

2019年東南アジア主要国 経済の見通し

1 タイ 成長ペースが減速

(1) 経済成長率の見通し

タイの2018年実質国内総生産(GDP)成長率は、1-3月期は前年同期比4.9%で始まったが、4-6月期が同4.6%、7-9月期が同3.3%と減速し

ている。昨年の実質GDP成長率は、好調な世界経済を背景として輸出が伸びたことが寄与し、過去5年間で最も高い3.9%となった。輸出の拡大から国内需要が回復しており、2018年は4%台の成長となるだろう。ただ、世界経済がピークアウトしつつあること、主要な輸出先である中国

経済が緩やかに減速していることから、輸出の伸びは徐々に低下していき、2019年は3%台の成長率に減速すると予測する。

米中貿易摩擦の激化によりサプライチェーンの断絶が進めば、域内貿易が萎縮し、さらに下押し圧力がかかるおそれがある。

図表1 タイの主要経済指標

	2016年	2017年	2017年				2018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)	4,118	4,554							
1人あたり名目GDP(ドル)	5,970	6,591							
実質GDP成長率(%)	3.3	3.9	3.4	3.9	4.3	4.0	4.9	4.6	3.3
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	3.0	3.2	3.1	2.9	3.4	3.4	3.7	4.5	5.0
政府最終消費支出	2.2	0.5	▲0.7	0.4	1.8	0.2	1.9	2.0	2.1
総固定資本形成	2.8	0.9	1.7	0.3	1.2	0.3	3.4	3.7	3.9
貿易収支(億ドル)									
輸出(億ドル)	2,154	2,366	564	570	621	612	628	630	639
(伸び率%)	0.5	9.9	4.8	10.7	12.3	11.6	11.3	10.6	3.0
輸入(億ドル)	1,942	2,215	521	538	564	593	609	615	645
(伸び率%)	▲4.2	14.1	14.1	14.3	13.8	14.1	16.9	14.4	14.5
消費者物価指数(CPI、%)	0.2	0.7	1.2	0.1	0.4	0.9	0.6	1.3	1.5
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)(バーツ)	35.3	33.9	35.1	34.3	33.4	32.9	31.6	31.9	33.0

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 タイの実質GDP成長率見通し

		(%)	
		2018年	2019年
国際通貨基金(IMF)	(10月発表)	4.6	3.9
世界銀行	(10月発表)	4.5	3.9
アジア開発銀行	(9月発表)	4.5	4.3

出所：
 IMF "World Economic Outlook" (October 2018), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2018), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2018 Update" (September 2018)よりOKB総研にて作成

(2) 項目別見通し

民間消費は、2011年に発生した大洪水を受けてインラック前政権が導入した新車販売促進策により購入された自動車の買い替え需要が膨らんでいる。また、輸出が拡大するなかで雇用・所得環境の改善が続いていることから、2018年4-6月期の民間消費の増加は21四半期ぶりの高い伸び率となった。ただ、家計の債務残高は依然として高水準にあり、消費拡大の重石となることから、今後は緩やかな伸びに落ち着いていくだろう。

2018年前半の投資は、大規模なインフラ建設などの公共投資により回復した。プラユット首相は、2019年2月以降に総選挙を実施する意向を表明している。これまでも選挙実施時期を延期してきただけに総選挙の実施は不確かではあるが、政権が交代しても経済特区などで進められている大規模な開発計画は継続される見通しである。また、設備稼働率が高水準にあること、企業マインドも回復していることから民間投資も進むだろう。このように投資は官民で回復が続くと予測する。

2018年の輸出は、概ね前年同期

比10%超の伸び率が続いている。2018、2019年は、工業製品の輸出がけん引し、伸び率は低下していくものの拡大が続くだろう。一方、旺盛な国内需要によって輸入の伸び率が輸出の伸び率を上回っており、貿易黒字は縮小が続いている。

インフレ率は上昇しているものの、タイ中央銀行の目標(1~4%)の範囲内にある。今後についても、ASEAN諸国のなかでも通貨パーツは安定しており、通貨安からの輸入インフレ圧力の懸念は少ない。ただ、現在の金融政策は極めて緩和的であり、正常化に向けた動きがゆっくりと進められるだろう。

2 フィリピン 成長率は高水準にあるが 政府目標には届かず

(1) 経済成長率の見通し

フィリピンの2018年実質国内総生産(GDP)成長率は、1-3月期は前年同期比6.6%と2017年10-12月期とほぼ同水準であったが、4-6月期は同6.2%、7-9月期は同6.1%に減速

した。物品税の引き上げや通貨ペソ安、原油高によるインフレ進行により、GDPの約7割を占める民間消費が伸び悩んだ。また、環境規制の一環で国内有数の観光地であるボラカイ島が4月から閉鎖されたことで観光客が減少したこともマイナスに作用した。ドゥテルテ大統領が進めるインフラ整備計画にともなう公共投資が、引き続きフィリピン経済をけん引し、民間消費も持ち直してくると見込まれることから、2018年は6%台後半の成長率を取り戻すと予測する。2019年も成長が続くが政府の成長率目標(年7~8%)の達成は難しいだろう。

なお、通貨ペソ安、インフレ対策のために政策金利の引き上げが続いている。通貨、物価が不安定な状態が続く、金利が高水準で推移することとなれば、景気を下押しする圧力となる懸念がある。

(2) 項目別見通し

民間消費は、2018年1月から実施された物品税引き上げなどによるインフレ率の上昇が、購買力の下押し圧力となっている。ただ、2019年からは物品税増税の影響が一巡すること、通貨ペソ安の進展によりペソ建てでみた出稼ぎ労働者からの送金額が押し上げられていること、また個人所得税減税措置もあり持ち直してくるだろう。

ドゥテルテ政権の下で、大規模なインフラ整備計画「ビルド・ビルド・ビルド」が進められている。2019年度(1~12月)予算においても、インフラ整備重視が維持されており、引き続き公共投資が経済をけん引する構図は続くだろう。

2019年はここに注目

タイの国家開発管理研究所が10月下旬に実施した調査で、プラユット現首相の続投不支持が過半数を上回っていた。タイ経済は好調を維持しており、現首相の続投がメインシナリオとみていたが、格差が大きいタイにおいては現政権に不満をもっている国民も多く、2019年の総選挙時には波乱が起こる可能性も十分であると注目している。

もう一点は、米中貿易摩擦の影響。中国向けの輸出は減少するが、中国からタイへ生産拠点を移した企業の米国向け輸出の増加が期待できるので、輸出への影響は限定的ではないか。ただ、中国からタイへの投資は減少するため、総じてタイ経済にはマイナスとみている。

(OKB大垣共立銀行 バンコック駐在員事務所 所長 白井 英樹)

輸出は、2017年に大幅に上昇したことによる一服感もあり、2018年前半は前年比減少が続いているが、足元では増勢を取り戻しつつある。一方輸入は、建設資材や機械など資本財を中心として大幅な増加が続いている。このため、純輸出（輸出－輸入）は経済にマイナスに働く状況が続く。

インフレ率はインフレ目標（2～4%）を既に大きく上回っており、フィリピン中央銀行は2018年5月から政策金利の引き上げを開始し、9月までに1.5%の

2019年はここに注目

2019年5月に、ドゥテルテ大統領のこれまで3年間の政権運営の評価となる中間選挙が実施される。同大統領は高い支持率を維持していることから、政権派が議席を順調に獲得するとみているが、中間選挙後の政権基盤をさらに固めることができるか注目している。

また、2018年の個人所得税の減税や物品税引上げなどに引き続き、税制改革第二弾として「法人所得税の減税」と「優遇税制の合理化」を柱とする法案が下院を通過し、現在上院で審議中である。「優遇税制の合理化」には、外資企業への税優遇の大幅な縮小が盛り込まれており、フィリピンへの投資判断に影響を及ぼすものとして動向に注目している。

(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

	2016年	2017年	2017年				2018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)	3,049	3,136							
1人あたり名目GDP(ドル)	2,953	2,989							
実質GDP成長率(%)	6.9	6.7	6.5	6.6	7.2	6.5	6.6	6.2	6.1
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	7.1	5.9	5.9	6.0	5.4	6.2	5.7	5.9	5.2
政府最終消費支出	9.0	7.0	0.1	7.6	8.3	12.2	13.6	11.9	14.3
総固定資本形成	26.1	9.5	13.8	7.0	7.8	9.4	8.8	21.2	16.5
貿易収支(億ドル)									
▲ 267	▲ 274	▲ 61	▲ 56	▲ 58	▲ 98	▲ 86	▲ 104	▲ 110	
輸出(億ドル)	574	687	168	173	178	169	158	171	179
(伸び率%)	▲ 2.4	19.7	25.5	23.5	17.2	13.4	▲ 5.5	▲ 1.3	0.4
輸入(億ドル)	841	961	229	229	236	267	244	274	288
(伸び率%)	18.3	14.2	19.3	8.3	8.7	21.1	6.9	19.6	22.2
消費者物価指数(CPI,%)	1.3	2.9	2.9	2.8	2.7	3.0	3.9	4.8	6.2
政策金利(期末値)(%)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.5	4.5
対米ドル為替レート(期中平均値)(ペソ)	47.5	50.4	50.0	49.8	50.8	50.9	51.5	52.4	53.5

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 フィリピンの実質GDP成長率見通し

		(%)	
		2018年	2019年
国際通貨基金(IMF)	(10月発表)	6.5	6.6
世界銀行	(10月発表)	6.5	6.7
アジア開発銀行	(9月発表)	6.4	6.7

出所:

IMF "World Economic Outlook" (October 2018), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2018), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2018 Update" (September 2018)よりOKB総研にて作成

引き上げを実施している。フィリピンは2016年から経常赤字に転じており、ドゥテルテ政権の財政拡張的な政策推進により、経常赤字が拡大傾向にあることには注意が必要である。

3 ベトナム 高成長が続く

(1) 経済成長率の見通し

ベトナムの2018年実質国内総生産(GDP)成長率は、1-3月期は前年

同期比7.4%と2017年10-12月期の成長率とほぼ同水準の成長率が維持された。4-6月期は同6.8%と減速し、7-9月期は同6.9%と持ち直した。韓国サムスン電子のスマートフォンや関連部品の生産が好調を維持しており、製造業が前年同期比13%程度の成長を続けている。また、GDPの7割を占める民間消費は、製造業を中心に雇用・所得環境が改善していることから堅調に推移している。ベトナム経済は年末にかけて上向く傾向が

あり、2018年は6%台後半の成長となるだろう。世界経済は緩やかに減速しつつあるが、直接投資は高水準で維持されることが見込まれ、2019年も2018年と同水準の成長が維持されると予測する。

貿易摩擦の激化により世界貿易が想定を上回って縮小することとなれば、輸出の減速、直接投資に影響が及び、経済成長を下押しするおそれがある。

図表5 ベトナムの主要経済指標

	2016年	2017年	2017年				2018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)	2,013	2,204							
1人あたり名目GDP(ドル)	2,172	2,353							
実質GDP成長率(%)	6.2	6.8	5.2	6.3	7.5	7.7	7.4	6.8	6.9
	2016年	2017年	2017年				2018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	7.3	7.4	—	—	—	—	—	—	—
政府最終消費支出	7.5	4.9	—	—	—	—	—	—	—
総固定資本形成	9.9	9.4	—	—	—	—	—	—	—
名目小売売上高(伸び率%)	10.2	10.9	9.2	10.1	10.5	10.9	9.9	10.7	11.3
名目投資実行額(伸び率%)	8.7	12.1	8.6	10.5	12.1	12.1	10.4	10.1	10.9
名目公共投資実行額(伸び率%)	7.2	6.7	4.9	6.8	7.2	6.7	4.4	3.3	5.0
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	1.4	2.9	2.0	2.7	2.8	2.9	4.1	3.9	3.7
製造業	11.9	14.4	8.3	10.5	12.8	14.4	13.6	13.0	12.7
建設業	10.0	8.7	6.1	8.5	8.3	8.7	7.5	7.9	8.5
サービス業	7.0	7.4	6.5	6.9	7.3	7.4	6.7	6.9	6.9
貿易収支(億ドル)									
輸出(億ドル)	1,759	2,138	437	978	1,540	2,138	543	1,139	1,789
(伸び率%)	8.5	21.5	15.4	18.9	20.1	21.5	24.2	16.5	16.2
輸入(億ドル)	1,733	2,111	456	1,005	1,545	2,111	530	1,112	1,735
(伸び率%)	4.6	21.8	23.0	24.5	23.1	21.8	16.2	10.7	12.3
消費者物価指数(CPI、%)	2.7	3.5	5.0	4.2	3.8	3.5	2.8	3.3	3.6
政策金利(期末値)(%)	6.50	6.25	6.50	6.50	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
対ドル為替レート(期中平均値)(ドン)	22,338	22,705	22,702	22,687	22,721	22,708	22,730	22,803	23,232

出所：ベトナム統計総局(当初公表値)、ベトナム国家銀行、国際通貨基金(IMF)、世界銀行およびトムソン・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。
 (*3)期中平均値は年間又は四半期中の平均値。

図表6 ベトナムの実質GDP成長率見通し

		(%)	
		2018年	2019年
国際通貨基金(IMF)	(10月発表)	6.6	6.5
世界銀行	(10月発表)	6.8	6.6
アジア開発銀行	(9月発表)	6.9	6.8

出所：
 IMF "World Economic Outlook" (October 2018), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2018), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2018 Update" (September 2018)よりOKB総研にて作成

(2) 項目別見通し

ベトナムの製造業のGDP産業(供給項目)別伸び率は10%超が続いている。主要な輸出相手国である中国経済が緩やかに減速しているため、今後は輸出の伸びは鈍化することが懸念される。一方で、貿易摩擦の激化を受けて中国国内から周辺国などに生産拠点を移転させる動きが活発化している。ベトナムはその有力な移転先となっていることが、旺盛な直接投資につながっており、企

2019年はここに注目

米中貿易摩擦の激化により東南アジア経済にとっては総じて逆風が吹いているが、中国の生産拠点の有力な移転先であるベトナムにとってはプラスに作用するとの見方が多い。一方で、中国製品が米国の関税制裁をすり抜けるためにベトナムを経由して米国へ輸出するケースがあった場合、逆に米国がベトナムからの輸入自体を問題視するリスクもあることから、通関手続きの厳格化を求める声も上がっている。

また、親中派とされるグエン・フー・チョン共産党書記長が国家主席を兼務することとなったことによって、中国との距離感がどのように変わるのか、ベトナム経済にどのような影響が及ぶかについても注目している。

(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

	2016年	2017年	2017年				2018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)	9,324	10,154							
1人あたり名目GDP(ドル)	3,604	3,876							
実質GDP成長率(%)	5.0	5.1	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9	5.0	4.9	5.1	5.0
政府最終消費支出	▲ 0.1	2.1	2.7	▲ 1.9	3.5	3.8	2.7	5.2	6.3
総固定資本形成	4.5	6.2	4.8	5.3	7.1	7.3	7.9	5.9	7.0
貿易収支(億ドル)	95	118	41	36	32	10	3	▲ 14	▲ 26
輸出(億ドル)	1,452	1,688	407	393	434	455	443	437	471
(伸び率%)	▲ 3.4	16.3	20.8	7.8	24.0	13.4	8.7	11.3	8.5
輸入(億ドル)	1,357	1,570	366	357	402	445	440	451	497
(伸び率%)	▲ 4.9	15.7	14.6	4.9	22.9	20.3	20.1	26.3	23.7
消費者物価指数(CPI,%) (期中平均値)	3.5	3.8	3.6	4.3	3.8	3.5	3.3	3.3	3.1
政策金利(期末値)(%)	4.75	4.25	4.75	4.75	4.25	4.25	4.25	5.25	5.75
対米ドル為替レート(期中平均値)(ルピア)	13,298	13,380	13,346	13,309	13,331	13,536	13,576	13,950	14,600

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 インドネシアの実質GDP成長率見通し

		(%)	
		2018年	2019年
国際通貨基金(IMF)	(10月発表)	5.1	5.1
世界銀行	(10月発表)	5.2	5.2
アジア開発銀行	(9月発表)	5.2	5.3

出所:

IMF "World Economic Outlook" (October 2018), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2018), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2018 Update" (September 2018)よりOKB総研にて作成

業の設備投資を押し上げている。ベトナム経済は製造業がけん引する構図が続く。

建設業は、道路、鉄道などのインフラ整備が続くことから、底堅く推移するだろう。一方、農林水産業は、異常気象の影響で伸び率は鈍化している。

好調な製造業による賃金上昇を背景として中間層が増加していること、また、外国人観光客も増加していることから、卸売・小売業、ホテル・レストラン業を中心にサービス業は底堅く推移するだろう。

インフレ率は2018年初から緩やかに上昇を続け、政府の2018年物価目標である4%に近づいている。一方政策金利は、2017年7月に6.5%から6.25%に引き下げられてから据え置かれている。物価上昇を抑制するために、医療費の引き下げなどの措置が講じられているが、インフレが進むこととなれば政策金利の引き上げを迫られることとなり、経済成長の下押し要因となる。

4 | インドネシア 成長率は横ばいで推移

(1) 経済成長率の見通し

インドネシアの2018年実質国内総生産(GDP)成長率は、1-3月期は前年同期比5.1%、4-6月期は同5.3%、7-9月期は同5.2%と5%台前半の成長率で推移している。2019年の大統領選に向けて、2018年度(1~12月)予算でインフラ開発予算を大幅に増やし、経済成長の加速を狙ったが、期待通りの成果には至っ

ていない。米国の利上げ開始当初は落ち着いた通貨ルピアは通貨安が進行しており、通貨安防止のために政策金利の引き上げが続いている。2019年大統領選に向けて、景気刺激策が講じられることはプラス材料であるが、通貨安などの不安材料もあることから、2018年、2019年は昨年までと同水準の5%台前半の成長率で推移すると予測する。

大統領選は現職のジョコ大統領が優勢に進めているが、8月には汚職疑惑での閣僚辞任もあり、2019年4月の投開票まで気を抜くことはできない。

(2) 項目別見通し

民間消費は、公務員賞与の増加、建設関連従事者の所得増により5%台の成長率を回復している。2019年4月の総選挙、大統領選挙関連の支出の拡大も下支えとなる。2018年後半は、アジア大会によるインバウンド効果の発現が期待できるが、インドネシアでは大きな地震が相次いでおり、観光業にとっては打撃となっている。

ジョコ政権は発足以来、インフラ整備拡大による高い経済成長率の実現を掲げてきた。しかし、2019年度予

算案では方針が転換され、インフラ開発予算の伸びは政権発足後最低となった。このため公共投資の伸びは鈍化していくだろう。また、通貨安が外資系企業の投資意欲を削ぐこととなり、民間投資も伸び悩む恐れがある。

インドネシアの輸出依存度(対GDP輸出額)は、タイ、ベトナムなどと比較して低いが、資源関連の輸出品の比率が高く、世界経済の影響を受けやすい。最大の輸出先である中国経済は緩やかに減速しているが、米中貿易摩擦の激化によりさらに減速することとなれば、輸出への下押し圧力が強まることとなる。

インフレ率は落ち着いているが、通貨ルピア安防止のために、政策金利の引き上げが続いている。2018年9月に輸入法人税を大幅に引き上げ、輸入を減らして外貨流出を抑える政策を実施した。ただ、経常収支が赤字であり、外貨準備高も少ないインドネシアの通貨は相対的に売られやすく、米ドル高基調が強まる局面では、政策金利の追加利上げを迫られることもありうる。

(2018.11.26)

OKB総研 調査部 瀬瀬 光元

2019年はここに注目

大統領選挙に注目している。現職のジョコ大統領の再選がほぼ固いだろうが、通貨ルピア安の進行が波乱要因となる可能性がある。

インドネシアは、経常収支が赤字であることもあり通貨ルピアは安定していない。2018年の動きをみても、通貨安対策として9月までに政策金利の引き上げを5回も実施しているにも関わらず、対ドルベースでルピアは10%程度も減価している。今後も米国の利上げが続く、ルピア安が更に進めば物価上昇を招きかねず、大統領選挙の行方に影響が出る可能性があるとみている。

(OKB大垣共立銀行 海外事業推進部 調査役 江口 亮)