

2015年2月4日 全26頁

ASEAN 5 カ国の経済見通し（2015年2月）

経済調査部

エコノミスト 新田 堯之

エコノミスト 増川 智咲

[要約]

- インドネシアの実質 GDP 成長率は3 四半期連続で鈍化した。今後は、原油価格の急落がインフレ率の低下や燃料補助金の大幅削減等を通じて経済を底上げすると期待される。特に燃料補助金の削減は財政に余力を生じさせた。実際、今年1月に提出された2015年度の補正予算案では、インフラ整備等への投資を元の予算案から大幅に増額する予定である。しかし、依然として経済の下押し圧力は存在する。輸出に関しては、主要輸出品目である石炭等の商品価格が原油価格急落の影響を受けて減速基調が続く可能性がある。さらにFRB（連邦準備制度理事会）による利上げ実施が通貨ルピアの急落リスクをもたらすため、中銀は通貨防衛に向けて、しばらく高金利政策を続けざるを得ないであろう。
- 2014年のタイの成長率は政治不安から消費、投資を中心に落ち込んだ。ようやく緩慢であるが内需を中心に回復の兆しが見え始めたのは、暫定政権が発足した年後半からである。2015年は徐々に回復感が高まる展開となるだろう。リスクは予算執行のスピードが遅れる点にあり、その場合中銀は金融政策をさらに緩和するだろう。米国の利上げでパーツ安が進む可能性が高く、その場合は難しい舵取りを迫られよう。新憲法の公布、民政移管と政治的に議論を呼ぶイベントが続くため引き続き政治動向には注視が必要。
- マレーシアの実質 GDP 成長率は2014年7-9月期に減速した。今後も、短期的には成長鈍化が避けられないと見込まれる。原油価格の大幅下落は資源セクターを中心に輸出・投資を押し下げる上に、財政の悪化をもたらす。さらに、個人消費もGST導入による実質所得の押し下げを受けて減速する可能性が高い。一方で、原油価格の下落は燃料補助金の削減を通じて財政をある程度改善する効果や（マレーシアの）輸出相手国の購買力を高める効果がある。また、個人消費に関しても低インフレ率が見込まれる中で、低所得者向け一時給付金であるBR1Mの支給金額の増加や個人所得税の減税が下支え役を果たすと期待される。そのため、4%の成長率を下回るような大幅減速は回避される見通しである。
- フィリピンは2014年も6.1%の高成長を遂げた。前年からの減速は、主に政府支出と公共投資の減速によるものだが、民間消費、民間投資、輸出は好調であった。2016年

に大統領選挙を迎えるという状況下で、2015 年は政府支出、公共投資も回復するだろう。物価は食品と原油価格の落ち着きで、インフレ目標内で安定的に推移する見通しである。米国の利上げが実施されても、フィリピンから資本が流出しペソ安が高まる可能性は低いことから、政策金利は当面据え置かれるとみられる。

- 2014 年のベトナムの経済成長率は政府目標を上回る 6.0%であった。2015 年以降も、金融緩和や通貨ドンの切り下げといった政策効果を受け、比較的良好な経済状況が続く見通しである。しかし、不良債権問題が悪化するリスクや世界シェアが急落したサムスン電子製のスマートフォンがさらなる販売不振に陥るリスクが存在する点には留意する必要がある。
- 以上より、2015 年の ASEAN5 カ国の経済は、2014 年の前年比+4.5%から同+5.5%へと加速し、2016 年も同+5.5%で推移すると予想する。

インドネシア

新田 堯之

2014 年は減速基調が続く

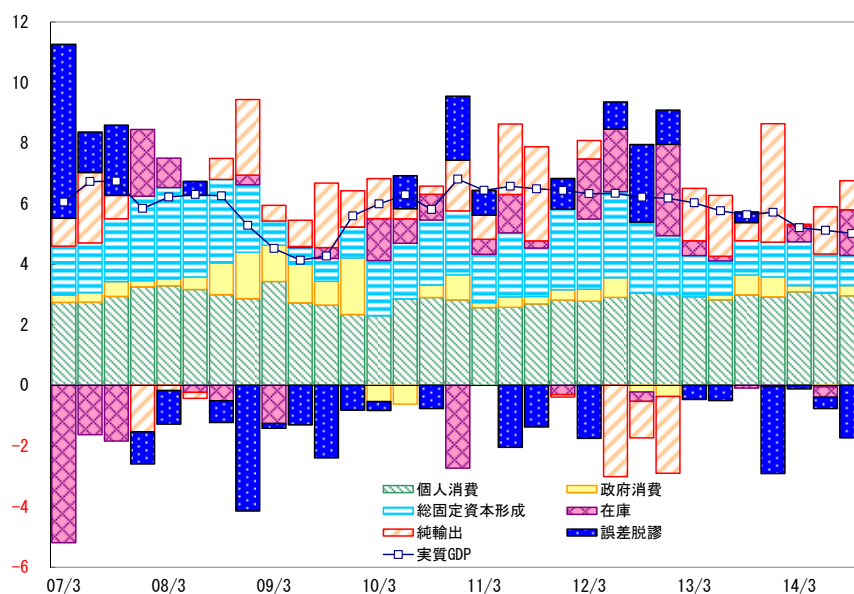
インドネシアの2014年7-9月期の経済成長率は前年同期比+5.0%となり、3四半期連続で鈍化した。

需要項目別に見ると、成長の牽引役である個人消費は同+5.4%と4-6月期より若干鈍化した。要因の1つは、4月の総選挙や7月の大統領選が終わり、政党による選挙関連支出が剥落したことだとみられる。一方で、4-6月期に同▲0.7%であった政府消費はマイナス圏を脱し、同+4.4%へと伸びを高めている。

輸出は同▲0.7%とマイナス圏内の状態が続く。理由の1つは2014年1月中旬から実施された未加工鉱物に対する輸出制限令である。この制限令の中で、銅については年後半からフリーポート・マクモランやニューモントといった主要生産者がインドネシア政府と合意し、銅精鉱の輸出を再開したものの、輸出全体に与える影響は小さかった。国内需要が総体的に弱い状況が続いたことで輸入は同▲3.6%と4-6月期の同▲5.1%から幅は縮小させたが依然としてマイナスの伸びである。この結果、純輸出の寄与度は同+0.96%ptであった。

固定資産投資は4-6月期の同+5.2%から同+4.0%へと鈍化した。原因として、政策金利の高止まりや輸出の不調のほか、LCGC（低価格エコカー）¹の生産設備に対する投資が一段落したことなどが挙げられる。

需要項目別実質 GDP 成長率の推移（前年比、単位：％）



(出所) 中央統計局より大和総研作成

¹排気量や現地調達比率等の条件を満たして LCGC に認定された自動車は、奢侈品販売税を免除される。

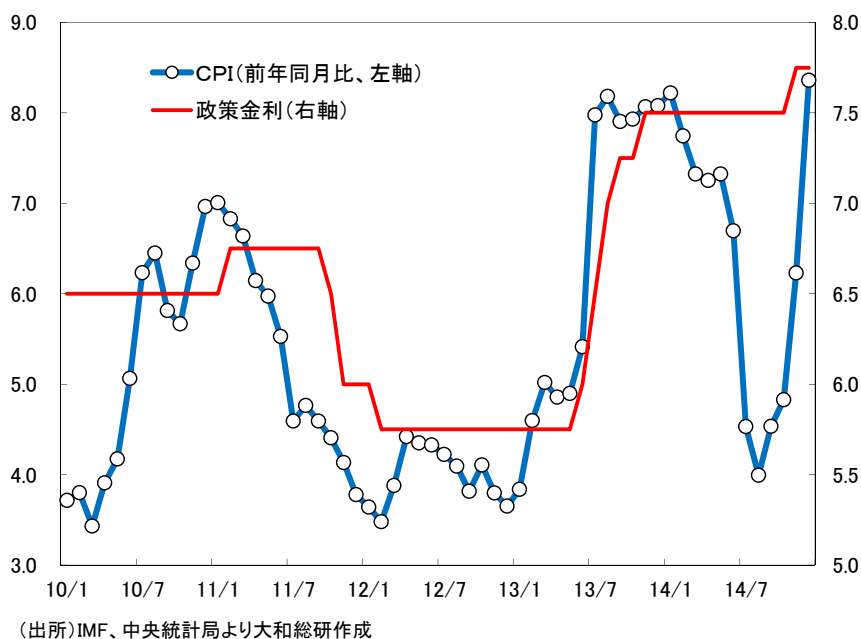
ルピア防衛＋インフレ抑制のため、金融政策は引き締めが続く

中銀は高金利政策を続けている。

目的の1つは、ルピアの防衛である。FRBが量的緩和の縮小を完了し、その次のステップである利上げの準備に取り掛かる中、経常赤字国通貨であるルピアは下落基調が続いている。実際、2012年末時点の為替レートは1米ドル＝9,638ルピアであったが、2014年の年末には同12,435ルピアまで沈んでいる。そのため、中銀はルピアの価値を守るべく、政策金利を比較的高水準に維持しようとしている。

インフレ圧力の急激な高まりも、高金利政策の1つの背景である。インフレ率は2013年6月22日に補助金付き燃料価格が引き上げられた影響が一巡した結果、2014年7月から10月までは4%台で推移していた。しかし、同年11月18日に再び補助金付き燃料価格の引き上げ（ガソリン：6,500ルピア⇒8,500ルピア、軽油：5,500ルピア⇒7,500ルピア）が実施されたことを受け、同日、中銀はインフレ抑制を目的に緊急金融政策決定会合を開催し、政策金利を7.5%から7.75%へと引き上げた。

政策金利とCPIの推移（単位：％）



国際原油価格の下落が経済にもたらす影響

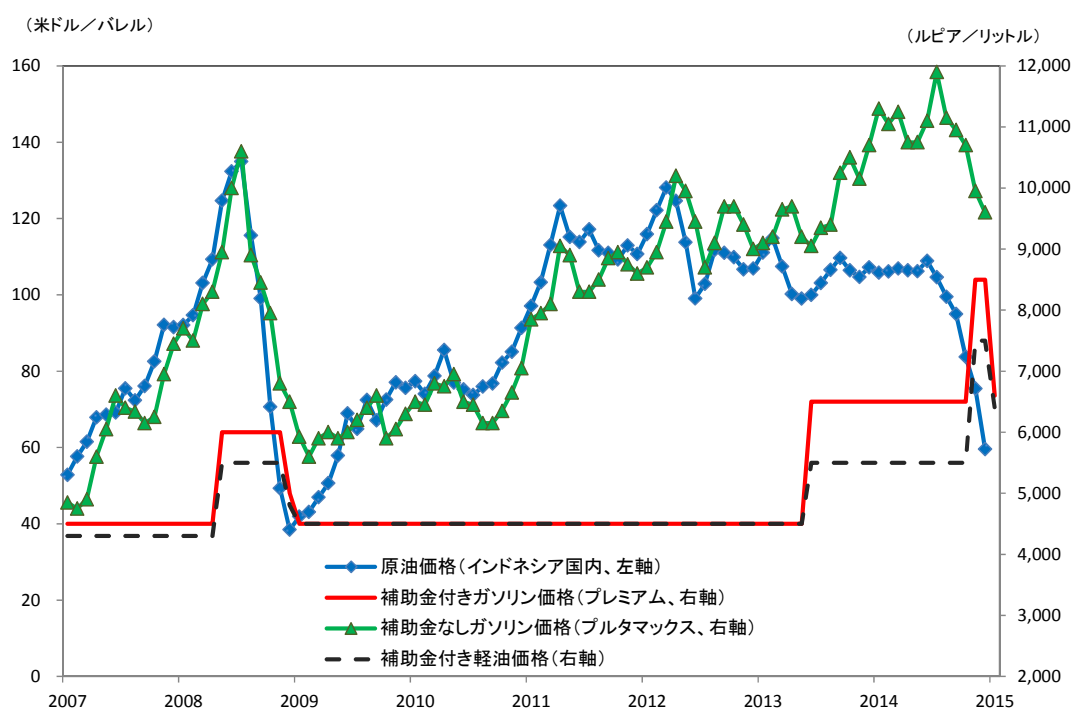
このような中、インドネシア経済への後押しになり得るのが国際原油価格の大幅な下落である。

まず、期待できるのは財政負担の軽減である。これまでインドネシア政府は、一部種類のガソリンと軽油の価格を固定し、市場価格との差額を燃料補助金として負担してきた。そのため、

国際原油価格が高騰した場合には政府の財政負担は重く、2013年には中央政府の歳出に占める燃料補助金の割合は16.7%にも達した。したがって、国際原油価格の下落はインドネシアの財政状況を改善する効果をもたらす。さらに2015年1月からは、補助金付きガソリン・軽油は固定価格から変動価格となり、前者への燃料補助金は撤廃され、後者への補助金は1リットルあたり1,000ルピアに固定された。こうして浮いた資金はジョコ・ウィドド大統領が力を入れているインフラ不足の解消に振り分けられる予定である。ウィドド政権が発表した2015年度の補正予算案では、燃料補助金が81兆ルピアと2014年の276兆ルピアから大幅に削減された一方で、インフラ整備等への投資を示す資本支出は139兆ルピアから290兆ルピアに増額する予定²としている。そのため、今後は建設・鉄道・空港・港湾といった分野への投資が加速すると期待される。

インフレ圧力の低下も好影響の1つである。最近では燃料価格の下落が顕著に進んでおり、2015年1月19日からは補助金が付けられていたガソリン価格は6,600ルピア、軽油価格は6,400ルピアまで低下³した。特に前者の価格は、昨年11月18日の引き上げ以前の水準近くに達している。そのため、インフレ率は急上昇した2014年12月の前年比+8.4%をピークに減速する可能性が高い。

燃料価格の推移



(注) 2015年1月の補助金付きガソリンと軽油の価格はJakarta Post “Indonesia to Cut Subsidized Fuel Prices by Average 14% on Monday” (2015年1月16日)

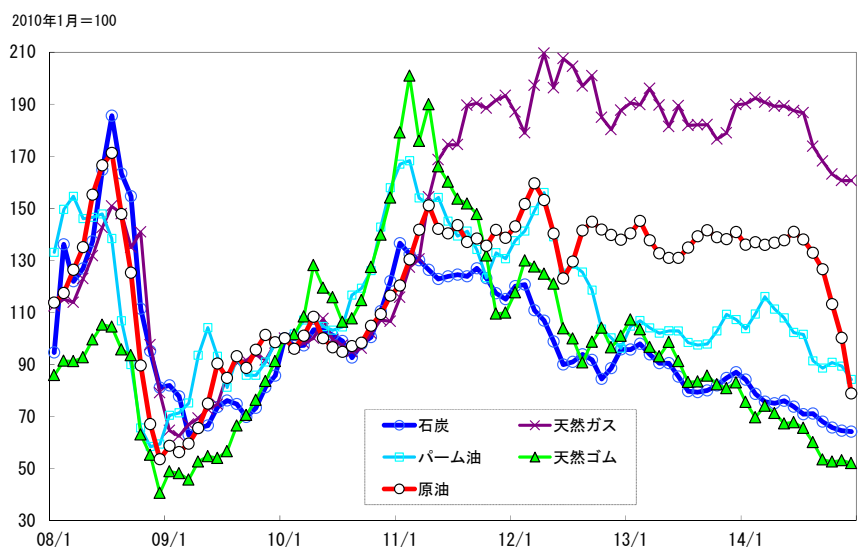
(URL: <http://thejakartaglobe.beritasatu.com/business/indonesia-cut-fuel-prices-average-14-monday/>)の数値を使用
(出所) エネルギー工業省石油ガス庁、ブルタミナ、報道より大和総研作成

² Jakarta Post “Jokowi doubles capital expenditure in revised 2015 state budget” (2015年1月10日)
(URL: <http://www.thejakartapost.com/news/2015/01/10/jokowi-doubles-capital-expenditure-revised-2015-state-budget.html>)

³ Jakarta Globe “Indonesia to Cut Subsidized Fuel Prices by Average 14% on Monday” (2015年1月16日)
(URL: <http://thejakartaglobe.beritasatu.com/business/indonesia-cut-fuel-prices-average-14-monday/>)

他方、今回の原油価格の下落は貿易収支にはあまり影響は与えないとみられる。確かに、インドネシアは原油の純輸入国であるため、原油価格の下落は同国の貿易赤字を縮小させる効果がある。ただし、それと同時にインドネシアの主要輸出品目である石炭・天然ガス・パーム油を含む石油以外のコモディティ価格も、特に直近半年間は下落基調を辿っている。そのため、インドネシアの大幅な貿易赤字が急速に縮小すると考えるのは早計であろう。

インドネシアの主要輸出品目の価格の推移（2010年1月=100）



(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

2015年と2016年の経済成長率は5%台半ばの見通し

既述の通り、インドネシア経済は原油安からプラスの影響を受ける一方で、以下で議論するように下押し要因は依然としていくつか存在する。そのため、2015年と2016年の経済成長率は5%台半ば程度だと予想する。

下押し要因の1つは高金利政策の継続である。確かにインフレ率は今後低下する可能性が高いものの、経常赤字が急減少する場合を除けば、ルピアの急落リスクは特にFRBが利上げを実施する時期近くに顕在化する可能性がある。このリスクが実現した場合、中銀はルピアを防衛するために、政策金利を大幅に引き上げる公算が大きい。その際、インドネシアの内需は相当引き締められるであろう。

さらに、政府主導のインフラ投資が国会の反対を受けて実施できなくなる可能性もある。補助金付き燃料価格の引き上げは議会の承認なしで実施可能であるため、ウィド大統領の判断で早急に実行できた。しかし、国会の承認を必要とする予算などの審議でプラボウォ派が反発した場合、改革が先送りされてしまうリスクがある。

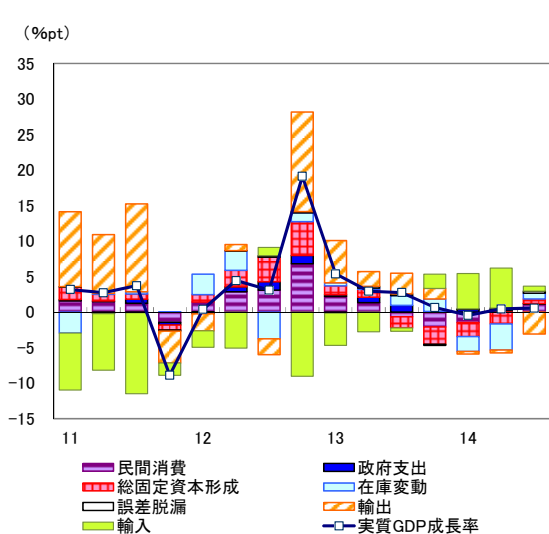
タイ

増川 智咲

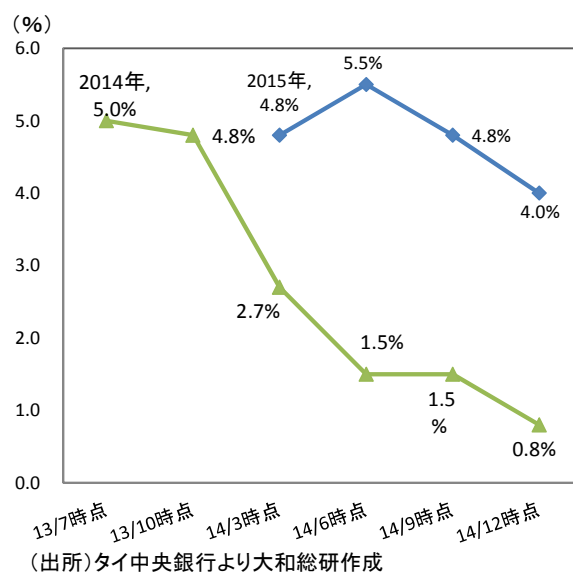
政治不安の影響が色濃く表れた 2014 年

2014 年 1-9 月期の実質 GDP 成長率は前年比+0.2%と前年同期（同+3.7%）を下回る非常に低い結果となった。タイ中銀は 2014 年の成長率予測を幾度となく修正し、12 月のレポートでは前年比+0.8%と前回（9 月）から 0.7%引き下げた。成長を押し下げたのはやはり不安定な政治である。2013 年の下院による恩赦法可決以降、2014 年 9 月に暫定内閣が発足するまで、出口の見えない混沌とした状況が続き、消費マインドは冷え込んだ。その結果、1-9 月期の民間消費は前年比▲0.2%落ち込んだ。また、総固定資本形成の落ち込みも大きい。前政権が計画していた 2 兆バートのインフラプロジェクトが頓挫し公共投資が進まなかったほか、投資委員会（BOI）の機能が 2013 年末以降政情悪化で停止し、認可作業が滞ったことで民間投資が減少した点が原因である。さらに、内需の悪化に加え、輸出の弱さも追い打ちをかけた。米国経済の回復が想定していたほど輸出増につながっていない。純輸出は成長率に対しプラスに寄与しているが、内需の低迷で輸入額が減少したことによる。

実質 GDP 成長率内訳と中銀予測推移（右）



(出所)タイ国家経済社会開発委員会事務局より大和総研作成



(出所)タイ中央銀行より大和総研作成

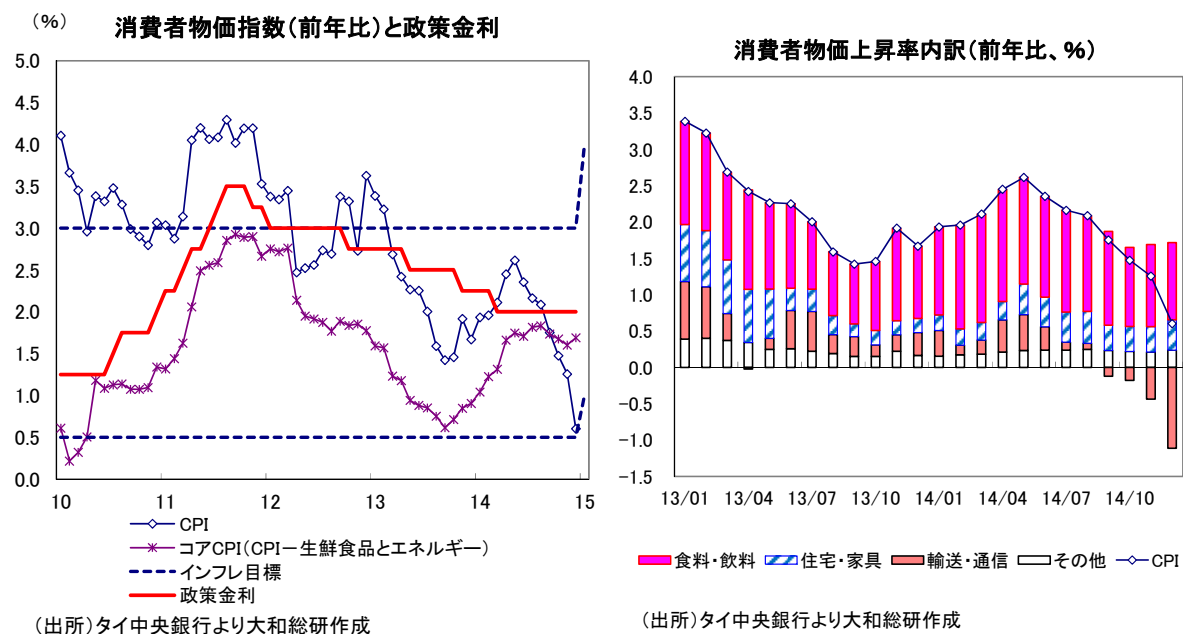
タイ中銀は様子見

タイ中銀は 2014 年 3 月に 0.25%の利下げを実施したが、それ以降金利を据え置いている。背景として、①すでに低い金利水準をさらに引き下げても効果が限定されていること、②長引く低金利が金融システムを不安定化させるリスクがあること、③そもそも景気回復には政治不安というボトルネックを取り除く必要があること、④今後さらに政治情勢が悪化したときに備え利下げを行う余地を残す必要があること、⑤財政出動が景気を底上げすると期待できることが

挙げられる。しかし直近 2 回の金融政策委員会議事録を確認すると、⑤で指摘した財政出動が想定していたよりも遅れる懸念が示されており、その際は金融緩和を行うと示唆している。そして、11月の委員会では1人の委員が、12月、1月の委員会では2人の委員が利下げに賛成している。

しかし、タイ中銀による金融政策の最大の目的は物価の安定である。景気刺激のために利下げを行うというのは筋が通っていないうえ、低金利による副作用を軽視しているという批判の対象ともなりうる。タイ中銀は、2000年よりインフレ目標制度を導入しており、コアCPI（総合指数から生鮮食品とエネルギーを除いたもの）を参考指数として用いている。2014年は、目標として0.5%~3.0%の幅を設定しており、コアCPIはその範囲内で安定的に推移している。2014年の利下げが1度に留まったのは、コアCPIが落ち着いている中で、利下げを行う根拠がなかったことが一部にあるだろう。そのような中、タイ議会は2015年1月に、インフレ目標を2.5%±1.5%とし、使用する指標をコアCPIから総合指数に変更することで合意した。2014年12月の消費者物価上昇率は、国際的な原油価格下落により「輸送・通信」の寄与度がマイナスとなり前年比+0.6%と大きく落ち込んだ。この水準は、すでに新しいインフレ目標の下限を下回っており、中銀が利下げに動きやすい状況が整ったといえる。もちろん、原油価格の下落といった一時的な要因で金融政策を変更するにはためらいがあるだろうが、国内需要が依然弱い中で利下げに動いても違和感はない。

消費者物価指数と政策金利



2015年は予算執行のスピードがポイント

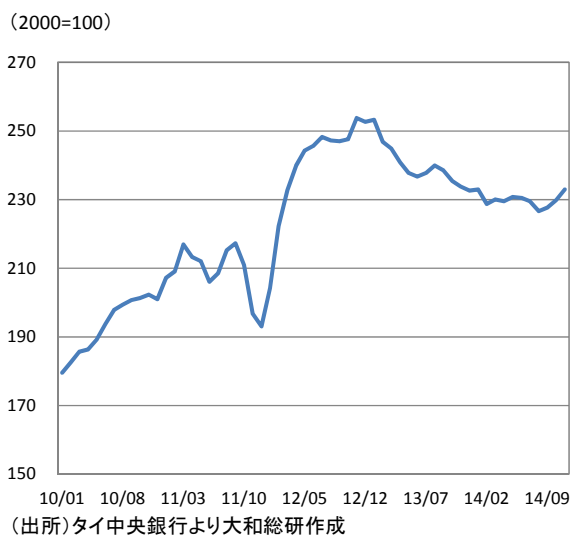
2015年は徐々に回復感が高まる展開となるだろう。成長を支えるのは個人消費、民間投資、2015年後半からは米国の経済回復に伴う輸出となるだろう。他方、政府支出、公共投資にはあまり期待できない。予算執行の遅れが長引けば、民間投資の足かせとなるリスクも排除できない

い。

個人消費は緩慢であるが回復の兆しを見せている。暫定政権発足を機に政治不安が緩和したことや、減税措置の継続という政策決定が消費マインドを改善させているためであろう。また今後は、国際的な原油価格下落も消費意欲活性化の追い風となるだろう。さらに、民間投資指数を確認すると、民間投資も底を打ったように見える。特に民間投資指数を構成する項目のうち、国内機械販売が好調である。米国経済の回復に合わせて輸出も増加すると見込まれることから、輸出産業を中心とした機械投資が今後期待できそうだ。

ただし、内需の回復スピードは非常に緩慢で、政治リスクなどが再び高まれば頓挫しかねない。それを下支えするのが公共投資や政府支出である。政府は2兆4,000億バツのインフラ投資や約1,082億バツの治水事業（内、議会承認を得たものは約560億バツ）を実施する方針でいる。しかし、予算執行スピードは政治不安から遅れており、本年度（2014年10月から2015年9月）の投資関連予算執行率も第1四半期末で9.3%と前年同期の27.2%を大きく下回っている。予算執行に遅れが出ている原因は、建設部門における人手不足や材料調達の遅れがあると指摘されている。これらの投資執行遅延により、企業が設備投資に対して様子見となってしまうことは一つのリスクとして挙げられよう。

民間投資指数



金融政策については、米国FRBが利上げを実施するまでの間、緩和的なものになるだろう。1点目は、原油価格下落の影響で物価上昇圧力が低い中、インフレ目標制度に総合指数を使用することから利下げを行う下地ができていたため。2点目は、財政出動が想定していたほど進まず、金融政策で需要を喚起する必要性が高まるためである。難しい舵取りを迫られるのは、米国の利上げがきっかけとなるだろう。米国利上げを機にバツ安が進む可能性が高く、それを阻止するため景気回復が本格化しない中で中銀が利上げに動けば、景気回復の重石となるリスクが高まる。そうは言っても、バツ安が進んだとしてもタイにはバツを買い支えるだけの外貨準備は豊富にあるため、一気にバツが売り浴びせられるといった事態は想定しにくい。

政治の混乱は防げるのか

昨年 11 月、ウィサヌ副首相は新憲法の公布が 2015 年 9 月になり、総選挙は 2016 年 2 月頃以後ずれする可能性に言及した。新憲法公布は、政治的な緊張を高めるきっかけとなる可能性を秘めている。まず、アピシット元首相（民主党党首）は、新憲法採択の是非を問う国民投票の実施を呼びかけているが、暫定政権がそれを受け入れるかは不透明である。また、新憲法の内容においても、選挙制度の変更や首相選出方法の見直しなど、政治的に議論を呼ぶ内容が盛り込まれる可能性がある。2016 年の経済成長を見る上で、新憲法の公布と民政移管がいかに滞りなく執り行われるかがリスク要因の注目点となるだろう。

マレーシア

新田 堯之

2014年7-9月期のマレーシアの実質GDP成長率は前年比+5.6%

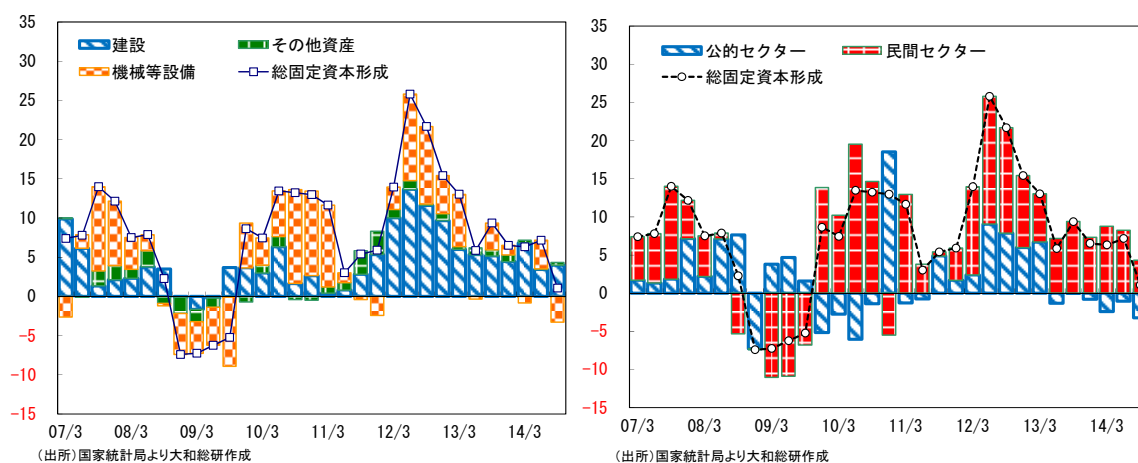
2014年7-9月期のマレーシアの実質GDP成長率は前年比+5.6%と、過去の水準と比較すると堅調であったが、4-6月期の同+6.5%から1%pt近く減速した。

輸出は4-6月期の同+8.8%から同+2.8%に鈍化した。7-9月の貿易統計（名目）を品目別に見ると、商品価格が下落した影響で石油や天然ガスが急激に落ち込んだうえ、電子機械やオフィス機器といった品目なども悪化している。

固定資本形成は4-6月期の同+7.2%から同+1.1%へと急減速した。投資の内訳を見ると、建設が伸びを高めた半面、機械等の設備が大きく悪化した。さらに、投資主体別の内訳では、民間セクター・公的セクターの双方が悪化した。投資減速の背景としては①政策金利が引き上げられたこと、②労働コストの増加を受け、一部企業で利益が縮小したこと、③輸出が落ち込んだこと、④マレーシア政府が財政赤字の抑制に向けて開発投資を抑制したこと、などが考えられる。

一方、個人消費は同+6.7%（4-6月期：同+6.5%）と若干加速した。要因の1つは良好な雇用環境であり、実際、7-9月期の失業率は2.7%とかなり低い水準であった。さらに低所得層の所得底上げ政策が実施されていたことも個人消費を下支えした。例としては、2014年1月1日から最低賃金制度がすべての企業に適用されたことに加え、BR1M（低所得者向け一時給付金）が2013年に続いて2014年も支給されたこと等が挙げられよう。

固定資本形成の推移（単位：前年比、%）（左図：主体別、右図：項目別）

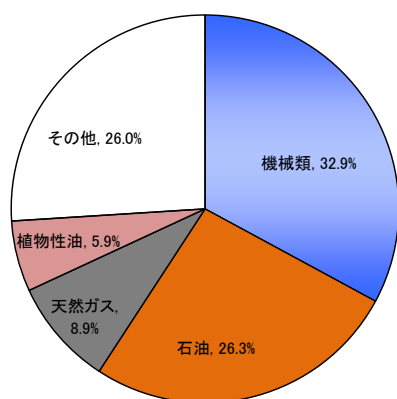


原油を中心とした商品価格の下落は経済に対してマイナス

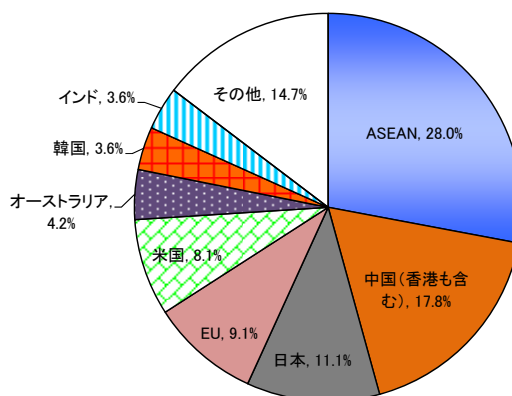
今後は原油を中心とした商品価格の下落がマレーシア経済に一層悪影響を及ぼすとみられる。

第一に懸念されるのは、輸出の悪化である。マレーシアの輸出品目を見ると、石油（26.3%：2013年、以下同様）、天然ガス（8.9%）、パーム油（5.9%）といった一次産品の割合が4割近くを占める。したがって、商品価格が下落する影響で、輸出は今後減速基調が続く可能性が高い。一方で、この動きにある程度の歯止めをかけると期待されるのが輸出相手国の景気回復である。理由としては、マレーシアの主な輸出相手国はASEAN諸国や中国、日本といった石油の輸入依存度が高い国であることが挙げられる。こうした国では原油価格の下落を受けて国内需要が高まるため、マレーシアからの輸入もある程度拡大すると期待される。さらにマレーシアにとって朗報なのは、マレーシア航空による事故が相次いだ⁴にも拘らず、観光セクターへの悪影響がほとんどみられないことである。一連の航空事故はマレーシア国内の治安等とは無関係であったため、観光先としてのマレーシアの価値はほとんど毀損しなかったためであろう。

輸出金額の構成（2013年、左図：輸出品目別、右図：輸出相手国別）



(出所) 国家統計局より大和総研作成



(出所) 国家統計局より大和総研作成

輸出のほかに懸念されるのは財政である。2014年10月10日に発表された2015年度予算では、前提となる原油価格は1バレル=100米ドルであった。しかし、この価格を下回る状況が長引くにつれ、政府は予算の再考を迫られた。背景にはこれまで歳出の約1割を燃料補助金として一部のガソリン・軽油を低価格で固定するために支出する一方、歳入の約3割を石油関連の税や国営石油企業からの配当やロイヤリティに依存するといったマレーシア特有の構造がある。そのため、原油価格の下落は、燃料補助金の削減（補助金付き燃料価格の引き上げ、および燃料補助金自体の撤廃）につながり、歳出の一部カットに成功した。しかし、それ以上に原油関連の収入が激減する可能性が高まったことから、マレーシア政府は2015年1月20日に補正予算を発表した。

補正予算は2015年の原油価格を1バレル=55米ドルとした上で、歳出に関しては公務員の人

⁴ 2014年3月にマレーシア航空MH370便が南シナ海で消息を絶った事件、および7月に同航空17便が東部のドネツク州のロシア国境近くで撃墜された事件

件費や国営企業への支援といった経常支出を当初より 55 億リング削減する一方、インフラ開発などの開発支出は変更しなかった。一方、歳入については、物品・サービス税（詳しくは後述）の対象拡大で 10 億リング増加させ、そして政府系企業からの配当も 4 億リング増加させる予定とされた。また、財政赤字の目標は当初の対名目 GDP 比 3.0% から同 3.2% へと修正された。

この補正予算で、政府が積極的な経済対策を打ち出さなかった理由は、政府債務を簡単に拡大できないためと考えられる。実際、政府債務は 2014 年 9 月末時点で対名目 GDP 比 52.8% と法律で定められた上限である同 55% に接近しており、政府は投資格付け会社による格下げを避けるため、財政再建に取り組まざるを得ない状況である。

物品・サービス税の導入が個人消費を冷やす

さらに堅調な個人消費を冷やす要因と考えられるのが 2015 年 4 月から導入予定となっている 6% の物品・サービス税 (GST) である。GST は製造⇒卸売⇒小売といったサプライチェーンの各段階に課税するため、特定の業者だけに課税する現行の売上税・サービス税よりも課税対象が広い。したがって GST 導入によって家計の実質所得は減少し、その結果、個人消費は弱含む可能性が高い。

他方で、2015 年の BRIM は前年よりも増額されており、さらに個人所得税も 1~3% (所得ごとに異なる) 引き下げられているため、これらが GST 導入による個人消費への悪影響を若干緩和すると期待される。

経済の底割れ防止に向け、政策金利の引き下げ圧力が高まる

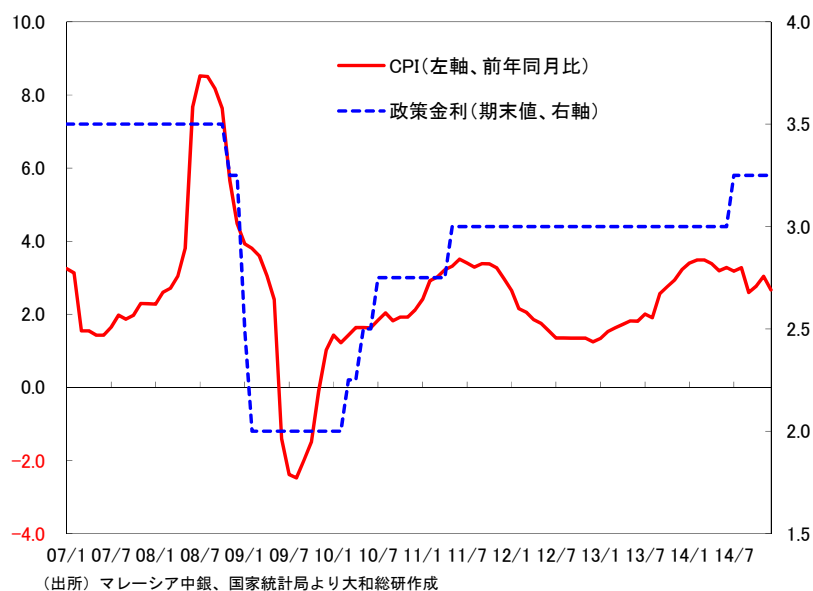
マレーシア中銀は 2014 年 7 月 10 日の金融政策決定会合で、2011 年 5 月から 3.0% で据え置かれていた政策金利を 3.25% に引き上げた。この理由は、①経済成長が堅調かつインフレ率が長期平均を上回ると見込んでいたこと、②経済・金融の不均衡が拡大するリスクを緩和すること、である。②の理由に関して、中銀が問題視しているのは、対名目 GDP 比で 86.8% (2013 年) まで達した家計債務であろう。

この決定会合以降、政策金利は 3.25% に据え置かれている。しかし既述の通り、マレーシア経済は今後しばらく減速基調が続くと見込まれるため、中銀がある程度の家計債務の拡大を覚悟して利下げに動く可能性は次第に高まると想定する。

さらに低インフレ率が続く見込みであることも、利下げ材料の一つになると考えられる。2014 年の 1 年間でリングは 6.4% の通貨安となり、加えて同年 10 月に補助金付き燃料価格が引き上げられたことから、インフレ圧力は強いように一見思える。しかし、同年 12 月のインフレ率は前年比 +2.7% と直近のピークである 2014 年 2 月の同 +3.5% を 1%pt 弱も下回っている。今後も、原油安効果からインフレ率は低位安定する状況が続くと見込まれる。実際、補助金が付けられていたガソリン・軽油の価格は、昨年 10 月 1 日に引き上げられたが、現在ではその水準を

大きく下回っている⁵。

CPI、政策金利の推移（単位：％）



経済の鈍化は避けられないが、大幅減速は回避される見通し

以上の議論に基づく、マレーシア経済は短期的には成長鈍化が避けられないが、4%の成長率を下回るような大幅減速は回避される見通しである。

原油価格の大幅下落は資源セクターを中心に輸出・投資を押し下げる。そのうえ、燃料補助金の削減以上に石油関連の歳入が減少するため財政も悪化する。マレーシア政府は基本的には財政悪化を避けようとする態度を貫くと見込まれるため、景気刺激策はそう簡単に実施されないだろう。これに加えて、個人消費も GST 導入による実質所得の押し下げを受けて減速する可能性が高い。

一方で、原油価格の下落はマレーシアの輸出相手国の購買力を高める効果がある。また、個人消費に関しても低インフレ率が見込まれる中で、BR1M の支給金額の増加や個人所得税の減税が下支え役を果たすと期待される。

そして、成長の下振れリスクが高まった場合は、景気の底割れを回避するため、中銀が利下げに動く可能性、および政府が債務上限を引き上げて本格的な経済対策を実施する可能性が高まると考えられよう。

⁵補助金が付けられていたガソリン（RON95）、および軽油の価格は2014年10月からそれぞれ1リットル=2.3リンギ、2.2リンギに引き上げられたが、2015年1月からはそれぞれ1リットル=1.91リンギ、1.94リンギへと引き下げられた。

フィリピン

増川 智咲

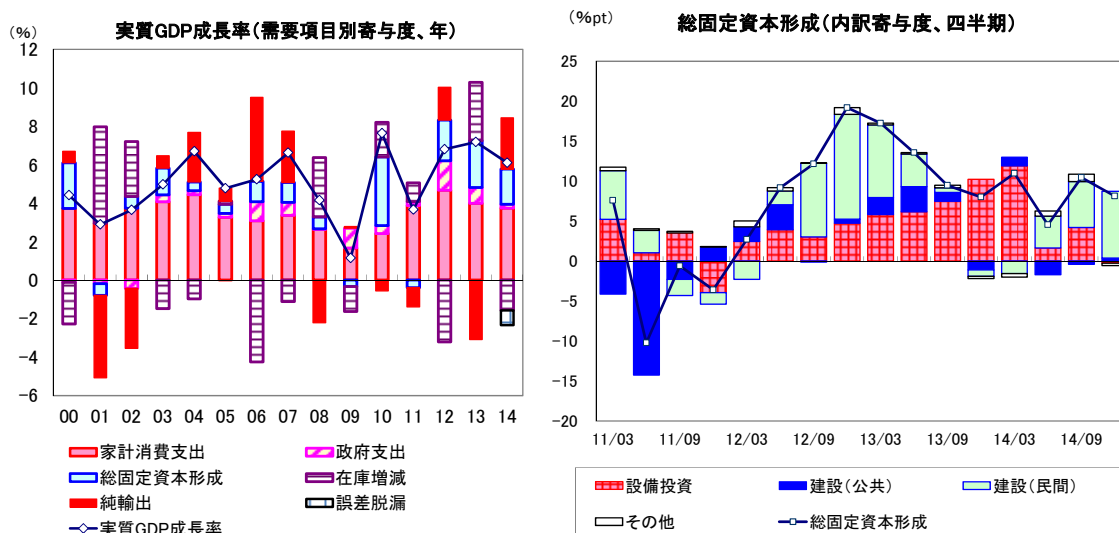
2014 年も高成長を遂げる

2014 年の実質成長率は前年比+6.1%と前年（同+7.2%）を下回る伸び率ではあったが、ここ 5 年間の年平均成長率（+5.9%）を上回る好調な結果となった。民間消費と民間投資、輸出が好調であったが、政府支出、公共投資の減速が成長の足かせとなった。

総資本形成は前年比+1.1%と前期（同+29.9%）から落ち込んだ。特に公共部門の建設の落ち込みが大きい。当初、2013 年 11 月にフィリピンを直撃した台風ハイヤンによる被害に対し、政府が公共投資を進めることで成長を下支えすると考えられていた。しかし、大統領が包括的な復興計画を認可したのが 2014 年 10 月と台風発生から約 1 年経ってからのことで、公共投資実施の遅れにつながった。また、政府支出についても同+1.8%と振るわなかった。2014 年 7 月に、最高裁が歳出促進プログラム（Disbursement Acceleration Program, DAP）⁶を違憲としたことにより、政府の支出速度が減速したことが原因である。

他方、民間消費は引き続き堅調な海外送金の流入に支えられ、同+5.4%と好調であった。また、輸出に関しては、従来から好調であるサービス輸出のみならず、電子部品や機械・輸送機器等の工業製品輸出の増加が目立った。国別では、日本や中国向けが増加している。

実質 GDP 成長率（需要項目別内訳）



（出所）NSCB より大和総研作成

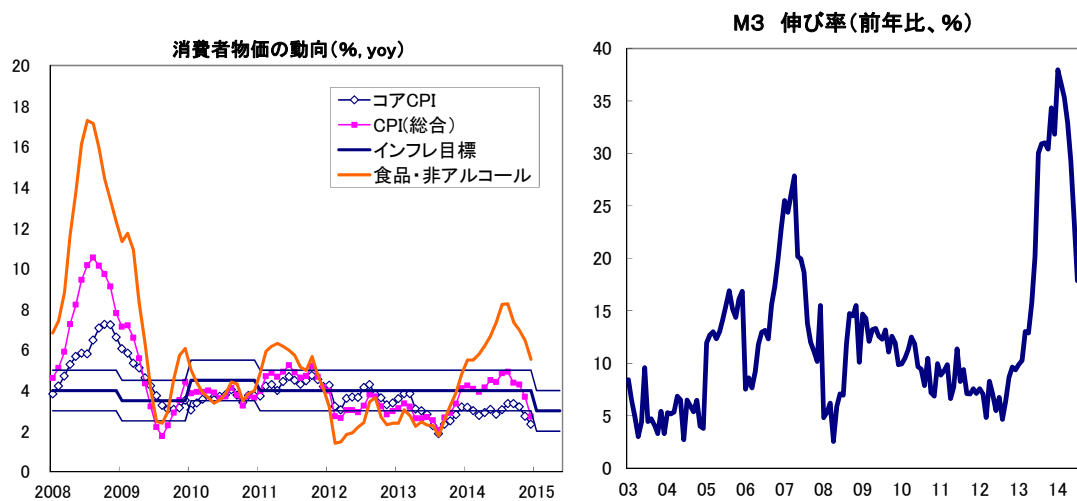
⁶ DAP 下では、政府が追加的な歳入や政府貯蓄を原資として、最も経済成長に寄与すると考えられるプログラムに資金を割り当てることができた。これは予算執行の効率化という点で成果を上げた一方、それに係る汚職疑惑や、議会を通さない資金移動に対する批判の対象となっていた。

物価上昇圧力は沈静化

消費者物価上昇率については、天候不順やマニラのトラック規制等の影響から食品価格が上昇し、一時インフレ目標の上限（5%）近くで推移した。これに対し中央銀行は、2014年7月と9月の2度に亘って利上げを実施している。また、中央銀行は流動性の高さが将来に亘って物価上昇圧力となることに警戒を強め、SDA金利や預金準備率の引き上げを通じて流動性の引き締めを実施した。フィリピンでは従来、個人でさえ中銀にある特別預金口座（SDA）に預金することができた。SDA金利は一時4%という高金利をつけていたことから、利ザヤを求めて多くの資金が流入していた。しかし、これがペソ高の原因となっているとの懸念から、中銀はSDA金利を引き下げたほか、個人によるSDAへの投資を禁止するなどして、資金流入を阻止した。それを受け、SDAに預けられていた資金が銀行セクターに還流し、2014年1月にはM3の伸び率が前年比38%にまで上昇した。これに対し、中央銀行は流動性引き締めに政策を変更している。

これらの金融引き締め策により、消費者物価上昇率は落ち着き、9月以降インフレ目標内（4%±1%）で安定的に推移している。さらに2014年末には、世界的な原油価格下落の影響で「水・電気・ガス」「輸送」の価格が大きく下落し、12月の消費者物価上昇率はインフレ目標の下限（3%）をも下回っている。

消費者物価上昇率と M3 伸び率

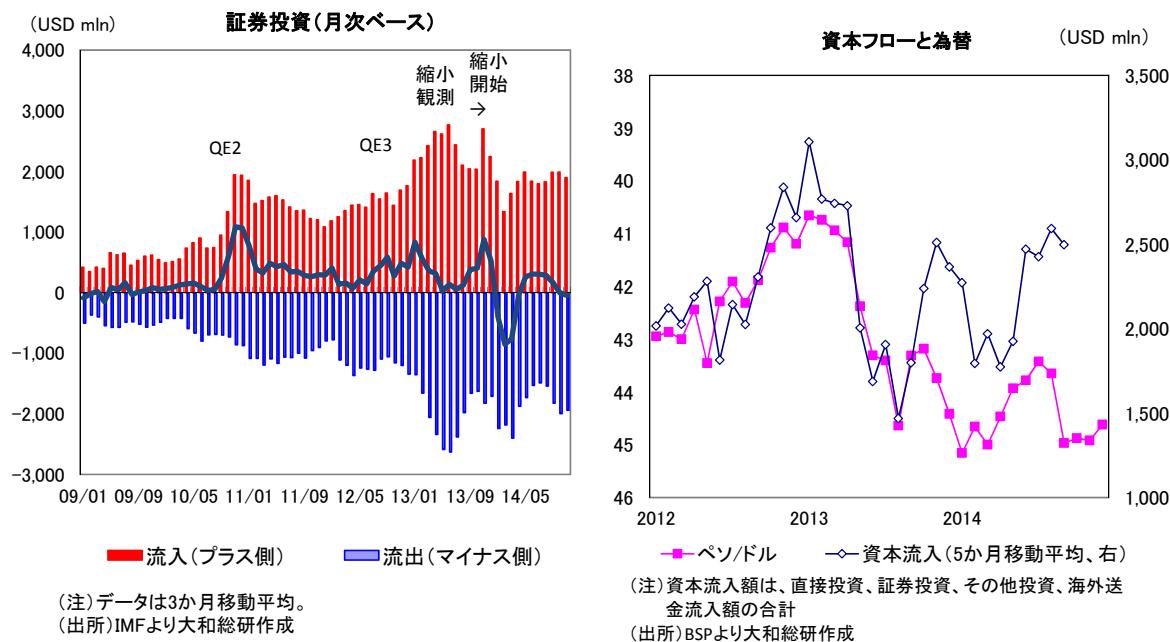


(出所) BSP より大和総研作成

安定的な資本フローと為替

米国 FRB による量的緩和縮小実施後も、資本フローは安定している。証券投資は FRB による緩和縮小実施後一時流出超となったが、その後すぐに流入超に戻った。また、海外送金流入が堅調に続いていることから、資本流出で為替の下落圧力が高まっているような事態にも陥っていない。

証券投資・資本フローと為替動向



2015 年以降、再加速へ

2015 年以降、フィリピン経済の成長は徐々に加速するだろう。堅調な民間消費に加え、米国の経済回復に伴い輸出の増加も期待できる。さらに、冴えなかった政府支出については、2015 年以降 DAP 違憲判決の効果が薄れ、予算で使途が決められた上で全体的な支出規模が拡大すると見込まれる。2015 年度予算を見ると歳出規模は前年比+15.1%の 2 兆 6,060 億ペソ (GDP 比約 18.5%) と拡大し、中でも経済や社会支援分野に重点が置かれている。したがって、2014 年に見られた政府支出の減速は一時的なものと考えられる。さらに、台風ハイヤンからの復興計画が整ったことで、今後は公共投資も徐々に増加する見込みである。その実効性について懐疑的な見方もあるが、2016 年に大統領選挙を迎えるという状況下で、公共投資の実施に消極的となる事態は考えにくい。

消費者物価については、食品と原油価格の落ち着きにより上昇圧力はかかりにくい。特に、2014 年後半からの世界的な原油価格の下落は、数か月のラグを伴ってフィリピンの物価を押し下げる。中央銀行は 2015 年のインフレ目標を 3%±1%としているが、その範囲内で推移するだろう。

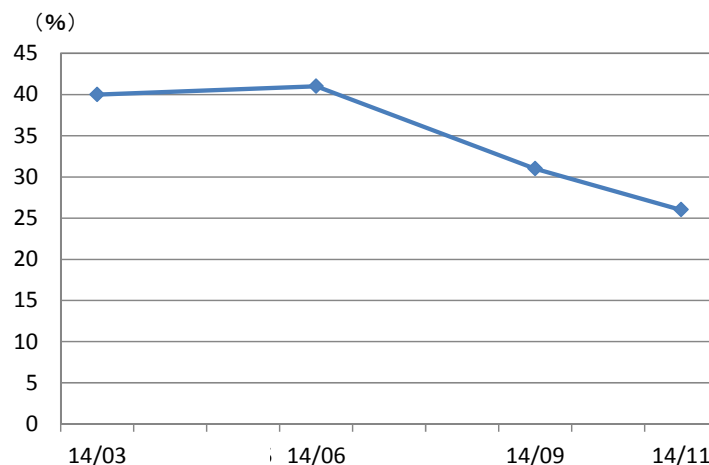
インフレ率が目標圏内で安定的に推移する見通しであることから、政策金利は当面据え置か

れると考えられる。政策変更の判断が求められるのは米国 FRB による利上げ時である。米国の利上げがすでに市場で織り込み済みであれば、ファンダメンタルズが好調であるフィリピンから資本が一気に逃避するというシナリオは考えにくい。実際、昨年ロシアのルーブルが急落しリスクオフの機運が高まる中でも、フィリピンからは資本が大量に流出する事態に陥らなかった。利上げが実施されても小幅なものに留まるだろう。

2016 年は政治の年

2016 年に大統領選挙が実施される。憲法によると、大統領は 6 年の任期の後再選を禁じられているため、アキノ大統領の再選は無い。アキノ大統領に代わり最有力候補とされているのが、貧困層で人気の高いビナイ現副大統領である。ビナイ副大統領の支持率は、2014 年前半に 40% と群を抜いていた。しかし、前職・マカティ市長時代の汚職疑惑が取り沙汰されると支持率は低下に転じており、直近の支持率は 26% にまで落ち込んでいる。ビナイ副大統領は次期大統領有力候補ではあるが、見通しは不透明である。次期大統領に求められるのは、アキノ政権が推し進めてきた「新ビジネス」政策だけでなく、フィリピン経済が抱える構造的な問題への切り込みである。例えば、国内での雇用促進、地場産業の育成、増税による税収基盤の強化とそれを財源としたインフラ投資である。フィリピンの高成長が持続可能なものになるかは、いかに構造的な問題に向き合えるかにかかっている。

ビナイ副大統領支持率



(注) 「2016 年に実施される大統領選で誰に投票するか」という設問に対する答え。
(出所) Pulse Asia より大和総研作成

ベトナム

新田 堯之

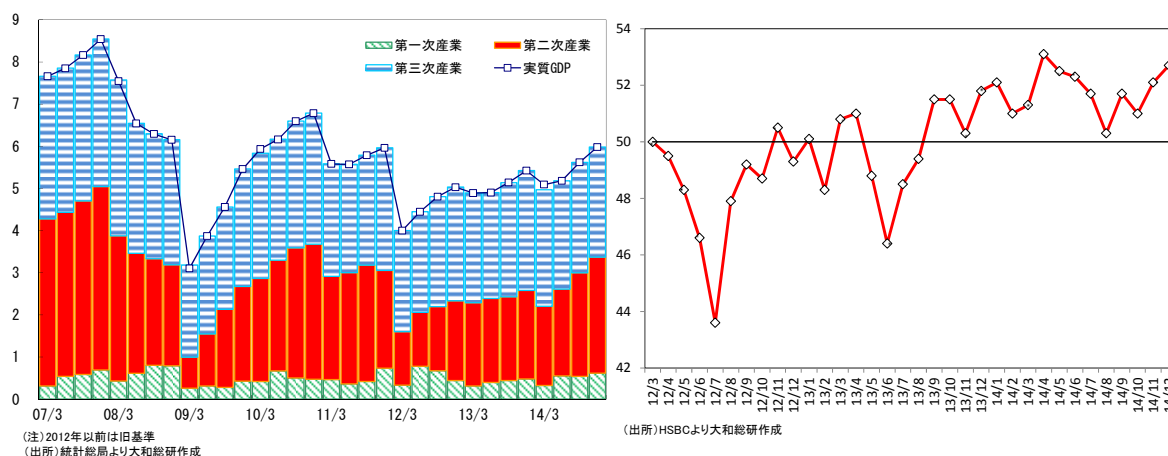
2014年の経済成長率は予想外の高水準

統計総局の発表によれば、2014年の実質GDP成長率は前年比+6.0%となった。この水準は、ブルームバーグがまとめた事前調査の予想中央値である同+5.7%、およびベトナム政府が定めた2014年の成長目標である同+5.8%、そして2013年の実績値である同+5.4%を上回る結果となった。

四半期ベースで見ると、1-3月期：前年同期比+5.1%、4-6月期：同+5.3%、7-9月期：同+6.1%、10-12月期：同+7.0%であった。ベトナムの実質GDP成長率は年初から年末にかけて伸びが高まりやすい傾向があるが、それを差し引いても、年後半の加速はベトナム経済がここ数年間続いていた低迷期から抜け出した可能性を示唆している。2014年通年の実質GDP成長率の伸び率を産業別に見ると、第一次産業が前年比+3.5%（2013年：同+2.6%）第二次産業が同+7.1%（2013年：同+5.4%）と加速した。一方で、第三次産業は同+6.0%（2013年：同+6.6%）と鈍化した。

経済成長の牽引役である第二次産業の成長率を業種別に見ると、製造業が同+8.5%と2013年の同+7.4%から加速した点が注目される。これは、HSBCが発表している製造業PMIが2013年9月以降、景気の拡大と縮小の境界である50を常に上回っていることからもある程度裏付けられる（最新値は2014年12月の52.7）。製造業の伸び率が高まった要因の一つは、外資系企業によるスマートフォン等の輸出拡大であると考えられる。実際、外資系企業による2014年の輸出の伸び率は同+15.2%と国内企業の同+10.4%を上回っている。このほか、建設業が2013年の同+5.9%から同+7.2%に改善した要因は低迷が続いていた不動産市場の底入れが進展した可能性が指摘できよう。

実質GDP成長率と産業別寄与度の推移（左図：前年累計比、単位：%、%pt）とHSBC製造業PMI（右図）



国際原油価格の下落はインフレ率の低下と財政収入の減少などをもたらす

2015年以降のベトナム経済を考える上で見逃せない論点の1つは、国際原油価格の下落から受ける影響である。

まず、貿易収支は大きく変動することはないだろう。ベトナムは産油国であり、同国の初の製油所であるズンクアット製油所が2009年に稼働を開始し、2017年にはギソン精油所も商用運転を開始する予定であるものの、国全体で見れば依然として精製能力が不足している。そのため、国内で採れた原油を国外で精製し、それを輸入するケースが多く見られる。このような事情もあり、近年ベトナムの石油の輸出額と輸入額はほぼ同水準である。

次にメリットとしては、燃料価格が大幅に引き下げられたことが挙げられる。石油小売最大手であるペトロリメックスは2014年7月7日に1リットルあたり25,640ドンに設定していたレギュラーガソリン(92RON)の販売価格を何度も引き下げ、2015年1月21日には15,670ドンに設定した。この下落幅は4割近くにのぼる。この影響でCPIは2014年6月の前年比+5.0%を直近のピークにしてその後下落を続け、2015年1月は同+0.9%まで沈んだ。また、内訳の1つである輸送費は同時期に同+4.3%から同▲10.4%とマイナスの伸びに転じた。ベトナム政府が定めた2014年通年のCPIの目標値は6%以内⁷であったことに鑑みると、直近のインフレ率は極めて抑制された水準だと言えよう。

デメリットには政府歳入の減少が指摘される。グエン・バン・ネン官房長官が2014年12月に発言した⁸ところによれば、1バレルあたりの原油価格が1米ドル低下するごとに、歳入は1兆ドン減少するという。同長官によれば、2015年の歳入は1バレル=100米ドルを前提にしたという。上記の話を踏まえれば、仮に原油価格が1バレル=50米ドルの状況が続いた場合、2015年の歳入は50兆ドン減少する。これは、当初予算の5.5%を占める規模である。ただし、ベトナム財務省は2014年12月5日からガソリン・軽油・灯油に対する輸入税を10%程度引き上げており、これが歳入減少に対するバッファとしてある程度機能すると期待される。

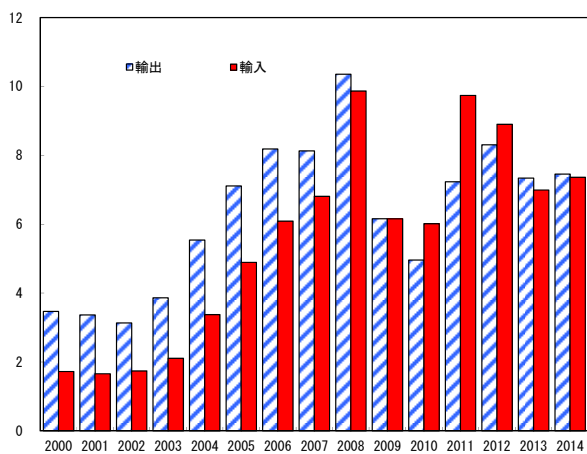
⁷従来は7%以内に設定されていたが、目標値を大幅に下回る結果が相次いだことで、ベトナム政府は2014年2月末に目標値を6%以内に引き下げた。なお、2015年の目標は5%以内である。

⁸ Viet Nam Net Bridge “Vietnam’s budget revenue may fall next year if oil prices continue to decrease”(2014年12月3日)

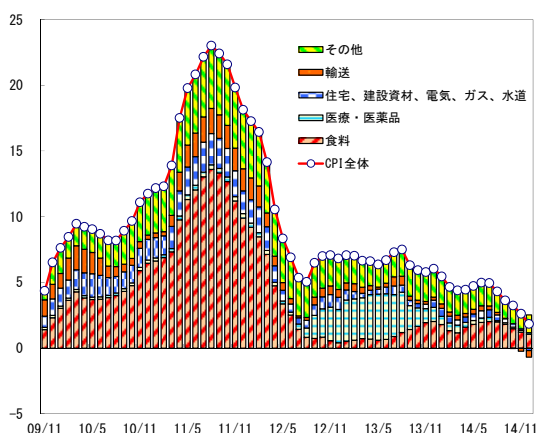
(URL:<http://english.vietnamnet.vn/fms/business/117847/vietnam-s-budget-revenue-may-fall-next-year-if-oil-prices-continue-to-decrease.html>)

石油の輸出入額の推移（左図：単位：10 億米ドル）

消費者物価指数（CPI）の推移（右図：寄与度別、前年同月比、単位：%）



(出所) 統計総局より大和総研作成



(出所) 統計総局より大和総研作成

比較的良好な経済状況が続く公算

ベトナム経済は今後比較的良好な状況が続く公算が大きく、2015年の目標である+6.2%の成長率も射程圏内だと見込む。

理由の1つは、低いインフレ率の下でベトナム中銀がさらなる金融緩和を実行する期待である。

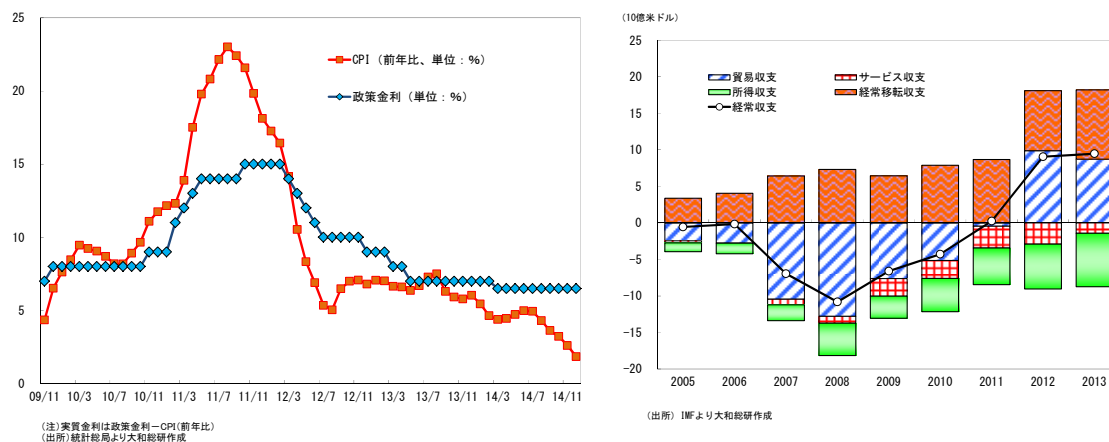
2014年にも中銀は金融緩和を実施しており、3月には政策金利であるリファイナンスレート等、10月にはドンおよび米ドル建ての預金金利の上限を引き下げた。こうした金融緩和政策の効果は既に現れている。中銀によれば、2013年末時点と比較した際に、貸出金利は約2%低下し、与信金額も政府目標である+12%~+14%を達成した模様である。

ただし、次ページの図の通り、CPIが非常に低い水準まで下落した割には、政策金利はあまり引き下げられていないため、金融緩和の余地はある程度存在すると考えられる。もちろん、ベトナム中銀は過去に過度な金融緩和がインフレ率の急騰、経常収支の悪化、ドンの暴落といった副作用を招いた経験を踏まえ、拙速な利下げは避けるとみられる。しかし、現在のベトナム経済は経常収支の大幅赤字やドンの暴落といった事態は以前よりも起きにくい状態である。これはサムスン電子によるスマートフォンを初めとした輸出の急増、現地調達比率の上昇などを受け、貿易収支が赤字から黒字に転じたためである。したがって、中銀は今後2年間で1~2度程度にわたって利下げを実施する可能性がある。その場合、資金調達コストの低下を受け、耐久財消費や設備投資の勢いは増すとみられる。

また、中銀は2015年1月7日、ドンの基準レートを2014年6月19日以降初めて切り下げた。切り下げ幅1%である。中銀がこの政策を実施した目的の1つは、輸出競争力の強化だと考えられる。今後も、ドンの基準レートが切り下げられる可能性はあるが、そのペースは基本的に緩やかなものにとどまるだろう。理由は、政策金利のケースと同様、中銀は輸入物価の上昇に繋

がる通貨の切り下げを慎重に行う可能性が高いためである。

CPI と政策金利の推移（左図）、経常収支の推移（右図）



不良債権問題とサムスン電子の販売不振には要注意

一方で下記のリスク等には留意する必要がある。

1つ目のリスクは2012年頃から続く不良債権問題である。

この問題は従来、景気の重石となると考えられてきたが、幾分状況は改善されてきたように思われる。要因としては、①時間が経過するにつれ、経済規模と比して不良債権の金額は小さくなること、②不良債権の担保となっている不動産⁹の価格が上向いた¹⁰と考えられること、③2013年7月、中銀傘下に設立された国家資産管理会社（VAMC、不良債権買い取りを専門に行う会社）による銀行からの不良債権買入れが進展したこと、などが考えられる。

しかし、③に関して、VAMC が買い取った不良債権をどう処理するかといった「出口戦略」は見えていない。実際、VAMC のドアン・バン・タン副社長が2014年12月23日に発言¹¹したところによれば、VAMC は2013年10月以降、123兆ドン¹²の不良債権を買入れたものの、処理した債権は4兆ドンにすぎない。さらに、グエン・クオック・フン VAMC 会長によると、2015年の買入れ金額は年間70兆ドン～100兆ドンにのぼると想定している一方、処理金額の目標は年間8兆ドン～10兆ドンに留まっている。処理が難航する背景には、投資家が購入意欲を見せず、ベトナム政府も国家予算でこの問題を解決する気がない状況がある。金融機関はVAMCに5年間の期限付きで不良債権を売却する代わりに、VAMC 債（5年満期、ゼロクーポン）を受け取ることができる。一方で、この金融機関はVAMC 債の20%に当たる金額を5年間にわたり、毎年引当

⁹ 例えば、VAMC が買い取った不良債権の95%は不動産が担保である（VAMC のグエン・クオック・フン会長の発言）。Bloomberg“Vietnam Tightens Valuations to Clean Up Bad Debt: Southeast Asia”(2014年11月13日) (URL: <http://www.bloomberg.com/news/2014-11-12/vietnam-tightens-valuations-to-clean-up-bad-debt-southeast-asia.html>)

¹⁰ ベトナム建設省によれば、2014年の不動産在庫は前年比▲21.8%である。

Global post“Vietnam’s real estate inventories down 21.8 pct in 2014”(2015年1月14日)

(URL: <http://www.globalpost.com/dispatch/news/xinhua-news-agency/150113/vietnams-real-estate-inventories-down-218-pct-2014>)

¹¹ NNA 『不良債権123兆ドン買い取り、4兆ドン処理』(2015年12月26日)

金として計上する必要がある。そのため、VAMC による不良債権処理が進展しなければ結局金融機関の損失に繋がる。

今後懸念されるのは、2015年4月1日に実施が予定されている中銀通達第2号である。この通達は銀行の債権分類基準を厳格化する内容を含むため、金融機関の不良債権比率が急上昇し、企業への貸出マインドが悪化する危険性がある。

2つ目のリスクはサムスン電子製のスマートフォンがさらなる販売不振に陥ることである。

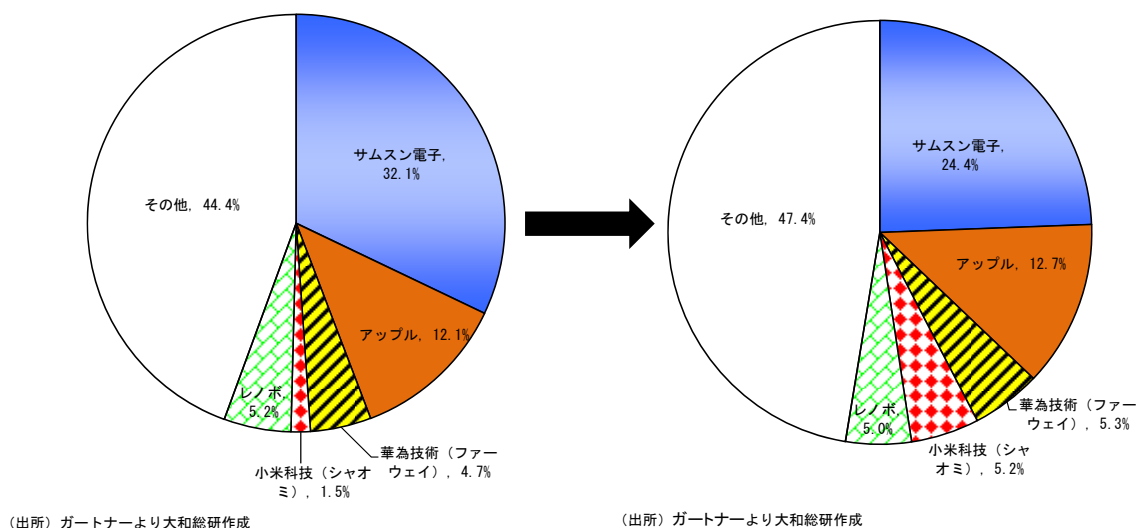
近年のベトナム経済はサムスン電子に大きく依存する経済構造となっている。報道によれば、同社からの輸出は全体の20%近く¹²に達しているほか、タイグエン省に建設予定の新工場を含めれば総投資額は112億米ドルにのぼるなど、ベトナム経済への貢献は非常に大きい。

しかし、下図に見られるように、サムスン電子のスマートフォンの世界販売シェアは依然首位をキープしているものの、2013年7-9月期から2014年7-9月期の1年間で32.1%から24.4%へと急激に落とした。その要因としては小米科技（シャオミ）を筆頭とした中国メーカーの躍進などが挙げられる。

今後、スマートフォン市場においてサムスン電子がさらにプレゼンスを低下させる事態に陥れば、生産、輸出、直接投資の減少など様々な悪影響がベトナムを襲う可能性もあろう。

以上

スマートフォン販売の世界シェア（2013年3Q：左図、2014年3Q：右図）



¹² Viet Nam Net Bridge “Samsung invests \$3 billion more in Vietnam”(2014年11月11日)

(URL:

<http://english.vietnamnet.vn/fms/business/116242/samsung-invests--3-billion-more-in-vietnam.html>)

予測数値一覧表

インドネシア

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率 (%)	6.5	6.3	5.8	5.0	5.5	5.6
民間消費	4.7	5.3	5.3	5.4	5.4	5.5
政府消費	3.2	1.3	4.9	2.0	5.0	6.5
総固定資本形成	8.3	9.7	4.7	4.6	8.5	9.5
財・サービス輸出	13.6	2.0	5.3	-0.5	1.4	2.0
財・サービス輸入	13.3	6.7	1.2	-2.8	1.8	3.5
CPI前年比 (%)	3.8	4.3	6.4	6.4	4.0	4.5
財政収支GDP比 (%)	-1.1	-1.9	-1.5	-2.0	-1.7	-2.0
経常収支GDP比 (%)	0.2	-2.8	-3.3	-3.2	-3.0	-2.8
経常収支 (10億米ドル)	1.7	-24.5	-29.2	-29.1	-31.2	-30.0
貿易収支 (10億米ドル)	33.9	8.8	5.8	4.2	3.0	5.0
サービス収支 (10億米ドル)	-9.8	-10.6	-12.1	-10.5	-11.0	-11.5
所得収支 (10億米ドル)	-26.6	-26.7	-27.1	-28.0	-28.5	-29.0
経常移転収支 (10億米ドル)	4.2	4.1	4.2	5.2	5.3	5.5
政策金利 (年末値、%)	6.00	5.75	7.50	7.75	7.50	7.00
対ドル為替レート (年末値)	9,075	9,638	12,171	12,435	13,200	12,500

(注)水色部分は予測値

(出所)CEIC、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成

タイ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率 (%)	0.1	6.5	2.9	1.0	4.5	4.3
民間消費	1.3	6.7	0.2	0.4	3.7	2.8
政府消費	1.1	7.5	4.9	1.0	7.6	5.7
総固定資本形成	3.3	13.2	-1.9	-4.0	13.5	10.5
財・サービス輸出	9.5	3.1	4.2	-1.5	4.5	3.0
財・サービス輸入	13.7	6.2	2.3	-4.5	7.5	3.8
CPI前年比 (%)	3.8	3.0	2.2	1.9	1.2	1.8
財政収支GDP比 (%)	-1.6	-4.4	-2.4	-4.5	-2.0	-1.8
経常収支GDP比 (%)	2.6	-0.4	-0.6	2.3	0.8	-0.1
経常収支 (10億米ドル)	8.9	-1.5	-2.5	9.0	3.5	-0.5
貿易収支 (10億米ドル)	17.0	6.0	6.7	20.0	14.0	11.0
サービス収支 (10億米ドル)	-10.6	-3.4	3.7	-1.8	1.0	1.5
所得収支 (10億米ドル)	-8.4	-16.3	-23.3	-18.0	-22.0	-24.0
経常移転収支 (10億米ドル)	10.8	12.2	10.5	8.8	10.5	11.0
政策金利 (年末値、%)	3.25	2.75	2.25	2.00	1.75	2.00
対ドル為替レート (年末値)	31.6	30.6	32.7	32.9	33.0	32.0

(注)水色部分は予測値

(出所)CEIC、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成

マレーシア

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率 (%)	5.2	5.6	4.7	5.4	4.8	5.1
民間消費	6.9	8.2	7.2	8.0	6.5	7.0
政府消費	16.2	5.0	6.3	3.5	2.7	3.0
総固定資本形成	6.3	19.2	8.5	6.0	4.0	3.8
財・サービス輸出	4.5	-1.8	0.6	4.5	-2.0	4.0
財・サービス輸入	6.2	2.5	2.0	6.0	-2.0	4.5
CPI前年比 (%)	3.2	1.7	2.1	3.2	1.5	2.0
財政収支GDP比 (%)	-4.8	-4.5	-3.9	-3.5	-3.3	-3.1
経常収支GDP比 (%)	11.6	5.8	4.0	5.7	3.2	3.8
経常収支 (10億米ドル)	33.5	17.6	12.7	15.9	10.7	12.3
貿易収支 (10億米ドル)	49.6	40.6	34.4	36.0	28.0	31.0
サービス収支 (10億米ドル)	-2.1	-5.3	-5.3	-5.2	-4.8	-5.0
所得収支 (10億米ドル)	-7.1	-11.7	-10.8	-9.7	-8.0	-9.0
経常移転収支 (10億米ドル)	-6.9	-6.0	-5.6	-5.2	-4.5	-4.7
政策金利 (年末値、%)	3.00	3.00	3.00	3.25	3.00	3.00
対ドル為替レート (年末値)	3.17	3.06	3.28	3.50	3.80	3.65

(注)水色部分は予測値

(出所) CEIC、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成

フィリピン

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率 (%)	3.7	6.8	7.2	6.1	7.1	6.5
民間消費	5.6	6.6	5.7	5.4	5.7	5.0
政府消費	2.1	15.5	7.7	1.8	6.0	4.0
総固定資本形成	-1.9	10.8	11.9	8.6	9.0	7.0
財・サービス輸出	-2.5	8.5	-1.1	12.1	5.8	7.5
財・サービス輸入	-0.6	4.9	5.4	5.8	6.2	5.0
CPI前年比 (%)	4.6	3.2	3.0	4.1	2.8	3.0
財政収支GDP比 (%)	-2.0	-2.3	-1.4	-0.1	-1.7	-2.3
経常収支GDP比 (%)	2.5	2.8	3.8	3.3	2.7	2.3
経常収支 (10億米ドル)	5.6	6.9	10.4	9.5	8.4	8.1
貿易収支 (10億米ドル)	-20.4	-18.9	-17.7	-17.0	-18.5	-19.5
サービス収支 (10億米ドル)	6.6	6.2	6.4	4.5	4.6	5.0
所得収支 (10億米ドル)	0.9	0.2	0.7	0.5	0.3	0.1
経常移転収支 (10億米ドル)	18.6	19.5	21.0	21.5	22.0	22.5
政策金利 (年末値、%)	4.50	3.50	3.50	4.00	4.25	4.50
対ドル為替レート (年末値)	43.8	41.1	44.3	44.8	45.0	44.0

(注)水色部分は予測値

(出所) CEIC、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成

ベトナム

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
実質GDP成長率 (%)	6.2	5.2	5.4	6.0	6.2	6.3
民間消費 (伸び率)	-7.8	1.9	5.3	7.0	7.4	7.5
政府消費 (伸び率)	7.1	7.2	7.3	7.0	7.0	7.5
固定資本形成 (伸び率)	4.1	4.9	5.2	5.3	5.5	5.6
純輸出 (寄与度)	4.5	4.6	0.1	0.1	0.0	0.0
CPI前年比 (%)	18.6	9.2	6.6	4.1	2.5	3.5
財政収支GDP比 (%)	-4.0	-4.3	-4.8	-4.9	-5.5	-5.0
経常収支GDP比 (%)	0.2	5.8	5.6	5.3	5.5	5.1
経常収支 (10億米ドル)	0.2	9.1	9.5	9.4	10.9	9.2
貿易収支 (10億米ドル)	-0.5	9.9	8.7	9.8	11.6	10.0
サービス収支 (10億米ドル)	-3.0	-2.9	-1.4	-1.2	-1.0	-0.8
所得収支 (10億米ドル)	-5.0	-6.1	-7.3	-8.0	-8.5	-9.0
経常移転収支 (10億米ドル)	8.7	8.2	9.5	8.8	8.8	9.0
政策金利 (年末値、%)	15.00	9.00	7.00	6.50	6.00	6.00
対ドル為替レート (年末値)	21,035	20,825	21,105	21,385	21,750	22,300

(注)水色部分は予測値

(出所)CEIC、Bloomberg、Haver Analyticsより大和総研作成