

## ASEANの持続的成長の実現は未だ道半ば

～投資環境整備に加え、成長の利益を享受する裾野拡充も不可欠に～

発表日：2017年8月22日(火)

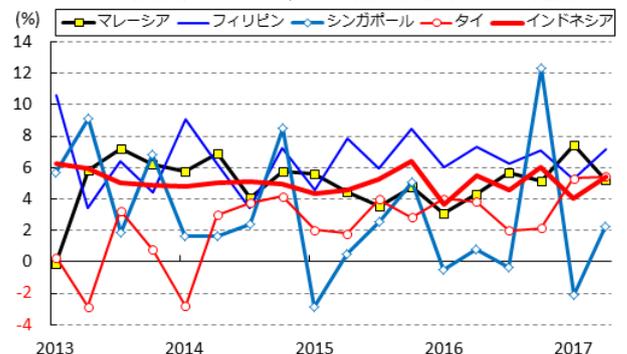
第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

### (要旨)

- 年明け以降の中国の製造業景況感悪化の動きは、経済的に結び付きの強いASEAN景気の足を引っ張ると懸念された。しかし、足下のASEANは堅調な景気拡大が続いており、前年比ベースで伸びが加速したほか、前期比年率ベースでも堅調な推移をみせる。ASEANの製造業景況感も6月迄好不況の分かれ目となる50を上回る推移をみせるなど、全般として拡大基調が続いていると捉えることが出来よう。
  - ただし、年明け直後まで景気のけん引役となってきた外需には頭打ち感が出る一方、足下では外需拡大に伴う雇用環境の改善やインフレ圧力の後退を追い風に個人消費に底堅い動きがみられる。また、各国でのインフラ拡充の動きは固定資本投資を押し上げ、外需の鈍化を内需が下支えする好循環がみられる。よって、足下のASEAN経済は外需のみに左右される状況から徐々に脱却しつつあると捉えられる。
  - 他方、先行きには様々な不透明要因がくすぶる。外需を巡る動きは引き続き中国の動向に左右されやすく、内需では企業の設備投資意欲の弱さが重石になっている。過度なインフラ拡充は財政負担の増加を招く恐れもある。さらに、足下ではISの動きが活発化するなど社会不安の増大リスクもある。各国には経済成長の足場固めに加え、利益享受の裾野拡大により持続可能な安定成長を目指すことが求められよう。
- 年明け以降の世界経済を巡っては、昨年来の中国経済の持ち直しの動きをけん引してきた製造業の景況感に頭打ちの動きが出たことを受け、近年製造業を中心に中国との連動性を高めてきたASEAN（東南アジア諸国連合）を中心とするアジア新興国景気の重石となることが懸念された。しかし、年明け以降のASEAN諸国の経済成長率の動きをみると、多くの国で前年比ベースの伸びが加速する動きがみられ、なかでも先進国を中心とする世界経済の自律回復を反映して輸出の伸びが加速するなど、外需を中心に景気拡大の動きが促されている。一方、前期比年率ベースでも、1-3月期にマイナス成長となったシンガポールがプラス成長に転じているほか、多くの国で伸びが加速しており、減速しているマレーシアでも5%を上回る伸びが続くなど堅調な景気拡大が続いている。ただし、足下の堅調な景気拡大を促しているけん引役を外需と片付けてしまうのは些か早計である点には注意が必要である。前年比の伸びが足下にかけて大きく加速している背景には、昨年前半のアジア新興国の景気が世界経済の自律回復や中国経済の持ち直しの動きなどを背景に

図1 実質GDP成長率(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、インドネシアは当社試算

図2 ASEANの製造業PMIの推移

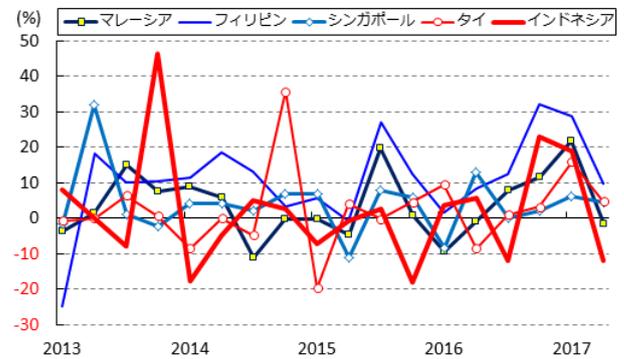


(出所)Markitより第一生命経済研究所作成

回復基調を強める「助走期間」にあったことから、その反動として伸びが高くなっているだけと捉えることが出来る。その意味では、経済指標の面で「瞬間風速」とも捉えられる前期比年率ベースの方が景気実感により近いと考えられるなか、足下のASEAN諸国の景気は比較的堅調な推移をみせている。こうした傾向は、年明け以降のASEAN全体の製造業PMI（購買担当者景況感）が頭打ち感を強めているものの、引き続き好不況の分かれ目となる50を上回る推移を続けるなど景気拡大を示唆する動きをみせており、この点も足下の堅調な景気を促しているとみられる。ただし、昨年来のASEAN諸国の景気の動きからは、けん引役のバトンタッチが起こっていることに加え、これまでの回復の勢いが先行きも続くか否か不透明な状況にあること、さらに、今後のASEAN経済が持続可能な経済成長を実現する上での課題がみえていることに注意する必要があると言えよう。

- 昨年来のASEAN経済については、経済構造の上で輸出依存度が相対的に高い国が多いこと、先進国を中心とする世界経済の自律回復の動きに伴い、過去数年に亘り低迷してきた世界的な貿易量に底入れの動きが出ていることも重なり、外需主導により景気拡大が促されているとの見方が根強い。事実、昨年後半から年明け直後にかけては、ASEAN経済と関係が深い中国経済の持ち直しの動きがASEANにとって中国向け輸出の拡大に繋がり、それに伴ってASEAN諸国の輸出全体も大幅に加速して景気を押し上げる好循環に繋がったと捉えられる。しかしながら、足下のASEAN諸国の輸出の伸びをみると、年明け直後をピークに伸びに頭打ちの動きが出ていることは一目瞭然であり、

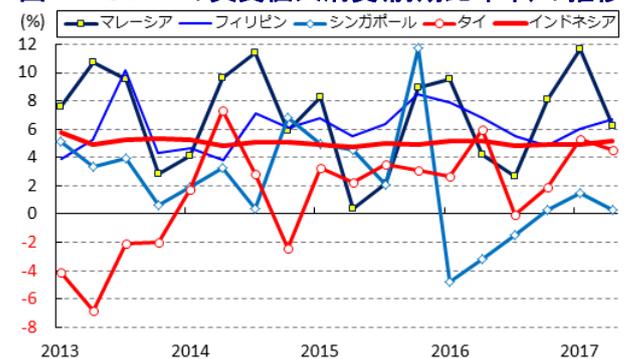
図3 ASEANの実質輸出(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、尼・泰・比は当社試算

必ずしも外需のみがASEAN経済のけん引役になっている訳ではないと言える。一方、昨年来の輸出急拡大の動きは各国における雇用を取り巻く環境の改善に繋がっており、世界的な緩和的な金融市場環境が続くなか、ASEANをはじめとする新興国の金融政策も緩和姿勢を続けるなど、個人消費を取り巻く状況は大きく好転している。さらに、昨年来の世界経済の自律回復や中国経済の持ち直しなどを背景に底入れの動きを強めてきた原油をはじめとする国際商品市況は、年明け以降は一転して頭打ちの様相をみせており、それに伴って原油などを輸入に依存するASEAN諸国にとってはインフレ圧力の後退に繋がっている。また、今年については過去数年続いた異常気象が小康状態にあることから、穀物を中心に作柄が比較的安定しており、結果的に食品品価格を巡る動きも落ち着きを取り戻してインフレ率の沈静化を促している。こうしたなか、足下のASEAN諸国の個人消費は内需依存度が相対的に高いインドネシアやフィリピンを中心に堅調な推移をみせているほか、外需依存度が高いマレーシアやタイでも底堅い動きがみられるなど、外需の勢いに陰りがみられるなかで個人消費を中心とする内需が景気を下支えする好循環が生まれている。ASEAN諸国の内需を巡っては、フィリピンのドゥテルテ政権が今年度予算においてインフラ投資関連支出の大幅増額に動いているほか、インドネシアやマレーシア、タイにおいてもインフ

図4 ASEANの実質個人消費(前期比年率)の推移



(出所)CEICより第一生命経済研究所作成、尼・泰は当社試算

ラ投資の拡充が謳われており、年明け直後にはその進捗の遅れが景気の足を引っ張る場面がみられたものの、足下ではようやくその円滑な進捗が固定資本投資を押し上げる形で景気を下支えする動きも確認されている。したがって、足下のASEAN経済は外需を中心とした回復が内需を下支えする形で景気拡大を促す大きな流れが出来つつあると捉えられよう。

- ただし、先行きについては不透明要因がくすぶっている。足下では製造業PMIが急速に悪化する動きがみられるが、世界経済の自律回復の動きが続いているにも拘らず、輸出向け新規受注に急速に下押し圧力が掛かり、好不況の別れ目となる50を下回るなど景気の足を引っ張っている。なお、年明け以降頭打ちの動きを強めてきた中国の製造業PMIはここ数ヶ月で一転して急回復しており、この動きが続けばASEANの製造業の回復を促すことが期待される。中国では今秋に5年に1度開催される共産党中央大会を控えており、共産党及び政府は過度な景気減速を容認する可能性が低いことを勘案すれば、大幅な下押しに繋がるとは考えにくい一方、中国国内における様々な「過剰」を巡る問題は待たなしの状況にあり、その動きはASEAN経済にとっても「対岸の火事」ではないと言える。また、足下では個人消費を取り巻く環境に改善の動きがみられるものの、このところの雇用回復は外需の改善がきっかけであり、多くのASEAN諸国では依然として個人消費を中心とする内需が自立的に経済成長を促す構造とはなっていない。その実現には対内直接投資などを通じて製造業をはじめとする産業の裾野拡大が不可欠であり、各国政府はインフラ投資の拡充などを通じた投資環境の整備に努めているものの、依然としてその水準は充分なものではなく、足下では企業部門による設備投資の動きなどは力強さを欠く展開が続いている。他方、インフラ投資の拡充を名目に歳出規模を野放図に拡大することは、財政状況の悪化を招くことで反って経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）を脆弱にさせるリスクを伴う。よって、各国政府は自国の置かれている立場を考慮した上で効果的なインフラ投資を行うとともに、それが企業部門による設備投資拡充に向けた誘因に繋がる形を如何に促すことが出来るかが重要であるなど、インフラ投資にもビジネス感覚を取り入れることが求められる。ASEANのみならず、新興国では往々にしてインフラ投資は政府ないし政治家の人気取りの材料に用いられる傾向があるが、国としての中長期的な青写真を描きつつ個別案件に落とし込む力量が問われることになろう。また、各国は堅調な景気拡大を続けているが、その背後では国内の経済格差がなかなか埋まらない状況が続いており、足下ではそのことを背景に社会不安が高まるリスクも懸念されている。中東のシリアやイラクではIS（通称「イスラム国」）を巡る動きは一時に比べて後退しつつあるなか、足下ではその動きがアジアに広がりを見せしており、フィリピン南部のミンダナオ島ではIS系組織が政府軍と激しい衝突を繰り返しており、フィリピン政府は年末まで戒厳令を継続する方針を決定している。ASEANには世界最大のイスラム教徒を抱えるインドネシアや、イスラム教を国教とするマレーシアが存在しているが、これらの国でもISの動きが広がりを見せるなど、治安問題が新たな社会問題となる可能性が出ている。こうした事態が悪化の一途を辿れば、外資系企業などによる投資の動きに悪影響が出る可能性があるほか、言うまでもなく個人消費をはじめとする国民生活にも甚大な悪影響を及ぼすことも懸念される。その意味では、足下で実現している底堅い経済成長の足場を固めるべくインフラの拡充に取り組むとともに、その利益を享受出来る裾野を国内に広げることが各国の治安や社会安定を促すとともに、それによって持続可能な経済成長の実現に向けた道筋を確固たるものにするに期待される。その実現は決して容易ではないものの、人口に占める若年層の割合が相対的に大きく、中国やインドに次ぐ巨大市場としての成熟が期待されるASEANの持続的な成長は世界経済にとってもプラスに寄与するであろう。今年設立から50年を迎えたASEANを巡っては、中国の存在感なども理由に一体感が薄れる動きも出ているが（詳細は8日付レポート

「[ASEAN、設立 50 年の「節目」の後はどうなる](#)」をご参照下さい)、ASEAN経済の立ち位置を見直すべき時が来ていると言える。

以 上