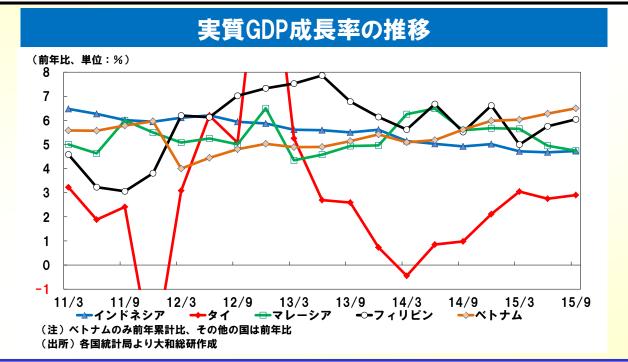
足元の経済は若干弱含み

■ 足元の経済状況

ベトナム:好調、フィリピン:堅調、インドネシア・タイ・マレーシア:力強さを欠く状況



ASEAN経済が直面する下押し圧力





通貨の下落圧力 増大

1 1

外貨準備の減少

中国経済減速

輸出悪化

経常収支悪化

政策金利の高止まり

経済悪化

国際原油価格の 急落

国際商品価格の 下落

企業の収益悪化

財政悪化

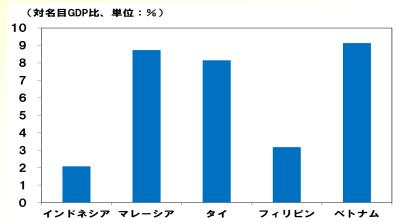
(出所)大和総研作成

中国経済の減速から生じる直接的な影響

中国経済への依存度が高い国はマレーシア・タイ・ベトナム

⇒中でも、マレーシア・タイの対中財輸出の伸びは弱く、中国経済の減速で特に ダメージを受けている。他方、ベトナムの対中財輸出は堅調を維持

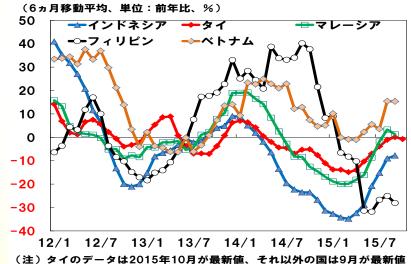
中国経済への依存度(試算)



(注1)(中国への財輸出+中国からの旅行収入)÷名目GDPで計算

- (注3)各国ごとの旅行収入のデータが取得できない場合は、旅行収入全体に対して中国
- (注4) データの制約上、ベトナムのみ2013年、その他の国は2014年の値を使用
- (出所) 各国統計局より大和総研作成

中国向け財輸出の推移



(注)タイのデータは2015年10月が最新値、それ以外の国は9月が最新値

(出所) 各国統計局より大和総研作成

国際商品価格は大幅に下落

- 中国経済の減速を受け、石炭や天然ゴムなどは2011年頃をピークに下落
- 原油と天然ガスは2014年の後半から急落

国際商品価格の推移



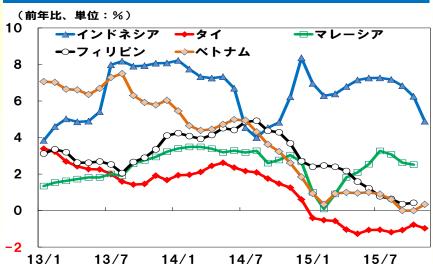
(注)原油:ドバイ原油価格 天然ガス:インドネシア産LNGの日本での消費価格 パーム油:マレーシア証券取引所の先物価格 天然ゴム:シンガポール商品取引所の取引価格 石炭:オーストラリア産石炭がニューキャッスルまたはポートケンブラから輸出される価格

(出所) IMFより大和総研作成

国際商品価格の下落で生じた影響

- 多くの国でインフレ率は低下
- インドネシアとマレーシアの貿易収支は大幅に悪化。その他の国は改善

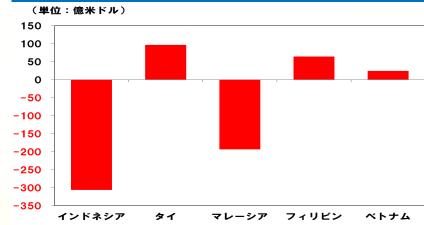




(注)マレーシアとフィリピンのデータは2015年10月が最新値、その他の 国は11月が最新値

(出所)各国統計局より大和総研作成

国際商品価格の下落が貿易収支に 与える影響(試算)



(注1) コモディティ価格がピークであった2011年の輸出入金額が価格のみ変化(2011年の 平均価格から2015年10月の価格)したと仮定して推計

(注2)輸出入金額にはUN Comtradeのデータを使用、価格はIMFのデータを使用

(出所) UN Comtrade、IMFより大和総研作成

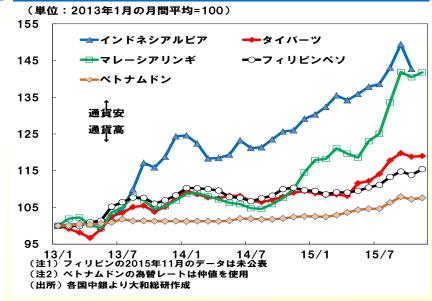
一部の国で経常収支が悪化

- インドネシアとマレーシアは貿易黒字が縮小(あるいは貿易赤字化)したことを受け、 経常収支が悪化
- これが一因となり、これら2ヵ国の通貨は大幅に下落

経常収支の推移

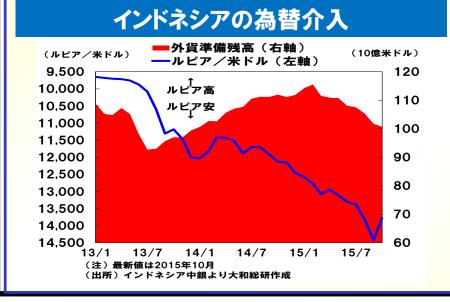
(季節調整済、4四半期移動平均、対名目GDP比、単位:%) 20 ---インドネシア **→**タイ ---フィリピン 15 10 0 08/3 09/3 10/3 11/3 12/3 13/3 14/3 15/3 (注1)フィリピンの2015年7-9月期のデータは未公表 (注2)ベトナムはデータ不足のため未使用 (出所) 各国統計局より大和総研作成

為替レートの推移

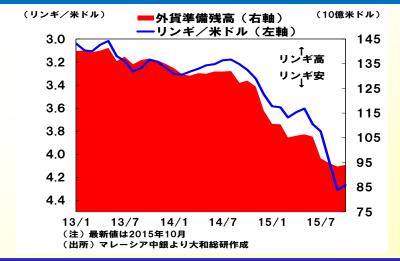


インドネシアとマレーシアが実施した為替介入

- 2013年半ば以降、インドネシアはある程度のルピア安を容認し、多額の外貨準備を 消費して無理に介入しようとしなかった
- 他方、マレーシアは2014年半ば以降、かなりの規模で為替介入を実施した。 この結果、同国の外貨準備高は急減した。



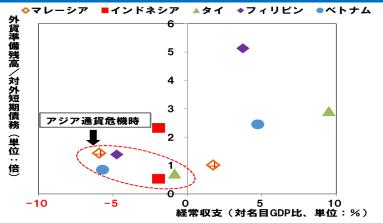




アジア通貨危機時と現在の危機耐性の比較

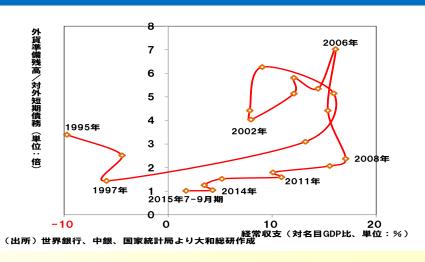
- アジア通貨危機時と比較して、現在のASEAN経済が持つ危機耐性は強い
- <u>しかし、経常赤字を依然抱えるインドネシア、経常黒字の縮小が進行したうえに外貨準備も減少したマレーシアでは、(米国の利上げなどをきっかけに)金融</u>市場でリスクオフの動きが進んだ際、通貨が暴落するリスクがある

各国の危機耐性



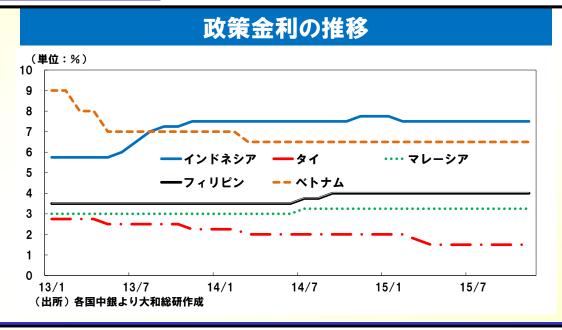
(注)アジア通貨危機時は1997年の値。それ以外は直近値(インドネシア、マレーシア: 2015年7-9月期 タイ、フィリピン:2015年4-6月期、ベトナム:2013年通年) (出所)世界銀行、各国中銀、各国統計局より大和総研作成

マレーシアの危機耐性



身動きが取りにくい金融政策

- 経済が弱含むインドネシア・タイ・マレーシアでは金融緩和で経済を浮揚させることも考えられる。 実際、インドネシア中銀は2015年11月に預金準備率の引き下げを決定した
- <u>しかし、各国中銀とも米国の利上げを警戒しており、通貨の急落リスクを高めかねない利下げに</u> に踏み切れない状況である



経済が弱含んだ3ヵ国では経済対策が打ち出される

3ヵ国で打ち出された経済対策の内容

インドネシア



•	経済対策の数	6回
	主な内容	・規制緩和・法執行能力の強化等を通じ、国内産業の競争力を向上させる ・物価コントロールの強化や為替レートの安定性を維持する ・経済特別区(SEZ)に一定規模以上投資した企業に対し、企業所 得税を一定期間優遇する
	効果	短期:× 中長期:○

タイ



経済対策の数	3回
主な内容	・村落基金を通じ、地方住民に期間が7年間のローンを提供する。 最初の2年間は無利子(総額600億バーツ) ・政府貯蓄銀行(GSB)が金融機関に0.1%以下の金利で融資す る。融資を受けた金融機関は4%以下の金利で中小企業に融資す る(総額1,000億バーツ) ・法人税を23%から20%へ引き下げる暫定措置を恒久化する
効果	短期:△(経済の下支え程度) 中長期:○



経済	対策の数	10		
		・政府系投資会社を通じて株式を買い支える		
主な	:内容	・海外で事業を行っている国営企業に対し、マレーシア国内への投		
		資を促す		
効果	ŧ.	短期:× 中長期:×		

(出所)各種資料より大和総研作成

2016年は若干改善する見込みだが、いくつかのリスクには要注意

	2016年の経済見通し		
国名	見通し	コメント	
インドネシア	メインシナリオ ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	◆足元のインフレ率は同国にしては低めの水準に落ち着いているため、米国の利上げで金融市場があまり混乱しなければ、中銀は高金利政策から脱却する可能性が高い。この場合、耐久財消費や設備投資の拡大が期待される。このほか、ジョコ・ウィドド大統領が積極的に進めているインフラ投資も堅調に推移する見込み◆ただし、米国の利上げに伴い金融市場が混乱した場合、中銀はルピアを防衛するために高金利政策を続行せざるを得ない	
91		◆経済対策に加え、大型のインフラ投資が加速する見込み。さらに、新憲法案が国家改革議会で否決された結果、民政移管の時期は早くても2017年7月になる見通し。軍事政権が存続する間は政治の混乱で財政支出が停滞する可能性は低い ◆2015年8月にバンコクで発生した爆弾テロの影響は次第に薄れ、外国人観光客数が回復に向かう公算大	
マレーシア	リスクシナリオ	◆2015年4月にGST(消費税)が導入された影響が弱まり、減速していた個人消費は改善する見込み。また、大幅なリンギ安は機械・電子機器等の輸出の追い風となる ◆ただし、米国の利上げに伴う金融市場の混乱と国際商品価格のさらなる下落が同時に発生する場合などでは、リンギの急落を通じて経済が急減速するリスクがある ◆また、ナジブ首相の汚職疑惑で政治が停滞するリスクも	
フィリピン		◆輸出の下押し圧力は残るものの、個人消費や政府の消費・投資が堅調に推移する見込み ◆2016年大統領選を控えて政府消費が拡大するほか、予算が拡大される公共投資も期待	
ベトナム		◆外資系企業の進出が相次ぐ第二次産業が牽引役となり、引き続き好調を維持する見込み ◆ただし、外国人の不動産購入に関わる規制緩和や、中銀が銀行の与信伸び目標を拡大させていることを背 景に、不動産バブルが醸成されつつある可能性がある	

(出所)各種資料より大和総研作成