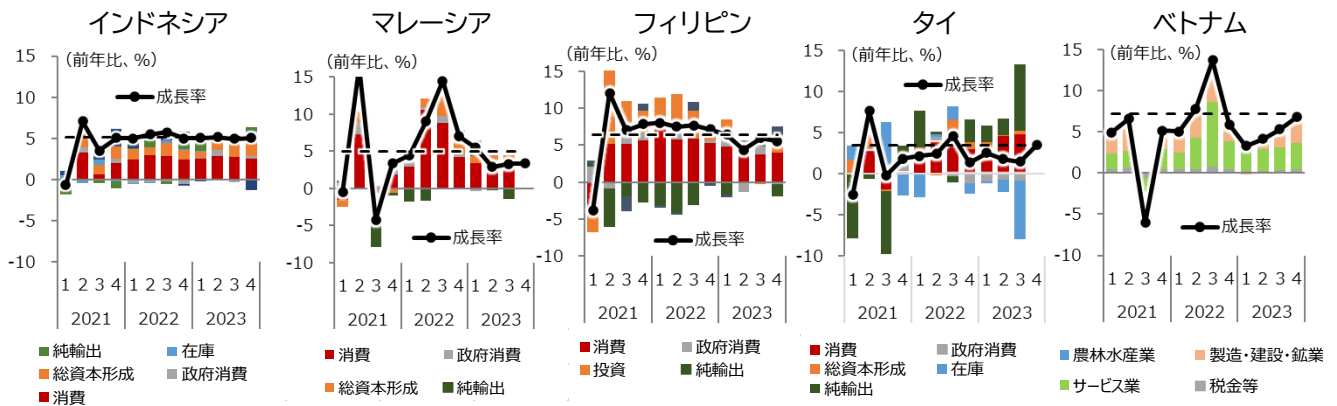


(1) ASEAN経済

ASEAN経済の現況 ―― 総じてコロナ危機前の成長ペースを確保

ASEAN5の23年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+4%台後半と23年7-9月期の同+4.3%から成長が加速したと見込まれる。堅調な国内投資、インフレ圧力緩和を追い風にした消費拡大が輸出の伸び悩みを補い、概ね成長の勢いは増している。個別国では、消費、投資ともに拡大しているインドネシア(同+5.0%)はコロナ危機前の成長率を維持、生産活動に回復の兆しのあるフィリピン(同+5.6%)、タイ(同+3%台半ばの見込み)、ベトナム(同+5.3%)も成長ペースが持ち直している。製造業の回復が鈍いマレーシア(同+3.4%)はコロナ危機前と比べて低めの成長にとどまった(図表6-1)。

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。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10-12月期、タイは23年7-9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

ASEAN経済の先行き ―― 堅調な内需を背景に5%程度の成長維持

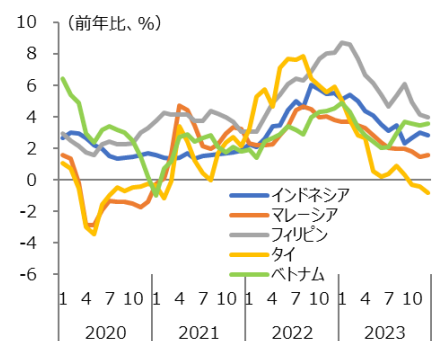
ASEAN5経済は、着実な内需拡大、もう一段の観光回復から前年比+5%近傍での成長を見込む。実質GDP成長率は、24年は同+5.0%(前回11月時点から変更なし)、25年も同+5.0%と予想する。ASEAN5各国ともに雇用環境は安定しており、内需の拡大基調は続いている。内需拡大の懸念材料であったインフレ圧力は沈静化しており(図表6-2)、先行きのASEAN5経済の注目点は、米中経済減速による外需への影響にある。

結論としては、米国における財消費の持ち直し、中国経済に欠かせないASEANからの輸出品、中国企業による直接投資拡大などから、米中経済減速による外需への悪影響は限定的と見込む。

23年は、米国内での財消費伸び悩みから米国向け輸出は低調だったが、24年の米国経済は2%程度の成長を確保する見込みである。米国経済減速によるASEAN輸出の下押しは小幅にとどまるだろう。先行き、サービス消費から財消費への循環的な回帰、米国政策金利引き下げ後の住宅購入回復に伴う財消費の拡大が見込める。足もと、資源が主要輸出品のインドネシアは低迷が続いているが、工業製品が主要な輸出品目であるタイ、ベトナムを中心に米国向け輸出が持ち直している(図表6-3左)。

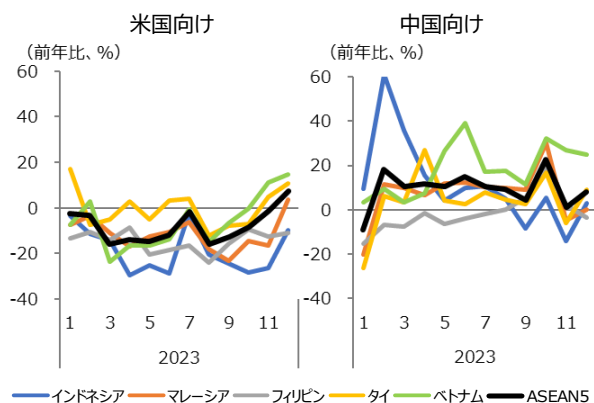
中国の不動産市況が低迷するなか、ASEANからの対中輸出は総じてプラス基調を継続している(図表6-3右)。23年前半に急増した反動から、足もとインドネシア、マレーシアからの中国向け輸出が停滞しているが、資源・半導体といった両国の輸出品は中国経済にとって欠かせない。コロナ危機前比20~40%にとどまっている中国人観光客の回復も期待できる。EV分野では、地政学的な強みも考慮したASEAN各国のEV拡大策(購入補助金、希少資源の輸出規制等)に呼応し、日米欧企業だけでなく伸長著しい中国企業によるASEANへの直接投資が活発化している(図表6-4)。中国企業のASEAN域内への進出は、内需拡大にもつながる。中国経済が4%台半ば程度の成長を確保できれば、ASEAN経済成長への悪影響は限定的であろう。

図表 6-2 ASEAN の CPI



注: 直近は、23年12月。
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-3 ASEAN の米中向け輸出



注：米国、中国の輸入デフレターをもとに実質化。直近は23年12月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表6-4 中国企業による ASEAN への EV 関連投資

国名	投資内容
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> ● BYD：13億ドル投資で年産15万台の完成車工場建設（24年1月） ● CATL：インドネシア国営企業のニッケル採掘・EVバッテリー製造・リサイクルのエコシステム事業へ過半数出資（24年1月）
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> ● 吉利：マレーシア自動車大手プロトン親会社と次世代自動車の製造集積地（オートモーティブ・ハイテク・バレー）へ約1兆円投資で覚書締結（23年4月） ● 長城汽車：地場企業と8年間の組み立て生産契約締結（24年1月）
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ● 長安汽車：完成車工場を着工（23年11月） ● 広州汽車：24年7月からタイ・ASEAN向け輸出EV工場稼働（23年12月） ● 長城汽車：24年に8千台生産開始（24年1月）
ベトナム	<ul style="list-style-type: none"> ● 上海汽車・奇瑞汽車：2025年末までに現地生産を開始（23年11月） ● BYD：工場建設の意向表明（23年11月）

注：カッコ内の月は、当該投資の報道があった月。
出所：各種資料より三菱総合研究所作成

ASEAN経済の先行きリスク

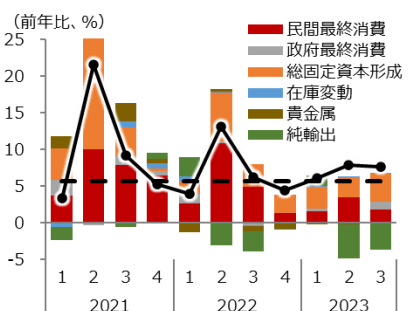
ASEAN5各国のリスクは、保護主義台頭のほか、インフレ圧力拡大の再燃がある。中東情勢混乱による国際商品価格上昇に伴うインフレ再燃は内需、保護主義台頭による貿易停滞は外需を押し下げる。特に、エネルギー自給率の低いフィリピン、ベトナム、タイは外生的なインフレ圧力への耐性が弱い点に留意が必要である。

(2) インド経済

インド経済の現況 — 23年度上期は、7%台の高成長を実現

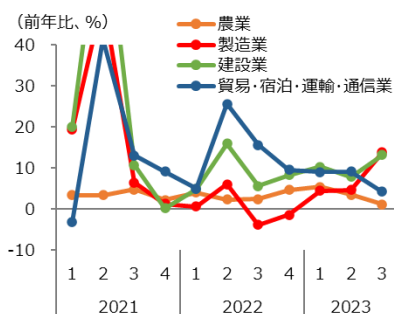
23年7-9月期のインド実質GDP成長率は、前年比+7.6%と23年4-6月期の同+7.8%に続き、高成長となった。純輸出の成長押し下げは続いているものの、総固定資本形成、民間・政府消費といった内需が成長をけん引している（図表6-5）。業種別では、製造業（前年比+13.9%）が最高の伸び率となったほか、3四半期連続で全業種がプラス成長を確保した（図表6-6）。23年度（23年4月～24年3月）上期の高成長を受けて、24年1月にインド統計局は、23年度（23年4月～24年3月）の実質GDP成長率を同+7.3%と予想している。

図表 6-5 インド実質 GDP



注：年度は各年4月～翌年3月。破線は17～19年の四半期ごとの成長率の平均。棒グラフ合計と線グラフの差は、統計誤差。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

図表6-6 インドの主な業種の実質粗付加価値



注：年度は各年4月～翌年3月。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

インド経済の先行き — 国内外からの投資にけん引され6%台後半の成長へ

インド経済は、インフレ圧力緩和にも支えられた旺盛な内需を牽引役に高成長の継続を見込む。実質GDP成長率は、23年度は前年比+7.0%（前回8月見通し同+6.2%）、24年度は同+6.8%（前回同+6.3%）へ引き上げる。今後のインド経済の注目点は、①投資拡大の余地、②消費マインドの行方である。

注目点① 投資拡大の余地 — 発展途上のインドには、豊富な投資機会がある

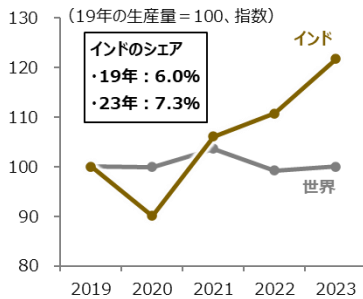
インドは、都市化・工業化の進展途上にあり、幅広い分野での投資機会がある。コロナ危機以降、世界の粗鋼生産・鉄鋼消費が概ね横ばい推移であるのに対して、インドの粗鋼生産は順調に拡大している（図表6-7）。こういった動きからも、インドの旺盛な投資需要がうかがえる。

堅調な住宅・インフラ投資は継続を見込む。インドの都市化率（人口に占める都市住民の割合）は40%弱とASEAN5で最低水準のベトナムを下回っており（図表6-8）、都市化伸長に伴う住宅需要の拡大余地は大きい。今年に入りインド不動産開発業者協会連合は、36年までに新たに6,400万戸の住宅が必要との見通しを公表している。政府もインフラ投資を推進している。23年度予算では、GDP比7%相当の10兆ルピー（22年度比+33%）をインフラ投資に配分、24年度暫定予算案でも11兆ルピー（23年度比+11%）を計上している。

市場拡大への期待、地政学上の重要性といったインドの強みのもと、対内直接投資の拡大継続を見込む。インド政府はGDPに占める製造業の割合を将来的に25%（14年度実績同15%）とする目標（「メイク・イン・インド」）を掲げ、投資誘致や輸入規制を実施している。こういった状況下、インドへの対内直接投資はGDP比2%近い水準が継続、製造業への安定的な投資、コンピューターサービス業のウエート増加、小売・卸売業と建設業のウエート逆転などインド経済拡大・高度化を展望した内訳となっている（図表6-9）。

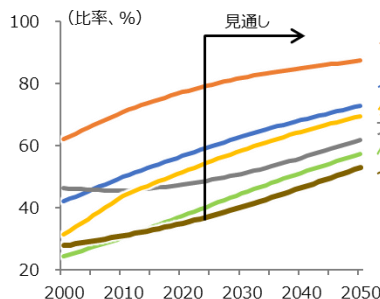
日本企業もインド事業拡大意向を強めている。JETRO調査によれば、インド進出中の日系企業の75.6%が事業の拡大意向を示している⁵。例えば、今年に入り、スズキはインドのグジャラート州政府と連携し、新たな四輪車生産工場を建設するため6,000億円以上を投じることを発表している⁶。

図表 6-7 インド粗鋼生産



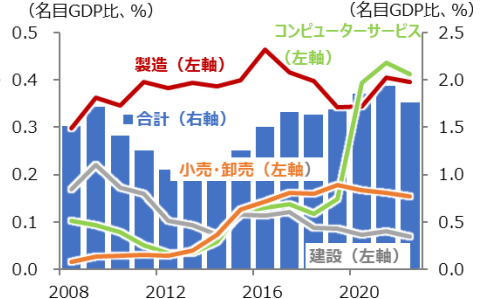
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-8 都市化率



注: 見通しは国連の推計。
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-9 インド対内直接投資



注: 後方3年平均。直近は22年。
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

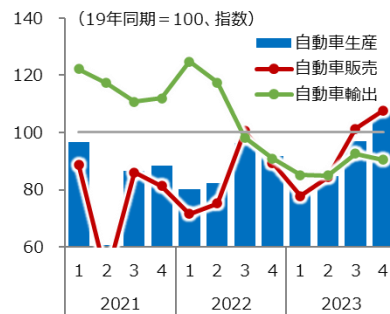
注目点② 消費マインドの行方 — インフレ圧力緩和を追い風に、良好な消費マインドが継続

旺盛な投資のもと、生産拡大を起点に雇用改善・消費拡大が内需拡大をもたらす好循環の継続が見込まれる。加えて、インフレ圧力緩和は良好な消費マインド継続の追い風となる。

23年のインドの国内新車販売台数は、生産拡大と連動し（図表6-10）、前年比7.5%増の508万台となり、中国、米国に次ぐ世界3位を維持した。前述のスズキの工場新設のほか、本田技研工業がインドから日本向け輸出を今年3月から開始するなど雇用・消費拡大の前提となる生産拡大は継続が見込まれる。

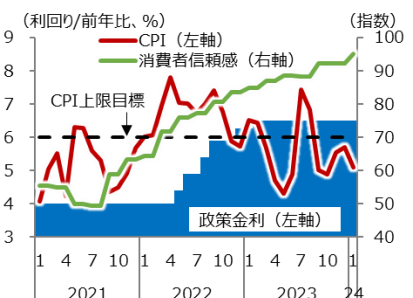
インフレ圧力緩和が消費回復を後押しすることも見込まれる。夏場にかけて食品価格上昇の影響から上限目標（前年比+6%）を上回っていたCPIは、目標内に収れん（下限目標は2%）し、消費者信頼感の改善に弾みがついている（図表6-11）。インド中銀は、食品価格の行方や過剰流動性を警戒しつつも、金融引き締め効果の発現を見込み、23年2月以降、政策金利を据え置いている。

図表 6-10 インド自動車関連指標



出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

図表 6-11 インド CPI・政策金利・消費者信頼感



注: 直近は24年1月。
出所: Macrobondより三菱総合研究所作成

インド経済の先行きリスク — 総選挙とインフレ圧力

インドの先行きリスクは、①モディ政権の交代、②インフレ圧力再燃にある。

インドでは、24年4～5月にかけて総選挙が予定されている。14年の政権発足以来、モディ首相のリーダーシップのもと、国内政治が安定、大企業寄りの政策が国内外の投資を促進してきた。政権交代による政策の軌道修正は、投資鈍化につながる可能性がある。23年12月の州議会選挙で、モディ首相率いるインド人民党が5州の内、3州で勝利を収め、モディ政権3期目入りが有力視されているが、総選挙の行方に要注意だ。

また、中東情勢の混乱による国際商品市況や物流コストの上昇、23年の熱波のような天候不順による食料品価格の上昇を受けインフレ圧力が再燃すると、消費マインドが悪化するリスクがある。

⁵ JETRO「2023年度 海外進出日系企業実態調査(アジア・オセアニア編)(2023年11月)」。

⁶ スズキ(株)HP、<https://www.suzuki.co.jp/release/d/2024/0110a/>