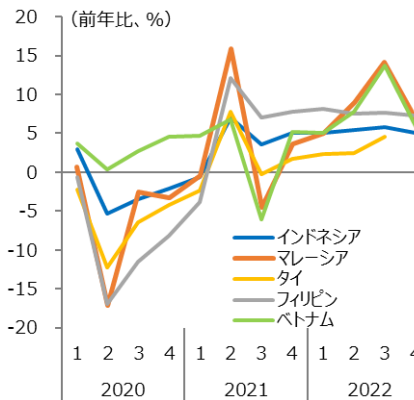


(1) 現況 —— コロナ危機からの回復ペースに鈍化の兆しも堅調な成長継続

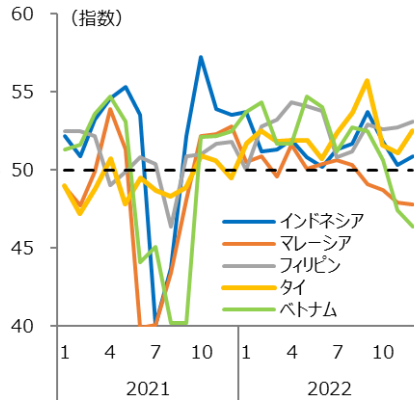
ASEAN5は、堅調な経済成長が継続している。ASEAN5の22年10-12月期の実質GDP成長率は、前年比+5%程度となった。22年7-9月期の同+7.9%からは減速したものの、堅調な経済成長を継続、22年通年で同+6%近辺の成長率となった。個別国では、フィリピン(同+7.2%)、マレーシア(同+7.0%)、ベトナム(同+5.9%)、インドネシア(同+5.0%)が好調を維持、タイは3%台半ばの成長が見込まれている(図表6-1)。製造業の景況感のかげりなど(図表6-2)、コロナ危機からの国内経済回復の勢いに鈍化の兆しがあるものの、入国規制緩和による海外旅行客数の回復(図表6-3)といったインバウンド需要の回復が成長を下支えしている。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



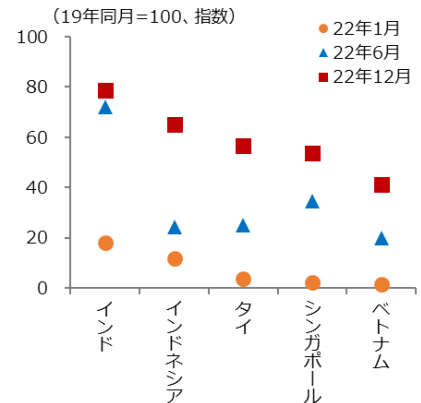
注:直近は、タイのみ22年7-9月期。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-2 製造業 PMI



注:直近は、22年12月。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 6-3 海外観光客の来訪数



注:フィリピンのデータは欠損。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

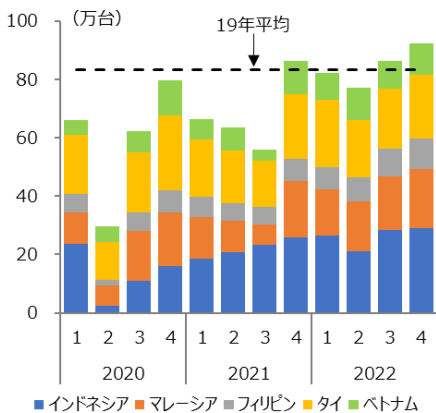
(2) 先行き —— コロナ危機前の5%台前半の成長を回復へ

ASEAN5は、コロナ危機からの回復ペースが一巡し成長の勢いは鈍化するものの、底堅い消費、中国経済回復の恩恵を享受し、コロナ危機前並みの成長率を見込む。23年の実質GDP成長率は、前回見通しの前年比+5.2%から不変。24年は同+5.0%とする。今後のASEAN5経済の注目点は、①インフレと国内消費の動向、②外需の行方の2点にある。

注目点① インフレと国内消費の動向 —— インフレ圧力緩和、良好な雇用環境が消費を下支え

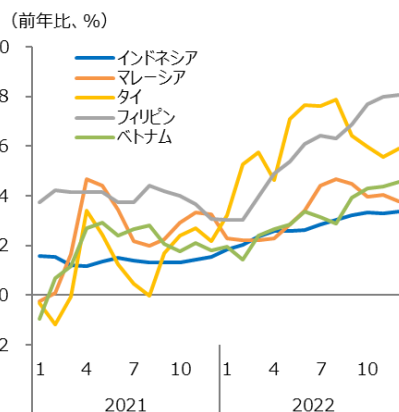
国際商品市況の軟化、各国の政策金利引き上げ効果の顕在化により、24年にかけてインフレ圧力が緩和するなか、良好な雇用環境に支えられ、国内消費は拡大していくことが見込まれる。

図表 6-4 自動車販売



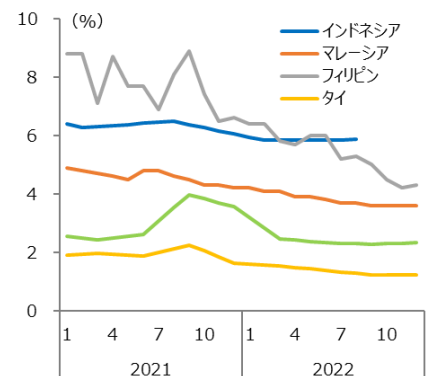
注:季節調整前の台数。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-5 CPI



注:直近は、22年12月。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-6 失業率



注:直近は、インドネシアは22年8月、その他は22年12月。インドネシアは半年ごと、タイの21年、ベトナムは四半期のデータ。  
出所:CEIC、Bloombergより三菱総合研究所作成

ASEAN5の新型コロナ感染者数は、おおむね22年1-3月にピークをつけ、22年4-6月期から経済正常化が進展してきた。22年の自動車販売は、ペントアップ需要にけん引されコロナ危機前の水準へ急回復をみせた(図表6-4)。23~24年経済を展望すると、コロナ危機からの回復が需要を押し上げる効果は限定的であり、先行きは基礎的な内需の成長力の見極めが重要となる。

CPIは、フィリピン(食料価格上昇)、ベトナム(燃料価格上昇)を始め上昇基調が続いている(図表6-5)。先行きは、エネルギー価格などの国際商品市況の軟化、各国の政策金利引き上げ、対ドルでの通貨安の服からインフレ圧力緩和が見込まれる。ASEAN5各国の中銀は政策金利引き上げを継続しつつも、総じて23年末にかけてCPI上昇率が軟化することを想定している。ASEAN5の安定した国際収支、相応の外貨準備の蓄積を踏まえると通貨防衛的な利上げを強いられるリスクも小さい。

失業率も低下基調にある(図表6-6)。ASEAN5では、コロナ危機からの回復に伴うペントアップ需要一巡後も、インフレ圧力の後退、良好な雇用環境に支えられ、国内消費は堅調に推移していくことが見込まれる。

## 注目点② 外需の行方 — 中国経済回復が外需を下支え

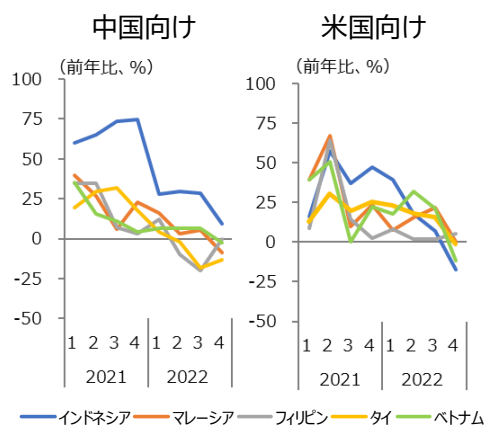
ASEAN5では、中国経済回復の恩恵を享受し、外需による経済成長の下支えの継続が見込まれる。

22年10-12月期、ASEAN5の中国向け輸出は悪化に拍車がかかった。中国向け輸出不振の背景には、ゼロコロナ政策による中国経済の停滞があった。22年10-12月期、ゼロコロナ政策の長期化から中国の経済活動が停滞するなか、上海ロックダウン以降、不振に陥っていたタイ、フィリピンが前年比マイナスを継続、資源輸出国として落ち込みを回避していたインドネシアも減速した(図表6-7)。ゼロコロナ政策解除による経済活動の正常化は、中国向け輸出回復をもたらすであろう。22年時点では中国観光客は大幅に落ち込んでいるが(図表6-8)、春節期間にはASEAN5各国へ多くの中国人観光客が訪れた。中国観光客の回復も期待できる。

22年10-12月期、米国経済の減速を背景に、米国向け輸出も総じて減速した。資源輸出国であるインドネシアがマイナスに転じ、マレーシアも減速、中国代替国で米国向け輸出が拡大していたベトナムが前年比マイナスに転じている(図表6-7)。米国経済の先行きに懸念が残るものの、リセッションは回避する見込みであり、米国向け輸出のもう一段の悪化は回避できることを見込む。

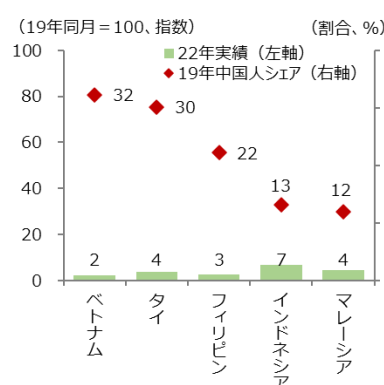
ASEAN5で進展している生産力拡充は、輸出拡大ないしは輸入減少を通じて外需による成長力を高めるだろう。例えば、ASEAN域内の自動車生産大国であるタイ、インドネシアは、生産拡大が国内販売を上回り、コロナ危機前超の水準まで輸出力(国内生産台数と国内販売台数の差)が拡大している(図表6-9)。

図表 6-7 輸出



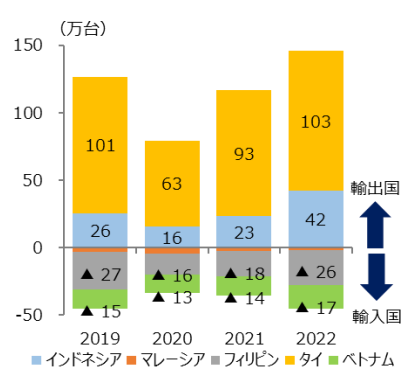
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-8 中国人旅行者



注:19年と22年の比較。22年実績のうち、マレーシアは22年9月までの実績をもとに算出。香港からの旅行者を含む。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-9 自動車輸出力



注:輸出力は自動車生産から自動車販売を差し引いて算出。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

## (3) 先行きのリスク — 欧米におけるインフレ圧力の強まり、中国における行動抑制策の再開

先行きのリスクは、欧米経済のリセッション入りおよび中国経済の大幅な失速による外需の大幅落ち込みである。リスクを顕在化させるシナリオとして、ウクライナ危機の深刻化などの地政学リスクが資源・食料価格の反騰および欧米経済のインフレ圧力再燃をもたらすことはないか、中国で感染が再拡大し医療逼迫が発生し厳格な行動抑制策が再開することはないかに注意が必要だ。さらに、欧米経済や中国経済の失速が各国金融市場の混乱へ波及する場合には、内需の下押し要因へ拡大しよう。

## 7. インド経済

### (1) 現況 —— 経済活動の正常化のもと高成長を継続

インドの実質GDP成長率は、22年4-6月期の前年比+13.5%に続き、22年7-9月期は同+6.3%となった。成長の勢いは鈍化しているものの高成長を継続している(図表7-1)。

経済活動の正常化進展のもと、消費、総固定資本形成といった内需が、8四半期連続のプラス成長をけん引した。22年10-12月期の産業別粗付加価値では、貿易・宿泊・運輸・通信業が経済活動の正常化を追い風に前年比+14.7%となる一方、製造業が輸出の伸び悩みから同▲4.3%となっている。

### (2) 先行き —— コロナ危機の回復ペース一巡で成長鈍化へ

インド経済の22年度(22年4月-23年3月)の実質GDP成長率は、22年7-9月期の上振れを踏まえ前回見通しの前年比+6.7%から同+7.0%に上方修正、23年度は前回見通し同+6.8%から同+6.2%に下方修正する。内需主導の成長が継続するも、経済活動正常化の押し上げ効果の剥落、外需の下振れ圧力の強まりから成長の勢いが減速し、インド政府が想定する6%台の成長へ軟化することを見込む。

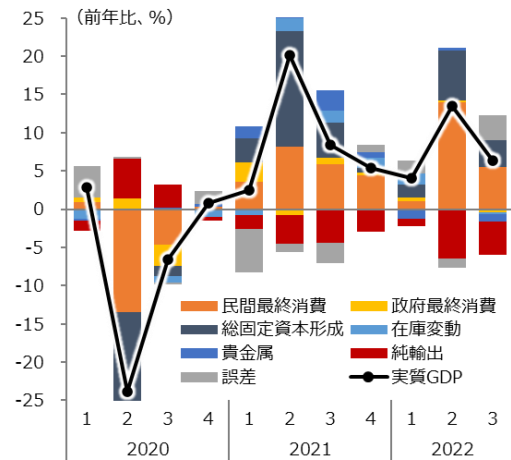
インドにおける新型コロナ感染者数は、ASEAN5の22年1-3月に先行し21年半ば頃にピークをつけており、経済活動正常化およびペントアップ需要の顕在化は、ASEAN5に比べ先行している。22年6月から海外旅行客数の増加はみられず(前掲、図表6-3)、空港利用客数は19年の水準に回復している。もっとも、消費者マインドは22年半ばの急改善後も高水準を続けており(図表7-2)、引き続き内需は堅調推移が見込まれる。

成長の下押し要因となっている貿易赤字は、国際商品市況の軟化から拡大に一息ついているものの高水準が続いている。インドの輸出は、欧米向け輸出が中国向け輸出を大幅に上回る構造であり(図表7-3)、ASEAN5のように欧米経済減速の悪影響を中国向け輸出回復で補完することは期待できない。23年1月末公表のインド政府の経済調査報告では、堅調な内需は継続するものの外需が減速し、23年度の実質GDP成長率は6.0~6.8%へ鈍化するとしている。

### (3) 先行きのリスク —— インフレ圧力の再燃、インフレ抑制のための過度の利上げ

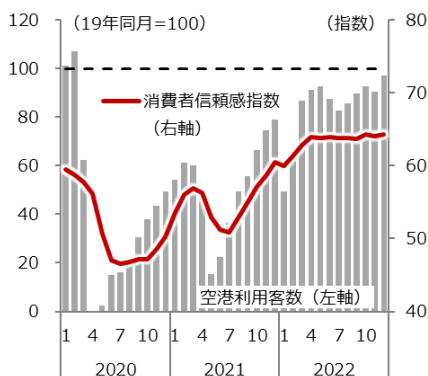
先行きのリスクは、インフレ圧力が再燃し、インフレ抑制に向けた過度の利上げが経済成長を損なうことだ。前年比+8%近辺へ上昇していたCPIは、中銀上限目標6%近辺に軟化している(図表7-4)。背景には、政策金利引き上げ、通貨安一服、国際商品市況軟化があった。特に、前年比3倍超のロシアからの輸入により、割安価格の鉱物性燃料を確保できたことが、CPIの沈静化に貢献した。今後、地政学リスクの高まりによる国際商品価格の反騰、ロシアからの輸入制約などを契機に、下げ渋っているCPIが再び上昇に転じ、インフレ抑制や資本流出回避のために過度の利上げを強いられ、経済成長を損なうリスクがある。

図表 7-1 実質 GDP 成長率



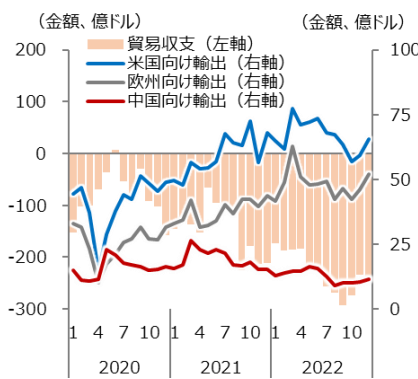
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表 7-2 空港利用客数と消費者信頼感



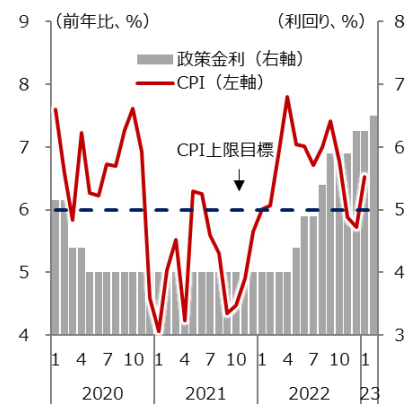
注: 直近は、22年12月。  
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表 7-3 貿易収支と米・欧・中向け輸出



注: 欧州向け輸出は、上位5カ国となるオランダ、英国、ベルギー、ドイツ、フランス向け輸出の合計。直近は22年12月。  
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表 7-4 CPIと政策金利



注: 直近は、政策金利は23年2月、CPIは23年1月。  
出所: CEICより三菱総合研究所作成