

ASEAN5

供給網再編を追い風に景気回復継続へ

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部
主任研究員 野木森 稔
nogimori.minoru@jri.co.jp
研究員 森田 一至
morita.kazushi@jri.co.jp

■2024 年は輸出の復調が追い風に

2024 年 1~3 月期の ASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)の実質 GDP 成長率(単純平均:前年同期比+4.45%、前期同+4.39%)は小幅に上昇した。各国の景気は総じて回復基調を維持し、とくにインバウンド需要を含む輸出の好調が全体を牽引している。

年後半も総じて景気回復は続き、ASEAN5 の実質 GDP 成長率は 2024 年通年で前年比+5.0%と、前年の同+4.5%から加速すると予想する(右上表)。中国人観光客の伸び悩み等からサービス輸出は勢いを落とすとみられるものの、IT 需要の回復等を背景とした財輸出の増加が景気の牽引役になるとみている。サプライチェーン再編の動きを背景とした ASEAN への生産拠点移転も輸出を構造的に押し上げると考えられる。

一部には、高金利で内需への下押し圧力が強まっている国もあるものの(右下図)、米国の利下げへの追随により、そうした状況は緩和されよう。2024 年末にかけて、インドネシア、タイでは 1 回、フィリピンは 2 回の利下げが実施されると予想する。

11 月に予定されている米国大統領選挙では、共和党のトランプ前大統領、民主党のバイデン大統領の争いとなる見込みである。どちらが大統領になっても、対中強硬姿勢は変わらず、西側諸国の脱中国依存とそれに伴うサプライチェーン再編の動きは続く見込みである。ASEAN 諸国は、米国の対中政策の恩恵を受けやすく、生産や輸出の増加につながると考えられる。

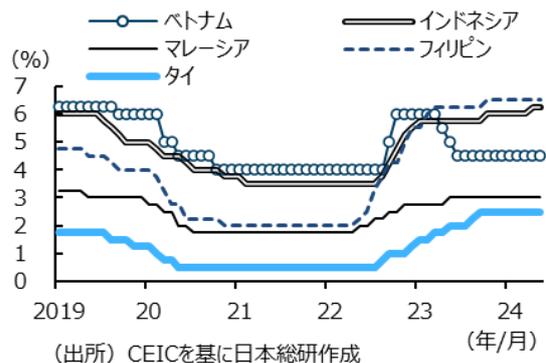
しかし、トランプ氏が米国の大統領に返り咲く場合、ASEAN 経済に負の影響が生じる可能性もあることに注意しなければならない。「アメリカ・ファースト(米国第一主義)」を掲げるトランプ氏は、中国以外の国に対しても必ずしも友好的ではなく、ASEAN 諸国も貿易取引を巡って米国との軋轢が高まる恐れがある。米国の貿易取引構造は大きく変化しており、米国の貿易赤字に占める中国のシェアは大きく低下している一方、ASEAN のシェアは急拡大している。貿易不均衡の是正を強く求めるトランプ氏はこうした状況に強硬姿勢で臨む恐れがある。実際、2020 年には、当時の大統領だったトランプ氏はベトナムとの貿易赤字を問題視した経緯がある。米財務省が公表する為替報告書では、貿易不均衡の状況や為替介入の実績に基づき、アジアでは中国、台湾、シンガポール、マレーシア、ベトナムが、すでに為替操作を巡る監視対象とされている。仮に、為替操作国に認定されれば、制裁関税が課される可能性が高く、ASEAN 景気が大きく下押しされる恐れがある。

＜ASEAN5実質GDP成長率見通し＞

	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年 (予測)
ASEAN 5	3.4	6.0	4.5	5.0	5.0
インドネシア	3.7	5.3	5.0	5.0	5.2
マレーシア	3.3	8.9	3.6	4.5	4.2
フィリピン	5.7	7.6	5.5	6.0	6.2
タイ	1.6	2.5	1.9	2.9	2.8
ベトナム	2.6	8.1	5.0	6.5	6.5

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

＜ASEAN5の政策金利＞



(出所) CEICを基に日本総研作成

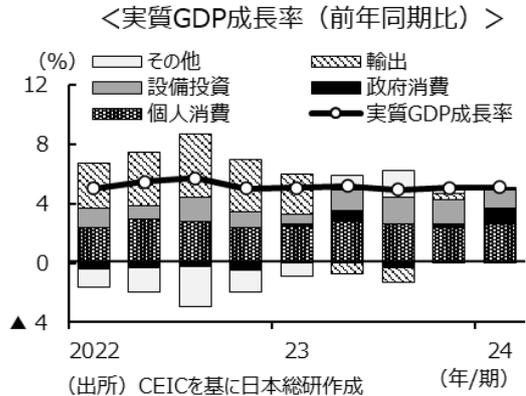
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. インドネシア 内外需ともに安定、高成長維持へ

■2024 年前半は内需が牽引

1~3 月期の実質 GDP 成長率は、前年同期比+5.1%(前期同+5.0%)と高い伸びを維持した(右上図)。需要項目別では、3 月のイスラム教の断食月(ラマダン)開始を背景に、民間消費が同+4.9%と好調であったほか、2 月の大統領選挙に向けた関連支出の増加により政府消費が同+19.9%(同+2.8%)と伸びを高めた。一方、輸出は同+0.5%と低い伸びとなった。財輸出は中国向けが停滞し、サービス輸出も小幅な増加にとどまった。

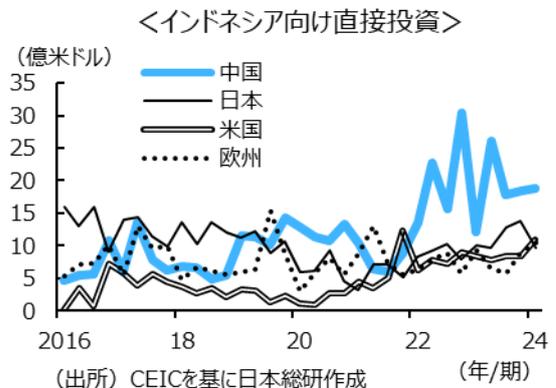
4 月以降は、ラマダンや大統領選挙に関連した支出がなくなったほか、高金利により耐久財消費が弱く、5 月の新車販売台数は同▲13.3%と 2 桁のマイナスを記録する等、内需の勢いにかげりがみられる。一方、外需は回復の兆しがみられており、4 月の財輸出(米ドル建)は同+1.7%と、11 カ月ぶりのプラスに転じた。



■好調な輸出や金融緩和により高成長を維持

年後半にかけては、輸出を中心に景気回復が続く、2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.0%と、前年並みの高成長となる見通しである。米国向けの財輸出やインバウンド等のサービス輸出は好調を維持し、景気全体を下支えすると見込まれる。7 月ごろからは、カリマンタン島東部の新首都「ヌサンタラ」への移転が本格化し、これに関連したインフラ投資や政府支出の増加も内需を押し上げるとみられる。一方、インフレ率は 2022 年 6 月(前年同月比+6.0%)をピークに低下しており、2024 年 5 月には同+2.8%と中央銀行の目標値である+1.5~3.5%の範囲内で推移している。インドネシア銀行(中央銀行)は 4 月に政策金利を引き上げたばかりであるが、年後半には米国が利下げを開始することで通貨への下落圧力も緩和し、年末までに 0.25%ポイントの追従利下げを行うと予想される。こうした利下げへの転換が翌年にかけて消費や投資に好影響をもたらし、2025 年の成長率は前年比+5.2%に加速する見通しである。

もっとも、改革路線を追求してきたジョコ大統領が 2024 年 10 月に退任するため、次期政権の政策運営に対して不透明感が強まる可能性には注意が必要である。インドネシアは 2045 年までの先進国入りという目標に向け、CPTPP 加盟に意欲をみせている。2024 年 2 月には OECD 加盟の協議を開始し、経済開放を軸にした成長力強化を目指す構えである。しかしプラボウォ新大統領の公約には低所得者層へのばらまき政策も含まれるほか、ここ数年で経済は中国依存度を高めている(右下図)。鉱物産業等では中国企業との閉鎖的な協力関係や禁輸等を通じた保護主義的な産業育成が進められ、経済開放とは相反する政策が採られている。経済改革に向けた姿勢が著しく後退する場合、海外からの投資の停滞等により経済への下押し圧力が強まる恐れがある。



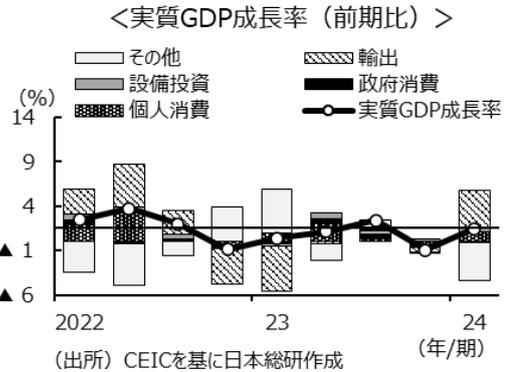
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. マレーシア 半導体等 IT 関連輸出が景気回復を牽引

■2024 年前半は内外需に支えられ回復が続く

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.4%と、前期の同▲1.0%からプラスに転じた(右上図)。好調なインバウンド需要を背景に、輸出が同+6.3%(前期同▲0.8%)と大幅に増加した。内需も堅調であり、雇用所得環境の改善に支えられながら民間消費(同+1.8%)が堅調を維持した。総固定資本形成(同+2.8%)も建設投資を中心に回復した。

足元も内外需ともに好調を維持している。低迷していた財輸出(リングgit建)は電子機器の回復を受け、4 月には前年同月比+9.1%と前月の同▲0.9%から増加に転じた。先行き中国向け輸出の低迷は続くと思われるものの、米国向けが好調に推移すると見込まれる。また、空港運営会社 MAHB の発表によれば、4 月の国際線旅客数は前年同月比+28.6%と高い伸びを続けており、インバウンド需要も引き続き増加している。他方、4 月の失業率は 3.3%と低位で推移する等、堅調な雇用所得環境が続いており、堅調な内需を支えている。

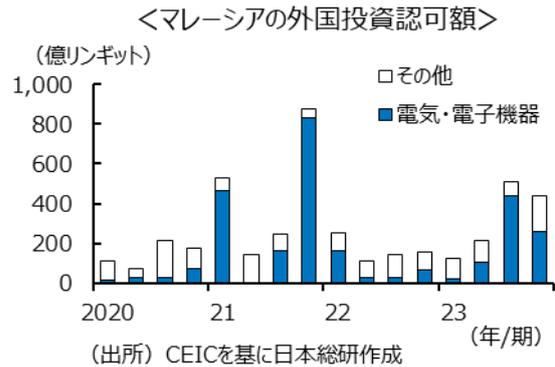


■先行きも IT 関連輸出主導で回復へ

年後半も、輸出が牽引役になり、2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.5%と、前年の+3.6%から加速する見通しである。世界的な IT 関連需要の回復を背景に、電子機器の輸出が一段と増加することが見込まれる。また、世界的に半導体のサプライチェーン再編が進むなか、後工程(組み立て等)を中心に関連産業が集積するマレーシアのパナン島は、半導体生産拠点移転先の有力候補となっている。マレーシアへの同産業向け投資は、半導体市況の悪化を受けて一時停滞したが、

足元では再び増加傾向にある(右下図)。政府は 5 月、同産業の高度化を促す「国家半導体戦略」(National Semiconductor Strategy、NSS)を公表し、海外投資の誘致をさらに積極化している。こうした動きは、国内の投資を活発化させるとともに、製造能力強化を通じて輸出を増加させることが期待される。

なお、緊縮財政が景気後退リスクを高める可能性には注意が必要である。アンワル首相は財政再建を積極的に進めており、2023 年 10 月、今後 3～5 年以内に財政赤字を GDP 比 3%以下、債務を同 60%以下とする目標を盛り込んだ法案を可決した。それに基づき、マレーシア政府は 3 月 1 日からサービス税率を 6%から 8%へ引き上げた。国民負担の軽減のために飲食、通信、駐車場サービスは増税対象から除外されたものの、物流等の分野では対象が拡大している。また、5 月に導入予定だった高額物品税は、経済への悪影響を考慮して延期されたものの、導入に向けた議論が続く見込みである。こうした緊縮姿勢は財政再建に寄与する一方、経済に下押し圧力を課す恐れがある。



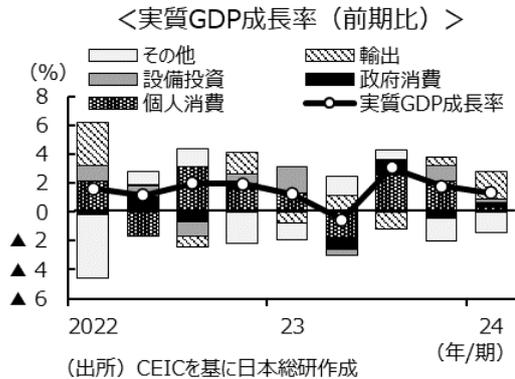
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. フィリピン IT サービス輸出増が高成長を牽引

■2024 年前半は外需中心にプラス成長を維持

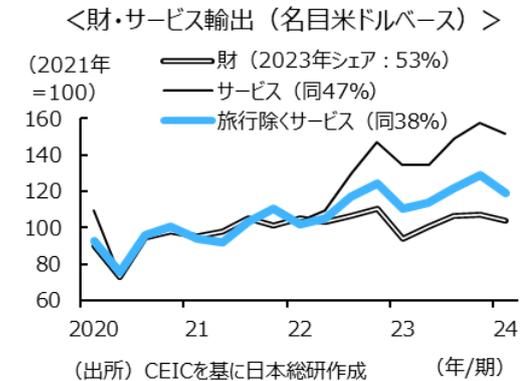
1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.3%と、前期(同+1.8%)からやや鈍化した(右上図)。内訳をみると、輸出が同+7.1%と前期(同+2.1%)から伸びを拡大させており、とくにサービス輸出が全体を押し上げた。一方、民間消費は同+0.4%(同+2.9%)、総固定資本形成は同+0.9%(同+4.7%)と伸び悩んだ。

4 月以降は、インバウンド需要の勢いが落ちていることを背景に、サービス輸出が低迷する一方、電子機器を中心に財輸出が調子を取り戻している。総じて、高金利による内需の不振を、外需が引き続きカバーする構図となっている。



■年後半もサービス輸出が下支え

年後半の景気は、輸出を中心に回復し、2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+6.0%と、前年の同+5.5%から加速する見通しである。フィリピンの貿易では、インバウンド(2023 年財・サービス輸出の 9%)と IT・BPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング、同 29%)といったサービス輸出が大きなシェアを持つ(右下図)。このうち、インバウンド関連はコロナ禍の低迷から引き続き回復しているほか、IT・BPO 関連のサービス輸出も昨今のデジタル化の流れで世界各国からコールセンターや管理業務等の業務委託が増加している。IT・BPO は、IT 関連の財輸出とともに年後半の成長ドライバーとしてフィリピン経済を牽引すると予想される。



内需については、政策金利がコロナ禍前(2019 年末:4.0%)よりもはるかに高い 6.5%に引き上げられたことが重しとなっているが、米国が年後半に利下げを開始するとみられ、フィリピン中央銀行も追隨して年内 2 回の利下げを実施すると予想する。こうした利下げが消費や投資に好影響をもたらし、2025 年の成長率は前年比+6.2%に加速する見通しである。

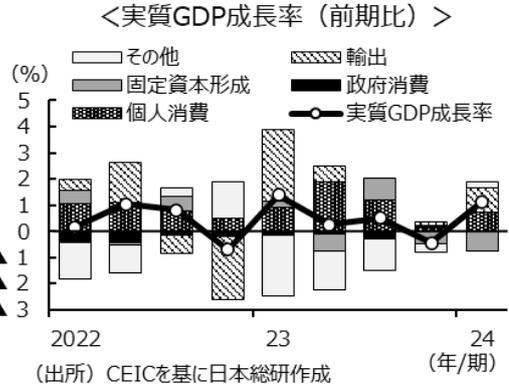
一方、地政学リスクの高まりが景気悪化をもたらす恐れがある。マルコス大統領は 4 月に史上初のフィリピン、日本、米国の 3 カ国首脳会談に出席し、ルソン島周辺の航路等インフラ整備を共同で推進することで合意した。さらに、フィリピンが世界第 2 位の生産量を誇るニッケル等の重要鉱物や半導体等を対象に、経済安全保障の協力関係を強化する方針について話し合われた。関係強化の背景には、南シナ海における中国の強硬姿勢がある。フィリピンは、中国への警戒感を強めており、近年、日米との協力関係を強化している。こうした動きは、中国との関係悪化リスクを高め、中国による対抗措置として貿易や投資が抑制される可能性があることに注意が必要である。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

4. タ イ 財輸出の復調で成長率加速の見込み

■2024 年前半は外需主導で景気持ち直し

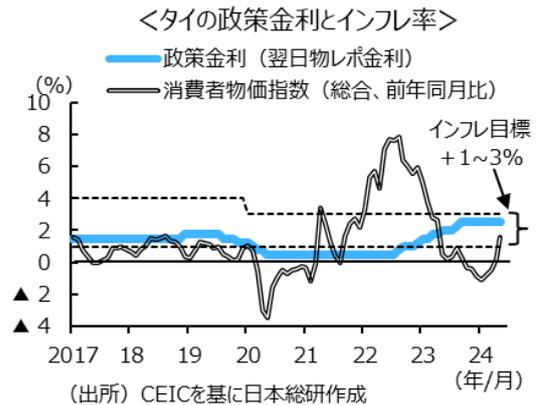
1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.1%と、前期(同▲0.4%)からプラスに転じた(右上図)。インバウンド需要等のサービス輸出が同+14.9%(前期同▲2.2%)と増加し、全体を押し上げた。民間消費は同+1.2%と前期の同+0.2%から伸びを高めている。自動車購入が同▲7.0%と大きく減少する一方、宿泊・飲食(同+18.4%)や金融(同+4.6%)等のサービス消費が増加した。また、2024 年度予算の承認が遅れたことにより、公共投資が大幅に減少し、総固定資本形成は同▲3.1%と落ち込んだ。足元では、これまで停滞が続いてきた財輸出に回復の兆しがみられる。4 月の財輸出(米ドルベース)は前年同月比+6.8%と 3 月の同▲10.9%から増加に転じた。米国向けを中心とした電子機器の回復が目立っている。インバウンドは、中国人観光客の回復力が鈍いものの、それ以外の観光客は引き続き増加しており、財・サービスの両面で外需主導の景気回復が続いている。



■先行きも輸出主導の景気回復へ

年後半も輸出を中心とした景気回復が続き、2024 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と前年の同+1.9%から加速する見通しである。AI 等ハイテク機器に加えて、幅広い IT 関連製品の需要が世界的に高まっており、それが財輸出の回復につながる見込みである。

タイ政府は 4 月、景気対策として、デジタル通貨支給プログラムを 2024 年 10～12 月期に実施すると発表した。これは、1 人あたり 1 万バーツのデジタル通貨を支給する政策で、国民の 70%以上が受け取り対象、予算総額は 5,000 億バーツ、GDP 比で 3%に上る大規模な消費喚起策となる。さらに、米国の利下げに追随して、タイ銀行(中央銀行)は年末に利下げを実施すると予想される。現在の政策金利は 2.5%とコロナ禍前を大きく上回っており、利下げ転換は内需の下押し圧力緩和に作用しよう(右下図)。このように財政・金融政策の両面から景気は押し上げられ、2025 年の成長率は前年比+2.8%と高めの伸びが続く見通しである。



もっとも、近年、電子機器や自動車を筆頭に、タイの製造業の競争力が低下している可能性が指摘されている。とくに、EV では、政府が産業振興策を打ち出してその普及を促しているものの、国内生産は伸びず、輸入が急増している。EV を輸入することで補助金を受けた自動車メーカーは、数年以内にタイ国内で EV を製造することが補助金受け取りの条件となるが、こうした政策が国内産業の育成につながらない場合、製造業の停滞は続くと考えられる。セター政権はデジタル通貨支給等のばらまき政策に重点をおいているが、そうした政策への偏りは中長期的な重要産業の育成や成長力の強化で後れをとることになりかねない。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

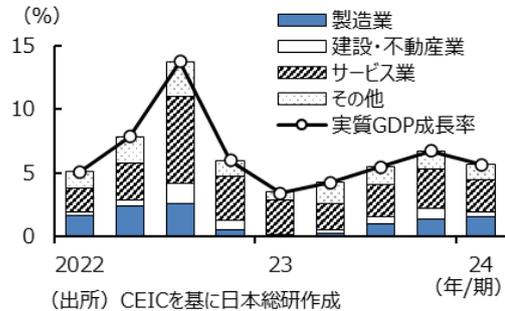
5. ベトナム 外需を牽引役に景気回復

■2024 年前半は外需堅調、内需に弱さ

2024 年 1~3 月期のベトナムの実質 GDP 成長率は前年同期比 +5.7%と、前期(同 +6.7%)から減速した(右上図)。需要項目別では、輸出が同 +18.0%と前期(同 +7.5%)から伸びを高めたものの、消費や投資等内需が伸び悩んでいる。産業別では、サービス業(同 +6.1%)、製造業(同 +7.0%)ともに前期から伸びが鈍化した。また、不動産汚職問題による混乱が尾を引く建設業(同 +6.8%)も減速した。

足元では、米国向けを中心に輸出の回復が続いており、5 月の米ドル建名目輸出は同 +13.9%(前期同 +10.2%)と力強い伸びが続いている。海外からの訪問者数は 5 月も前年比 5 割増と好調が続いており、旅行関連等で企業収益の増加や雇用の改善が続くとみられる。総じて、ベトナム景気は外需を牽引役に回復基調を維持している。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞

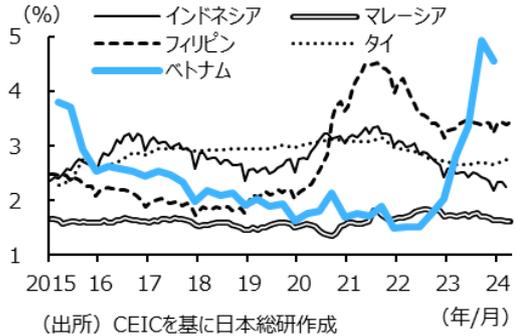


■政治情勢には注意が必要

2024 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 +6.5%と、前年(同 +5.0%)から加速する見通しである。付加価値減税が 2024 年 6 月に終了することで消費が低迷する可能性があるものの、年後半も外需がそうした下押し圧力を相殺し、景気回復を牽引するとみられる。2023 年に米国政府と締結した『半導体サプライチェーンの強靱化についての覚書』等を背景に、米国企業がベトナムに生産拠点を移転する動きが今後一段と活発化する等、企業立地を巡る構造的な要因も生産や輸出の押し上げにつながると考えられる。

景気後退リスクとして、汚職問題による政治情勢の悪化や不動産市場の不安定化が挙げられる。ベトナムでは、汚職に関連して、6 月までの約 1 年半で 7 人の政治局員が解任や引責辞任となる異常事態が生じている。ベトナムが大規模な外資を誘致するためには、電力インフラの整備等ビジネス環境を改善することが不可欠である。しかし、政治情勢の悪化はインフラ整備の遅れを通じて、ビジネス環境の改善を遅らせて、海外企業の投資に水を差す恐れがある。また、2022 年以降、ベトナムでは不動産市場の不振が大きな問題となっている。これにより、不動産業や建設業の業績が急激に悪化しており、銀行の不良債権の増加につながっている。不良債権比率は ASEAN 主要国のなかで最も高くなっている(右下図)。最近になって不動産市場の混乱は落ち着きつつあるが、不動産業は汚職の摘発に絡むことも多く、不安材料は依然としてくすぶっている。何らかのきっかけで不動産市場の混乱が再燃する展開となれば、金融仲介機能の低下を通じて景気に強い下押し圧力がかかる恐れがある。

＜ASEANの不良債権比率＞



当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。