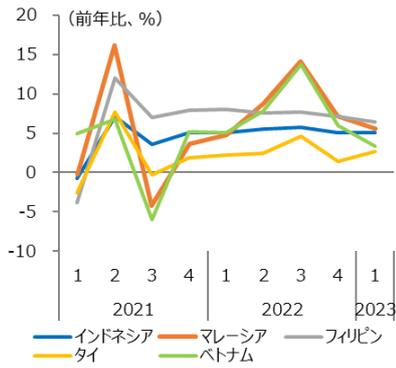


6. ASEAN 経済

(1) ASEAN経済の現況 — 輸出伸び悩みも総じて堅調な経済成長

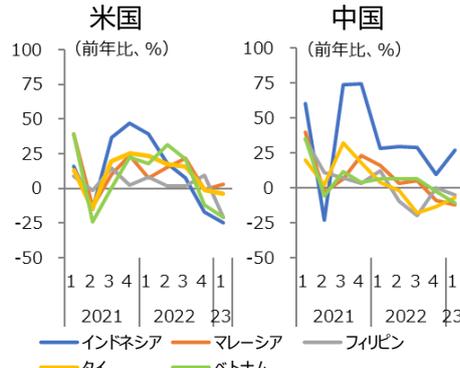
ASEAN5の23年1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+4.7%と、22年10-12月期の同+5.0%から小幅の減速となった。個別国では、インドネシア(同+5.0%)、マレーシア(同+5.6%)、フィリピン(同+6.4%)、タイ(同+2.7%)は、米中向け輸出が伸び悩んだものの、22年10-12月期並みの成長となった。22年の高成長からの反動や、不動産市況の悪化からベトナム(同+3.3%)は成長の勢いが鈍化した(図表6-1、6-2)。ベトナムの景況感悪化は、ASEAN5内で際立っている(図表6-3)。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



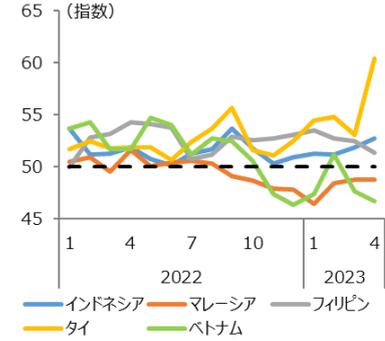
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-2 米中向け輸出



注:直近は、23年3月。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-3 製造業 PMI



出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

(2) ASEAN経済の先行き — 堅調な内需に加え、中国回復を追い風に5%程度の成長を維持

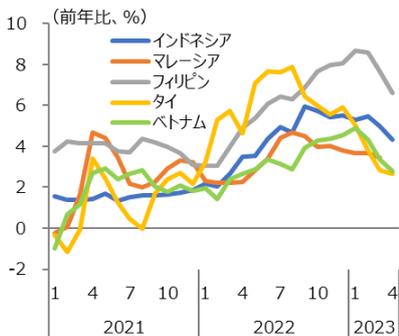
ASEAN5は、堅調な内需を牽引役に、コロナ危機以前並み(17-19年平均、前年比+5.2%)の成長率を見込む。実質GDP成長率は前回見通しから不変とし、23年は中国経済回復の恩恵享受を見込み同+5.2%、24年は同+5.0%とする。今後のASEAN5経済の注目点は、①インフレ圧力、②消費拡大の持続性、③米中経済の影響となる。

注目点① インフレ圧力 — 国際市況の安定や既往の利上げ効果からインフレ圧力緩和へ

ASEAN5では、インフレ圧力の緩和が見込まれる。23年に入り、国際商品市況の安定、政策金利引き上げ効果の顕在化により、ASEAN5各国のCPI上昇率は低下基調を示している(図表6-4)。ASEAN5各国中銀は、インフレ圧力増大の峠を越えたと認識している。

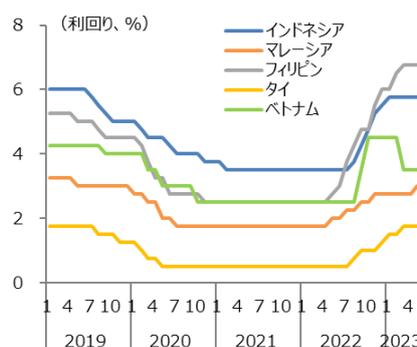
昨年央からの連続利上げによりASEAN5各国の政策金利は、おおむねコロナ危機前水準に戻っている(図表6-5)。CPI上昇率がインフレ目標に収束しているマレーシア(直近利上げ、23年5月)、タイ(同23年3月)、インフレ目標との乖離が限定的なインドネシア(同23年1月)は早い段階での利上げ終了が見込まれる。また、不動産市況の悪化から23年3月に利下げを実施したベトナムは、追加利下げが行われる可能性が高まっている。一方で、CPI上昇率がインフレ目標を大きく上回るフィリピン(同23年3月)の利上げ終了時期は、現段階では流動的である(図表6-5、6-6)。

図表 6-4 CPI



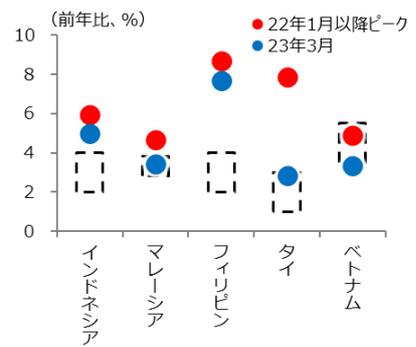
注:CPIは総合。直近は、マレーシアは23年3月、その他は23年4月。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-5 政策金利



注:直近は23年5月17日時点。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-6 CPIとインフレ目標



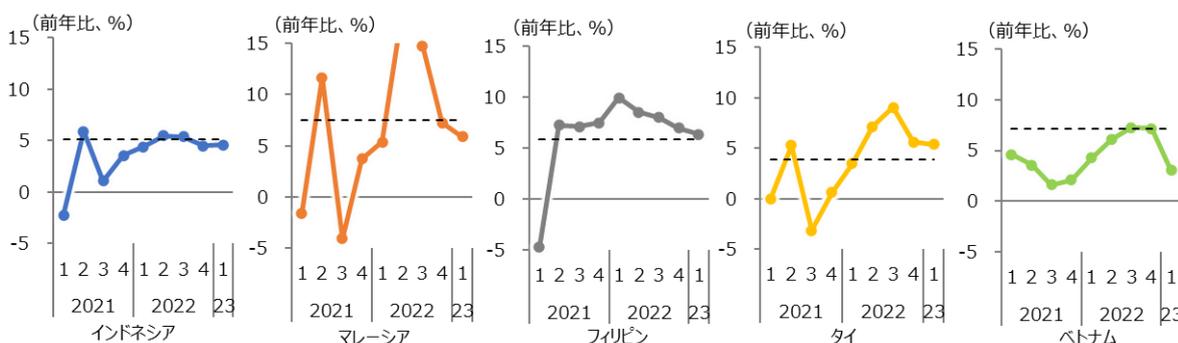
注:CPIは総合。点線は23年インフレ目標。ベトナムはインフレ目標±1%、マレーシアは中銀の予測。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

注目点② 消費拡大の持続性 — ベトナムの拡大ペースは鈍化、その他の国はコロナ危機前並みへ

各国GDPの半分以上を占めるASEAN5の民間消費は、インフレ圧力緩和による実質所得の増加を背景に拡大基調の継続が見込まれる。

経済活動の正常化に伴う前年比での大幅な消費拡大は一巡したものの、ベトナムを除くASEAN5の民間消費の拡大ペースは総じてコロナ危機前の水準にある(図表6-7)。インフレ圧力の緩和にも支えられ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイは、17-19年平均並みの消費拡大を見込む。ベトナムの不動産市況低迷は、工業化・都市化進展期に活発化した不動産開発が調整局面に入ったことを示唆。中国の生産代替地としての追い風から高成長となった反動もあり、ベトナムの消費拡大ペースは鈍化する公算が大きい。

図表 6-7 民間消費(実質)



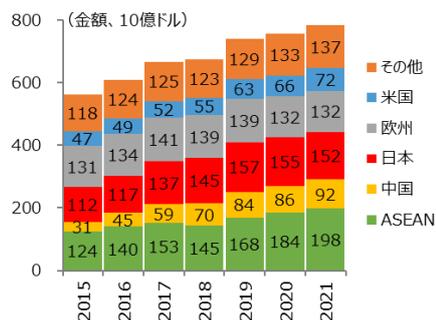
注:実質GDPの消費項目の前年比。フィリピンは家計消費、ベトナムは政府部門などの消費も含む。点線は、17-19年実績の平均。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

注目点③ 米中経済の影響 — 直接投資を通じた経済的結び付きから米中経済回復の恩恵を享受

中国・米国との経済的な結び付きの違いが、ASEAN5各国の経済成長の勢いに差をもたらすであろう。中国近隣のASEAN5は、中国人観光客増加といった中国経済回復の恩恵を享受する。特に、中国との経済的結び付きが強いインドネシア、マレーシアは23年の好影響が相対的に大きい。

ここ数年、中国だけでなくASEAN域内も含めた世界各国からASEAN5への対内直接投資が蓄積している(図表6-8)。米中は、ASEAN5への対内直接投資、ASEAN5からの輸出先において相応のシェアを有している(図表6-9)。こういった米中をはじめとした世界経済との結び付きは、ASEAN5の経済成長の基盤となる。米国との経済的結び付きが強いベトナムは、24年以降の米国経済回復の好影響が相対的に大きくなるであろう。

図表 6-8 ASEAN4 への対内直接投資残高



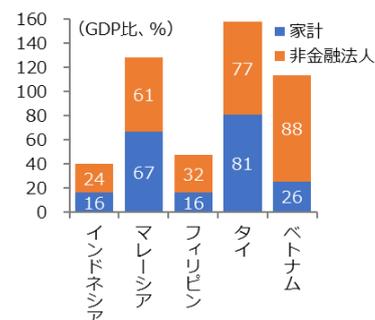
注:ASEAN4はインドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン(ベトナムはデータ欠損)。ASEANはASEAN全加盟国。欧州は英・独・仏・伊・スペイン・オランダ・スウェーデン。
出所:IMFより三菱総合研究所作成

図表 6-9 対内直接投資残高・輸出の米中比較

	対内直接投資 (シェア, %)		輸出 (シェア, %)	
	中国	米国	中国	米国
インドネシア	11.2	11.7	22.6	9.7
マレーシア	14.1	9.7	13.6	10.8
フィリピン	4.6	13.1	13.9	15.8
タイ	11.8	6.2	12.0	16.6
ベトナム	n/a	n/a	15.6	29.5

注:輸出は22年の実績、対内直接投資は21年時点の残高。朱色は中国優勢、水色は米国優勢、緑色は米中拮抗の国。米中シェアの差が3%超となる場合に優勢と評価した。
出所:IMF、CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-10 家計・非金融法人債務



注:22年12月時点。
出所:IIFより三菱総合研究所作成

(3) ASEAN経済の先行きリスク — 米欧金融不安の波及とインフレ圧力再燃

先行きのリスクは、米欧金融不安の各国金融市場への波及と地政学リスクを起点とするインフレ圧力再燃となる。米欧金融不安拡大による各国金融市場からの資本流出、エネルギー価格急騰といった事態が発生した際に、ファンダメンタルズにそぐわない利上げを余儀なくされ、成長減速をもたらす可能性がある。成長ペース鈍化、不動産市況停滞、政局不安定化(旧南北ベトナム間の対立)が発生しているベトナムは非金融法人債務が相応にあり(図表6-10)、突発的な資本流出リスクが高まっていることに留意が必要だ。