

2016年東南・南アジア主要国 経済の見通し

1 タイ きわめて緩やかに回復

(1) 経済成長率の見通し

タイ経済は持ち直しが続いているが、そのペースは依然緩やかなものにとどまっている。2015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+3.0%、第2四半期は同+2.8%と回復基調にはあるものの依然緩やかなものにとどまっている（図表1）。国内の深刻な干ばつや個人消費の伸び悩みなどと、中国経済の減速を受けた輸出の鈍化など内外需とも不振が続いた。

第3四半期には同+2.9%となり、通年での経済成長率は前年比+2%台半ばにとどまると見込まれる（図表2）。

2016年は、天候などの影響が一巡し、個人消費が持ち直すとともに、緩やかに回復する米国経済を背景に輸出が持ち直すと予想される。ただし、民政移管における混乱や中国の景気減速など内外需ともリスクを抱えており、不透明感はぬぐえない。2016年の経済成長率は、2015年の低迷から前年比+3%台に回復するとの予想と、さらに同+2%程度に減速するとの予想とがあり、見方が分かれている。

(2) 項目別見通し（図表1）

2015年の民間消費は、干ばつによる農業生産の減少に加え、輸出不振による農産物価格の下落などが重なり農家所得が減少していることに加えて、景気回復の遅れや家計債務の増加などに伴う消費者マインドの悪化などを背景に低迷した。2016年の民間消費は天候不順による農業生産減少の影響が一巡し、緩やかながら持ち直すことが見込まれる。

2015年の投資（総固定資本形成）は、公共投資は堅調なもの、景気の先行き不透明感から民間投資が

減少し、全体として減速した。今後も公共投資の拡大が内需を下支えすると予想されるが、投資の持ち直しペースは緩やかにとどまると見込まれる。

産業を見ると、内需の不振や輸出の軟調などを背景に製造業は低迷した。例えば、ハードディスク型PCや輸送機器など主要な輸出品目の生産が軒並み前年割れとなった。

2015年の輸出は、中国など東アジア諸国向けが落ち込んだ。一方、ASEAN内でも、カンボジア、ラオス、ミャンマーなど後発国向けは増加した。また、観光客の持ち直しを背景とするサービス輸出も増加し、全体の落ち込みを緩和した。

2016年の輸出は米国の景気は緩やかに回復するものの、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。

輸入は国内の景気回復が遅れる中、減少しており、貿易収支は黒字が拡大している。

2015年の物価は国内の景気減速、特に農産物価格の下落を背景にマイナスが続いた。2016年は現地通貨（バーツ）の為替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。

現地ではここに注目

2015年9月に憲法起草をやり直すこととしたため、民政移管は早くとも2017年以降になると予想されている。アメリカは従来から民政への速やかな移管を要請しており、軍政の長期化によってアメリカとの関係が懸念される。特に、2016年には米大統領選挙があり、その結果如何では民主化への圧力が一層高まる可能性もある。これが経済関係にも影響し、低迷する外需のさらなるリスク要因となる可能性がある。

一方、内需については、鉄道プロジェクトなどインフラ開発を中心に拡大する公共投資や政府消費が景気の下支えとなると期待されている。

（大垣共立銀行バンコック駐在員事務所 所長 白井 英樹）

図表1 タイの主要経済指標

	2013年	2014年	2014年				2015年		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	4,202	4,048							
1人あたり名目GDP(ドル)	6,152	5,896							
実質GDP成長率(%)	2.8	0.9	▲ 0.4	0.9	1.0	2.1	3.0	2.8	2.9
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	0.8	0.6	▲ 2.9	0.8	2.5	2.1	2.4	1.6	1.7
政府最終消費支出	4.7	1.7	3.1	1.9	▲ 1.3	3.6	3.3	3.8	1.0
総固定資本形成	▲ 0.8	▲ 2.6	▲ 10.7	▲ 5.1	2.6	3.2	10.7	2.7	▲ 1.2
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	0.4	0.3	2.3	3.9	▲ 0.4	▲ 3.2	▲ 4.7	▲ 6.2	▲ 5.7
製造業	1.7	▲ 0.4	▲ 2.7	▲ 0.7	0.4	1.4	2.3	▲ 0.6	0.8
建設業	0.1	▲ 4.4	▲ 12.9	▲ 2.8	▲ 2.5	1.3	23.4	17.8	7.7
運輸・通信業	5.7	3.4	1.3	2.9	3.5	5.7	7.4	9.4	7.1
貿易収支(億ドル)	66	244	63	58	47	76	74	79	96
輸出(億ドル)	2,254	2,247	554	557	569	567	530	527	542
(伸び率%)	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.1	0.2	▲ 1.7	1.4	▲ 4.3	▲ 5.4	▲ 4.7
輸入(億ドル)	2,188	2,003	491	499	522	491	456	448	446
(伸び率%)	▲ 0.1	▲ 8.5	▲ 14.8	▲ 11.7	▲ 0.8	▲ 5.8	▲ 7.1	▲ 10.2	▲ 14.6
消費者物価指数(CPI,%)	2.2	1.9	2.0	2.5	2.0	1.1	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 1.1

出所:タイ国家経済社会開発委員会、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
 (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2 タイ実質GDP成長率の見通し

	2015年	2016年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	2.5	3.2
世界銀行(10月発表)	2.5	2.0
アジア開発銀行(9月発表)	2.7	3.8

出所:IMF "Regional Economic Outlook Update: Asia and Pacific"(October 2015), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2015), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2015 Update" (September 2015) よりOKB総研にて作成

などを背景に、2015年の経済成長率は同+4%台後半と、世界金融危機の翌年2009年以来の水準に低迷すると見込まれる(図表4)。

2016年は遅れている予算執行が徐々に加速し、内需の下支えとなるのが期待されているが、中国経済の減速や資源安の継続、現地通貨(ルピア)の続落懸念など外需環境の厳しさは残り、経済成長率の回復は僅かにとどまり、5%台前半となると見込まれる。

2 インドネシア 低迷が続く

(1) 経済成長率の見通し

2015年の実質GDP成長率(経済成長率)は第1、2、3四半期とも前年同期比+4.7%と低い伸びにとどまった。投資(総固定資本形成)を中心とした内需の弱含みを反映して低調だった(図表3)。

中国などの景気減速による輸出の低迷、為替市場を中心とした不安定な金融市場、高止まりした政策金利

(2) 項目別見通し(図表3)

2015年の民間消費は、自動車販売は落ち込んだものの、食品・飲料やヘルスケア・教育関連を中心に全体としては底堅く推移した。しかし、高いインフレ率が消費マインドの悪化を招いており、また、年内に予想される米国の利上げ等からルピアの続落が懸念され、金融緩和策など景気刺激策は取りづらく、2016年も消費の加速は見込みにくい。

2015年前半の投資(総固定資本形成)は減速した。

2016年東南・南アジア主要国
経済の見通し

図表3 インドネシアの主要経済指標

	2013年	2014年	2014年				2015年		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	9,125	8,886							
1人あたり名目GDP(ドル)	3,667	3,524							
実質GDP成長率(%)	5.6	5.0	5.2	5.0	4.9	5.0	4.7	4.7	4.7
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	5.4	5.1	5.4	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0
政府最終消費支出	6.9	2.0	6.1	▲1.5	1.3	2.8	2.7	2.1	6.6
総固定資本形成	5.3	4.1	4.7	3.7	3.9	4.3	4.4	3.7	4.6
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	4.2	4.2	5.3	5.0	3.6	2.8	4.0	6.8	3.2
製造業	4.5	4.6	4.5	4.8	5.0	4.2	4.0	4.3	4.3
建設業	6.1	7.0	7.2	6.5	6.5	7.7	6.0	5.4	6.8
運輸業	8.4	8.0	8.4	8.5	8.0	7.1	6.3	6.5	7.1
貿易収支(億ドル)	▲40	▲21	11	▲22	▲5	▲5	24	21	28
輸出(億ドル)	1,826	1,760	443	445	439	433	391	393	368
(伸び率%)	▲3.9	▲3.6	▲2.4	▲2.6	2.3	▲10.9	▲11.7	▲11.7	▲16.2
輸入(億ドル)	1,866	1,781	432	467	444	438	367	372	340
(伸び率%)	▲2.7	▲4.6	▲5.5	▲4.3	▲3.3	▲5.4	▲15.0	▲20.3	▲23.4
消費者物価指数(CPI,%)	6.4	6.4	7.8	7.1	4.4	6.5	6.5	7.1	7.1

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OKB総研にて作成
(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。

2014年に誕生したジョコ政権が政府内の調整に手間取り、予算執行が進まず、政府消費とともに公共投資が停滞した。加えて、民間投資も設備投資などを中心に減少するなど振るわなかった。

2015年後半から政府支出の執行が順次進んでいるが、2016年も投資の大きな伸びは期待できない見込みである。

産業を見ると、2015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前年に比べて縮小した。2016年にかけても内外需とも力強さは期待できず、

図表4 インドネシア実質GDP成長率の見通し (%)

	2015年	2016年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	4.7	5.1
世界銀行(10月発表)	4.7	5.3
アジア開発銀行(9月発表)	4.9	5.4

出所:IMF "Regional Economic Outlook Update: Asia and Pacific"(October 2015), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update"(October 2015), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2015 Update"(September 2015) よりOKB総研にて作成

製造業の伸びは緩やかにとどまると見込まれる。

2015年の輸出は、昨年第4四半期から前年割れが続いた。一方、輸入も弱含む内需の影響で輸出以上に減少し、貿易収支は黒字となった。

現地ではここに注目

現在、首都ジャカルタでは都市鉄道(MRT)や高架道路の建設などがいたるところで進んでおり、渋滞がさらに悪化している。2015年にインフラ予算を大幅に増額し、政府はその整備に本腰を入れてきたが、同年前半は政権内の調整に手間取り、せっかく増額した公共投資予算の執行が遅れた。年後半よりいよいよ執行が加速し、2016年は執行される公共投資がさらに増え、景気を下支えすると見込まれる。

さらに、2015年9月から経済政策パッケージと呼ばれる、各種の規制緩和策による成長戦略が打ち出されており、2016年はその効果が発現するかが焦点となる。2014年に誕生したジョコ政権もようやく安定してきており、公共投資や規制緩和の効果によって景気が浮揚するかが注目される。

(バンク・メイバンク・インドネシア 大垣共立銀行研修生 間宮 誠)

図表5 ベトナムの主要経済指標

	2013年	2014年	2014年				2015年		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	1,706	1,859							
1人あたり名目GDP(ドル)	1,902	2,051							
実質GDP成長率(%)	5.4	6.0	5.1	5.3	6.1	7.0	6.1	6.5	6.8
	2013年	2014年	2014年				2015年		
			1~3月	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	5.2	6.1	-	-	-	-	-	-	-
政府最終消費支出	7.3	7.0	-	-	-	-	-	-	-
総固定資本形成	5.3	9.3	-	-	-	-	-	-	-
名目小売売上高(伸び率%)	12.6	10.6	10.1	10.7	11.1	10.6	10.0	9.8	9.8
名目投資実行額(伸び率%)	8.0	11.5	3.8	8.2	10.3	11.5	9.1	9.4	8.5
名目公共投資実行額(伸び率%)	0.3	0.3	▲ 2.3	1.6	1.8	0.3	3.2	1.7	4.1
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	2.6	3.4	2.4	3.0	3.0	3.4	2.1	2.4	2.1
製造業	7.2	7.4	7.3	7.9	8.6	7.4	9.5	10.0	10.2
建設業	5.8	6.9	3.4	4.6	6.3	6.9	4.4	6.6	9.0
運輸業	5.6	5.3	5.6	5.2	5.3	5.3	4.1	4.5	5.3
サービス業	6.7	6.2	6.0	6.0	6.0	6.2	5.8	5.9	6.2
貿易収支(億ドル)	0	21	10	13	24	21	▲ 24	▲ 30	▲ 40
輸出(億ドル)	1,321	1,502	333	709	1,096	1,502	363	778	1,202
(伸び率%)	15.3	13.7	11.7	15.3	13.8	13.7	9.0	9.7	9.7
輸入(億ドル)	1,321	1,481	323	696	1,072	1,481	387	808	1,242
(伸び率%)	16.1	12.1	9.5	11.4	11.3	12.1	19.8	16.1	15.9
消費者物価指数(CPI、%)	6.6	4.1	4.8	4.8	4.6	4.1	0.7	0.9	0.7

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OKB総研にて作成
 (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。

2016年の輸出は引き続き資源安や中国経済の減速の中、回復は期待しがたいが、弱含む内需から輸入も伸びず、結果貿易収支は黒字が続くと見込まれる。

2015年の物価は、経常赤字や財政赤字を背景にここ数年ルピア安が継続したことから、高い水準で推移した。足元の米国の利上げ観測も一段のルピア安を促しており、2016年もインフレ率は当面下がりにくい。

3 ベトナム 成長が加速

(1) 経済成長率の見通し

2015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+6.1%、第2四半期同+6.5%、第3四半期同+6.8%と、金融緩和による内需の押し上げから

加速した(図表5)。通年の経済成長率も+6%台前半から半ばになると見込まれる(図表6)。

2016年も景気の加速傾向は持続し、経済成長率は前年比+6%半ばと見込まれる。ただし、現地通貨(ドン)安が一段と進むことで外貨準備への懸念が高まり、金融緩和策の維持が困難になるリスクも考えられる。

(2) 項目別見通し(図表5)

2015年の民間消費(名目小売売上高)は、増加傾向の生産と良好な雇用・所得環境との好循環に加えて、インフレ率が低位で安定していることから堅調に推移している。2016年も金融緩和策が維持されれば、民間消費は拡大が見込まれるが、ドン安が過度に進むリスクもあり不透明である。

2016年東南・南アジア主要国
経済の見通し

2015年の投資(名目投資実行額)は非国家部門を中心に加速し、景気のけん引役となっている。海外からの直接投資も加速している。

2016年も好調な投資が持続すると期待されるが、為替動向によっては金融政策が引き締めへ転じ、投資は減速するリスクも見込まれる。

産業を見ると、農林水産業は天候に恵まれず不調だが、製造業は好調な輸出に支えられ、繊維製品、スマートフォン関連などを中心に大きく伸びた。サービス業のうち観光は、中国からの旅行客の減少が続いていることが下押し要因となっている。2016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。

図表6 ベトナム実質GDP成長率の見通し

(%)

	2015年	2016年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	6.5	6.4
世界銀行(10月発表)	6.2	6.3
アジア開発銀行(9月発表)	6.5	6.6

出所:IMF "Regional Economic Outlook Update: Asia and Pacific"(October 2015), World Bank "East Asia and Pacific Economic Update" (October 2015), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2015 Update" (September 2015) よりOKB総研にて作成

現地ではここに注目

現地通貨(ドン)安の一方、インフレ率も低位で安定しており、景気は好調を維持している。ドン安が進むと輸入価格が上昇し、インフレとなり、金融引き締めによって景気が失速するのが従来のパターンだったが、今回はドン安によっても、資源価格の低迷などによってインフレとなっていないのが好調の要因と言える。

さらに、ベトナム経済にとってのプラス要因はTPP合意である。TPPによってベトナムは他の東南アジア諸国よりも対米、対日輸出に関しては有利な立場に立つことになる。ただし、TPPで求められる原産地規則をクリアするためには一定の国内での部材調達が必要であり、これまでも課題だった裾野産業の育成が、TPPの成果を具現化するためにはますます課題となっている。TPPは発効まで時間がかかることも予想されており、2016年はまさにその準備期間としてベトナムにとっては貴重な年になるだろう。

(大垣共立銀行ホーチミン駐在員事務所 所長 伊藤 健太郎)

2015年の輸出は繊維・縫製品が横ばいだったが、スマートフォンを中心に全体として増加した。国別にみると緩やかに回復する米国向けだけでなく、減速する中国向けも増加しており、中国向け輸出が減少したタイやインドネシアとは対照的だった。

一方、輸入は、金融緩和による内需の押し上げを背景に、中間財や資本財に加えて完成車など消費財も含めて拡大し、貿易収支は赤字が拡大した。

2016年は、ドン安圧力が一層強まり、貿易収支の赤字が続くと見込まれる。

物価は資源安が続いていることを背景に低位で安定していた。

4 インド 成長が続く

(1) 経済成長率の見通し

2015年のインド経済は投資、消費とも底堅く推移し、好調である。実質GDP成長率(経済成長率)は第1四半期が前年同期比+7.5%、第2四半期同+7.0%と高水準を維持した(図表7)。

2015年後半も第3四半期の経済成長率が同7.4%と前半同様の水準で推移しており、通年の経済成長率は+7%台前半になると見込まれる(図表8)。

2016年には緩やかながら堅調な内需に支えられ、実質GDP成長率の伸び率は若干高まり、前年比+7%後半と見込まれる。

(2) 項目別見通し(図表7)

2015年の民間消費は安定したインフレ率を背景に高い伸びを維持した。自動車販売などが好調で、年後半から2016年も低水準で推移すると予想される資源価格を背景に、落ち着いたインフレ率によって民間消費の高い伸びは続くと見込まれる。政府消費も4月からの新年度予算の執行が前倒しで進められ、拡大した。

2015年の投資(総固定資本形成)も緩やかながら拡大した。道路整備などの公共投資が順調に進んだ。ただし、モディ政権の構造改革は遅れており、今後の政府消費や

図表7 インドの主要経済指標

	2013年	2014年	2014年				2015年		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
名目GDP(億ドル)	18,752	20,512							
1人あたり名目GDP(ドル)	1,489	1,608							
実質GDP成長率(%)	6.9	7.3	6.7	6.7	8.4	6.6	7.5	7.0	7.4
GDP需要項目別伸び率(%)									
民間最終消費支出	5.2	6.1	7.0	6.2	7.1	4.2	7.9	7.4	6.8
政府最終消費支出	8.5	6.5	▲ 7.2	1.6	8.9	27.6	▲ 7.9	1.2	5.2
総固定資本形成	5.2	3.1	▲ 1.4	8.7	3.8	2.4	4.1	4.9	6.8
GDP産業(供給項目)別伸び率(%)									
農林水産業	2.9	1.7	4.4	2.6	2.1	▲ 1.1	▲ 1.4	1.9	2.2
製造業	5.3	6.1	4.4	8.4	7.9	3.6	8.4	7.2	9.3
建設業	1.7	4.7	1.2	6.5	8.7	3.1	1.4	6.9	2.6
商業・ホテル・運輸・通信	10.8	9.6	9.9	12.1	8.9	7.4	14.1	12.8	10.6
貿易収支(億ドル)	▲ 1,514	▲ 1,409	▲ 287	▲ 331	▲ 392	▲ 399	▲ 269	▲ 322	▲ 358
輸出(億ドル)	3,147	3,214	826	801	815	772	694	667	662
(伸び率%)	6.0	2.1	▲ 0.5	9.3	1.5	▲ 1.1	▲ 16.0	▲ 16.7	▲ 18.8
輸入(億ドル)	4,661	4,623	1,113	1,132	1,207	1,171	963	989	1,020
(伸び率%)	▲ 4.7	▲ 0.8	▲ 12.0	▲ 6.9	10.1	8.0	▲ 13.5	▲ 12.6	▲ 15.5
消費者物価指数(CPI, %)	10.7	6.7	8.2	7.9	6.7	4.1	5.3	5.1	4.0

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OKB総研にて作成
 (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。

公共投資については慎重な見方もある。また、2015年に緩やかな伸びにとどまった民間投資は2016年も急回復は期待できないものの拡大が続くと見込まれる。

産業を見ると、農林水産業は拡大に転じ、製造業は輸出の低迷が続く伸び悩んでいるものの底堅く推移している。こうした生産活動の堅調な推移とともに、商業・ホテル・運輸・通信も拡大を続けている。

2015年の輸出は、主要輸出先である欧州や中東、アフリカ向けの低迷が影響し、減少が続いた。原油を輸入に頼る同国では資源安を受けて輸入も前年比マイナス

が続いているが、貿易収支の赤字幅は拡大している。2016年もアジア域内を中心に輸出が振るわず貿易収支の赤字が続くと見込まれる。

2015年の物価は資源安から低位で安定した。2016年には徐々にインフレ率が上昇するものの緩やかなものにとどまると見込まれる。

図表8 インド実質GDP成長率の見通し

	2015年	2016年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	7.3	7.5
世界銀行(10月発表)	7.5	7.8
アジア開発銀行(9月発表)	7.4	7.8

出所:IMF "Regional Economic Outlook Update: Asia and Pacific" (October 2015), World Bank "South Asia Economic Focus" (October 2015), Asian Development Bank "Asian Development Outlook 2015 Update" (September 2015) よりOKB総研にて作成

(2015.12.8) OKB総研 調査部 市来 圭