

# 2015年東南・南アジア主要国経済の見通し

## 1 タイ 底打ちするも回復は緩やか

### (1) 経済成長率の見通し

2014年の実質GDP成長率(経済成長率)は、前半の政局混乱の影響で、景気は下押しされ、第1四半期が前年同期比▲0.5%、第2四半期同+0.4%と低迷した(図表1)。6月以降、軍政下で政治的安定が回復され、第3四半期には同+0.6%となり、景気は底打ちしたと見られるが、2014年の経済成長率は前年比+1.0%~+1.0%台半ばにとどまると見込まれる。(図表2)。

2015年は、緩やかに拡大する米国経済を背景に、輸出主導により、同+3%半ばから同+4%半ばと2014年の低迷から回復が見込まれるが、世界経済全体の減速もあり、回復の足取りは重いと見込まれる。

### (2) 項目別見通し(図表1)

2014年の民間消費は、第1四半期には政局の混乱で低迷した。その後、政局の安定による消費者マインドの改善に加え、未払いだったコメ担保融資の支払いがクーデター後の暫定政権により再開されたこと、軽油価格の引き下げなど政府機能の回復で第2四半期に4期ぶりに前年比プラスとなり、持ち直した。2014年後半から2015年にかけて民間消費は緩やかながら回復すると見込まれる。

2014年の前半低迷が続いた民間投資(民間固定資本

形成)は、年後半に直接投資の認可業務再開などの効果により回復すると見込まれる。公共投資(公的固定資本形成)も軍政下で回復すると予想されるが、総固定資本形成の持ち直しペースは緩やかに留まると見込まれる。

産業を見ると、製造業は2012年以降、内需の低迷や輸出の軟調などを背景として製品在庫の増加が続いている。主力のハードディスクは世界的なスマートフォンやタブレットの普及とパソコン市場の飽和により生産が伸び悩んでいる。自動車は主要輸出先であるインドネシアとオーストラリア向け輸出がいずれも振るわず、生産も低迷している。

2014年の輸出は、政治不安による資金の流出にともなう現地通貨(パーツ)安や、米国の景気回復にもかかわらず、中国などアジア諸国への輸出が低迷し、伸び悩んでいる。輸入も国内の消費回復が勢いを欠く中、消費財だけでなく、原材料や中間財の輸入も減少している。この結果、貿易収支は黒字が続いている。

2015年の輸出も米国の景気は拡大するものの、世界全体では減速懸念が強く、大きな伸びは期待できない。

図表2 タイ実質GDP成長率の見通し

(%)

	2014年	2015年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	1.0	4.6
世界銀行(10月発表)	1.5	3.5
アジア開発銀行(9月発表)	1.6	4.5

出所:IMF "World Economic Outlook" (October 2014), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2014) and "South Asia Economic Focus" (October 2014), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2014 Update" (September 2014) より共立総合研究所にて作成

図表1 タイの主要経済指標

名目	2011年	2012年	2013年	2013年			2014年		
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	3,457	3,660	3,873						
1人あたり名目GDP(ドル)	5,115	5,390	5,676						
実質GDP成長率(%)	0.1	6.5	2.9	2.9	2.7	0.6	▲0.5	0.4	0.6
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	1.3	6.7	0.3	2.5	▲1.2	▲4.1	▲3.0	0.2	2.2
政府最終消費支出	1.1	7.5	4.9	7.6	7.3	0.8	4.2	2.1	0.4
民間固定資本形成	7.2	14.4	▲2.8	2.0	▲3.1	▲13.2	▲7.4	▲7.0	3.9
公的固定資本形成	▲8.7	8.9	1.3	15.4	▲16.2	▲4.7	▲16.6	▲6.7	▲0.8
総固定資本形成	3.3	13.2	▲2.0	4.7	▲6.3	▲11.4	▲9.3	▲6.9	2.9
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	4.1	3.8	1.4	2.5	▲0.3	2.1	1.4	4.2	1.7
製造業	▲4.3	6.9	0.1	▲1.1	▲0.5	▲2.8	▲2.7	▲1.6	▲0.7
建設業	▲5.1	7.8	1.0	5.0	▲2.2	▲8.5	▲11.9	▲3.2	▲2.7
運輸通信業	2.7	8.1	8.0	7.7	8.6	7.4	3.4	4.8	3.7
貿易収支(億ドル)	170	60	67	▲9	54	38	65	61	47
輸出(億ドル)	2,191	2,259	2,254	556	579	559	556	559	569
(伸び率%)	14.3	3.1	▲0.2	▲1.9	▲1.8	▲0.9	▲0.8	0.5	▲1.7
輸入(億ドル)	2,021	2,199	2,187	565	526	521	491	498	522
(伸び率%)	24.9	8.8	▲0.5	1.0	▲3.6	▲7.5	▲14.8	▲11.9	▲0.8
消費者物価指数(CPI,%)	3.8	3.0	2.2	2.3	1.7	1.7	2.0	2.5	2.0

出所:タイ国家経済社会開発委員会および国際通貨基金(IMF)、トムソン・ロイターの資料より共立総合研究所にて作成  
(注1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。(注2)表示桁以下は四捨五入。

### 現地ではここに注目

2015年のタイ経済は、多くのリスクの種を抱え、多難の年となるだろう。まずは、暫定政権から民政への移管を予定しているが、これがどれくらいスムーズに行われるのか注目である。おそらく民主党が政権を取ると見られているが、タクシン派の出方によってはデモなどの再発で混乱が予想される。また、国王の健康問題も政権の安定に大きな影響を与えるだろう。

リスクは国内だけにとどまらない。アメリカの金融政策の行方とそれへの市場の反応によっては、新興国の為替相場が混乱する懸念もあり、タイ経済もその影響をまぬがれないだろう。また、中国経済をはじめ、世界経済全体の減速もタイ経済の回復を遅らせる懸念がある。

(大垣共立銀行バンコック駐在員事務所 所長 臼井 英樹氏)

2014年の物価は国内の景気減速と世界的なエネルギー価格の下落を背景に落ち着いていた。2015年はパーツ動向やエネルギー価格の動向によっては物価が上昇に転じる可能性がある。

## 2 インドネシア 緊縮的な金融政策で成長は抑制される

### (1) 経済成長率の見通し

2014年の実質GDP成長率(経済成長率)は、第1四半期が前年同期比+5.2%、第2四半期同+5.1%、第3四半期同+5.0%と小幅ながら減速傾向が続いた(図表3)。

金利引き上げの効果が浸透して内需を抑制するとともに、輸出も未加工鉱石の輸出規制や日本、中国の景気減速によって前年比で縮小が続くため、通年では2年連続で前年比+6%台に届かず、2014年の経済成長率は同+5%台前半となると見込まれる(図表4)。

2015年も燃料補助金の削減によるインフレ圧力が続き、金融引き締めのスタンスが続くことから内需は抑制されると見込まれ、実質GDP成長率は+5%台後半にとどまると見込まれる。

### (2) 項目別見通し(図表3)

2014年の民間消費は、年前半には大統領選挙などのキャンペーン関連の支出が増えるなどの影響で堅調な伸びを維持した。年後半には選挙などの特殊要因が剥落するものの堅調に推移すると見込まれる。

政府消費は、石油価格の上昇による補助金拡大圧力に

対応して、政府支出を抑制するなどの要因から第2四半期には前年比マイナスとなった。

2014年の投資(総固定資本形成)は、金融引き締めにより伸びが鈍化した。2015年も引き続き金融政策の引き締めスタンスと現地通貨(ルピア)安が続き、消費、投資とも伸びが抑制されると見込まれる。

産業を見ると、2014年の製造業は堅調な伸びを維持したものの、小幅ながら伸び率は縮小した。2015年も消費、投資の伸びが抑制されると見込まれ、製造業の伸びは緩やかにとどまると見込まれる。

2014年の輸出は、1月から実施されている未加工鉱石に対する輸出規制の影響で、マイナス成長が続いている。8月以降、一部企業が政府許可を得て未加工鉱石の輸出を再開したが、その他の企業に対する規制は継続されている。また、日本の景気回復の遅れや中国の景気減速を受けて、輸出の縮小が続く見込み。輸入も弱含む内需の影響で減少した。

2015年の輸出は、未加工鉱石輸出規制の影響が一巡し、前年比で輸出の持ち直しが見込まれるが、世界経済の

図表4 インドネシア実質GDP成長率の見通し (%)

	2014年	2015年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	5.2	5.5
世界銀行(10月発表)	5.2	5.6
アジア開発銀行(9月発表)	5.3	5.8

出所:IMF "World Economic Outlook"(October 2014), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2014) and "South Asia Economic Focus" (October 2014), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2014 Update"(September 2014) より共立総合研究所にて作成

図表3 インドネシアの主要経済指標

名目	2011年	2012年	2013年	2013年			2014年		
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	8,456	8,778	8,703						
1人あたり名目GDP(ドル)	3,508	3,591	3,510						
実質GDP成長率(%)	6.5	6.3	5.8	5.8	5.6	5.7	5.2	5.1	5.0
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	4.7	5.3	5.3	5.2	5.5	5.3	5.6	5.6	5.4
政府最終消費支出	3.2	2.2	4.9	2.2	8.9	6.5	3.6	▲0.7	4.4
総固定資本形成	8.3	9.7	4.7	4.5	4.5	4.4	6.0	5.2	4.0
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	3.4	4.2	3.5	3.3	3.3	3.8	3.2	3.4	3.7
製造業	6.1	5.7	5.6	6.0	5.0	5.3	5.1	5.0	4.6
建設業	6.1	7.4	6.6	6.6	6.2	6.7	6.7	6.4	6.3
運輸通信業	10.7	10.0	10.2	10.9	9.9	10.3	10.2	9.8	9.0
貿易収支(億ドル)	261	▲17	▲40	▲31	▲30	23	11	▲22	▲5
輸出(億ドル)	2,035	1,900	1,826	457	429	486	443	445	439
(伸び率%)	29.0	▲6.6	▲3.9	▲5.8	▲6.9	3.3	▲2.5	▲2.6	2.3
輸入(億ドル)	1,774	1,917	1,866	488	459	463	432	467	444
(伸び率%)	30.8	8.1	▲2.7	▲3.8	0.9	▲6.9	▲5.3	▲4.3	▲3.3
消費者物価指数(CPI,%)	5.4	4.0	6.4	5.1	8.0	8.0	7.8	7.1	4.4

出所:インドネシア中央統計庁および国際通貨基金(IMF)、トムソン・ロイターの資料より共立総合研究所にて作成

(注1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。(注2)表示桁以下は四捨五入。

### 現地ではここに注目

2015年は新大統領ジョコ・ウィド氏の政権運営の手腕が問われる年になるだろう。2014年

就任時、議会では与党連合は過半数を取れておらず、一方、野党連合も過半数に届いていない。与野党のどちらの連合にも属していない民主党などは政策によって協力を考えるというスタンスをとっており、新大統領がいかにその協力を得ていくのかが注目である。

懸案であった燃料補助金の削減が実施され、一部デモ等もあったが大きな混乱はなかった。今後、財政赤字を解消しつつ、インフラ整備など喫緊の課題にどれだけ予算を回すことができるのかが注目されている。また、自動車販売の減少など燃料補助金削減の影響がどれほどあるのかも懸念されている。

(バンク・インターナショナル・インドネシア 大垣共立銀行研修生 町田 健司氏)

減速の中、そのペースは緩慢となると見込まれる。輸入も国内景気が減速することで抑制されると見込まれる。

2014年の物価は、商品価格の安定と昨年の燃料補助金削減の影響一巡から落ち着いていた。2015年は新大統領のジョコ・ウィド氏が、財政再建とインフラ投資の財源確保のためさらなる燃料補助金の追加削減に動き出しており、インフレ再来が懸念されている。

### 3 ベトナム 景気は緩やかに回復

#### (1) 経済成長率の見通し

2014年の実質GDP成長率(経済成長率)は第1四半期が前年同期比+5.1%、第2四半期同+5.4%、第3四半期同+6.2%と緩やかに回復した(図表5)。

2014年後半も米国経済の回復と為替レート切り下げにより、輸出が増加基調を維持し、個人消費など内需の押し上げにもつながり、景気拡大の傾向が続くと見られる。通年の経済成長率は+5%台半ばになると見込まれる(図表6)。

2015年には米国経済が緩やかながら拡大し、輸出が加速して経済成長率の伸び率は若干高まり、前年比+5%台後半まで回復すると見込まれる。

図表5 ベトナムの主要経済指標

	2011年	2012年	2013年	2013年			2014年		
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	1,346	1,556	1,706						
1人あたり名目GDP(ドル)	1,532	1,753	1,902						
実質GDP成長率(%)	6.2	5.2	5.4	5.0	5.5	6.0	5.1	5.4	6.2

  

	2011年	2012年	2013年	2013年			2014年		
				1~6月	1~9月	1~12月	1~3月	1~6月	1~9月
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	4.1	4.9	5.2	-	-	-	-	-	-
政府最終消費支出	7.2	7.2	7.3	-	-	-	-	-	-
総固定資本形成	▲7.8	1.9	5.3	-	-	-	-	-	-
名目小売売上高(伸び率%)	24.2	16.0	12.6	11.9	12.5	12.6	10.1	10.7	11.1
名目投資実行額(伸び率%)	▲9.3	7.0	8.0	5.9	6.1	8.0	3.8	8.2	10.3
名目公共投資実行額(伸び率%)	▲15.0	15.0	0.3	▲1.9	▲1.2	0.3	▲2.3	1.6	1.8
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	4.0	2.7	2.7	2.1	2.4	2.7	2.4	3.0	3.0
製造業	8.3	4.5	7.4	5.8	6.8	7.4	7.3	7.9	8.6
建設業	▲0.6	3.3	5.8	5.1	5.3	5.8	3.4	4.6	6.3
運輸・通信業	7.2	5.7	5.6	5.6	5.7	5.6	(不明)	5.2	5.3
サービス業	7.0	6.4	6.6	5.9	6.3	6.6	6.0	6.0	6.0
貿易収支(億ドル)	▲98	3	9	▲14	▲1	9	10	13	24
輸出(億ドル)	969	1,146	1,322	621	965	1,322	333	709	1,096
(伸び率%)	34.2	18.3	15.4	16.1	15.7	15.4	14.1	14.2	13.6
輸入(億ドル)	1,067	1,143	1,313	635	966	1,313	323	696	1,072
(伸び率%)	25.8	7.1	14.9	17.4	15.5	15.4	12.4	9.6	11.0
消費者物価指数(CPI,%)	18.6	9.2	6.6	6.7	6.8	6.6	4.8	4.8	4.6

出所:ベトナム統計局および国際通貨基金(IMF)、トムソン・ロイターの資料より  
共立総合研究所にて作成  
(注)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。(注2)表示桁以下は四捨五入。

#### (2) 項目別見通し(図表5)

2014年の民間消費は底固く推移し、景気回復に寄与した。インフレ率が低下し、雇用・所得環境が改善したことにより、民間消費が伸びた。2015年は米国経済の回復と為替レートの切り下げにより、輸出の増加基調が民間消費の押し上げにもつながると見込まれる。

2014年の投資は政府の緊縮姿勢継続から国家部門は減少したが、非国家部門が加速した。特に、反中デモの終息とともに年後半、海外からの直接投資が回復している。2015年も海外からの直接投資の増勢が再び強まると見込まれる。

産業を見ると、製造業は好調な輸出に支えられ、輸送機械、繊維製品、靴製品などを中心に好調だった。サービス業も観光・宿泊に加えて、自動車販売などの小売業が好調だった。2015年も引き続き好調な輸出に支えられて製造業の伸びは拡大すると見込まれる。

輸出は、コーヒーや海産物、繊維・縫製品を中心に増加した。一方、輸入の伸びはおおむね横ばいとなり、貿易収支は2013年第4四半期から黒字を維持している。

図表6 ベトナム実質GDP成長率の見通し

	2014年	2015年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	5.5	5.6
世界銀行(10月発表)	5.4	5.5
アジア開発銀行(9月発表)	5.5	5.7

出所:IMF "World Economic Outlook"(October 2014), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2014) and "South Asia Economic Focus"(October 2014), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2014 Update"(September 2014) より共立総合研究所にて作成

#### 現地ではここに注目

タイプラスワンの生産拠点として注目される4カ国の中で、ベトナムはカンボジア、ラオス、ミャンマーよりも頭一つリードしている。人件費は他の3カ国ほど低くはないが、タイと比べれば十分競争力がある。一方で教育水準など労働者の質は4カ国の中で比較的高く、また、人口も9千万人と一番多い。この質が高く、豊富な労働力を活かし、タイプラスワンとして製造業のさらなる集積が続くだろうという楽観的な見方がある。

一方で、2015年を目途に進むASEAN経済共同体(AEC)による貿易自由化などにより、自動車産業などは集積が先に進んだタイからの輸入によって国内での育成は進まないのではないかという悲観論も強い。TPP交渉にも参加するベトナムだが、貿易自由化と国内のすそ野産業の育成をどうバランスさせるのか、AECが始まる2015年はその正念場である。

(大垣共立銀行ホーチミン駐在員事務所 所長 伊藤 健太郎氏)

2015年は、米国経済の緩やかな拡大と為替レートの切り下げにより輸出の増加基調が続くと予想され、貿易収支も黒字が続くと見込まれる。

物価は政府目標を下回って推移している。為替レートの切り下げが輸出を押し上げ、景気の持ち直しにプラスに作用する見込みである。一方で輸入物価を押し上げ、インフレ率を上昇させる懸念もあり、為替レートの一段の切り下げは期待しづらい。

## 4 インド 引き締めが続き、回復は緩やか

### (1) 経済成長率の見通し

2014年の実質GDP成長率(経済成長率)は第1四半期が前年同期比+4.6%、第2四半期同+5.7%、第3四半期同+5.3%と回復傾向にある(図表7)。

ただし、2014年後半はモディ政権が財政再建のため、政府消費や公共投資を抑制すると考えられ、前半に比べて幾分減速し、通年の経済成長率は+5%台半ばになると見込まれる(図表8)。

2015年には米国経済が緩やかながら拡大し、輸出が加速して実質GDP成長率の伸び率は若干高まり、前年比+6%台前半まで回復すると見込まれる。

### (2) 項目別見通し(図表7)

2014年の民間消費は第1四半期に大きく伸び、第2四半期も若干減速したものの堅調に推移した。インフレ率が低下した

ことにより、民間消費が伸びた。

ただし、インフレ懸念は根強く緊縮的な金融政策が続くと見込まれるため、2015年の民間消費の伸びはそれほど加速しないと見込まれる。

政府消費も第1四半期はマイナスだったが、総選挙の実施に関連して第2四半期には2四半期ぶりにプラスに転じた。

2014年の投資(総固定資本形成)は、インフラ投資の進捗を受けて第2四半期に大きく伸びたが、急務となっている財政再建への取り組みから公共投資が抑制され、第3四半期には再び大幅に鈍化した。2015年も引き続き抑制されると見込まれる。

産業を見ると、製造業は第2四半期に3四半期ぶりにプラスに転じた。2四半期続けて前年同期比+1%未満の成長にとどまっていた建設も第2四半期に大きく伸びた。こうした生産活動の活発化とともに、商業・ホテル・運輸・通信も堅調な拡大を続けている。また、図表にはないが電気・ガス・水道、個人サービスも第2四半期に前年同期比+10.2%とその回復が目立った。

2014年の輸出は、米国経済の回復に加え、ルピー安による追い風で拡大した。一方、輸入も金輸入規制の緩和等から増加しており、貿易収支は赤字が続いている。2015年の輸出は米国経済の拡大で堅調な推移を続けると見込まれる。

消費者物価はともに足元にかけて鈍化傾向が続いているが、インフレ懸念も依然強い。①米国の量的緩和政策の終了に伴うインドを含む新興国からの資金流出への懸念、②地政学的な要因を受けた輸入原油価格の高騰、③雨季の天候不順による不作などで農産物の価格が上昇などのインフレ懸念から金融政策は引き締めのスタンスを維持すると見られる。金融政策による景気浮揚策は小幅なものにとどまると見込まれる。

図表7 インドの主要経済指標

	2011年	2012年	2013年	2013年			2014年		
				Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	18,801	18,587	18,768						
1人あたり名目GDP(ドル)	1,553	1,515	1,509						
実質GDP成長率(%)	6.6	4.7	5.0	4.7	5.2	4.6	4.6	5.7	5.3
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	10.1	5.7	4.0	5.6	2.8	2.8	8.2	5.6	5.8
政府最終消費支出	6.2	7.6	4.4	12.9	▲0.1	3.6	▲0.4	8.8	10.1
総固定資本形成	11.5	2.4	1.0	▲2.8	3.1	0.2	▲0.9	7.0	0.0
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	6.3	1.9	3.5	4.0	5.0	3.7	6.3	3.8	3.2
製造業	8.5	1.5	0.5	▲1.2	1.3	▲1.5	▲1.4	3.5	0.1
建設業	9.9	3.0	2.1	1.1	4.4	0.6	0.7	4.8	4.6
商業・ホテル・運輸・通信業	6.7	4.7	3.3	1.6	3.6	2.9	3.9	2.8	3.8
貿易収支(億ドル)	▲1,618	▲1,921	▲1,511	▲483	▲293	▲300	▲286	▲331	▲373
輸出(億ドル)	3,027	2,968	3,150	733	803	784	820	801	836
(伸び率%)	33.7	▲1.9	6.1	▲0.2	12.8	7.8	▲1.2	9.3	4.1
輸入(億ドル)	4,645	4,889	4,661	1,216	1,096	1,084	1,106	1,132	1,209
(伸び率%)	32.6	5.3	▲4.7	5.1	▲8.6	▲15.1	▲12.6	▲6.9	10.3
消費者物価指数(CPI,%)	8.9	9.4	10.9	10.6	10.8	10.6	6.9	6.9	6.8

出所:インド中央統計庁および国際通貨基金(IMF)、トムソン・ロイターの資料より  
共立総合研究所にて作成  
(注1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。(注2)表示桁以下は四捨五入。

図表8 インド実質GDP成長率の見通し

	2014年	2015年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	5.6	6.4
世界銀行(10月発表)	5.6	6.4
アジア開発銀行(9月発表)	5.5	6.3

出所:IMF "World Economic Outlook"(October 2014), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2014) and "South Asia Economic Focus"(October 2014), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2014 Update"(September 2014)より共立総合研究所にて作成

(2014.12.1) 共立総合研究所 調査部 市来 圭