりOKB総研にて作成

(※1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。

(※2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表8 インドネシア実質GDP成長率の見通し

		(%)	
		2017年	2018年
国際通貨基金(IMF)	(10月発表)	5.2	5.3
世界銀行	(10月発表)	5.1	5.3
アジア開発銀行	(9月発表)	5.1	5.3

出所：

IMF "World Economic Outlook"(October 2017), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2017), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2017 Update"(September 2017)よりOKB総研にて作成

産業構造は短期的に改善されるものではなく、2018年も2017年と同様な動きになるとみる。

世界銀行に「加盟国でベトナムが最も潤う」といわれた環太平洋パートナーシップ協定(TPP)から米国の離脱が決定し、ベトナムの産業界に落胆が広がったが、農林水産業は2016年の落ち込みから回復している。また、サービス業も高成長を続けている。

2017年7月、ベトナム国家銀行(中央銀行)は景気を刺激するため、およそ3年ぶりに政策金利の引き下げを実施した。このところ物価は落ち着いているが、利下げが継続されればドン安が進み、輸入コスト上昇が物価上昇を勢いづかせるリスクがある。

4 | インドネシア 緩やかな成長が続く

(1) 経済成長率の見通し

インドネシアの2017年実質GDP成長率は第1四半期前年同期比+5.0%、第2四半期同+5.0%、第3四半期同+5.1%と、緩やかな成長が続いている。税収不足を受けて、2016年後半に落ち込んだ政府支出がここにきて回復していること、また、中国向けを中心として輸出も拡大しており、2017年のインドネシア経済は5%台前半の緩やかな成長が続くと予想する。2018年は、ジョコ政権のもと進展するインフラ投資がインドネシア経済を推進するだろう。加えて、2019年に総選挙、大統領選が控えていることから、景気刺激のために財政は拡張気味になることが予想され、2018年の経済成長率は

5%台半ばに上向くとみる。米国の利上げ開始後もルピアは安定しているが、今後、米国の追加利上げなどによりルピア安が進むと、輸入コスト上昇から物価高となり、民間消費を押し下げるリスクがある。

(2) 項目別見通し

2017年の民間消費は、投資の回復をうけて建設業を中心に雇用・所得環境が改善していること、また、原油価格の安定などから物価も安定していることもあり、5%前後の成長を維持している。2018年もこうした状態が続くことが予想され、民間消費は引き続き堅調に推移するだろう。

2015年に発表された中期国家開発計画によれば、最重要課題の一つとしてインフラの改善が位置づけられていることから、2017年に続き、2018年も公共投資がインドネシア経済をけん引するだろう。また、2017年5月に大手格付け機関であるS&Pが、インドネシア長期債を投資適格級に格上げ(BB+→BBB-)したことから、海外資本が流入しやすくなったことが、民間投資の拡大に寄与している。

輸出は、2015年、2016年と前年比減少が続いたが、2017年は中国向けの石炭、パーム油、ゴムなど資源関連製品を中心に拡大していることから増加に転じている。ただし、主な輸出先である中国の経済は、共産党大会を終え、今後は景気刺激策が緩められると考えられ、2018年以降は減速することが予想される。このため輸出増加は緩やかになるだろう。

インドネシア中央銀行(中央銀行)は景気刺激策として、8月につき9月に政策金利を0.25%利下げした。欧米が金融緩和縮小を進めるなか、さらなる利下げはインドネシアからの資本流出圧力を強めることとなり、政策金利は据え置かれると予想する。

(2017.11.22)

OKB総研 調査部 瀨瀬 光元

現地ではここに注目

2018年8月18日～9月2日にジャカルタ特別州と南スマトラ州バレンバンでアジア競技大会が開催される。開催まで1年を切り、大会競技場などの整備が急ピッチで進んでいる。同じくジャカルタでは、インドネシア初となる地下鉄区間を含むMRT(都市高速交通)事業の第1期工事(総延長約16km)が、2019年3月の運行開始に向けて進捗している。

民間の動きとしては、2017年5月、インドネシアの大手財閥リッポ・グループがジャカルタ郊外で、約5000ヘクタールというインドネシア最大級の都市開発計画「メイカルタ」に着手したと発表があった。官民あげてのインフラ整備、投資の動きに注目している。

(バンク・メイバンク・インドネシア OKB大垣共立銀行 研修生 野口 重雄)