

ASEAN 経済：2015 年の振り返りと 2016 年の展望
～新たなる安定を模索する ASEAN 経済～

【要旨】

- ▶ 2015 年の ASEAN 経済は多くの厳しい外部環境に左右されつつ、景気の停滞感が強まった一年と総括できよう。外部環境では、政治・経済面で多くの懸念材料が台頭したが、中でも“中国経済の減速”が最大のトピックと言えるだろう。
- ▶ 輸出低迷が景気停滞の主因だが、過去の局面と比べて今回は中国の貿易フローが想定以上に落ち込んだこと、それがバリューチェーンで強く結びつく ASEAN の貿易縮減に繋がった点が特徴。更に、資源安も貿易額を大きく押し下げた。
- ▶ 一方、資源安はインフレ率の鈍化を通じて、雇用・所得の安定と相俟って消費を下支えし、ASEAN 経済を持ち堪えさせた。こうした弱い輸出と底堅い消費は、産業サイドでは製造業とサービス業の景況感の顕著な差に繋がっている。
- ▶ 金融面では、米金融政策の正常化がちらつく中、中国リスクの高まりや資源安等の不安材料が重なり、ASEAN 向けの証券投資フローは急減。一方、直接投資は堅調を保っており、中期的な成長期待は大きく損なわれていない点が窺われる。
- ▶ 2015 年末発足の AEC は課題を残しつつ、関税撤廃では目覚ましい効果をあげた。他方、10 月に大筋合意に至った TPP は規模・自由化率の高さ・包括性で特筆すべき経済連携だが、ASEAN の参加国・非参加国間の競争環境の差を広げる効果も持つ。同時に、TPP や他の経済連携、AIIB や「一带一路」構想等は、米中の主導権争いの狭間にある ASEAN の難しい立ち位置も改めて浮き彫りにしている。
- ▶ 2016 年も中国経済の減速や資源安、不安定な金融市場といった外部環境の厳しさは残ろうが、内需が支えとなり、ASEAN 経済は緩やかな成長を続ける見込みだ。現在、ASEAN 経済が直面する多くの課題は、グローバル金融危機後の不均衡の調整過程の中で生じているが、ASEAN 経済が深刻な影響を被ることなくこれを乗り越え、新たなる安定を築いていけるか、2016 年は注目度の高い一年となろう。

2015年のASEAN経済を振り返ってみると、多くの厳しい外部環境に左右されつつ、景気の停滞感が強まった一年と総括できよう。

外部環境については、年初からのギリシャの債務問題による欧州経済の揺らぎ、ウクライナでの内戦とロシアによるクリミア併合、イスラム教過激派の勢力拡大とグローバルレベルでのテロ拡散等、経済・政治面で多くの懸念材料が台頭したが、世界経済に与える影響の大きさから鑑みて中国経済の減速が最大のトピックであった。中国経済は実質GDP成長率こそ緩やかな減速に止まっているが、金融危機以降の回復期に大きく積み上がった不均衡の調整過程での投資減速や、国内での需給悪化・在庫調整圧力の高まりに起因する周辺のアジア諸国からの輸入減は想定された以上のものだった。同時に、中国をはじめとした新興国への過度な成長期待の修正は、原油を中心にグローバルな資源価格の大幅な調整も加速させた。

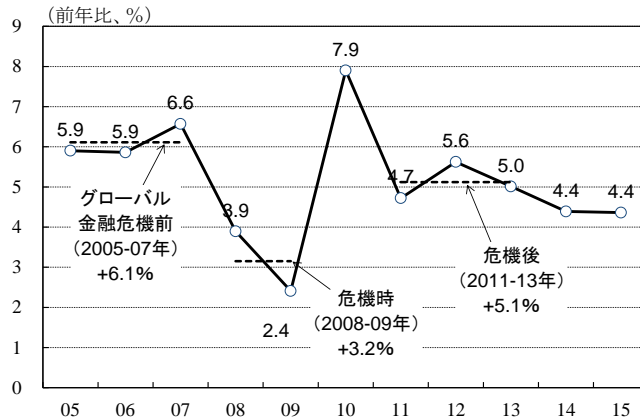
金融市場でも、以前からバブルが指摘されてきた上海総合株式指数が6月半ばから僅か2ヵ月で4割も急落、8月11日に突如発表された人民元の対ドル基準値の切り下げも先進国も含めた世界的な株式・為替市場に大きな動揺をもたらした。また、米国の金融政策の正常化もASEANを含むグローバル金融市場で引き続き大きなテーマとして燃り続けた。昨年末時点では早ければ2015年4月ともみられていたFRBの初回利上げは、悪天候やドル高等による米国経済回復の足踏みや、新興国を始めとする世界経済の動揺等を背景に大幅に後ろ倒しされたが、FRBは12月16日のFOMC(連邦公開市場委員会)でついにグローバル金融危機以降7年に及んだ異例の超低金利の解除を決定している。

1. アジアを中心に減速したグローバル貿易

係る中、冒頭の繰り返しになるが、ASEAN経済は総じて停滞感の強い展開を辿った。実際、ASEAN6(インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナム)の実質GDP成長率は2015年1-9月期に前年比+4.4%と、グローバル金融危機前の2005~2007年平均の同+6.1%や、危機後2011~2013年の同+5.1%と比較して、低成長に止まっている(第1図)。

国別にみると、ばらつきが広がっているようにも見え、ベトナムとフィリピンは外資系企業の生産能力拡大に伴うエレクトロニクスの輸出増、安定した労働者送金に支えられた消費拡大を其々背景として相対的に底堅さを維持しているものの、資源部門の低迷や国内の政策要因による物価上昇を主因にインドネシアやマレーシアの景気は軟調に推移したほか、外需依存度の高いシンガポールやタイではグローバル貿易の伸び悩みが共通して成長の重石となっている。

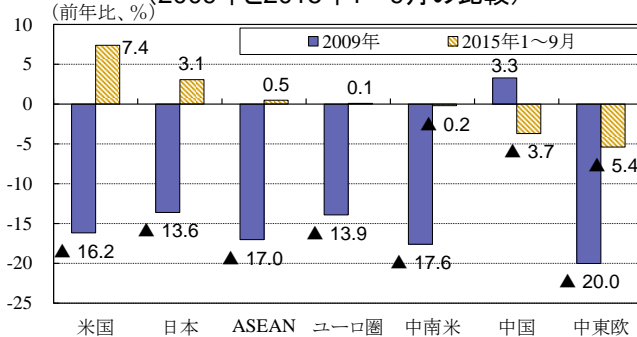
第1図: ASEANの実質GDP成長率



(注) 1. インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナム。
 2. 2014年の名目GDPで加重平均。2015年は1-9月期の実績。
 (資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

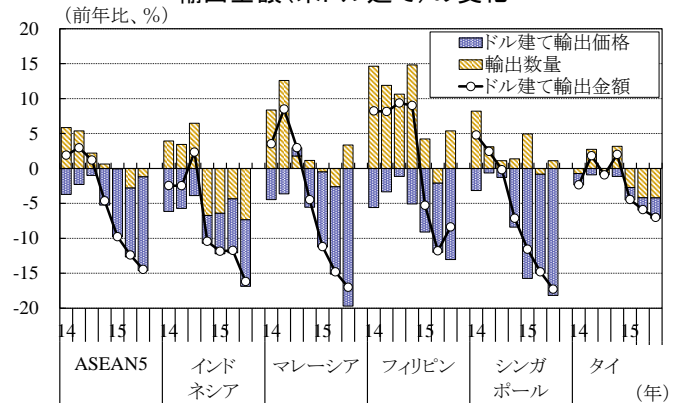
ASEAN 各国の景気低迷のベースにあるのは輸出不振だが、過去のグローバル貿易の停滞局面（2008年のグローバル金融危機時）と比較した今回の特徴はアジア域内、中でも中国を巡るトレードフローが想定以上に縮小しているところだろう（第2図）。中国国内では、過剰設備からくる需給悪化が資源や素材関連財を中心に在庫調整圧力を高め、最終需要の減少以上に ASEAN を含む周辺国からの輸入を抑制した。これを起点にバリューチェーンで強く結びつく ASEAN や NIEs 等のアジア諸国の貿易取引は強い縮減圧力に直面した。もっとも、輸出金額への影響という意味では、こうした需要量＝数量ベースでの落ち込み以上に、資源安による輸出価格の下落がより大きく作用している点も窺える（第3図）。

第2図: 世界の主要国・地域の実質輸入
(2009年と2015年1～9月の比較)



(注) 米国、日本、ユーロ圏、中南米、中東欧はオランダ経済分析局が公表する実質輸入。中国は海関総署統計の輸入数量。ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの実質輸入を2014年の名目輸入金額で加重平均した。
 (資料) オランダ経済分析局、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図: 数量・価格要因別に見たASEANの輸出金額(米ドル建て)の変化



(注) 『ASEAN5』のドル建て輸出価格は、各国のドル建て輸出価格を輸出金額で加重平均したもの。
 (資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

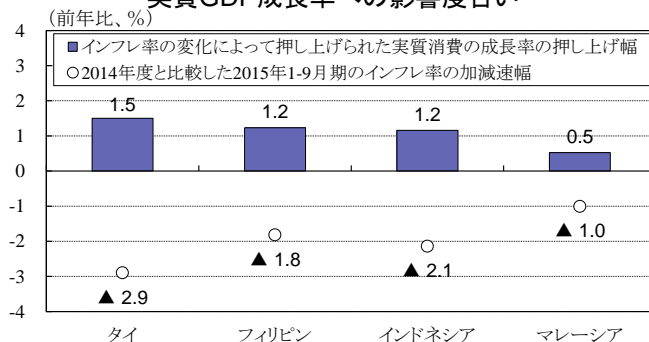
2. 弱い外需と底堅い内需、低迷する製造業とサービス業の堅調

他方、こうした資源価格の調整は、資源の中間・最終ユーザーに対しては少なくない恩恵をもたらした。対外的には資源の純輸出国から純輸入国への所得移転が生じる^(注1)が、国内では資源の生産者から消費者である非資源系の企業や家計へ、投入物価や消費者物価上昇率の鈍化・下落を通じてメリットが確りと及んでいる。2015年に入ってASEAN主要国のインフレ率（個人消費デフレーター）は▲1～▲4%程度の低下を示したが、実質消費拡大によって実質GDP成長率は+1%前後のプラスの影響を受けた計算となる（第4図）。資源安に起因するコスト減とインフレの落ち着き、これこそが輸出が勢いを失う中でも消費の下支えを経由して、ASEAN経済を持ち堪えさせた最大の要因だろう。

需要サイドでの主役が消費ならば、供給サイド（産業）で受け皿となったのはサービス業であった。ASEAN主要国の産業別の成長率を見ると製造業とサービス業の成長ペースの差はリーマンショック以降で最も大きく拡大している（第5図）。なお、低迷する製造業とサービス業の堅調という現象はASEAN域内だけではなく、グローバルにも指摘できることである。たとえば、2015年1～11月のグローバルPMIのうち、製造業は51.2ポイントであるのに対し、非製造業は54.0ポイントと両者の差は小さくない。

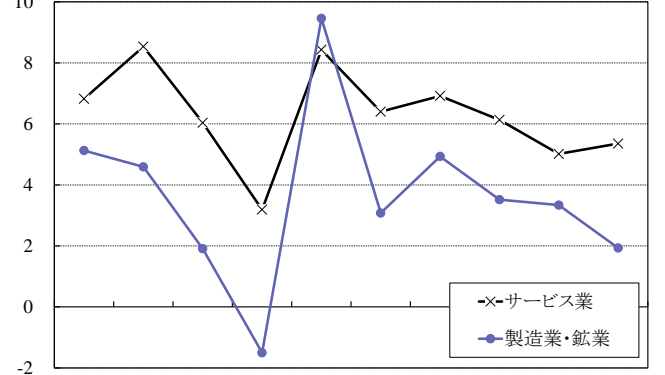
（注1）ASEAN主要国のうち、インドネシアとマレーシア、ベトナムは一次産品（鉱物性燃料のほか、農産物・食品や金属・鉱石等含む）の純輸出者である一方、シンガポール、タイ、フィリピンは純輸入者。

第4図：2015年におけるインフレ鈍化を通じた消費拡大の実質GDP成長率への影響度合い



（注）1. インフレ率には、GDP統計の個人消費デフレーターを用いた。
2. 『インフレ率の変化によって押し上げられた実質消費成長率の押し上げ幅』
= 『2014年平均と比較した2015年1-9月期のインフレ率の加減速幅』
× 2014年1-9月期の実質個人消費 ÷ (2014年1-9月期の実質GDP)
（資料）各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：ASEANの製造業・鉱業及びサービス業の成長率



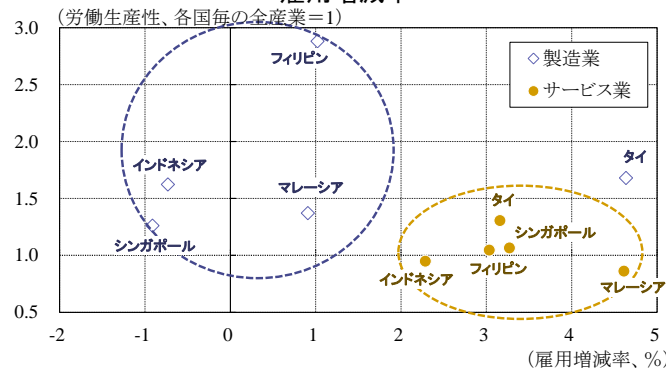
（注）インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイの業種別GDP成長率を2014年の名目GDPで加重平均。2015年は1-9月期。
（資料）各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用の面から見ても、ASEAN各国の失業率は目立って上昇している訳ではなく、それを支えているのはサービス業での雇用創出である（第6図）。もっとも、経済全体の成長力という観点から見れば、サービス業の生産性は製造業のそれに比較して低く、製造業からサービス業へ雇用がシフトすることは雇用確保や失業率上昇の抑制には貢献する

一方で、経済全体の成長力の低下を引き起こしてしまう。グローバル金融危機前と比較して ASEAN 主要国の生産性は大きく低下している^(注2)が、幾つかの国では労働力の拡大ペースも今後鈍化や減少に転じることが見込まれる中、製造業・非製造業を問わず一層の生産性向上が、経済全体の活力を取り戻す上では重要になってくるだろう。

(注2) 全米産業審議会 (The Conference Board) の推計によると、ASEAN6 の実質 GDP 成長率への全要素生産性の寄与は、2002~07 年の+1.8%ポイント (以下、単位は%pt) から 2010~13 年には+0.8%pt、2014 年には+0.3%pt へと低下した。なお、この間労働の寄与度も同様に低下 (+1.3%pt→+0.8%pt→+0.2%pt) したものの、資本の寄与度が大きく拡大 (+2.6%pt→+3.5%pt→+3.8%pt) している。

第6図: ASEANの製造業・サービス業の労働生産性と雇用増減率



(注) 1. 『労働生産性』は実質GDPを雇用者数で除したものの、マレーシアのみ2014年、その他は2015年。2015年の実質GDPは1-9月期の前年比増減率から試算。
2. 『雇用増減率』は2013~2015年の平均。
(資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

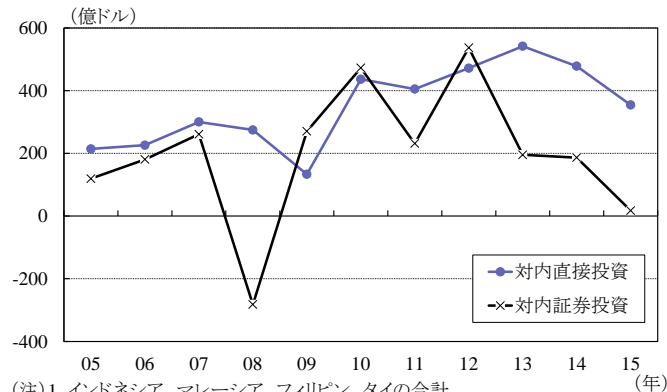
3. 長引く金融市場の不安定さと米国の利上げ

2015 年も引き続きグローバル金融市場では不安定な状態が続いた。米国の金融政策の正常化がちらつく中で中国経済への懸念の強まり、資源安等、多くの材料が ASEAN を含む新興国の金融市場からの資金流出に繋がり、株価や債券価格、為替相場の下落が進行した。ASEAN においても、外国人投資家の証券投資フローは 2014 年半ば以降不安定さが増し、2015 年 1-9 月期の資金流入額はグローバル金融危機が発生した 2008 年 (この時は大幅なネットの資金流出) 以来の小ささとなっている (第 7 図)。

他方、直接投資は 2013 年や 2014 年と比較するとやや鈍化しているとはいえ、それでも 1~9 月までの実績で 354 億ドルと大幅な流入超過が継続している。ここで言う直接投資には現地で生じた直接投資のうち本国へ還流されなかった収益を再投資したとみなした金額 (再投資収益) が含まれているため、実際に国境を跨いで実行された投資金額はもう少し小さくなるが、それでも依然として現地で滞留する収益も含めて海外企業がこの地域に多額の資金を投じている状況には変わりがない。短期的には先進国との景気モメンタムの差や米国の利上げに伴う相対的利回りの変化、金融市場の不安定さ等が背景となり、証券投資のように足の速い資金は今後弱含むことも想定される一方、直接投資

の堅調に窺われるように、長い目で見た ASEAN の成長性に対しての企業経営者の見方は大きくは崩れてはいないと感じられる。

第7図:ASEANの対内直接投資・証券投資



(注) 1. インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの合計。
 2. 国際収支統計(第6版)ベース。証券投資・直接投資共に負債サイド(外国資本の動き)のみ。
 3. 2015年は1-9月期の実績。
 (資料) 各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. インテグレーションの深化と ASEAN の足並みの乱れ

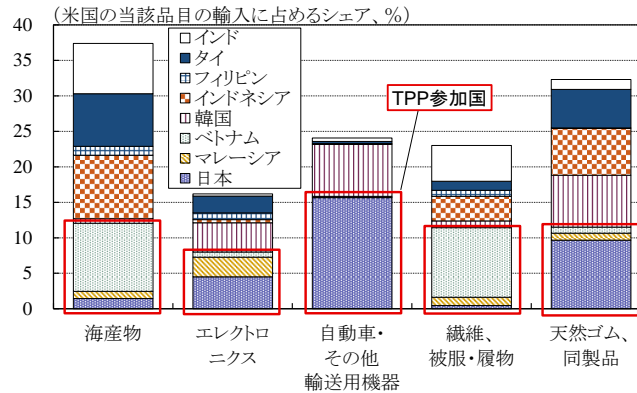
もう一つ指摘しておきたいのは、2015 年が ASEAN の経済統合の節目の年であったという点である。2015 年末には ASEAN 経済共同体 (AEC) が発足する運びとなっており、1992 年の ASEAN 自由貿易地域 (AFTA) の設立合意から、はじめて共同体創設を謳った 1997 年の ASEAN ビジョン 2020 の採択、AEC のロードマップである 2007 年の AEC ブループリントの公表などを経て、長きに亘る取り組みであった ASEAN の経済統合は一つの節目を迎える。実際には、非関税障壁の撤廃やサービス分野への相互投資の開放等、当初想定していたほどには自由化が進まなかった分野も多いが、少なくとも域内の物品貿易の関税撤廃に関しては目覚ましい成果をあげた^(注3)。11月にマレーシアで開催された ASEAN 首脳会議では AEC ポスト 2015 ビジョンが採択され、2015 年の AEC 発足までに達成できなかった自由化分野を含む更なる経済統合の歩みを今後 10 年、2025 年をゴールと見据えながら進めていくこととなっている。

加えて、年末にかけて大きな話題となったのが、米国や日本を中心とした 12 カ国が 2010 年から 5 年に亘り交渉を続けてきた環太平洋パートナーシップ協定 (TPP) が大筋合意を迎えたニュースだ。TPP は経済規模の大きさ、自由化率の高さ、知財や労働、環境まで対象とするその包括性の面で特筆に値する経済連携協定である。ASEAN からはブルネイ、マレーシア、シンガポール、ベトナムの 4 カ国が参加しており、特にベトナムやマレーシアでは関税引き下げに伴う米国市場への輸出アクセスの改善を通じて大きなメリットを享受し得るとの予測が多い。これに対し、インドネシアやタイ、フィリピンといった ASEAN 域内の不参加国では、米国向け輸出において対ベトナム・マレーシア

での競争力低下が懸念され始めており（第8図）、大筋合意の後に相次いで TPP への参加表明や参加へ前向きな発言が見られた（第1表）。

（注3）2015年2月時点のAECによる関税ゼロ化率は先行6カ国（ブルネイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）で99.2%、後発4カ国（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）でも90.8%と非常に高い。更に、後発4カ国の一部品目は2018年迄の猶予期間を経て、順次関税が撤廃予定。

第8図：米国の輸入市場におけるアジア各国のシェア



（注）2014年実績。『エレクトロニクス』は、オフィス・事務用機器（含むPC）、情報通信機器（携帯電話等）、電気機械（家電等）の合計。『自動車・その他輸送用機器』には、自動車部品も含む。
 （資料）UNCTAD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1表：TPP非参加国のTPPへのスタンス

国	態度	TPPへのスタンス、経済的影響、対応
ASEAN	インドネシア ○ (参加表明)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 繊維製品・衣料品やゴム等の輸出品目で競合するベトナムをはじめ参加国に対する輸出競争力の低下 ■ トム・レンボン貿易相（2015年10-11月）『ベトナム等の周辺国よりも通商面で極めて不利になるリスク』、『インドネシアで操業する企業の中にはベトナムに製造拠点を移す動きが出始めている』、『TPPの長所と短所を精査して最終決定するまでには、2～3年はかかる』 ■ ジョコウィ大統領は10月の訪米中にTPP参加を正式に表明、来年初めにTPP参加に向けた特別チーム（関係省庁の専門家が参加）を発足予定
	フィリピン ○ (参加表明)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 従来は知的財産権や投資の保護、労働、環境保護分野などで厳しい基準を求められるため参加に慎重姿勢 ■ ドミンゴ貿易産業相（2015年4月）『TPPの交渉に加わらない方針。2016年6月までの大統領の任期中には必要な法整備が間に合わない』 ■ マレーシア等のTPP参加国と比べ日米欧のグローバル企業の誘致競争で不利になる虞を考慮し、10月にマニラで開催されたAPEC首脳会議の折に開いた米オバマ大統領との首脳会談にて、アキノ大統領がTPP参加の意向を表明
	タイ ○ (参加検討)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 前インラック政権時にTPP交渉への参加を表明したものの、政情不安により参加交渉が遅延 ■ TPP発足によるベトナム（繊維産業、海産物）、マレーシア（電機産業）等に対する競争力の相対的な低下を懸念。閣僚からは『TPP参加に強い関心、TPPへの参加を目指す可能性は高い（11月、ソムキット副首相）』等、積極的な発言も
南アジア	インド △ (警戒的)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国主導のTPPには距離を置きつつ、東アジア・東南アジアとの経済連携に注力 ■ 知財ルールの強化や米国市場へのアクセスの遅れによって医薬品や繊維産業の輸出への影響等が懸念されている
東アジア	韓国 ○ (参加検討)	<ul style="list-style-type: none"> ■ TPPによって強く競合する日本の自動車産業（含む自動車部品）の競争力向上を懸念 ■ バク大統領が『韓国と米国はTPPでも自然なパートナーとなりうる』と述べ、交渉参加への意欲を示唆
	中国 △ (警戒的)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 『アジア太平洋地域の一体化を進める制度建設に開放的な姿勢だ』と表向きは歓迎 ■ 『TPPが他の自由貿易に向けた取り組みとともに、貿易・投資を発展させることを望む』、『新たな自由貿易の枠組みが次々と現れ、地域がバラバラになる懸念が出ている』と米国主導でアジア地域の通商ルールが進むことに警戒を示す
その他	ロシア △ (警戒的)	<ul style="list-style-type: none"> ■ プーチン大統領が17日に公表した論文の中でTPP交渉を『秘密主義』と断じ、『アジア太平洋地域の持続的な成長を促すうえで最善の方法ではない』と強調

（資料）各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これまで緩やかとはいえ AEC によって ASEAN の経済統合は着実に進んできたが、TPP によって ASEAN 域内の参加国・非参加国間で米国市場へのアクセス等に差が生じれば、関税撤廃で単一生産拠点としての魅力を高めたはずの ASEAN 各国の競争環境に大きな格差が生じる可能性も指摘しておきたい。ASEAN 全体で生産拠点としての魅力を高めていく意味でも、今回の大筋合意を契機に TPP への参加国拡大のほか、RCEP（東アジア地域包括的経済連携）や FTAAP（アジア太平洋自由貿易圏）等の広域経済連携の動きが進展していくことを期待したい。

他方、TPP への参加・不参加を巡る ASEAN 各国の足並みの乱れから垣間見えたのは、米中という 2 大大国のグローバルな主導権争いの中で難しい立ち位置に置かれている ASEAN の姿だ。中国はロシア、インドとともに高いレベルでの自由化を迫られる米国主導の通商ルールへの参加には慎重な姿勢を保っており、自らが主導する RCEP で新興国に配慮したより柔軟な模索すべく同じくタイ等の TPP 不参加国に向けて接触を強めている模様だ。

中国は 2009 年に日本を抜き世界第 2 位の経済大国に躍り出た後、一頃よりは減速しつつも 7% 近いペースで成長を続けており、ASEAN のみならず世界各国にとって中国との経済的な繋がりは強まる一方である。今年発足したアジアインフラ投資銀行（AIIB）や中国の「一帯一路」構想をベースにしつつ、中国の経済的影響力は一段と増すことが想定される。その一方、経済面ではないが、中国は著しい経済成長を背景に国際的な発言権や地政学的な勢力拡大の意図を鮮明にしつつあり、南シナ海を中心とした海洋進出を巡ってはベトナムやフィリピン、米国や日本等と緊張関係が高まっている。一層影響力を強める中国との関係強化とその影響力拡大がもたらす各方面での緊張関係とのバランスを巡って、ASEAN 各国は引き続き難しい立場に置かれ続けるだろう。

5. 2016 年を展望する

ここまで振り返ってきたように 2015 年の ASEAN 経済は中国を中心とした外需低迷が主因となり、勢いを欠いた状態が続いた。この先、2016 年の景気を展望しても、残念ながら ASEAN 経済の逆風となってきた外部環境の厳しさは当面は払拭されまい。

まず、中国経済については、過剰な資本ストックの調整等の構造調整を背景に成長ペースの鈍化の継続は避けられないだろう。投資から消費主導の経済を模索する中で、サービス業を中心とした雇用・賃金情勢の安定を背景とした消費拡大が続くとみられることや財政・金融両面からの下支えもあり、景気失速は回避される見込みだが、2016 年にかけて成長率は前年比+6% 台半ばへと低下しよう。米国や欧州などの先進国では循環的な景気回復が続くことから、世界経済も緩やかな持ち直しの継続が見込まれるが、かつてのような早いペースでの成長は期待できない。

12月の利上げでついに始まった米国の金融政策の正常化は、来年・再来年にかけて着実に進んでいくだろう。その過程では新興国から米国への資金還流が生じることが想定され、新興国の金融市場は当面動揺し易い地合いが続く公算が大きい。もっとも、米国の政策金利引き上げのペースがごく緩やかになる可能性が高いことや、内需に支えられた成長率の相対的な底堅さ、外貨準備の積み上げや短期対外債務比率の低下といった対外ショックへの耐性が過去の危機時と比較して多くの国で強化されている点等を背景に、危機的な状況に陥ることは避けられるだろう。

内需では、サービス業を中心とした雇用・賃金情勢の安定が消費拡大に繋がるとみられるほか、タイやインドネシア、マレーシアで相次いで打ち出された経済対策も低所得者支援やインフラ投資拡大・予算執行加速等を通じて、厳しい外部環境の中でも内需を下支えすると考えられる。こうしたことを踏まえると、2016年もASEAN経済は加速感には乏しいながら現状程度の緩やかな成長を続けると予想される。短期的な成長へのブレークスルーにはならないだろうが、TPPやAECを通じた経済連携の強化は、ASEANの中長期的な成長力の強化に資すると考えられる。その効果を極大化するためにも、今後のASEAN域内の経済統合の更なる推進・深化や中国やインドも含めた広域経済連携の動きが加速することを期待したい。

現在、グローバル及びASEAN経済が直面している「中国経済を中心とした新興国の成長期待の剥落」や「超緩和的な金融環境の正常化」、「資源価格の急落」は、いずれも特にグローバル金融危機後の回復過程で相互作用しながら積み上がった不均衡の調整プロセスで生じている現象と言えるだろう。ASEAN経済がこうした「調整」を深刻な悪影響を被ることなく乗り越え、「新たな安定」を模索しながら「新常态」を築いていくかどうか、2016年は注目度の高い一年となりそうだ。

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。