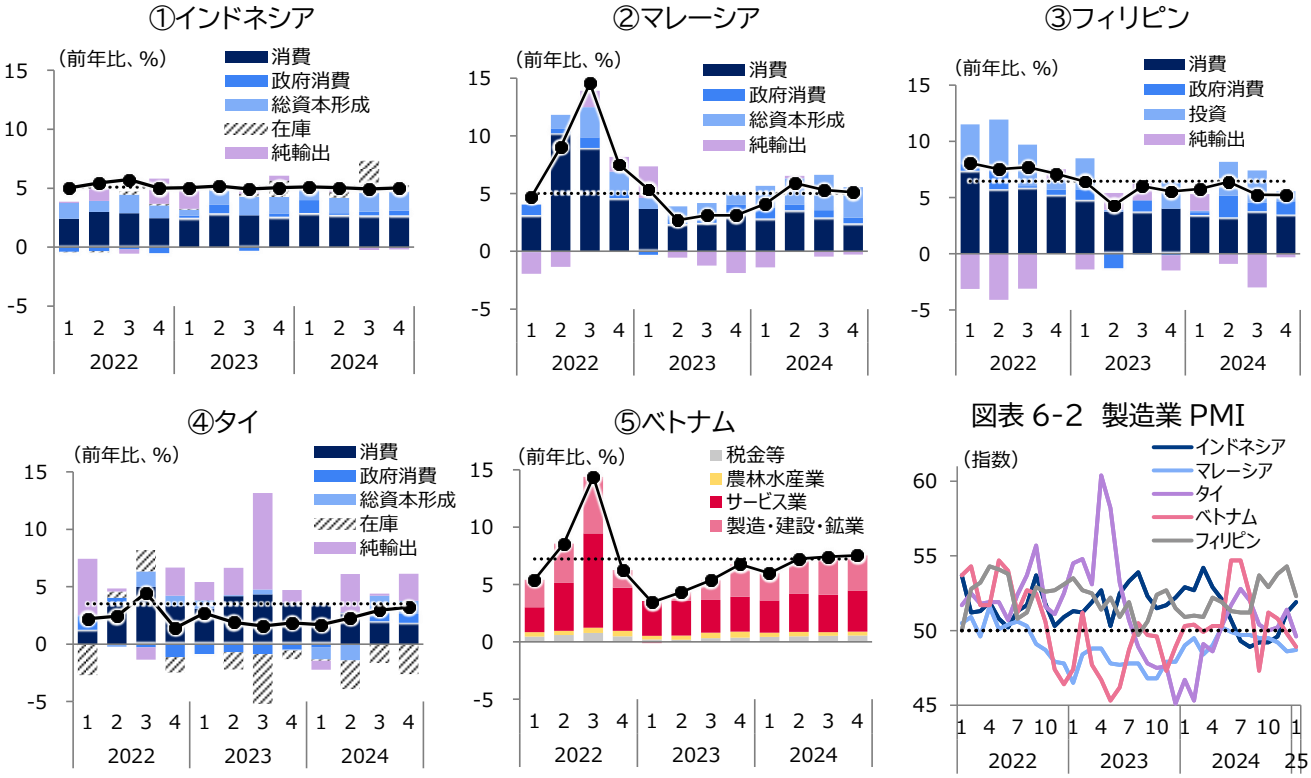
政策・経済センター 田中 嵩大

（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、堅調な成長が続いている（図表6-1）。ASEAN5の24年10-12月期の実質GDP成長率は前年比＋5.1%と、24年7-9月期（同+5.0%）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、トランプ政権発足を前にした米国向けの駆け込み輸出もあり、輸出も増勢が続いた。個別国毎にみると、ベトナムやインドネシアでは市場予想を上回る高成長となった一方で、フィリピンは台風の影響でコロナ前を下回る成長が続くこととなった。

図表 6-1 ASEAN の実質 GDP 成長率



注：点線は各国の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 製造業 PMI

注：点線は好不況の分かれ目を示す。
出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

（2）ASEAN経済の先行き

堅調な内需・外需に支えられ、5%程度の成長確保

ASEAN5経済は、堅調な国内消費に加え、輸出・投資環境が追い風となることから、高水準の成長が継続するとみる。実質GDP成長率は、25年に前年比＋5.0%（前回11月時点から変更なし）、26年も同+5.0%と予測する。先行きの注目点は、①米国新政権下での投資環境、②内需拡大の持続可能性、の二点だ。

注目点① 米国新政権下の投資環境 ―― 生産移管に加えて現地向け販売や高付加価値分野で投資拡大

米トランプ新政権の政策運営は不確実性が高いが、関税政策の対象・規模がこれまで明示的に表明されている範囲にとどまれば、ASEAN全体としては対米輸出への悪影響は限定的とみる。また、ベトナムを中心に、対内直接投資の拡大からむしろ“漁夫の利”を得られる国もあるだろう。

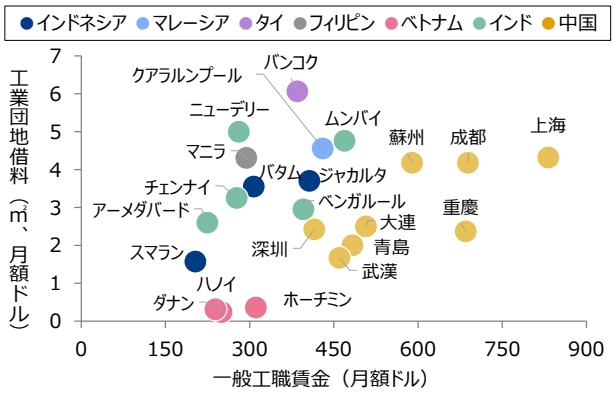
米政権の関税政策の方向性が明らかになるまでは、先行きの不透明感から域内の生産活動や投資が控えられることが考えられ、外需依存度の高いベトナムやマレーシア、タイで製造業PMIが50を下回っていることはこれを示唆している可能性がある（図表6-2）。しかし、現時点で表明されている「対中10%追加関税、対メキシコ・カナダ25%関税」等であれば、ASEANの競争力が中国と比較して相対的に向上、生産コストの安いベトナムなどを中心に、中国から生産拠点の移管・多元化を目的とした投資拡大が期待できる（図表6-3）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

実際、第1次トランプ政権での米中貿易摩擦の際には、関税回避のために中国の生産拠点をASEANに移管・多元化する動きが進み、電気機械などの品目において米国輸入に占めるシェアを一部代替することができた（P.30中国経済、図表5-15参照）。こうした背景から、近年ASEANの輸出特化係数[8]は高度な製品でも向上している。特に同時期にチャイナプラスワンの動きが進んだベトナムやマレーシアの輸出特化係数をみるとその傾向が強い（図表6-4）。同じく近年外資系製造業の流入が進んでいるインドと比較すると、既に生産基盤が整備されていることはASEANの強みだ。

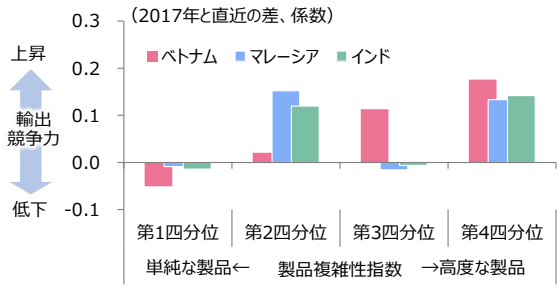
ただし、今後導入が検討されている「相互関税」の内容次第では、米国との間で関税率が非対称なタイなどを中心に、上記の競争力向上効果が期待できない可能性がある（P.6総論、図表1-7参照）。加えて、リスクで詳述するように、貿易不公正慣行を背景とする高関税賦課リスクも相応にある点も留意が必要だ。

図表 6-3　アジア主要都市の生産コスト比較



注：調査実施時期はズレがあるが、22-23年の間である。
工業団地借料で幅がある場合は、最も安い価格を用いている。
出所：JETRO「投資コスト比較」より三菱総合研究所作成

図表 6-4　製品複雑性別の輸出特化係数



直近の係数					
	ベトナム	0.7	0.7	0.4	0.3
	マレーシア	0.3	0.4	0.2	0.2
	インド	0.7	0.4	0.3	0.1

注：21年の製品複雑性指数（PCI）を4段階に分類。直近はベトナムが 22 年、その他は 23 年。直近の輸出額で加重平均。
出所：UN Comtrade、ハーバード大学より三菱総合研究所作成

また、投資先としてのASEANの魅力は、中国からの代替生産拠点にとどまらない。堅調な内需を背景とした現地向けサービスの進出のほか、ASEAN各国が戦略的に誘致を進めている高付加価値分野（AI・データセンター、半導体製造・設計、EVなど）でも、米国・中国企業を中心に大規模投資計画が近年相次いで発表されている（図表6-5）。日本企業も投資意欲が強い。米大統領選前の24年8-9月実施である点は留意が必要だが、JETROの調査で、今後1-2年でASEAN各国事業を「拡大」させると回答している割合は、タイ（34%）を除く国では5割を超える。「拡大」が2019年度調査と比較して半減した中国（22%）とは対照的だ。

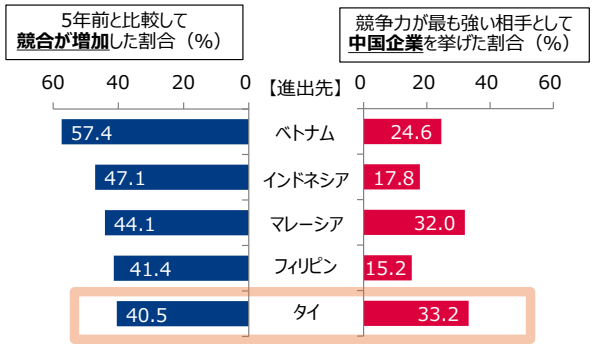
各国企業の進出加速は、ASEAN各国にとっては産業の高付加価値化や雇用・所得環境の改善につながるだろう（注目点②で詳述）。一方で、既存の現地日系企業にとっては競争激化を意味する。同調査において「5年前と比較して競合が増加した」割合は、ベトナムでは6割弱にのぼる（図表6-6）。タイでは4割にとどまるが、「競争力が最も強い相手」として中国企業を挙げている割合は最も高い。中国EVメーカーが、従来強みを持っていた日本車のシェアを奪っており、事業拡大意欲低下の一因となっている可能性がある。

図表 6-5　高付加価値分野における近年の投資計画

企業名	投資分野	投資先	投資額
マイクロソフト	AI関連	マレーシア	4年間で22億ドル
		インドネシア	4年間で17億ドル
エヌビディア	AI関連	マレーシア	現地企業と共同で計43億ドル
Amkor	半導体	ベトナム	計16億ドル
インフィニオン	半導体	マレーシア	5年間で54億ドル
比亜迪（BYD）	EV	タイ	4.9億ドル（実行済）
		ベトナム	2.5億ドル
		インドネシア	13億ドル
CATL	車載電池	インドネシア	現地企業と共同で最大計60億ドル

出所：“ASEAN Investment Report 2024”、各種資料より三菱総合研究所作成

図表 6-6　ASEAN 進出日系企業の競合相手



注：調査時期は24年8-9月。「競合が増加した割合」は全産業、「中国企業を挙げた割合」は製造業企業を対象に集計。
出所：JETRO「海外進出日系企業実態調査」より三菱総合研究所作成

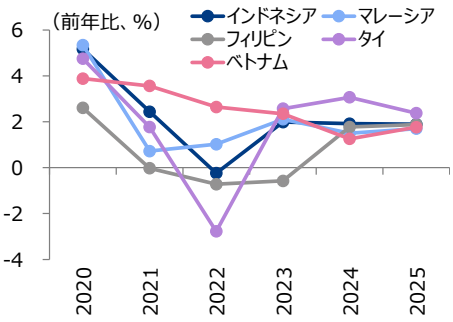
8　各財の輸出特化係数は、「各財の貿易黒字額／各財の輸出入額合計」で計算され、「－1」～「1」の間をとる。ASEAN の輸出増加の一部は関税回避のために中国からの迂回輸出が増加していることが考えられるが、その場合は分子が減少するため輸出特化係数は上昇しない。もっとも、中国から部品を輸入、ASEAN 内で組立加工した後に輸出するケースの場合は、HS コード（本稿では 4 桁で集計）が変化する可能性があり、輸出特化係数上では捉えられない点には注意が必要である。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

注目点② 内需拡大の持続可能性 ―― 良好な雇用・所得環境や金融緩和が下支え

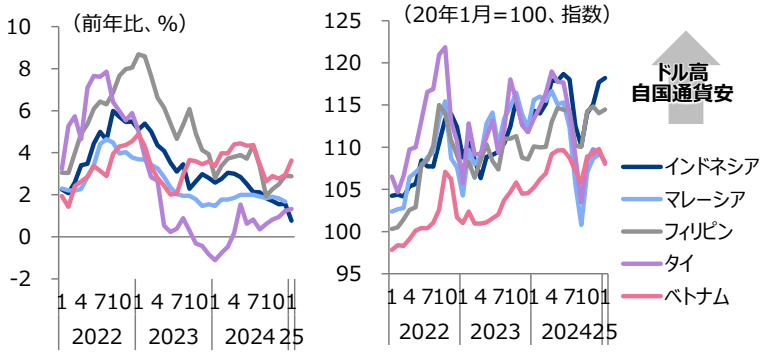
堅調な内需も引き続き成長押し上げ要因となるだろう。要因の1つ目は、雇用・所得環境の改善だ。各国の失業率は既にコロナ前水準を下回るまでに改善している上、マレーシアやインドネシアでは2025年に最低賃金の引き上げが適用される。また、投資環境の改善が所得環境を一段と回復させるとみる。外資企業の進出が増加することで、人手不足が加速し、賃上げ競争が起きている。前述のJETRO調査でも投資環境上のリスクとして「人件費の高騰」や「従業員の離職率の高さ」が上位に来ており、日系企業の現地従業員は25年も物価上昇率を1-2%上回るベースアップ率となる見込みだ。

図表 6-7 実質ベースアップ率
（日系進出企業の現地従業員）



注：ベースアップ率から物価上昇率を引いた値。25年のベースアップ率は日系企業見込み、物価はIMF予測。
出所：JETRO、IMFより三菱総合研究所作成

図表 6-8 CPI（左）・為替レート（右）



注：直近は25年1月。 出所：Macrobondより三菱総合研究所作成

2つ目の要因として、利下げの実施も内需拡大を後押ししよう。CPIをみると、24年秋以降に一部の国では伸びがわずかに加速しているものの、概ね目標圏内で推移している（図表6-8左）。米国の利下げ期待の後退から、再び自国通貨安水準にはあるものの（図表6-8右）、直ちに対処しなければいけない状況にはない。フィリピン（24年12月）やインドネシア（25年1月）のように、一段の利下げを進める国もあり、金融環境の緩和が進むことは、個人消費や企業設備投資の拡大に寄与するとみる。

その他、個別国でみると、深刻な家計債務の高止まりから消費が冷え込んでいたタイでは、24年12月から個人・小規模事業者向けの債務救済措置が開始されている。また、インドネシアでは25年1月からの付加価値税（VAT）の引き上げによる悪影響が懸念されていたが、増税開始前日に引き上げ対象を一部のぜいたく品（自動車、高級住宅など）に絞ることとなったため、悪影響は限定的なものになるだろう。

（3）ASEAN経済の先行きリスク

先行きの成長率は、米国新政権の政策運営に左右され、下振れリスクが相対的には大きい。極端な保護主義政策導入による世界経済の下振れに加え、ASEAN経済で特筆すべきリスクとして2点挙げる。

第一に、ASEAN各国に対する高関税賦課リスクだ。これまでトランプ大統領が掲げてきた関税引き上げの範囲内であれば、ベトナム等を中心に対内投資・対米輸出拡大の恩恵が期待できる一方で、同氏は「他国の不公正貿易慣行や為替相場を調査した上で適切な措置を取る」と、引き上げ範囲の拡大を示唆している。

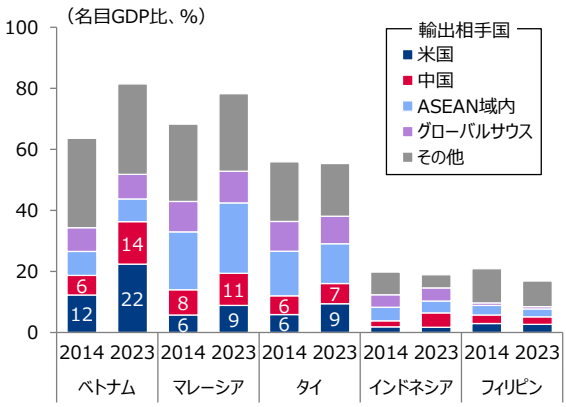
図表 6-9 米国新政権による高関税賦課リスク評価

	対米貿易黒字（財貿易）	中国企業による迂回輸出（米前政権の認定）	対内投資に占める中国割合（フロー）	為替操作（米財務省の認定）
インドネシア	179億ドル（16位）	認定無し	中国本土:12%（本土+香港:22%）	認定無し
マレーシア	248億ドル（14位）	認定有り	5%（23%）	認定無し ※24年11月解除
フィリピン	49億ドル（24位）	認定無し	1%（2%）	認定無し
タイ	456億ドル（11位）	認定有り	15%（27%）	認定無し
ベトナム	1,235億ドル（3位）	認定有り	12%（24%）	監視対象国

小さい ← 高関税賦課リスク → 大きい

注：「対米貿易黒字」は24年実績。かっこ内は対米黒字が大きい国の順位。「中国企業による迂回輸出」は24年8月にバイデン前政権が太陽光発電製品の迂回経由地として認定した国、「対内投資に占める中国割合」は18-23年平均（ベトナムは認可額ベース）、④為替操作は24年11月の為替政策報告書。
出所：米財務省、米国国勢調査局、各国統計より三菱総合研究所作成

図表 6-10 相手国別輸出額 GDP 比率



注：グローバルサウスは、ASEAN加盟国および中国を除くG77加盟国と定義（2025年2月時点）。
出所：ASEANstats、IMFより三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

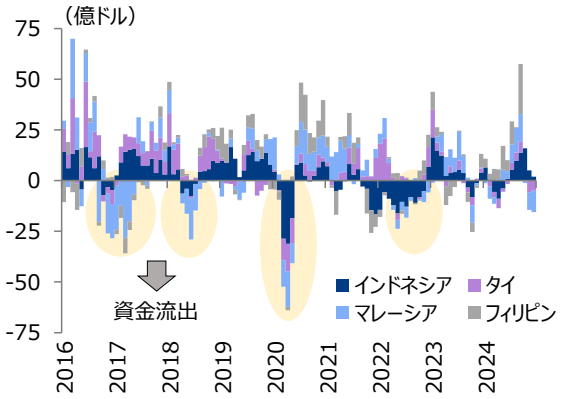
ASEAN5の貿易・投資環境を、①対米貿易黒字額、②中国企業による迂回輸出、③対内投資に占める中国割合、④為替操作、の4基準から評価した（図表6-9）。この基準に基づくと、高関税が課せられる可能性が相対的に高いのはベトナムであり、タイやマレーシアが続く。高関税賦課となれば、強みであったコスト優位性が失われかねない。関税賦課回避のために、米国製品（航空機、LNGなど）の購入拡大や、中国企業に対する監視強化などを行うことが考えられるが、これらも成長面からは下押し要因となるだろう。

なお、対米輸出減の悪影響を緩和するために、グローバルサウス間やASEAN域内での貿易関係強化の取り組みが進められている。25年1月にはBRICSにインドネシアが正式加盟、マレーシアとタイがパートナー国となったほか、今年ASEAN議長国であるマレーシアは域内貿易拡大方針を打ち出した。近年、対米国・中国輸出依存が高まっていたが、貿易多角化を進められれば、関税リスクへの耐性を強化できるだろう（図表6-10）。

第二に、ASEAN各国が資金流出・自国通貨安抑制のために利上げを強いられるリスクだ。債券投資フローを見ると、コロナ禍のほか、第一次トランプ政権発足直後や米国の利上げ局面では、外国人保有割合の高いインドネシアやマレーシアを中心に資金流出が起こった（図表6-11）。24年11月以降、大きな資金流出は起きていないものの、米国の金融政策動向や通商政策次第ではリスクオフ傾向が強まり資金流出につながることには警戒が必要だ。

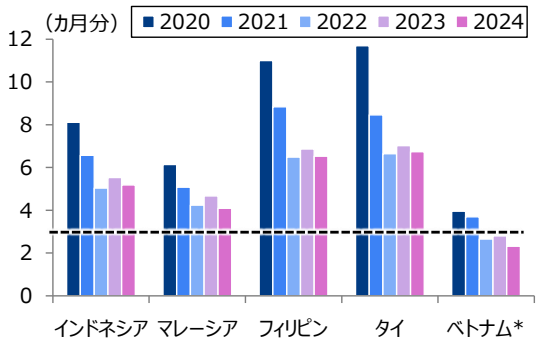
また、為替動向について、22年以降、各国の外貨準備高の輸入カバー率は低下（図表6-12）。特にドル売り介入を多く実施したベトナムでは、適正水準の目安とされる3カ月を下回る。為替介入に対する米国政府の目線が厳しくなるなか、通貨防衛のために利上げを余儀なくされれば、堅調な内需が腰折れしかねない。

図表 6-11　債券投資フロー（非居住者）



注：3カ月移動平均。直近はフィリピンが24年9月、その他は12月。
出所：国際金融協会（IIF）より三菱総合研究所作成

図表 6-12　外貨準備高の輸入カバー率



注：輸入カバー率は、外貨準備高÷月間輸入額で計算。ベトナムの24年は、24年9月時点で、IMFや世界銀行等から一定の前提の下で簡易的に試算、それ以外はIIFデータ。
出所：IIF、Macrobond、世界銀行より三菱総合研究所作成

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.