

Economic Monitor

巡航速度の成長を探る ASEAN 経済（2010 年 7～9 月期 GDP）

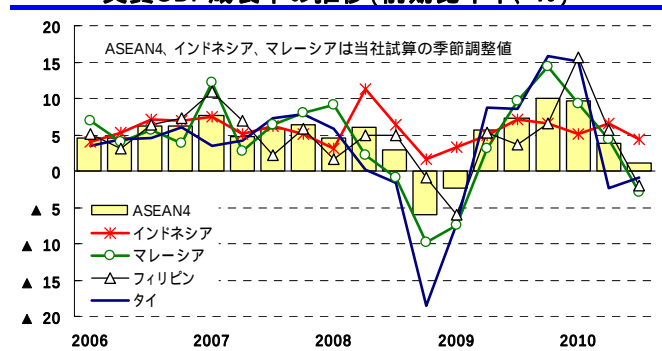
ASEAN 主要 4 ケ国の 2010 年 7～9 月期成長率は、合計で前期比年率 1.0%にとどまった。主因は政府消費や固定資産投資の減少と、タイやマレーシアにおける輸出の増勢一服である。ただし、個人消費は底堅く推移しており、固定資産投資が持ち直すとみられるため、今後は再び成長テンポが高まろう。物価は落ち着く兆しが見られるものの、インフレ圧力は根強く残り、金融政策は引き続き難しいハンドリングを迫られることとなろう。

ASEAN 主要国の 7～9 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 0.2%（当社試算値、年率 1.0%）にとどまった。ASEAN4 の成長率は、2009 年 4～6 月期に前期比 1.4%（年率 5.6%）のプラス成長に転じた後、10～12 月期には前期比 2.4%（年率 10.0%）まで高まったが、以降は 2010 年 1～3 月期 2.3%（年率 9.6%）、4～6 月期 0.9%（年率 3.8%）と低下が続き、7～9 月期は一段と成長テンポが鈍化した。

国別に見ると、タイが 4～6 月期に前期比年率▲2.3%、7～9 月期も▲0.9%と 2 四半期連続のマイナス成長となったほか、マレーシア（4～6 月期 4.4%→7～9 月期▲2.9%、当社試算の季節調整値）、フィリピン（5.6%→▲1.9%）ともマイナス成長に転じており、ASEAN4 全体でプラス成長を維持したのは、名目 GDP シェア（2009 年）で 46%を占めるインドネシア経済が堅調な拡大を続けたことによる（4～6 月期 6.5%→7～9 月期 4.4%、当社試算の季節調整値）。

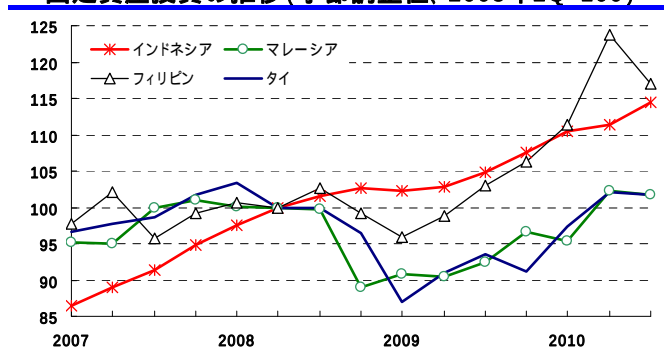
インドネシアを除く 3 ケ国が 7～9 月期に前期比でマイナス成長となった主因は、景気下支えのために行われた財政支出拡大の効果が剥落し政府消費や固定資産投資が減少したことに加え、タイとマレーシアで輸出の増勢が一服したことである（詳細後述）。ASEAN 経済は、リーマンショック後の急速な回復局面を終えて、巡航速度の成長を探る時期を迎えている。

実質 GDP 成長率の推移（前期比年率、%）



（出所）CEIC DATA

固定資産投資の推移（季節調整値、2008年2Q=100）



（出所）CEIC DATA

7～9 月期の成長鈍化の主因である輸出は、フィリピンで前期比 6.0%と堅調な拡大が続き、インドネシアも 0.9%と小幅ながら増加した一方で、タイ（▲2.5%）やマレーシア（▲2.8%）では比較的大きな落ち込みとなった。タイにおける輸出の減少は、主に特殊要因の剥落である。タイの輸出（ドルベース）は、

¹ 2009 年のドルベース名目 GDP でウエイト付けして合成。

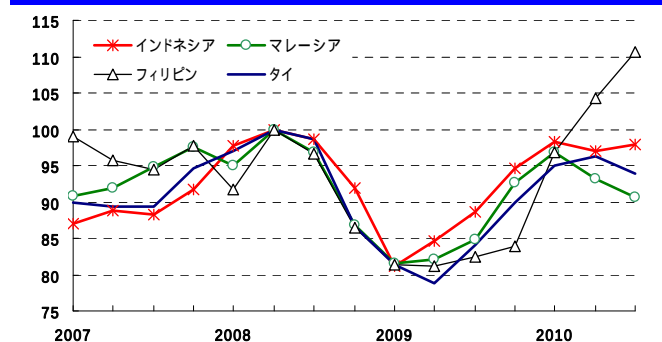
1～3 月期の前年同期比 22.8%から 4～6 月期には 32.4%まで伸びが高まったが、これは輸出全体の 6.5% (2009 年) を占める宝飾品が急増したことによる影響が大きい (1～3 月期前年同期比▲61.0%→4～6 月期 209.3%)。しかし、反動により宝飾品輸出は 7～9 月期には▲18.3%と減少に転じており、輸出全体も前年同期比 13.7%まで伸びが鈍化した。タイにおける 7～9 月期の輸出減は一時的なものと考えて良いであろう。

マレーシアの輸出減は、全体の 41% (2009 年) を占める電気・電子製品の増勢一服が主因である。マレーシアの電気製品輸出 (ドルベース) は、1～3 月期の前年同期比 36.3%をピークに、4～6 月期 16.1%、7～9 月期 3.9%と急速に伸びが鈍化しており、これに伴って輸出全体の伸びも鈍化 (30.7%→21.7%→10.4%)、GDP ベースの輸出も 4～6 月期に前期比▲3.6%、7～9 月期も▲2.8%と減少が続いている。マレーシアの輸出は、世界的な IT 関連製品需要の循環的な回復や在庫復元の動きなどを背景に、電気・電子製品を牽引役として昨年終盤から急速に拡大していたが、ここにきて輸出先の在庫水準が正常化したことにより増勢が一服している。

一方で、好調なフィリピンの輸出は、商品別では電子部品・半導体、国別では中国向けやシンガポール向けが牽引している。フィリピンの輸出 (ドルベース) は、4～6 月期の前年同期比 33.3%から 7～9 月期は 39.9%へ伸びが高まった。そのうち、輸出全体の 40.5% (2009 年) を占める電子部品・半導体の寄与度が 4～6 月期の 20.3%Pt から 7～9 月期には 30.3%Pt まで拡大している。国別では、中国向け (4～6 月期寄与度 2.9%Pt→7～9 月期 9.8%Pt)、シンガポール向け (9.3%Pt→22.6%Pt) の寄与度拡大が目立っている。これらの動きを踏まえると、電気製品の生産拠点が集積する中国やシンガポール向けの部品輸出が輸出の拡大を牽引していることとなる。ただし、マレーシアで見られる通り電気製品の完成品分野では輸出の増勢が一服しているため、こうした増勢が持続可能かどうかは不透明である。

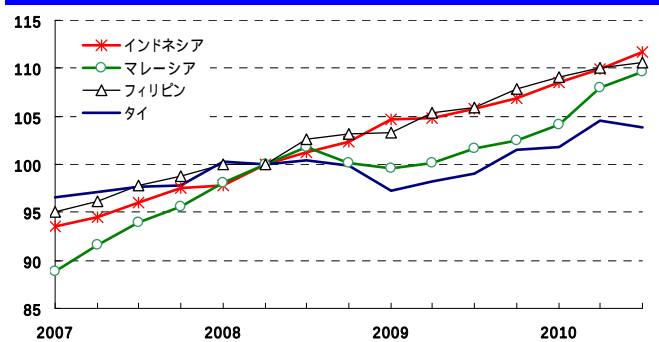
先行きを展望すると、ASEAN などのアジア新興国では家電製品の本格的な普及期を迎えて電気製品需要の持続的な拡大が見込まれる状況にある。ASEAN の輸出は、タイで反動落ちから脱することに加え、電気製品需要も徐々に回復に向かうとみられるため、さらなる減少は避けられよう。

実質輸出の推移 (季節調整値、2008年2Q=100)



(出所)CEIC DATA

実質個人消費の推移 (季節調整値、2008年2Q=100)



(出所)CEIC DATA

個人消費は、総じて比較的底堅い推移を見せている。7～9 月期の実質個人消費 (当社試算の季節調整値) は、インドネシアで前期比 1.6%と 4～6 月期の 1.2%から伸びが拡大したほか、マレーシアで 1.5%と 4～6 月期の高い伸び (3.7%) からさらに拡大、フィリピンでも 0.6%と増勢を維持した。その一方で、タイでは前期比▲0.6%と 6 四半期ぶりにマイナスに転じているが、4～6 月期の 2.6%という高い伸びの反

動という面が強い。タイにおける個人消費を取り巻く環境は、就業者数が4～6月期の前年同期比▲0.5%から7～9月期は0.7%と持ち直しており、失業率も1.3%（前年差▲0.4%Pt）から0.9%（▲0.3%Pt）と改善していることも踏まえると、個人消費は増加基調を維持しているとみて良いであろう。後述の通り、インフレ率の高まりが個人消費の拡大を阻害するリスク要因として残存しているものの、成長余地の大きいASEAN4の個人消費は、今後も堅調な拡大を続けよう。

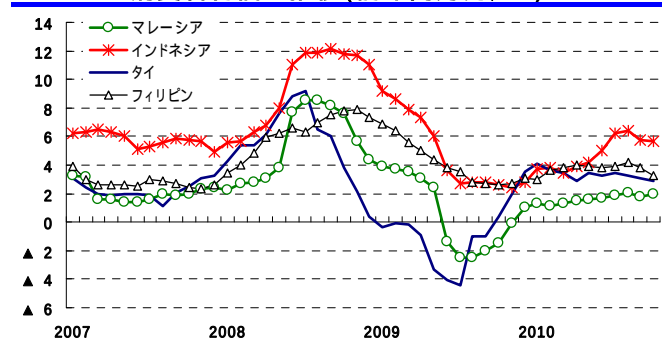
今後のASEAN経済は、個人消費の堅調な拡大が続くと見込まれる中で、固定資産投資も海外からの資金流入拡大などを受けてインフラを中心に再び拡大に向かうとみられるため、成長テンポは再び高まると予想される。

懸案の物価動向は、景気の拡大一服もあって落ち着く兆しが見られる。消費者物価上昇率は、マレーシアこそ9月の前年同月比1.8%から10月は2.0%と伸びが高まったものの、インドネシア（9月5.8%→10月5.7%）、タイ（3.0%→2.9%）、フィリピン（3.8%→3.3%）とも伸びは鈍化した。ただし、鈍化したとはいえ、食料品価格がインドネシアで10月に前年同期比9.8%、タイで5.5%と高い伸びが続いていることに加え、個人消費の底堅さが示すように国内需要は拡大が続いているため、物価上昇圧力は根強い。このため、マレーシア中銀は、3月から7月にかけて政策金利を2%から2.75%まで段階的に引き上げたほか、タイでも政策金利を7月から利上げを開始し、昨日には2%まで引き上げている。

一方、インドネシアやフィリピンでは、昨年後半以降、政策金利がそれぞれ6.5%、4.0%に据え置かれている。インドネシア中銀は、金利の上昇が海外からの資金流入を加速させ、物価上昇や資産価格高騰に結び付くリスクを警戒して、利上げには慎重なスタンスを維持している。また、年末時点の消費者物価上昇率に前年同月比4～6%という目標を設定しており、現在はそのレンジ内に収まっているため、インドネシア中銀は、物価上昇率が再び高まる兆しが見られない限りは利上げを見送る可能性が高い。フィリピン中銀も、消費者物価上昇率の目標を今年は3.5～5.5%、来年は3～5%としており、10月の消費者物価は目標レンジを下抜けた。さらに、7～9月期がマイナス成長となったこともあり、フィリピン中銀にとっては物価動向を見極める余裕ができたと言える。

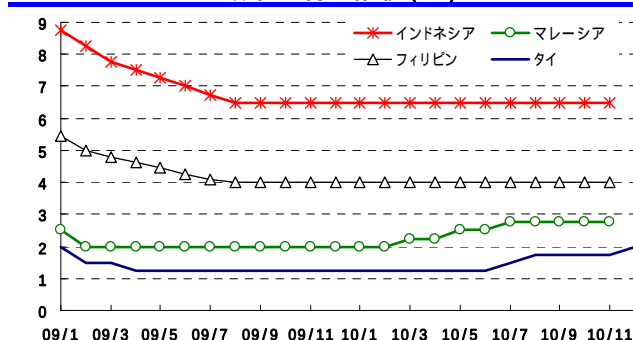
堅調な拡大が期待されるASEAN経済であるが、それが故に日米欧の大幅な金融緩和もあって資金流入が拡大し、インフレ圧力が高まり易い状況にある。ASEAN経済の先行きを見通す上では、インフレ抑制のための利上げが資金流入を加速させるというジレンマを抱えた各国中銀の政策動向と、それを受けたマネーの動きを引き続き注視する必要がある。

消費者物価の推移(前年同月比、%)



(出所)CEIC DATA

政策金利の推移(%)



(出所)CEIC DATA