

2022年11月16日

通貨ニュース

東南アジア：域内の経済・物価動向のアップデート

ASEAN 主要国では 7～9 月期実質 GDP 成長率の結果が随時公表されている。昨年のデルタ株拡大の影響で他地域よりも経済の正常化が遅れていたが、今年に入り特に個人消費を中心に順調に回復していることが確認され、ほとんどの国でコロナ前の GDP 水準を回復した(図表 1)。未だコロナ前の水準に沈んでいるタイにおいても今年の実質 GDP 成長率は上方修正される見通しであり、22 年 10～12 月期にはコロナ前の水準に戻る見込みとなっている。

一方で、複数の景気減速要因も指摘されている。まずは世界的なインフレ進行に伴う経済減速懸念により外需が減速する可能性である。前述の通り ASEAN 各国の景気回復のドライバーは個人消費であったものの、マレーシアやインドネシアでは足許において商品市況の活況が追い風となって関連産業の持ち直しも目立った。今や多くの地域で経済の正常化を実現し、今後の成長軌道も穏やかとなることが予想される状況下(図表 2)、インフレの更なる高進や主要貿易相手国である中国経済の停滞で一段と外需が冷え込む点には注意したい。

また、世界的なインフレは ASEAN 地域にも及んでいる。足許における物価動向は、多くの国で中央銀行のインフレ目標を突破しており(図表 3)、各国中銀はその対応に追われている。エネルギー価格の上昇と供給制約によるインフレはややピークアウトの兆候が見られている国もあり、むしろ注視すべきはサービス価格や労働賃金への波及状況となっている。ほとんどの国では 22 年の 7～9 月期をインフレのピークとしているが、食料品・エネルギー価格を除いたコアベースの消費者物価の落ち着きが今後確認されなければ、インフレはピークアウトではなく、高止まりといった状況が長期化するだろう。

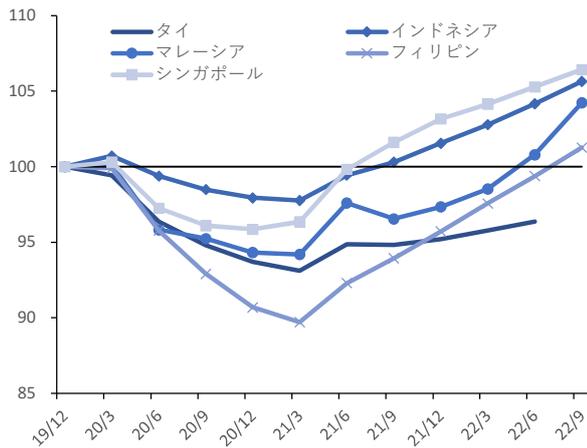
これに付随して各国中銀の政策対応も積極化している。その度合いにはばらつきがあるものの総じて利上げに舵を切った(図表 4)。また、ほとんどの国で景気支援よりもインフレ対応を優先している印象があり、今後の正常化についてもまずはインフレのリスクをどれだけ取り除くことが出来たかを念頭に検討されていくものと予想する。もっとも、ASEAN 地域はデルタ株の影響で経済の正常化が遅れた地域である。個人消費をはじめとした需要面の勢いは堅調さを保っているが、中央銀行としてもインフレ対応が景気へのオーバーキルとならないようにしたい思惑があるはずであり、徐々に利上げペースは緩やかとなることが想定される。早ければ 23 年初頭にも利上げを一旦終了し、政策効果を確認する国も出てくるだろう。

最後に年末から 23 年前半にかけての為替相場について。直近では米国のインフレ状況や FRB の利上げ観測を巡りドル高に調整が入っている。とは言え、11 月 FOMC において 9 月時点からのドットチャートの上方修正を示唆するパウエル FRB 議長の発言も見られており、金利の先高観が再燃すればこうした取引も一巡すると考えられる。むしろ、利上げ期間が長期化してドル高相場の折り返し

市場営業部
マーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

が遅れる可能性に警戒したい。一方で、ASEAN 通貨は過去の水準から依然安値水準にある。景気動向については強弱まちまちの材料が混在する格好であるが、今後の外国人観光客受け入れ本格化は経済にも各国通貨の需給環境にもある程度プラスに作用するであろう。また、政治関連では総選挙が今月にマレーシア実施され、来年にはタイでの実施が予想されている。引き続き主導の為替相場が続くと見られるが、FRB の利上げがテーマとして旬を過ぎれば改めて各国の政治・経済に焦点が当たることと考える。

図表 1: ASEAN 主要国のコロナ後の成長軌道



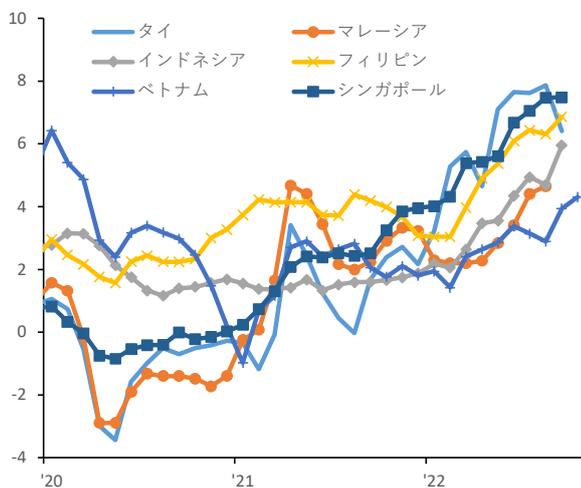
出所: Macrobond、みずほ銀行 注: 2019年10~12月期=100

図表 2: IMF 世界経済見通し(10月改訂、前年比%)

IMFの成長率見通し(暦年ベース)	見通し		
	2021	2022	2023
世界	6.0	3.2	2.7
先進国・地域	5.2	2.4	1.1
米国	5.7	1.6	1.0
ユーロ圏	5.2	3.1	0.5
英国	7.4	3.6	0.3
日本	1.7	1.7	1.6
新興国・発展途上国	6.6	3.7	3.7
中国	8.1	3.2	4.4
インド	8.7	6.8	6.1
韓国	4.1	2.6	2.0
ASEAN-5	3.4	5.3	4.9
ロシア	4.7	▲ 3.4	▲ 2.3
トルコ	11.4	5.0	3.0
ブラジル	4.6	2.8	1.0
メキシコ	4.8	2.1	1.2
南アフリカ	4.9	2.1	1.1

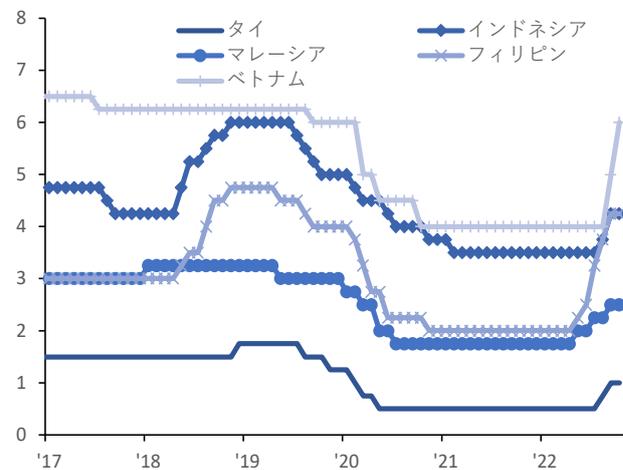
出所: IMF、みずほ銀行

図表 3: ASEAN 主要国の消費者物価動向(前年比%)



出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: ASEAN 各国の利上げ動向(%)



出所: Bloomberg、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。