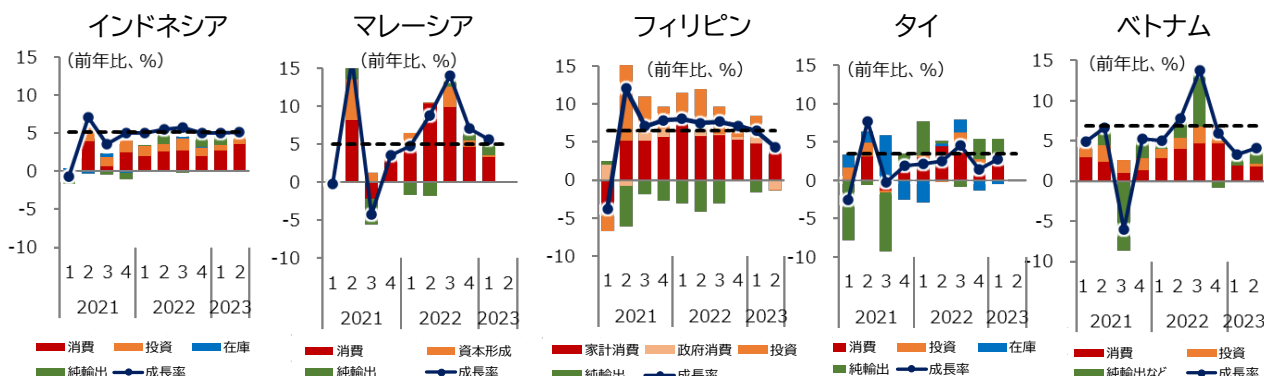


(1) ASEAN経済

現況 ―― 総じてコロナ危機前の成長の勢いを確保

ASEAN5の23年4-6月期の実質GDP成長率は前年比+4%半ばと、おおむね22年1-3月期の同+4.7%並みの成長となるが見込まれる。個別国では、インドネシア(同+5.2%)、マレーシア(同+4%近傍の見込み)、タイ(同+3%台前半の見込み)は、内需を牽引役におおむねコロナ危機前の成長の勢いを確保している。フィリピン(同+4.3%)は政府消費の減少、ベトナム(同+4.1%)は、22年の高成長からの反動や不動産市況悪化による内需停滞、輸出の伸び悩みからコロナ危機前を下回る成長率となっている(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。ベトナムの純輸出などの寄与度は、消費、投資以外の寄与度。直近は、インドネシア、フィリピン、ベトナムは23年4-6月期、マレーシア、タイは23年1-3月期。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

ASEAN経済の先行き ―― 堅調な内需に支えられ5%近辺の成長を継続

ASEAN5経済は、堅調な内需に支えられ総じてコロナ危機前並みの成長継続を見込む。実質GDP成長率は、ベトナム経済の成長鈍化から、23年は前年比+5.0%へ下方修正(前回5月時点は+5.2%)、24年は同+5.0%で不変とする。今後のASEAN5経済の注目点は、①内需の持続性、②EV(電気自動車)エコシステム構築への取り組みである。

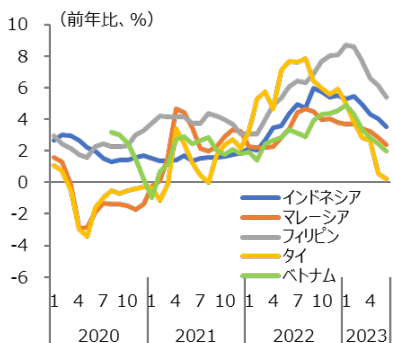
注目点① 内需の持続性 ―― 外生的なインフレ圧力緩和を追い風に内需の堅調さが継続

ASEAN5では、エネルギーや食料などの国際商品市況低下による外生的なインフレ圧力緩和、利上げ停止を追い風に、内需は堅調さを維持することが見込まれる。

ASEAN5各国のCPI上昇率は、国際商品市況の低下から上昇ペースが急速に鈍化している(図表6-2)。8月に利上げを行ったタイを除くASEAN5各国中銀は、インフレ圧力低下を受けて政策金利の引き上げを停止している。インドネシアは23年1月、フィリピンは同年3月、マレーシアは同年5月から政策金利の据え置きを継続、不動産市況が悪化しているベトナムは同年3月以降、段階的に利下げを実施している(図表6-3)。

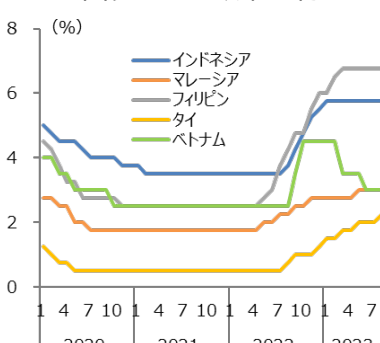
ASEAN5各国では失業率は低下基調にある(図表6-4)。人手不足がインフレ圧力拡大につながっている米欧とは異なり、雇用改善は内需拡大に資する面が大きい。その背景には、第1次産業就業者の割合が依然として高く、産業構造変化に伴う雇用吸収余地が大きいことがある。

図表 6-2 CPI



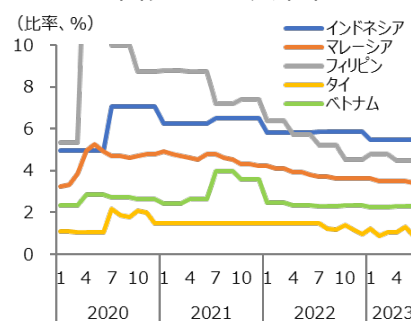
注: CPIは総合。直近は23年6月。ベトナムの20年1-7月は欠損。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-3 政策金利



注: 直近は23年8月14日時点。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-4 失業率



注: 直近は23年6月。インドネシアは半年ごと、ベトナムは四半期のデータ。
出所: CEIC、Macrobondより三菱総合研究所作成

注目点② EVエコシステム構築への取り組み — 日本・韓国・中国企業との連携がカギ

23年5月開催のASEAN首脳会議で表明されたEVエコシステム構築への取り組みは、ASEAN5の経済成長の基盤となる可能性を秘めている。ASEAN域内の自動車最終需要に占める域内付加価値のシェアは、日本、中国、欧州の70～80%と比べて見劣りする(図表6-5)。世界的なEVシフトの潮流に乗り、EV関連の域内生産力強化を実現できれば、経済成長の安定基盤となろう。

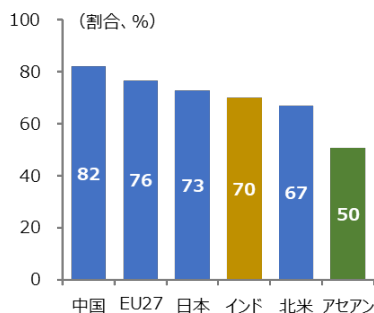
EVシフトの取組は中国が先行している。バッテリー、リチウム、電磁鋼板などEV生産に必要な部品は、中国・日本・韓国系企業が世界市場シェアの大宗を占めている。ASEAN域内のEVエコシステム構築のためには、域内基準の標準化、充電ステーションなどのインフラ整備、自国企業・人材の育成に加えて、技術を有する日本、韓国、中国企業と連携したサプライチェーン構築がカギとなる。

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。

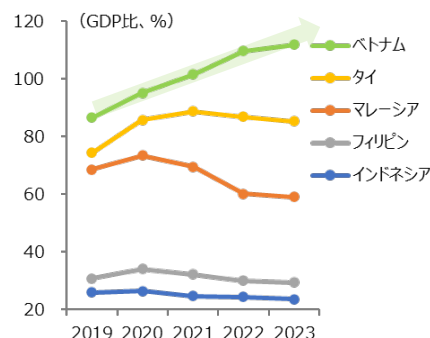
ASEAN5の中で、ベトナムの非金融法人債務(GDP比)だけが拡大傾向にあり、コロナ危機後に低下に転じた他の4カ国とは対照的となっている(図表6-6)。ベトナムは、不動産市況の冷え込みから資金繰りが悪化している企業が増加していることや、成長を牽引してきた米国向け輸出の伸び悩みといった懸念材料もあることから注意が必要である。

図表 6-5 自動車最終需要に占める域内付加価値のシェア



注: OECD, Trade in Value Addedの最終需要に占める付加価値をもとに算出。2018年時点。
出所: OECDより三菱総合研究所作成

図表 6-6 非金融法人債務



注: 19～23年は12月、23年は3月時点。
出所: CEIC, IIFより三菱総合研究所作成

(2) インド経済

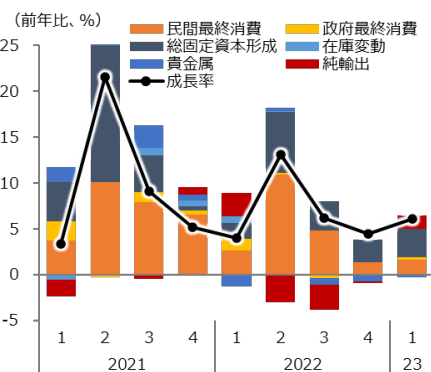
現況 — 22年度は6%台の政府想定を上回る7.2%成長

インドの23年1-3月期の実質GDP成長率は、固定資本形成や民間消費に支えられ前年比+6.1%となり(図表6-7)、22年度(22年4月～23年3月)は政府想定を上回る同+7.2%となった。業種別では製造業が3四半期ぶりのプラス成長に転じ、全産業が成長している(図表6-8)。

インド経済の先行き — 内需主導で6%台前半の成長

インド経済は、課題であった金融市場の安定確保とインフレ抑制の両立に成功し、内需を牽引役に6%台前半の潜在成長率(IMF推計)並みの成長を見込む。実質GDP成長率は、23年度は前年比+6.2%、24年度は同+6.3%と予測する。今後のインド経済の注目点は、①内需拡大の持続性、②多国間主義の経済的メリットである。

図表 6-7 実質 GDP 成長率



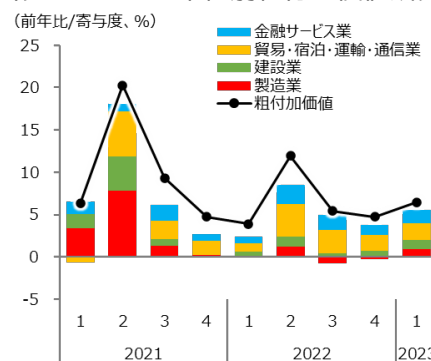
注: 棒グラフ合計と線グラフの差は、統計誤差。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

注目点① 内需拡大の持続性 — 生産・雇用・消費拡大の好循環

消費拡大の重しとなっていたインフレ圧力の沈静化、利上げ停止が消費を後押しすることが見込まれる。23年7月に入り異常気象によるトマトなどの収穫量減少から急騰した食料価格を除くCPIは中銀目標(2～6%のレンジ)に収れん、インド中銀は、23年2月の利上げを最後に政策金利の据え置きを続けている(図表6-9)。

生産拡大を起点に雇用改善・消費拡大が続く内需拡大の好循環が継続することが見込まれる。インド市場の需要拡大の潜在性に着目した国内外企業の投資増加に伴い、需要地となるインドでの生産拡大が進展し、自動車最終需要に占める域内付加価値のシェアは70%に達している(前掲、図表6-5)。22年度の生産、販売ともに、19年度実績に対して増加率で約+35%、増加台数で約140万台と急ピッチで拡大している

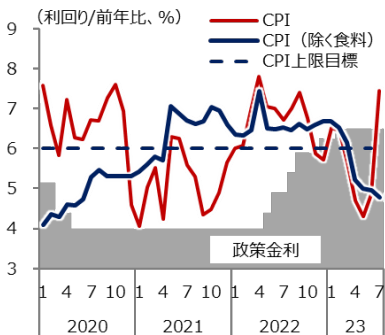
図表 6-8 主な業種別粗付加価値成長率



注: 棒グラフ合計と線グラフの差は、農業、鉱業、電気ガス業、公共サービス業の合計。
出所: CEICより三菱総合研究所作成

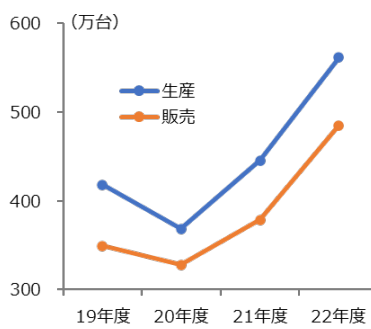
(図表6-10)。こうした生産拡大に伴い、労働参加率が上昇し、消費者信頼感の改善が続いている(図表6-11)。先進国やASEAN諸国の労働参加率は60%台が主流であるのに対して、インドの労働参加率は40%台にとどまっております。インドの労働供給余地の大きさも踏まえると、生産・雇用・消費拡大の好循環は継続するであろう。

図表 6-9 CPIと政策金利



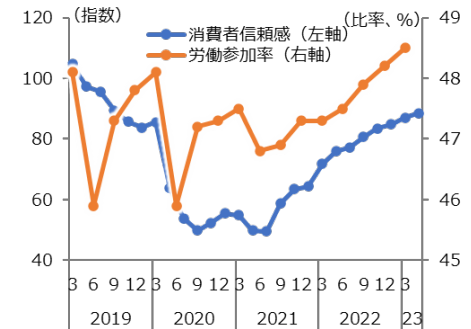
注:直近は23年7月。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-10 自動車生産・販売



注:年度は各年4月～翌年3月。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-11 消費者信頼感と労働参加率



注:消費者信頼感は奇数月公表で直近23年5月、労働参加率は3・6・9・12月公表で直近23年3月。
出所:CEICより三菱総合研究所作成

注目点② 多国間主義の経済的メリット —— 中立性のもと、多様な国との通商関係を維持

西側諸国、中国、ロシア、グローバルサウス諸国などの多岐にわたる海外経済とのつながりが、インド経済の成長基盤となることが見込まれる。

インド市場の成長性への期待、地政学上の重要性といった強みのもと、インドは中立の立場を取り、多国間主義の強化を主張している。政治的には、QUAD(日米豪印戦略対話)、上海協力機構(中国、ロシア、旧ソ連諸国などが加盟国)双方のメンバーであり、中立性を確保している。通商面でも、西側諸国からの多額の直接投資と中国・ロシアとの貿易拡大が併存しており、多国間主義の経済的メリットを享受している(図表6-12)。

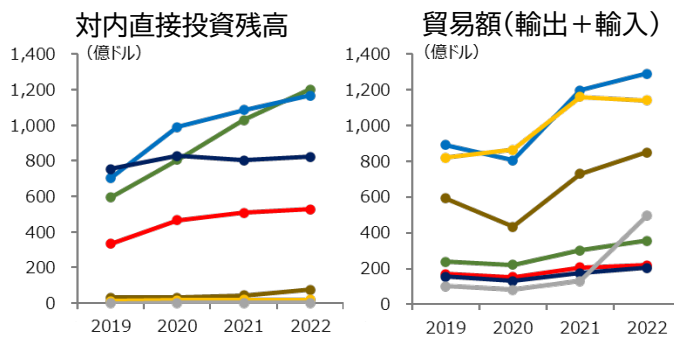
インドが議長国を務めた23年3月開催のG20外相会議では、「多国間主義の強化と改革の必要性」を議長総括で公表しており、9月開催のG20サミットでも、グローバルサウス諸国の大宗が支持する多国間主義の強化を主張することが見込まれる。

先行きリスク —— インフレ圧力再燃と資本流出リスク

インドの先行きリスクは、インフレ圧力再燃や資本流出により、これまでのところ成功している金融市場の安定確保とインフレ抑制の両立が損なわれることにある。この両立が損なわれ、ファンダメンタルズにそぐわない利上げを強いられると、消費拡大の重しが復活することになる。インフレ圧力再燃をもたらすトリガーとして、地政学リスクの高まりによる資源・食料価格の再上昇、米利上げによる通貨安の進展に留意が必要である。

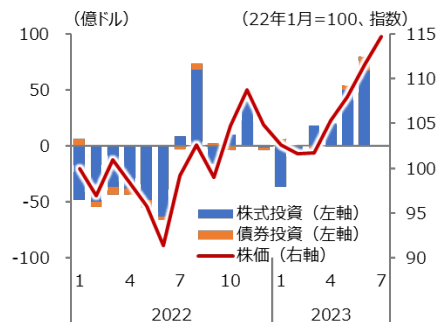
中小銀行破綻による米国金融市場の動揺以降も、インドへの証券投資フローは流入超となっており、インフレ圧力後退も手伝い株価は一本調子で上昇しており(図表6-13)、市場センチメントが楽観的になり過ぎている懸念がある。資本流出をもたらすトリガーとして、米欧のさらなる利上げによる市場センチメントの急変に留意が必要である。また、インドは24年に総選挙が予定されている。結果によっては、巧みな外交手腕を発揮しているモディ首相の求心力が低下する恐れがある。モディ政権と親密な新興財閥アダニ・グループの不正会計疑惑の調査が、選挙結果に影響を及ぼす可能性もある。24年の総選挙結果に対する海外投資家の受け止め方に注視が必要である。

図表 6-12 対内直接投資と貿易(主要国)



注:対内直接投資残高は暦年、貿易額は年度。
出所:IMF、CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-13 証券投資フローと株価



注:株価はBSE SENSEX指数。直近は、証券投資フローは23年6月、株価は23年7月。
出所:IIF、CEICより三菱総合研究所作成