

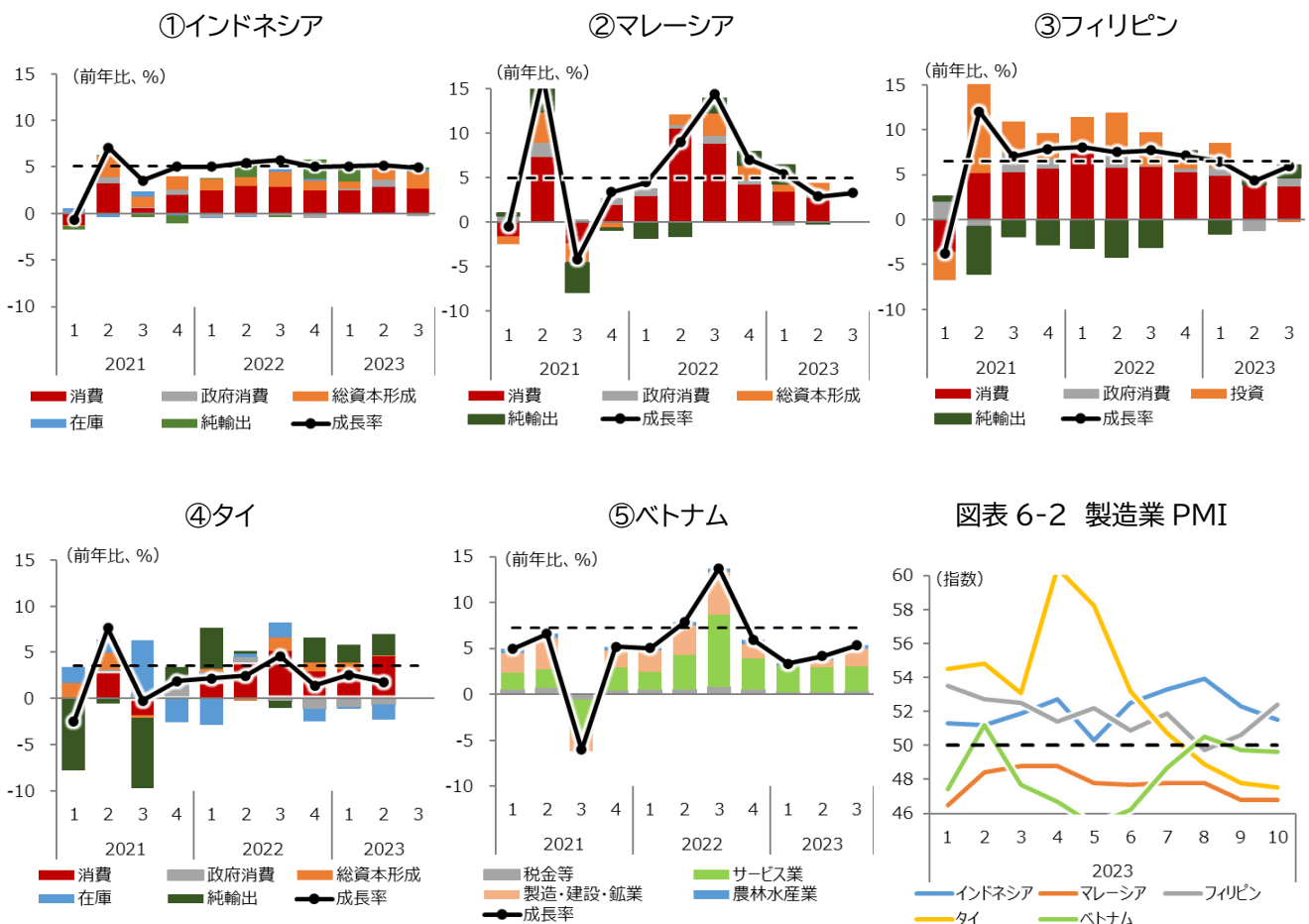
(1) ASEAN経済の現況

総じて堅実な成長を継続

ASEAN5の23年7-9月期の実質GDP成長率は前年比+4%台半ばになったとみられ、23年4-6月期の同+4%から成長ペースは増している(図表6-1)。世界経済全般の財消費伸び悩みから、ASEAN5でも製造業の景況感が停滞気味にあるものの(図表6-2)、ゼロコロナ政策解除を受けた中国人の旅行再開による観光回復、堅調なサービス消費が成長をけん引している。

個別国では、インドネシア(同+4.9%)、フィリピン(同+5.9%)は、内需をけん引役にコロナ危機前の成長ペースを継続、マレーシア(同+3.3%)、タイ(同+2%台半ばの見込み)は純輸出の押し上げ効果が薄れたものの、おおむねコロナ危機前の成長の勢いを確保している。ベトナム(同+5.3%)は、製造業などに回復の兆しがみられるが、不動産市況停滞からコロナ危機前を下回る成長率が続いている(図表6-1)。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



注：破線は各国の17～19年の四半期ごとの実質GDP成長率(前年比)の平均。棒グラフ合計と線グラフの差は、統計誤差。直近は、インドネシア、フィリピン、ベトナム、マレーシアは23年7-9月期、タイは23年4-6月期。マレーシアは速報ベースのため内訳は未公表。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

注：直近は23年10月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

(2) ASEAN経済の先行き

5%近傍の成長ペースを維持

ASEAN5経済は、もう一段の観光回復、着実な内需拡大、輸出持ち直しから前年比+5%近傍での成長継続を見込む。実質GDP成長率は、23年は前年比+5.0%、24年は同+5.0%と予測する(前回8月見通しから変更なし)。今後のASEAN5経済の注目点は、①内需の持続性、②外需の行方にある。

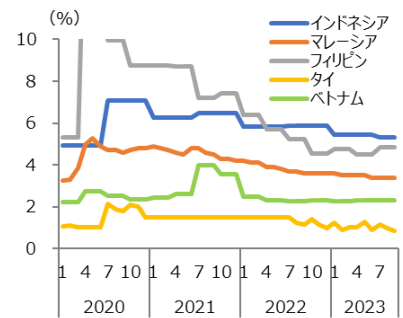
注目点① 内需の持続性 —— 良好な雇用・所得環境に支えられ堅調さを維持

良好な雇用・所得環境に支えられ、内需は拡大継続が見込まれる。

ASEAN5の失業率は総じて低下基調にあり、良好な雇用・所得環境が継続している(図表6-3)。23年初時点では、コロナ危機前比60%程度の回復にとどまっていたASEAN5への外国人旅行者数は、ゼロコロナ政策解除に伴う中国人の旅行再開を追い風にコロナ危機前比80%近傍まで回復し、ASEAN5各国の雇用機会の創出を支えた(図表6-4)。中国人観光客の回復率は、コロナ危機前比40%程度にとどまっており、まだ回復余地が残っている。観光回復による雇用下支え効果は継続が見込まれる。

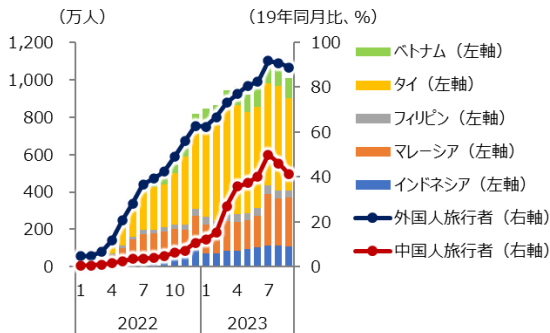
インフレ圧力も総じて落ち着いている。足もとの国際商品市況上昇を受けて、エネルギー輸入が多いフィリピン、ベトナムでCPIが上昇基調に転じているが、米欧諸国のようなコロナ危機前水準からの大幅な上方シフトには至っていない(図表6-5)。23年8月、9月にタイが合計0.5%の連続利上げ、23年10月にインドネシア、フィリピンが0.25%の利上げを行っているが、政策金利もコロナ危機前からの大幅な上方シフトには至っていない(図表6-6)。インフレ圧力および政策金利の急速な引き上げといった事態に至らない限り、ASEAN5各国の内需は堅調さを維持できるであろう。

図表 6-3 失業率



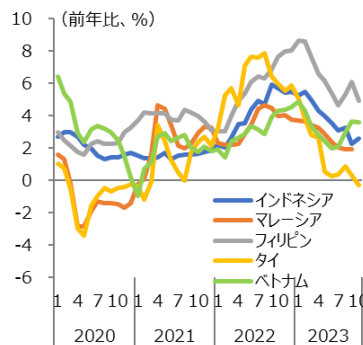
注：直近は、マレーシア以外は9月、マレーシアは10月。インドネシアは半年ごと、ベトナムは四半期のデータ。タイの21年1月から22年7月は欠損のため線形補完で表示。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-4 外国人旅行者



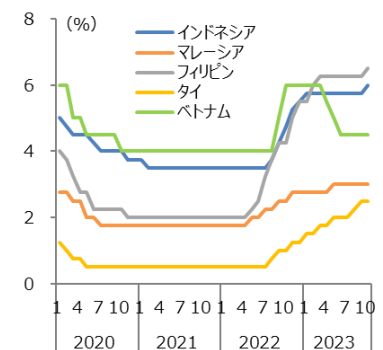
注：マレーシア以外は9月、マレーシアは6月までが公表値。マレーシアの7、8、9月はベトナム、タイ、フィリピンの増加率平均をもとに算出。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-5 CPI



注：直近は、マレーシア以外は10月、マレーシアは9月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-6 政策金利



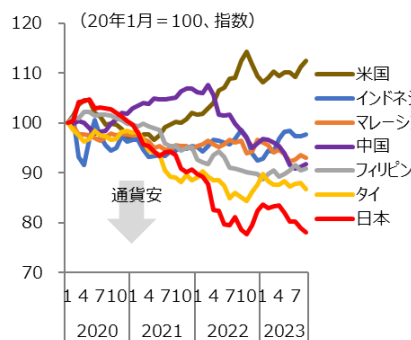
注：直近は23年10月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

注目点② 外需の行方 —— 高い輸出競争力のもと成長を下支え

世界経済全般の財消費持ち直しに伴い、外需は回復し成長を下支えすることが見込まれる。

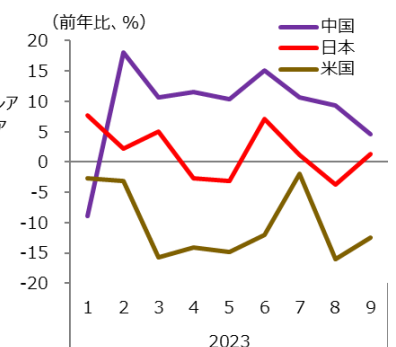
特に、ASEAN5が高い輸出競争力を有していることが、外需回復を後押しするとみる。経済産業研究所(RIETI)と横浜国立大学が共同算出している製造業の実質実効為替レート¹では、ASEAN5通貨は日本円よりも下落幅が小さく、価格競争力で劣後している(図表6-7)。それにもかかわらず、ASEAN5からの日本向けの実質輸出は、23年入り後もおおむね前年比プラスで推移しており(図表6-8、■)、輸出・生産の日本シフトは限定的である。

図表 6-7 製造業の実質実効為替レート



注：各国通貨間の強弱関係を見るため、各通貨の20年1月時点の為替レートを100として作成した。直近は23年9月。
出所：RIETIより三菱総合研究所作成

図表 6-8 日・中・米向け輸出



注：ASEAN5の合計。日本、中国、米国の輸入デフレーターをもとに実質化。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

¹ 各国の産業別の生産者物価指数をもとに算定している。出所：RIETI(<https://www.rieti.go.jp/users/eeri/>)

この背景には、ASEAN5の①輸出品目が日本国内で代替困難なこと、②日本企業の生産・輸出拠点としての地理的優位性がある。具体的には、次のような品目が輸出競争力の源泉となっている(図表6-9)。まず、石炭、天然ガスなどの鉱物性燃料(インドネシア、マレーシアの構成比20%程度)は、経済活動に不可欠かつ産出国に限られており、輸出代替は困難である。次に、電気機器、機械・部品、車両(マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの構成比40~50%程度)は、グローバル企業からの直接投資のもと米欧、中国、アジアを中心とした新興国をまたぐグローバルなサプライチェーンに組み込まれており、生産拠点としての重要性は頑健である。また、衣類(ベトナムの構成比5%程度)も、生産コストの低さや米中対立から中国生産からのシフトが進展している。

中国経済の回復は緩慢だが、中国向け実質輸出は、前年比プラスで推移している(図表6-8、■)。今後、中国経済の財消費の持ち直しに伴い中国向け輸出は緩やかに増加するであろう。一方、ドル高による為替面の追い風が吹いているにもかかわらず、前年比マイナスが続いている米国向け輸出の先行きには、不透明な点が残る(図表6-8、■)。米国経済回復には不安が残るが、サービス消費から財消費への転換、半導体サイクル好転、中国経済の正常化といったプラス材料を踏まえると、外需はASEAN5経済の成長を支えるであろう。

図表 6-9 ASEAN5 各国の主要輸出品目

品目			構成比 (%)	品目			構成比 (%)
インドネシア	1位	鉱物性燃料	24	タイ	1位	電気機器	16
	2位	鉄鋼	12		2位	機械・部品等	15
	3位	油脂	10		3位	車両等	11
マレーシア	1位	電気機器	36	ベトナム	1位	電気機器	39
	2位	鉱物性燃料	17		2位	機械・部品等	7
	3位	機械・部品等	8		3位	衣類	5
フィリピン	1位	電気機器	55				
	2位	機械・部品等	9				
	3位	油脂	3				

注:品目はHSコードによる分類。ベトナム以外は22年、ベトナムは21年。構成比は当該品目の各国輸出合計に占める割合。

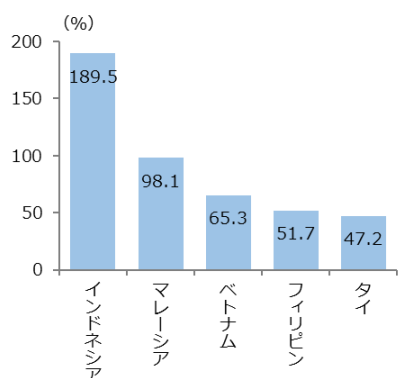
出所:UN Comtradeより三菱総合研究所作成

(3) ASEAN経済の先行きリスク

ASEAN5各国に共通するリスクとして、インフレ圧力拡大の再燃がある。米欧利上げを契機とした通貨安の進展からインフレ圧力が拡大し、利上げを強いられると、内需の下押し要因となる。足もと、CPIの伸びが拡大しているフィリピン、ベトナム(前掲、図表6-5)、両国と同様にエネルギー自給率が低いタイは(図表6-10)、外生的なインフレ圧力へのリスク耐性が相対的に弱い点に留意が必要である。

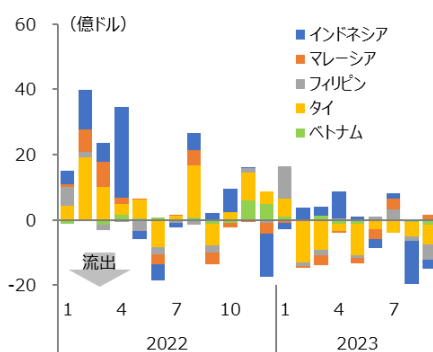
ASEAN5には、資金流出リスクも残っている。22年前半に活発な資金流入を示していた外国人投資家のASEAN5各国への株式投資フローは、23年に入り、米欧金融政策の引き締めなどを契機としたリスク回避的な動きから流出傾向にある(図表6-11)。ASEAN5各国は、国際収支が安定的で外貨準備も相応に保有しており金融危機への発展リスクは小さいが、米欧金利の上昇などを契機に国際金融市場が混乱する際には、通貨安に加えてASEAN各国の株式市場にも下落圧力がかかる公算が大きい。さらに、株式市場の混乱が不動産市場へ波及するリスクも念頭に置く必要がある。既に不動産市場が調整局面に入っているベトナム以外でも、フィリピン、インドネシアで21年以降、不動産融資が増加基調を強めており(図表6-12)、金利上昇による資金調達コストの上昇が建設・不動産セクターへ悪影響を及ぼすリスクもある。

図表 6-10 エネルギー自給率



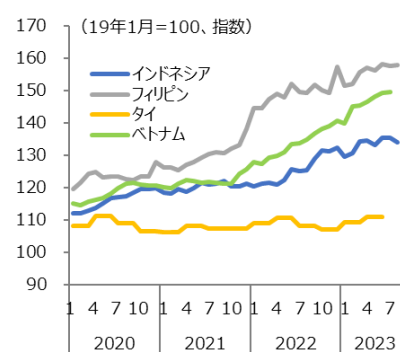
注:21年時点の数値。
出所:OECDより三菱総合研究所作成

図表 6-11 株式投資フロー



注:直近は23年9月。
出所:IIAより三菱総合研究所作成

図表 6-12 建設・不動産業向け融資



注:直近は、インドネシア、フィリピンは23年8月、ベトナムは23年7月、タイは23年6月。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成