

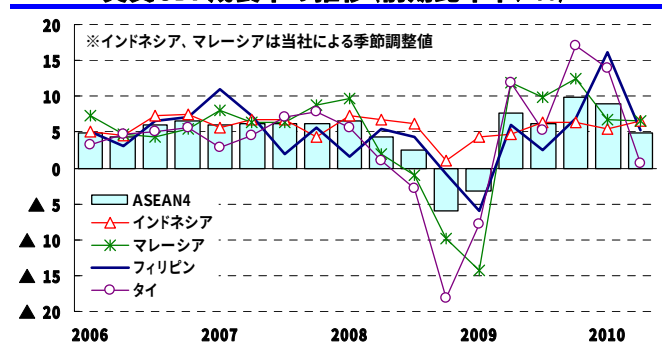
Economic Monitor

堅調な拡大が続く ASEAN 経済（2010 年 4～6 月期 GDP）

ASEAN 主要 4 ケ国の 2010 年 4～6 月期成長率は、合計で前期比年率 4.9%と堅調な拡大を見せた。タイは反政府デモの影響により横ばいにとどまったものの、インドネシア、マレーシア、フィリピンは 6%前後の比較的高い伸びとなった。インフレ圧力の高まりもあって今後は成長テンポがやや鈍化する可能性はあるが、各国とも 2010 年は高成長が見込まれる。

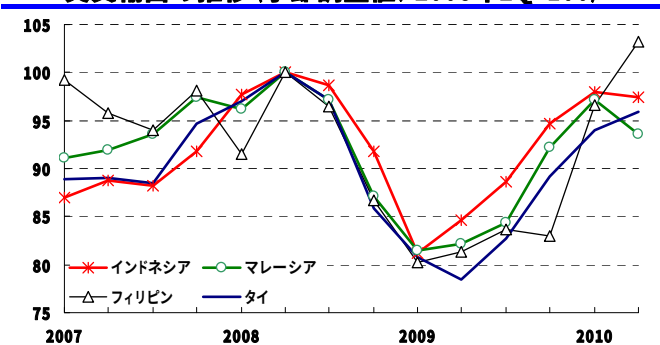
ASEAN 主要国の 4～6 月期成長率が出揃った。インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンの 4 ケ国合計（以下、ASEAN4）の実質 GDP 成長率¹は、前期比年率 4.9%（当社試算）と 1～3 月期の 9.0%から鈍化した。タイにおける反政府デモの影響が大きい。タイでは、4 月から 5 月にかけて反政府デモが激化し、成長率が 1～3 月期の前期比年率 13.9%から 0.6%まで低下した。一方、GDP の規模が 4 ケ国中最大（ASEAN4 全体の 46%）のインドネシアは 1～3 月期の 5.4%から 4～6 月期は 6.5%へ加速（当社試算）、マレーシアも比較的高い伸びを維持した（6.7%→6.6%、当社試算）。フィリピンの成長テンポは鈍化（16.1%→5.3%）したが比較的高い伸びを維持しており、タイにおける特殊要因を除くと ASEAN 経済は堅調な拡大が続いていると言える。

実質 GDP 成長率の推移（前期比年率、%）



(出所) Ecwin

実質輸出の推移（季節調整値、2008年2Q=100）



(出所) Ecwin

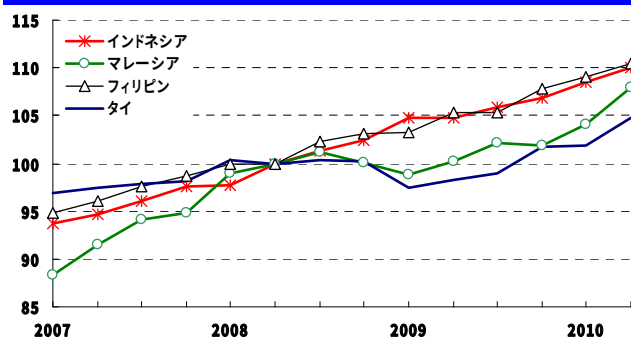
景気拡大の牽引役は、輸出の回復と個人消費の持続的な拡大である。輸出は、各国とも 2008 年後半に大きく落ち込んだ後、2009 年に入り回復基調に転じている。ASEAN4 の主力輸出品は電気製品であり、タイやインドネシアでは自動車関連製品も多い。世界的に IT 関連製品需要が循環的な回復を見せたことに加え、各国で行われた自動車販売支援策、日本や中国における家電製品の消費刺激策などが、ASEAN4 の輸出回復を後押しした。2010 年に入り、これらによる限界的な押し上げ効果が一巡しつつあることに加え、内外における在庫復元の動き一服により、インドネシアやマレーシアで 4～6 月期の輸出が前期比マイナスになるなど増勢は鈍化している。しかし、今後も先進国経済は緩やかながら回復基調を維持し、中国やインドを中心にアジア新興国の堅調な需要拡大が見込まれることから、輸出は増加基調を維持しよう。

個人消費は、輸出依存度が比較的高いマレーシア（輸出依存度 107%）やタイ（65%）において、輸出落

¹ 2009 年のドルベース名目 GDP でウエイト付けして合成。

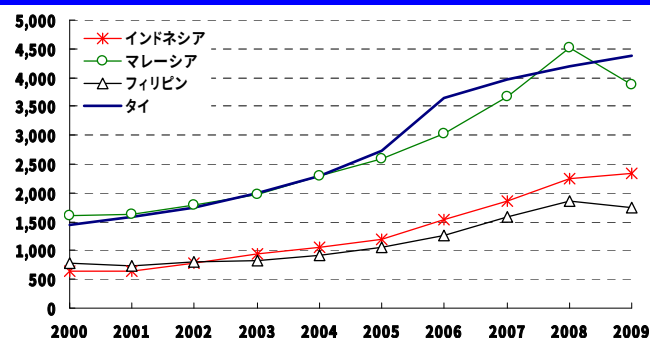
ち込みの影響が雇用・所得環境の悪化につながったことから、2008 年後半から 2009 年前半にかけて停滞していた。しかし、2009 年後半以降は、輸出の回復に伴い雇用・所得環境が改善しており、**2010 年 1～3 月期から 4～6 月期にかけてマレーシア（前期比 2.1%→3.8%）、タイ（0.2%→2.7%）とも個人消費の拡大テンポが加速している**。一方、輸出依存度（輸出の GDP に対する割合）が低く、輸出落ち込みによる影響が小さかったインドネシア（輸出依存度 43%）やフィリピン（40%）では、個人消費は 2008 年以降も増勢を維持した。**2010 年 1～3 月期から 4～6 月期にかけて、インドネシア（前期比 1.6%→1.4%）、フィリピン（1.2%→1.2%）とも個人消費の堅調な拡大が続いている**。

実質個人消費の推移（季節調整値、2008年2Q=100）



（出所）Ecwin

一人当たりGDPの推移（ドル、2009年価格）



（出所）Ecwin, CEIC

一般的に一人当たり GDP が 3,000 ドルを超えると耐久消費財の普及が加速し、個人消費の拡大テンポも高まるとされるが、タイやマレーシアでは 2005 年から 2006 年の間に一人当たり GDP が 3,000 ドルに達しており、インドネシアでも早ければ 2010 年に到達する。新興国の個人消費拡大は輸入増を伴う場合が多く、経常収支が赤字の場合、通貨の不安定化や外貨確保の面で消費拡大に制約がかかることがあるが、ASEAN4 はいずれも経常収支黒字国であり、その懸念は小さい。今後も個人消費の拡大が ASEAN4 の安定的な成長を下支えすることとなる。

景気の回復を受けて、インフレ圧力は徐々に高まりつつある。マレーシアの消費者物価上昇率は、2009 年 12 月に前年同期比プラス（1.1%）に転じた後、7 月には 1.9% まで伸びが高まっている。景気の回復を確信した**マレーシア中銀は、東南アジア諸国の先陣²を切って 2010 年 3 月、2% まで引き下げていた政策金利をインフレ予防の観点から 2.25% まで引き上げた**。その後、5 月と 7 月にもそれぞれ 25bp の利上げを行っている。マレーシアに続き、**タイでも 7 月に政策金利が 1.25% から 1.50% へ引き上げられた**。**タイのインフレ率は、エネルギー価格上昇の影響により 2009 年 12 月に前年同月比 3.5% まで上昇、その影響が一巡した 2010 年 8 月も生鮮食品価格の高騰により 3.3% と高止まりしている**。これらの影響を除いたコアで見れば、消費者物価上昇率は 2 月の 0.2% から 5 月以降も 1% 強にとどまっており、タイ中銀が目標とする 0.5～3.0% のレンジ内であるとはいえ、インフレ圧力が徐々に高まりつつあると言える。

一方、インドネシアでは、香辛料など食材価格の上昇などにより消費者物価上昇率は 7 月に 6.2% まで上昇しているがコアで見れば 4.1% であり、フィリピンでも 7 月のコア・インフレ率は 3.9% と、いずれも中央銀行が目標とする 4～6%、3.5～5.5% のレンジ内に収まっている。そのため、両国では**政策金利をそれぞれ 6.5%、4% に据え置いている**。しかし、**今後も継続的な内需の拡大がインフレ圧力を高める方向に働**

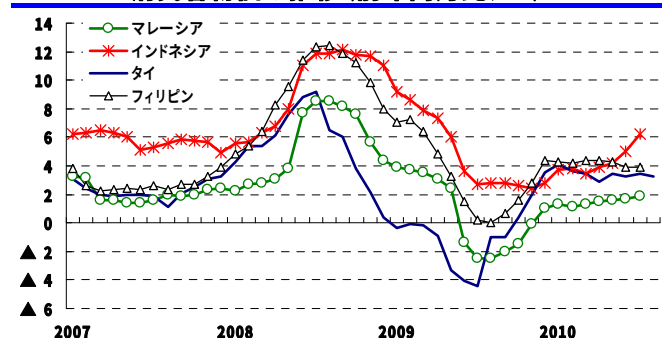
² 2009 年 12 月にベトナムで利上げが行われたが、ドン安を受けた通貨防衛的な面が強く、景気回復を背景とする利上げはマレーシアが最初。

くため、年末にかけてコア・インフレ率が目標レンジの上限に近づき、各中銀は内需抑制のため利上げ開始のタイミングを探ることとなる。

今後のマレーシア経済は、利上げや為替取引規制の緩和などを受けて、通貨リングが上昇傾向にあるため、輸出の増勢はやや弱まると見込まれる。一方で、これまでの輸出回復を背景に設備投資が持ち直しつつあることから、2010年の成長率は2009年の▲1.7%から6%程度まで高まると予想される。4～6月期は停滞したタイ経済も、輸出や個人消費の持続的な拡大と反政府デモによる下押しの反動により再び勢いを取り戻し、2009年の▲2.2%から2010年は7%を超える成長となる。インドネシアおよびフィリピン経済は、引き続き堅調な拡大を維持し、インドネシアは2009年の4.5%から2010年は6%程度に、フィリピンは2009年の1.1%から2010年は7%程度まで、成長率が高まるとみられる。

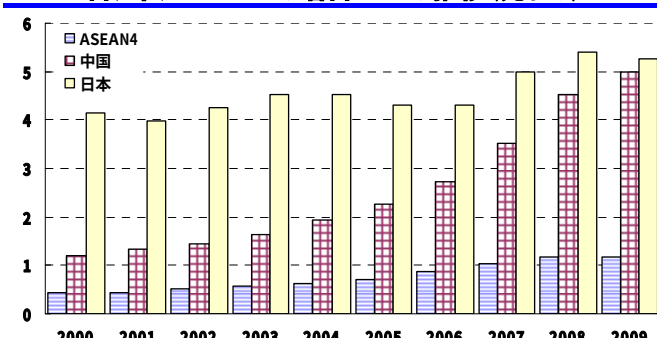
ASEAN4の経済規模（名目GDP）は、2009年時点で日本および中国の4分の1弱であるが、年5%前後で成長する人口4億人超の市場という見方もできる。今後もASEAN経済の持続的な成長が日本の輸出拡大を牽引すると期待される。

消費者物価の推移 (前年同月比、%)



(出所) Ecwin

日、中、ASEAN4の名目GDPの推移 (兆ドル)



(出所) Ecwin