政策・経済センター 金成 大介

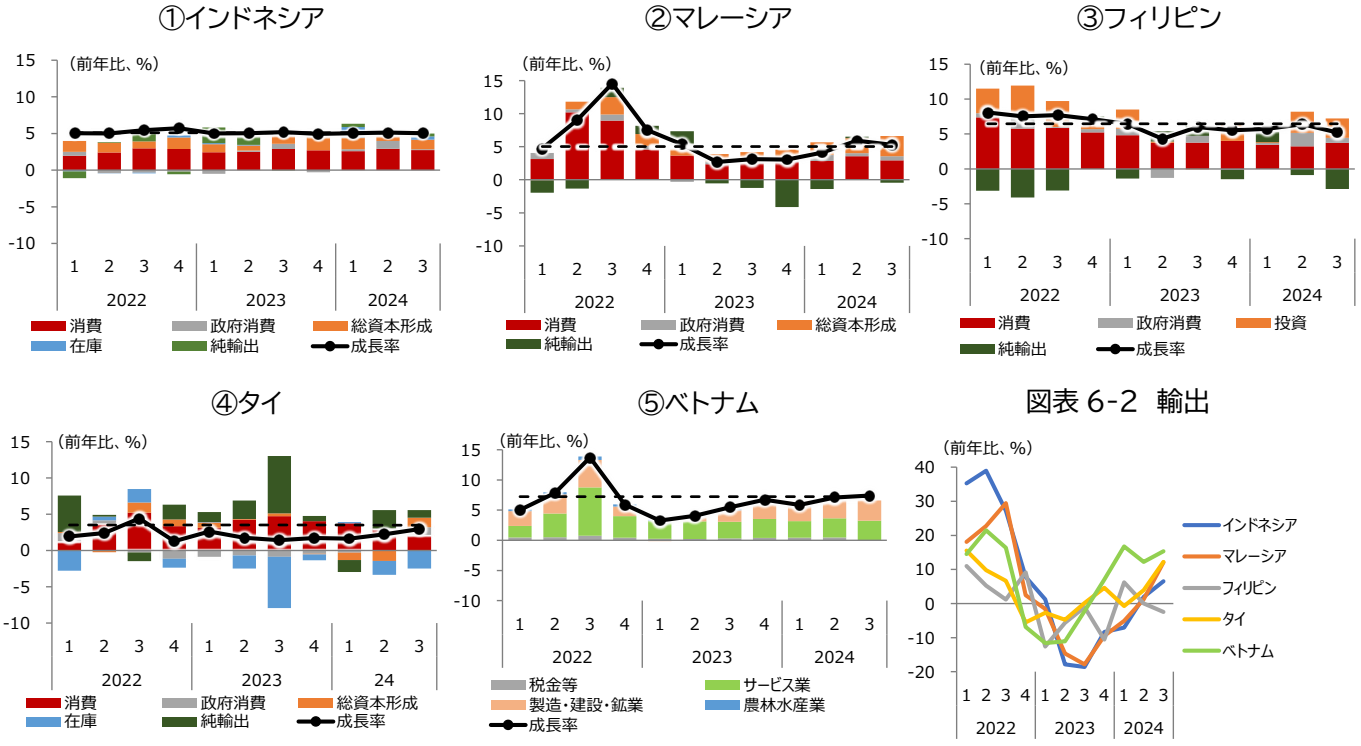
（1）ASEAN経済の現況

堅調な内需、輸出拡大から5%台前半の成長を継続

ASEAN5経済は、堅調な成長を継続している。ASEAN5の24年7-9月期の実質GDP成長率は前年比＋5%台前半と、24年4-6月（同+5.1%）と概ね同水準となった。インフレ圧力緩和のもとで消費が堅調さを維持しているほか、世界の旺盛な半導体関連需要による輸出拡大（図表6-2）が成長を押し上げている。

個別国では、インドネシア（前年比+5.0%、図表6-1①）、マレーシア（同+5.3%、図表6-1②）、フィリピン（同+5.2%、図表6-1③）、ベトナム（同+7.4%、図表6-1⑤）は堅調な成長を継続している。自動車の国内販売・輸出が伸び悩んでいるタイも電子製品輸出や観光回復が補完し、24年4-6月期を上回る成長となった（同+3%、図表6-1④）。

図表 6-1 ASEAN の実質 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。棒グラフ合計と折れ線グラフの差は、統計誤差。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-2 輸出

注：名目値。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

（2）ASEAN経済の先行き

インフレ圧力緩和、観光回復に支えられ5%程度の成長確保

ASEAN5経済は、堅調な国内消費・投資需要のもと、内需主導の成長継続が見込まれる。実質GDP成長率は、24年、25年ともに前年比+5.0%（前回8月時点から変更なし）と予測する。

先行きのASEAN5経済は、①金融緩和の効果、②外需拡大の行方が注目点となる。

注目点① 金融緩和の効果 —— 実質金利低下が消費を底上げ

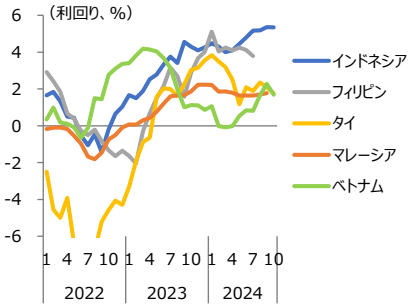
金融緩和は、実質金利低下による自動車需要の喚起などにより内需を押し上げることを見込む。

ASEAN5の実質金利は、23年半ば以降、高止まりを続けてきた（図表6-3）。このうち、ASEAN5の自動車大国であるインドネシア、タイは、22年後半からの実質金利上昇と時を同じくして、自動車販売が停滞している（図表6-4）。特に、タイは、コロナ危機以前から自動車ローンが急増、家計債務全体でもGDP比90%超と高水準にある（図表6-5）。タイは、23年後半にCPIが前年比マイナスとなるなどデフレ懸念がくすぶってい

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

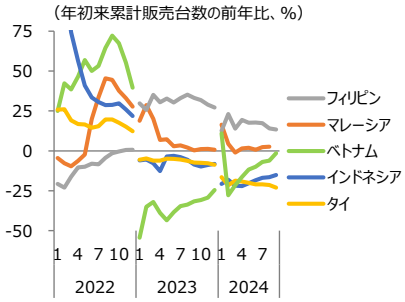
た(図表6-6)。高水準の実質金利は家計の新規借り入れを減少させ、結果、消費抑制要因として働き、自動車販売の不振につながっている。

図表 6-3 実質金利



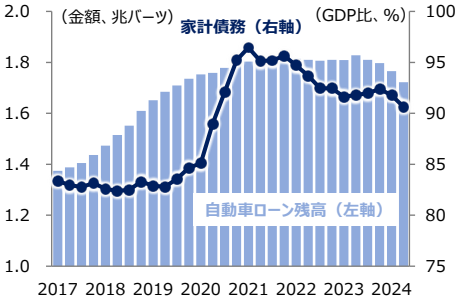
注:フィリピンは銀行の平均貸出金利、フィリピン以外は銀行間金利(6か月物)からCPI(前年比)を引いて実質化。直近は、フィリピンは24年7月、マレーシアは24年9月、それ以外は24年10月。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-4 自動車販売



注:直近は、マレーシアは24年8月時点、マレーシア以外は24年9月時点実績の19年同期比。年初来の累計販売台数のため、12月と1月の間は不連続となる。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-5 タイの自動車ローン残高と家計債務

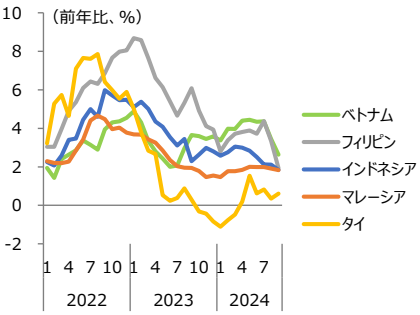


注:直近は24年4-6月期。
出所:Macrobond、IIFより三菱総合研究所作成

24年7-9月に入り、CPI上昇率は一段の低下が進展(図表6-6)、自国通貨安も一服している(図表6-7)。インフレ圧力と通貨安という2つの金融引き締め要因が沈静化したことを受け、フィリピンは8月、10月に各0.25%pt、インドネシアは9月、タイは10月に、それぞれ0.25%ptの利下げを実施した(図表6-8)。フィリピン中銀総裁は、10月の金融政策決定会合後に、次回会合でのさらなる利下げ(0.25%pt)を示唆している。

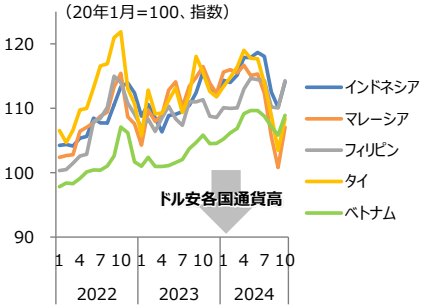
タイでは、24年初から政策金利引き下げを求める政府と、中銀の独立性を主張し政府提案を拒否するタイ中銀の間で対立が続いていた。タイ中銀は、10月の金融政策委員会(MPC)声明で、利下げによる債務者の返済負担軽減効果へ言及している。同声明では、金融環境は幾分、引き締め気味にあるとした上で、対ドルで急騰したバーツ高にも言及し、引き締め気味の金利水準がバーツ高の一因で、輸出へ悪影響があることも示唆している。先行き、米国利下げを契機にしたバーツ高進展などからインフレ圧力緩和が明確になれば、タイ中銀は、独立した判断として、もう一段の利下げに転じるであろう。

図表 6-6 CPI



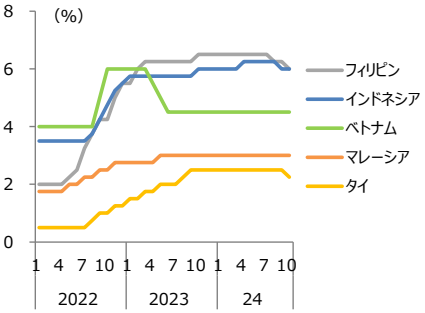
注:直近は24年9月。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-7 為替レート



出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-8 政策金利



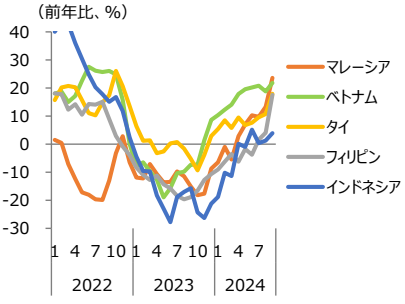
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

注目点② 外需の行方 —— 半導体需要の拡大から堅調さを継続

ASEAN5では、外需拡大が継続すると見込む。米国経済のソフトランディング、世界の半導体需要拡大は、ASEAN5各国の輸出を押し上げるであろう。また、株価反発を追い風にした中国人旅行客のもう一段の回復は、観光業の成長を後押しするであろう。

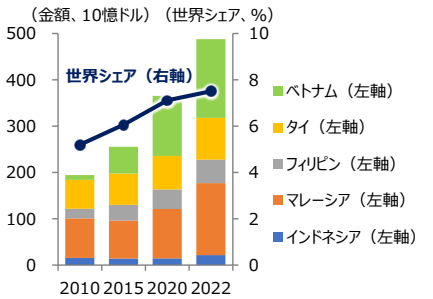
ASEAN5の堅調な輸出は、米国向け輸出がけん引している。24年7-9月に入り、ASEAN5各国から

図表 6-9 米国への輸出



注:後方3か月平均。米国の輸入デフレーターで実質化。直近は24年9月。
出所:Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-10 電子製品等の世界輸出



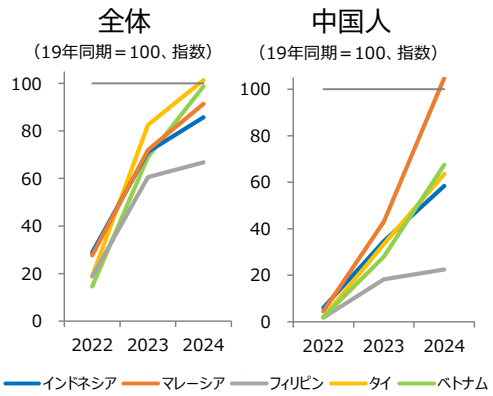
注:電子製品等は、HSコード84、85。世界シェアは、世界輸出に占めるASEAN5輸出の割合。
出所:UN Comtradeより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

米国への輸出は、インドネシアを除き、前年比＋10%近辺へ拡大ペースが上昇している（図表6-9）。堅調な米国向け輸出の背景には、米国の対中半導体規制の進展に伴い、電子製品等の生産が中国からASEAN5へ移転したことがある。ASEAN5各国における電子製品等の生産が定着し、生産能力が向上するにつれ、輸出が着実に増加している。10年時点で5%程度であったASEAN5の電子製品等輸出の世界シェアは、22年時点で7%台半ばまで上昇している（図表6-10）。自動車輸出が不振のタイでは、電子製品等の輸出拡大が、成長減速を回避する一因となっている。

なお、中国の過剰生産を背景にした安価な鉄鋼・工業製品などの流入によるデフレ圧力や域内生産への悪影響が懸念されるが、ASEAN各国はアンチダンピング対応を実施するとともに（前掲、図表5-15）、中国との間で互恵関係構築に向けた経済連携の協議も進めており、影響は限定的と見込む。

図表 6-11　外国人入国者数



注：各年1-9月期の実績。フィリピン、タイ、ベトナムは香港からの入国者を含む。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

中国人観光客の回復余地も残っている。タイ、ベトナムでは外国人全体の入国者数は、19年比水準にまで回復しているものの、ゼロコロナ政策から経済活動再開が諸外国に比べて遅れた中国人観光客の回復は、マレーシアがコロナ危機前を回復している以外は、ビザ取得手続きが煩雑なフィリピンでは19年比で20%程度、その他の国では同50～60%にとどまっている（図表6-11）。先行き、中国株上昇が富裕層などの海外旅行需要を喚起することで中国人観光客のもう一段の回復が見込まれる。報道によれば、国慶節で中国人海外旅行客は過去最多を記録した模様である。

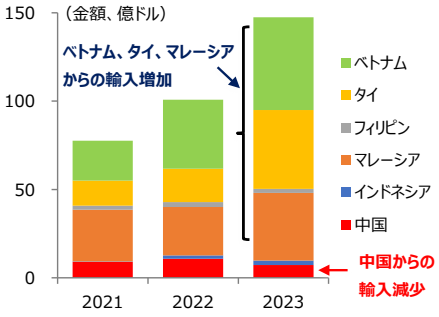
（3）ASEAN経済の先行きリスク

米国新政権の保護主義政策導入による輸出失速

ASEAN5経済の先行きのリスクは、トランプ新政権による極端な保護主義政策導入による米国向け輸出の失速にある。

大統領選挙の結果、中国製品へ60%、全輸入品へ一律10-20%の普遍的基本関税を掲げていたトランプ元大統領の返り咲きが決定した。外国製品への関税引き上げは、米国経済への悪影響も予想され、選挙期間中の主張通りの政策を導入するかは不透明だが、先行きに予断は許せない。仮に、トランプ政権が60%の対中追加関税と全輸入品へ一律20%の普遍的基本関税を導入すると、ASEAN経済は▲1.0～▲0.6%程度下押しされる（前掲、図表1-10）。

図表 6-12　米国の半導体デバイス輸入（ASEAN5、中国）



注：半導体デバイスは、HSコード8541。
出所：UN Comtradeより三菱総合研究所作成

特に、ASEANが中国製品の迂回輸出の経由地になっているとの懸念に対して、米政府が規制を強め始めていることに注意が必要だ。大統領選挙前の24年8月に、米商務省は中国系メーカーの太陽光発電製品に対して、アンチダンピング税および補助金相殺関税（CVD）回避のため、カンボジア、マレーシア、タイ、ベトナム経由で迂回輸出を行っていると認定した。その後、10月に入り同4カ国製の太陽電池に対して補助金相殺関税（CVD）を賦課する仮決定を行っている。

太陽光発電製品以外では、米国の半導体デバイスの輸入でも、中国を代替するかのようにASEAN5からの輸入が拡大している。米国の半導体デバイス輸入は、21年から23年にかけて中国からの輸入は伸び悩み、ASEAN5からの輸入が順調に拡大している（図表6-12）。トランプ新政権が、半導体デバイスといった戦略物資に重点を当てて、ASEANからの輸入品への高関税や輸入規制を導入すると、電子製品等の輸出停滞につながる恐れがある。また、トランプ大統領は選挙期間中、IPEFからの脱退を示唆していた。仮に、米国がIPEFから脱退となれば、米国との結びつき強化による対米輸出拡大の目論見は白紙に戻るであろう。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.