

(1) ASEAN 経済

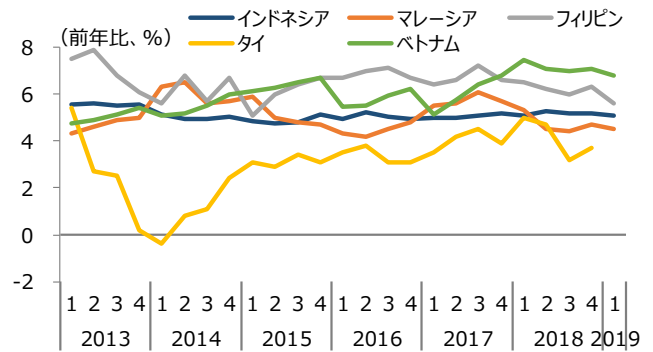
19年1-3月期の成長率は緩やかに減速

ASEAN 経済は中国経済減速の波を受け、緩やかに減速。既に19年1-3月期の実質GDP成長率が公表されているインドネシアは前年比+5.1%、ベトナム同+6.8%、フィリピン同+5.6%、マレーシア同+4.5%となったほか、まだ1-3月期のGDPが公表されていないタイについても、18年入り後に成長が減速傾向にある（図表6-1）。

中国経済減速を受け輸出は減少

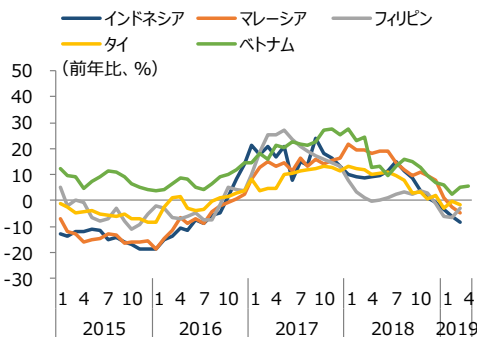
成長減速の主因は輸出の減速である。ASEAN5は中国向け輸出比率が高く、中国経済の減速に伴い輸出の下振れ圧力が強まっており、19年に入り複数の国で輸出が前年割れしている（図表6-2）。特に中国向け輸出（19年1-3月期）は、電子機器がタイで前年同期比▲16%減少、ベトナムで同▲25%減少しており、輸出の下振れ要因となっている（図表6-3）。一方、米国向け輸出はタイ、ベトナムからの輸出が加速している（図表6-4）。特に電子機器の輸出（ベトナム同+77%）が大幅に伸びており、対中制裁関税の対象品目である電子機器（携帯電話部品を含む）を中心に、中国からの生産代替が進みつつある可能性がある。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



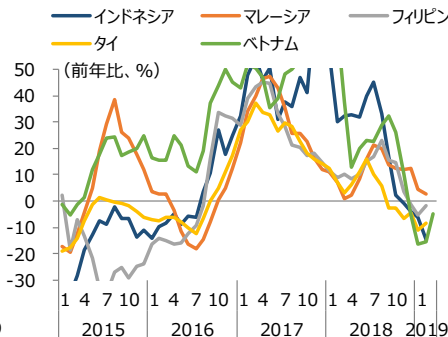
注：四半期ベース。
出所：Bloomberg、CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-2 輸出



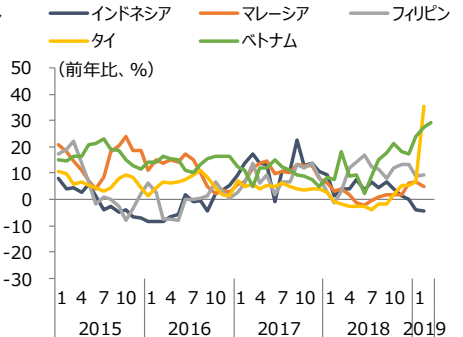
注：過去3ヶ月の移動平均を用いて成長率を平滑化。
出所：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 6-3 輸出（中国向け）



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 6-4 輸出（米国向け）



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

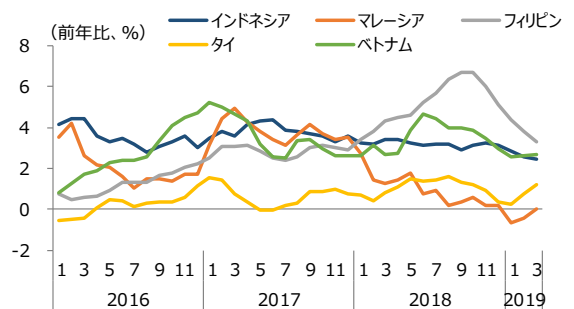
物価の伸びが鈍化、タイとマレーシアでは利下げを実施

ASEAN5の消費者物価は、緩やかに伸びが鈍化しており、インフレ圧力は緩和されつつある。物価上昇率が高かったフィリピンも落ち着きつつある（図表6-5）。こうしたなか、19年に入ってタイとマレーシアは利下げを行った。今後、各国の成長率や物価が一段と下振れする可能性が高まった場合には同様に金融政策のスタンスを緩和方向へシフトさせる可能性がある。

タイ総選挙は親軍派が得票率トップも政治は不安定化

19年3月にクーデター後初めての総選挙が行われた。小選挙区では、得票率は親軍派がトップとなったものの、議席数ではタクシン派が最大議席数を獲得した。ただし、比例代表では小選挙区議席数が多い政党への割当議席数を少なくする仕組みがあることから（図表6-6）、親軍派、タクシン派のいずれも連立政権による政権獲得を目指しており、政治的な基盤が不安定な政権となる可能性が高い。東方経済回廊など民間インフラ投資を呼び込むための政治的安定性が確保できなければ、経済や金融市場への影響が懸念される。

図表 6-5 消費者物価



出所：CEIC より三菱総合研究所作成

インドネシアは現ジョコ大統領が再選

19年4月に行われたインドネシア大統領選ではジョコ現大統領が再選を果たした。積極的なインフラ開発や安定した物価維持などの成果に加え、国民の大多数を占めるイスラム教徒の支持を集めたとみられる。2期目は24年までの5年間であり、雇用創出、外国投資の誘致、経常収支改善などが課題である。

ASEAN5の成長率は19年にかけて減速へ

ASEAN5の成長率は、19年にかけて、世界経済の減速による輸出の下振れが予想されることから成長減速を見込む。20年は、中国経済の減速は継続するものの、内需の緩やかな拡大などを背景に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+5.0%（前年から▲0.1%p下方修正）、20年は同+5.0%（同▲0.1%p下方修正）と予測する（図表6-7）。

先行きのリスクは、第1に中国経済の失速である。中国経済が、政府の景気刺激策では成長減速圧力を抑えきれず、20年にかけて実質GDP成長率が前年比+6%を割り込む水準まで減速した場合には、ASEAN各国の輸出は大きく下振れする。第2に、国際金融市場における新興国からの資金流出である。米中間の貿易摩擦の一段の激化や先進国経済の同時失速などにより、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、意図せざる利上げが内需の下振れ要因となり、各国経済にマイナスの影響を与える。

図表 6-6 タイの選挙結果

政党	小選挙区（定数350）		比例代表（定数150）
	得票率	獲得議席数	議席数（予想）
国民国家の力党（親軍派）	23.73%	97議席	18議席
タイ貢献党（タクシン派）	22.29%	136議席	0議席
民主党（反タクシン派）	11.11%	33議席	19議席
新未来党	17.63%	30議席	50議席
タイの誇り	10.51%	39議席	12議席

注：比例代表は小選挙区議席数が多い政党への割当議席数を少なくする仕組み。比例の残議席は他の少数政党への配分となる見込み。

出所：各種報道より三菱総合研究所作成

図表 6-7 ASEAN5の経済見通し

暦年ベース （前年比、%）	実績		予測	
	2017	2018	2019	2020
ASEAN5	5.4	5.2	5.0	5.0
インドネシア	5.1	5.2	5.1	5.1
マレーシア	5.9	4.7	4.5	4.5
フィリピン	6.7	6.2	6.1	6.1
タイ	4.0	4.1	3.9	3.7
ベトナム	6.8	7.1	6.7	6.5

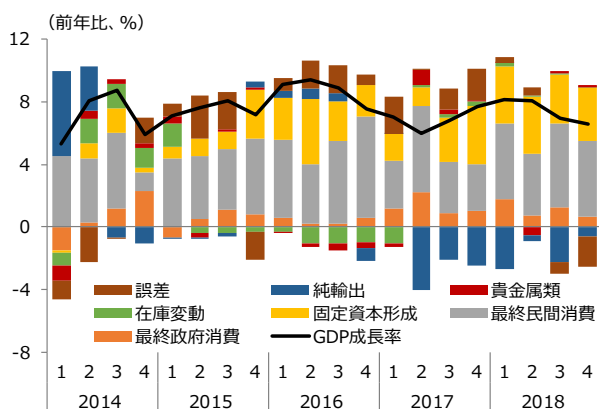
出所：実績はIMF等、予測は三菱総合研究所作成

(2) インド経済

18年10-12月期は成長減速

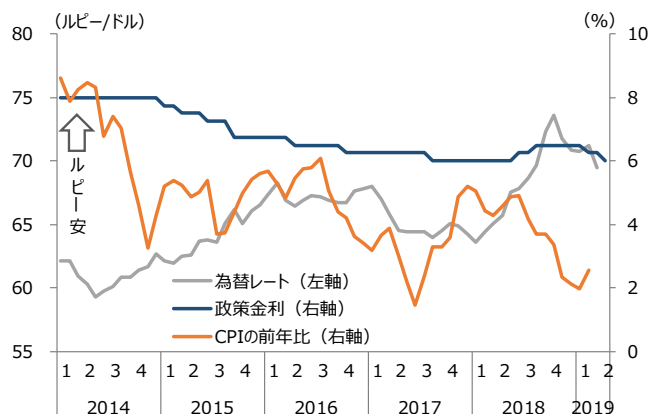
18年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+6.6%と前期（+7.1%）から減速した（図表6-8）。18年7-9月期に比べて民間消費と政府消費の寄与は縮小した。引き続き輸入が輸出を上回っているものの、輸出が加速したことから、純輸出（輸出－輸入）のマイナス寄与が縮小。輸出先では中国、欧州、ASEAN5、中東向けが増加した。

図表 6-8 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 6-9 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

金融政策では、インド中銀は19年2-3月に連続2回の利下げを行い、緩和姿勢に転じた（図表6-9）。通貨安の一服や原油価格の下落を背景に、18年半ば以降にインフレ圧力が低下している。政策金利の引下げはややラグを伴いつつも、消費・投資にプラスに寄与するとみられる。

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、20年にかけて緩やかな成長減速を見込む。インドの実質GDP成長率は、19年度は前年比+7.1%（前回から▲0.2%p下方修正）、20年度は同+7.1%（同▲0.2%p下方修正）と予測する。

政権与党は議席数を大幅に減らす見込み

インド下院選挙は、19年4月から5月にかけて地域毎に投票が行われ5月23日に一斉開票する。モディ首相が率いるインド人民党（BJP）の議席数は大幅に減少するとの見方が多く、政権は不安定化するとみられる。

最大野党である国民会議派（INC）は、失業対策のほかにも農産品の価格下落や雨不足による不作に苦しむ農民向けの借金帳消しや貧民向けの所得補助を政策として打ち出している。貧民層と国民の6割を占める農民の支持を集める狙いがある。

BJPはヒンズー教徒を基盤にしており、テロやパキスタンとの衝突を背景に安全保障を強調している。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可能性が高い。選挙後の不安定な政権運営により海外からの投資が鈍れば経済を下押ししかねない。パキスタンとの軍事的緊張拡大は、インド経済のリスク要因である。

(3) ブラジル経済

輸出・投資を中心に18年10-12月期は成長減速

18年10-12月期のブラジルの実質GDP成長率は、前年比+1.1%と7-9月期の+1.3%から小幅ながら伸びは鈍化した（図表6-10）。輸出と総固定資本形成（投資）の寄与が前期から縮小している。背景には通貨安に見舞われるアルゼンチン向け輸出額が同▲44%減少したことなどが挙げられる。一方、家計消費の寄与は僅かながらも前期から拡大した。通貨安の一服などによるインフレ率の低下などが背景にある。

20年にかけて回復持続もペースは緩やか

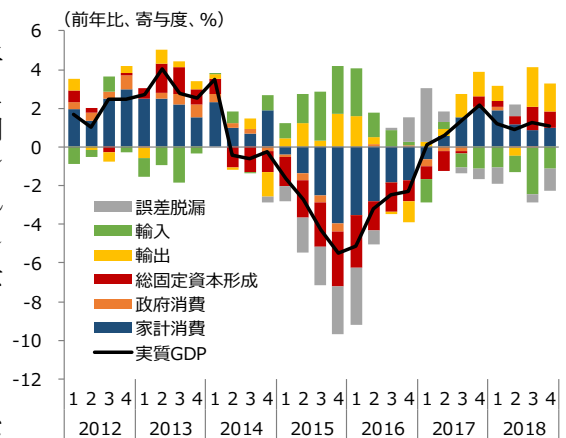
先行きは、20年にかけて成長率の回復ペースは緩やかなものにとどまるだろう。ブラジル経済は15-16年の経済低迷から回復過程にあり依然成長の余地があるものの、中国を始めとした世界経済の減速や資源安による外部環境の悪化に加え、期待されていた新政権による構造改革の進捗遅れなどが背景にある。実質GDP成長率は、米中通商協議の不調など不確実性の高まりを受け、19年が前年比+2.1%（前回から▲0.4%p下方修正）、20年は同+2.4%（同▲0.1%p下方修正）と予測する。

新政権による構造改革の進展が鍵

ボルソナロ大統領は、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、失業率の改善など、取り組むべき課題は多い。年金制度改革で国民の同意を得られるか、票田である軍部関係者の既得権益にどこまで切り込むことができるか手腕が問われている。構造改革が停滞すれば、再び通貨安圧力が強まり、ブラジル経済成長率の下振れ要因となる。

19年3月に中央銀行総裁に就任したロベルト・カンポス・ネット氏は、前総裁に続き物価の安定を重視しており、過度な金融緩和には慎重な構えを示している。一方で、インフレ率は安定しているほか、世界経済の成長減速が経済の下振れ要因となることから、利上げにも動きにくい展開が予想される。政策金利は、当面据え置きの可能性が高いとみている。

図表6-10 ブラジルの実質GDP成長率



出所：CEIC より三菱総合研究所作成