

## 6. 新興国経済（ASEAN・インド・ブラジル）

### (1) ASEAN 経済

#### ASEAN 経済は緩やかに減速

ASEAN 経済は、17 年後半以降に緩やかに減速している。既に 18 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率が発表されているインドネシアは前年比+5.2%、フィリピンは同+6.1%、ベトナムは同+7.1%、マレーシアは同+4.7%となった。今後公表されるタイについても、18 年入り後に成長率が低下傾向にある（図表 6-1）。

#### 主に中国経済減速と半導体需要の調整により輸出減速

成長減速の第 1 の要因は、輸出の減速である。ASEAN5 の輸出は、18 年を通じて減速基調にある。

背景には主に 2 つの要因がある。まず、中国経済の減速感が強まっており、中国向け輸出比率の高いフィリピン（財輸出に占める中国向け比率は 28%）、マレーシア（同 25%）、ベトナム（同 21%）、インドネシア（同 17%）を中心に輸出が減速した。中国は、減税や金融緩和を通じて内需を下支えするとともに、開かれた市場をアピールする狙いもあり輸入関税引下げを実施しているものの、ASEAN から中国への輸出は減速している（図表 6-2）。

次に、世界的な半導体需要の調整により、半導体関連財の輸出も減少している。ASEAN5 のなかで半導体関連財の輸出割合が高いのは、主にフィリピンとマレーシアの 2 ヶ国となるが、16 年以降の輸出増加を牽引してきた半導体関連需要の調整により、これらの国の輸出は減速した。

#### 物価の伸びや金利が高止まりするなか、消費も減速

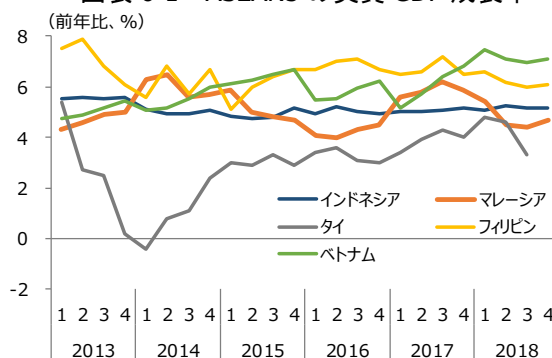
成長減速の第 2 の要因は、消費の減速である。インドネシアとフィリピンは、通貨安によるインフレ圧力を緩和するために、18 年に連続して政策金利の引き上げを行った。18 年後半は、通貨安の一服や原油安の影響から、インフレの加速は収まりつつあるが（図表 6-3）、物価の伸びや金利が高止まりするなか消費が減速している。

#### タイの総選挙とインドネシアの大統領選に注目

タイでは 14 年 5 月にクーデターが起り、暫定軍事政権が 4 年半の間政権を維持してきたが、19 年 3 月にクーデター後初めての総選挙が行われる。

プラユット暫定首相率いる軍事政権は新空港、道路・鉄道、港湾施設などインフラ投資に重点をおき、東部経済回廊計画に投資家を呼び込もうとしている。先端産業にとって魅力的な投資環境を整備し、電気自動車やロボットなど次世代産業を育成することが目的だ。19 年 1 月の世論調査では現首相のプラユット氏が支持率を回復し、現時点で最有力候補となっている（図表 6-4）。そのプラユット氏を僅差で追うのが、タイ貢献党（タクシン派）のスタラット氏だ。同党は貧民層に現金給付を行う

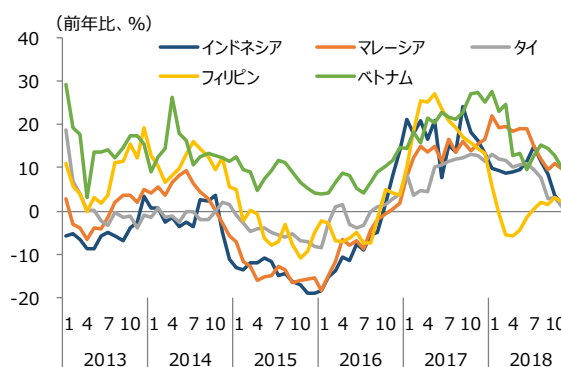
図表 6-1 ASEAN5 の実質 GDP 成長率



注：四半期ベース。

出所：Bloomberg、CEIC より三菱総合研究所作成

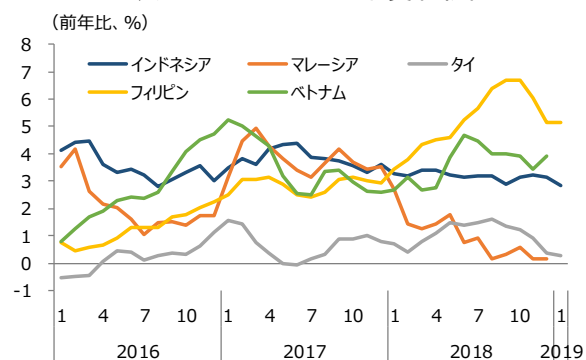
図表 6-2 ASEAN5 の輸出



注：過去 3 ヶ月の移動平均を用いて成長率を平滑化。

出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-3 ASEAN5 の消費者物価



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-4 タイの首相候補者と支持率

次期首相候補	現役職	政党	支持率	
			前回調査時 (11月) からの変化	
プラユット氏	暫定首相 (軍人)	国民国家の力党 (親軍派)	26%	↑
スタラット氏	元保健相	タイ貢献党 (タクシン派)	22%	↓
アビシット氏	元首相	民主党 (反タクシン派)	12%	↑
タナトン氏	大手自動車部品製造 タイ・サミット・グループ	新未来党	10%	↓

注：19 年 1 月 2-15 日実施時点。

出所：各種報道より三菱総合研究所作成

などの政策から貧民層や地方農村部での支持が高い。タクシン氏の人気は根強く同党は選挙の強さに定評がある。同党は2月に首相候補として王女の擁立に動いたものの、国王の意向を踏まえ選挙管理委員会は王女に資格がないと判断し、断念。今後、19年3月の総選挙に向けて、選挙戦は一層の激化が予想される。

インドネシアでは19年4月に大統領選が行われる。ジョコ現大統領はイスラム教組織の指導者を副大統領とし、イスラム教徒からの支持獲得が期待される。人材育成、インフラ投資、物価安定、汚職撲滅を公約に掲げる。対する野党第1党のプラボウォ党首は、若年層の支持を得る狙いから、元実業家の前ジャカルタ州副知事を副大統領に指名している。18年のルピア安時における現政権の対応の遅れや、若者層の高い失業率が続いている現状を批判し、雇用確保や社会保障などを重視している。ただし、現時点ではジョコ現大統領の支持率は6割台となっており、このままいけば再選の可能性が高い。

## ASEAN5の成長率は20年にかけて減速へ

ASEAN5の成長率は、①米中をはじめとする世界経済の減速、②半導体需要の調整局面入りなど輸出環境の悪化を背景に、19年は前年比+5.1%と、18年の同+5.3%から成長減速を見込む。20年は、半導体需要の調整は一巡するものの、中国経済の減速は継続することなどから、19年並みの成長を見込む。ASEAN5の実質GDP成長率は、19年が前年比+5.1%（前回+5.2%）、20年は同+5.1%と予測する（図表6-5）。

先行きのリスクは、第1に米中貿易協議の決裂である。米中間で関税引き上げの応酬が再びエスカレートすれば、米中経済が急失速し、ASEANからの輸出も大きく下振れする。こうしたなかで、投資家のリスク回避姿勢が一段と強まれば、新興国からの資金流出に伴う通貨安とインフレ、原油安に伴う産油国経済の下振れ（主にマレーシア、インドネシア）をもたらすだろう。第2に中国経済の減速がある。米中貿易協議が妥結したとしても、中国経済が不良債権問題の悪化などを通じて20年に6%を割り込む水準まで成長が減速する可能性がある。中国向け輸出比率の高い国を中心に影響が懸念される（図表6-6）。

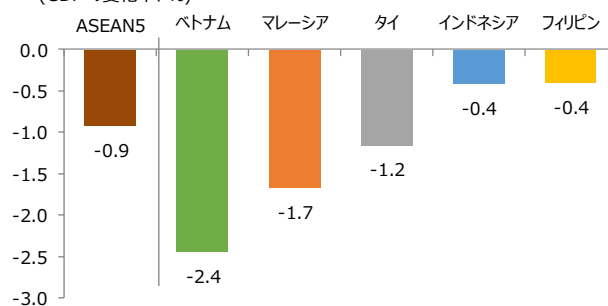
図表 6-5 ASEAN5の経済見通し

暦年ベース (前年比、%)	実績		予測	
	2017	2018	2019	2020
ASEAN5	5.3	5.3	5.1	5.1
インドネシア	5.1	5.2	5.1	5.2
マレーシア	5.9	4.7	4.6	4.6
フィリピン	6.7	6.2	6.2	6.4
タイ	3.9	4.2	3.9	3.7
ベトナム	6.8	7.1	6.7	6.5

注：シャドー部分は予測値。

出所：実績はIMF等、予測は三菱総合研究所作成

図表 6-6 中国経済減速のASEAN5への影響  
(GDPの変化率、%)



注：中国のGDPが1%減少した場合の各国GDPへの影響。

出所：CEICより三菱総合研究所作成

## (2) インド経済

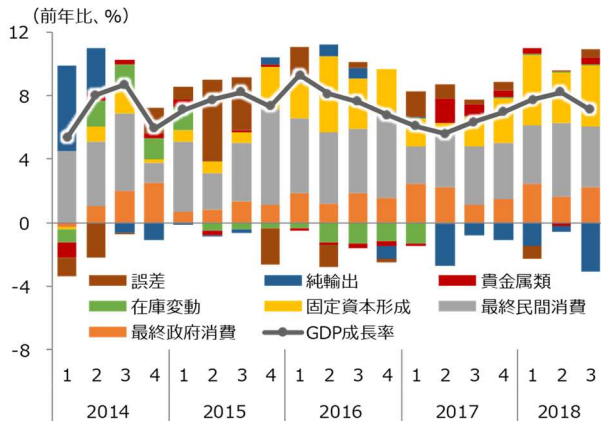
### インフレは落ち着いているが、外需の減速から小幅ながら成長減速へ

18年7-9月期の実質GDP成長率は、5四半期ぶりに低下した（図表6-7）。18年4-6月期に比べて固定資本投資の寄与が拡大したものの、民間消費の寄与は縮小、輸入が輸出を上回り、純輸出（輸出－輸入）のマイナス寄与が拡大した。輸出先では中東や中南米向けが減少した。

為替相場をみると、18年は米国の金利上昇を背景にルピー安が進んでいたが、インドの政策金利の引き上げにより、18年10月以降はルピー安に歯止めがかかった。ただし、中期的にみれば、依然としてルピー安水準にあることから、引き続き警戒が必要な局面にある。一方、インフレについては原油安を背景に、現在のところ落ち着いている状況にある。（図表6-8）。

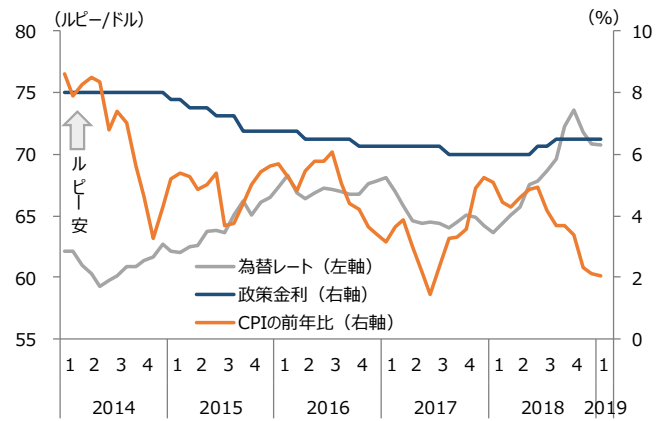
先行きは、世界経済の減速を背景に外需の減速が予想されることから19年にかけて小幅ながら成長減速を見込むものの、インフレの落ち着きなどを背景とする国内消費の回復、投資の増加を見込み、20年は前年並みの成長を予想する。インドの実質GDP成長率は、19年度は前年比+7.3%（前回から変更なし）、20年度は同+7.3%と予測する。

図表 6-7 インドの実質 GDP 成長率



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-8 為替、政策金利、消費者物価



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

### 地方選で与党が大敗するなか、19年5月までに下院総選挙

18年11-12月に行われたラジャスタンなど5つの州議会選挙ではいずれも現与党であるインド人民党(BJP)は大敗し、議席数は減少。国民会議派(INC)が第1党となった(図表6-9)。

これらの地方選挙は、19年5月までに行われる下院総選挙の前哨戦とも言われ、インド人民党は票数を伸ばすために拡張的な財政政策を行い、金融面でも銀行への規制強化を短期的に緩和したが、票にはつながらなかった。

背景には、物品・サービス税導入で企業収益が悪化、倒産や失業も増加しているほか、18年のルピー安に伴うインフレ上昇で国民の不満が高まったことがある。特に農村部では雨不足による不作などで貧困に苦しみ、政府への不満が高まっている。

19年5月までに実施される予定の下院総選挙に向けて、国民会議派は最低所得保証制度の導入を公約に掲げ、貧困層や農村部の支持を集めたい考えだ。国民会議派は農村部や貧民層向けの債務救済や若年層失業者への雇用創出を重視している。政権交代はないとみられるが現与党が大幅に議席数を減らすなど苦戦を強いられれば、政治基盤が弱まるとみられ、今後の構造改革の推進力にも影響が及ぶ可能性がある。

図表 6-9 インド州議会選挙結果

州	総議席数	インド人民党 (BJP)	国民会議派 (INC)
ラジャスタン	199	73	99
マディヤ・プラデシュ	230	109	114
チャッティスガル	90	15	68
ミゾラム	40	1	5
テランガナ	119	1	21

出所：各種報道より三菱総合研究所作成

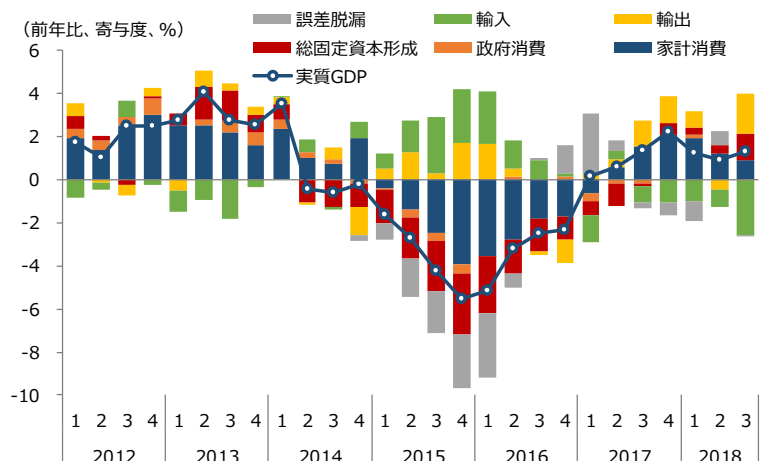
### (3) ブラジル経済

#### 家計消費が牽引しプラス成長維持へ

18年7-9月期のブラジルの実質GDP成長率は前年比+1.3%となり、4-6月期の+0.8%から小幅ながら伸びを拡大した。緊縮財政を背景に政府支出は縮小したものの、堅調な家計消費を下支えに総固定資本形成(投資)が加速した。輸出の寄与はマイナスからプラスに大幅回復したが、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことから、純輸出では成長の下押し要因となった(図表6-10)。

18年9月にかけてリアル安が進んだが、新政権への期待などもあり、通貨安は沈静化しつつある。物価上昇率も18年12月に低下に転じた。ブラジル中央銀行は引き続きインフレを警戒しながらも18年3

図表 6-10 ブラジルの実質 GDP



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

月から19年2月まで7会合連続で政策金利を6.5%に据え置いている。

先行きは、20年にかけて緩やかな回復を見込む。中国を始めとした世界経済の減速や資源安による景気の下振れはあるものの、15-16年の経済低迷から回復過程にあり、依然成長の余地がある。また、19年1月に就任したボルソナロ新大統領の構造改革など政策運営への期待は高く、株価は上昇基調にある。20年にかけて緩やかな景気回復が持続し、実質GDP成長率は、19年が前年比+2.5%（前回+2.1%）、20年は同+2.5%と予測する。

### **新大統領と中銀新総裁の政策運営に注目**

ブラジルの新大統領に就任したボルソナロ氏は、財政赤字解消を公約に掲げており、公社の民営化、税制や年金制度改革、汚職、失業率の改善が喫緊の課題となっている。

また、中央銀行の総裁も交代する。現総裁であるゴールドファイン氏は、マーケットとの関係は友好的であり中央銀行の独立性保ちインフレ目標への信頼を回復した。ゴールドファイン総裁の後任に指名されているロベルト・カンポス・ネット氏は、UCLA（米カリフォルニア大ロサンゼルス校）出身で大手銀行エコノミストという経歴を持つ。上院の承認を経て19年3月にも就任が予定されている。ゴールドファイン氏と同様に元エコノミストであるネット氏は、物価の安定を重視した政策運営を実施するとみられる。