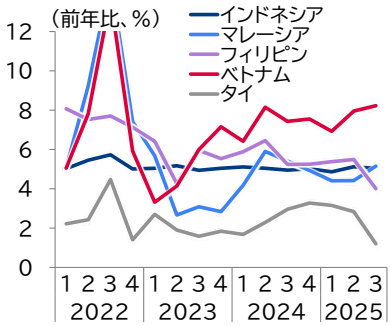
政策・経済センター 田中 嵩大 金成 大介

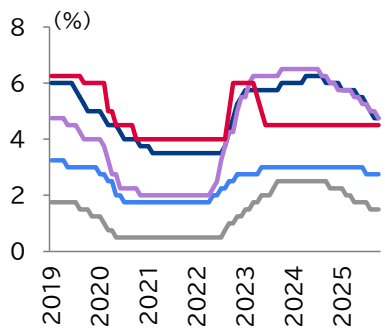
(1) ASEAN経済の現況

ASEAN5経済は、総じてみれば堅調を維持している(図表6-1)。もっとも、景気回復度合いは国によって濃淡がある。ベトナムやマレーシアでは、外需・内需ともに堅調であり、成長率が前期から加速した。一方で、バーツ高の逆風を受けるタイや、政治的混乱に直面するフィリピン、インドネシアでは成長率が鈍化しており、金融緩和や経済対策で景気を下支えする構図となっている(図表6-2)。

図表 6-1 実質 GDP 成長率



図表 6-2 政策金利水準



注:出所・凡例は図表6-1,6-2で共通。 出所:各国統計を基に三菱総合研究所作成

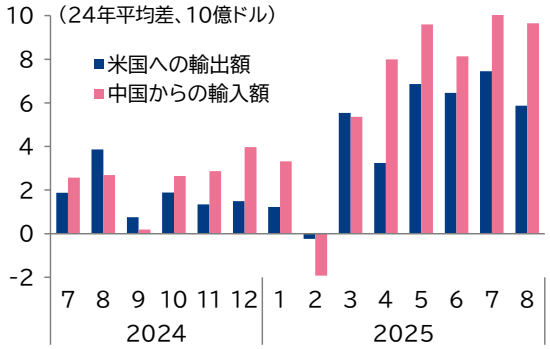
(2) ASEAN経済の先行き

ASEAN5の実質GDP成長率は、25年前年比+4.8%(前回8月時点同+4.6%から上方修正)、26年同+4.6%(同+4.8%から下方修正)と予測する。先行きの注目点は、①トランプ関税による影響、②財政政策による内需下支え、の2点である。

注目点① トランプ関税による影響 ―― ASEAN・米国・中国間の貿易構造に変化の兆し

ASEANの米国向け輸出額は、トランプ関税下でも底堅く推移している(図表6-3)。相互関税が引き上げられた8月以降は、駆け込みの反動が見られるが、輸出額は高水準で推移している。一方で、輸入側に目を向けると、中国からの輸入額が大きく増加している。

図表 6-3 対米輸出額・対中輸入額(ASEAN5)



注:各国の貿易データを積み上げて算出。マレーシアは自国通貨ベースの統計をBISの為替レートでドル換算している。
出所:各国統計、BISを基に三菱総合研究所作成

図表 6-4 ASEAN・米中間の貿易構造変化

中国からの輸入額	米国への輸出額:増加	米国への輸出額:不変・減少
増加	中国製品の迂回輸出 または 過剰生産+貿易転換	過剰生産品の流入 対中関税によって行き場を失った中国製品が安価流入
不変・減少	正の貿易転換 中国よりも低い関税率によって価格競争力が向上	

注:簡略図であり、当該象限に属する品目が全て貿易構造変化の影響を受けているとは限らない。
出所:三菱総合研究所

この背景として、トランプ関税によってASEAN・米国・中国間の貿易構造が以下の3経路で変化し、複合的に対米輸出・対中輸入の押し上げているとみる[8](図表6-4)。

① 正の貿易転換効果 : ASEAN各国は中国と比較して低い相互関税率で米国と合意したため、価格競争力が相対的に向上し、代替輸出拠点として対米輸出を伸ばした可能性がある。例えば、任天堂は、対中関税引き上げを受けて、米国向け製品をベトナムから出荷している[9]。実際、貿易統計をみても、中国からの玩具・ゲーム機等の対米輸出が減少する一方、ベトナムからの輸出は前年比+130%と急増している(図表6-5左)。

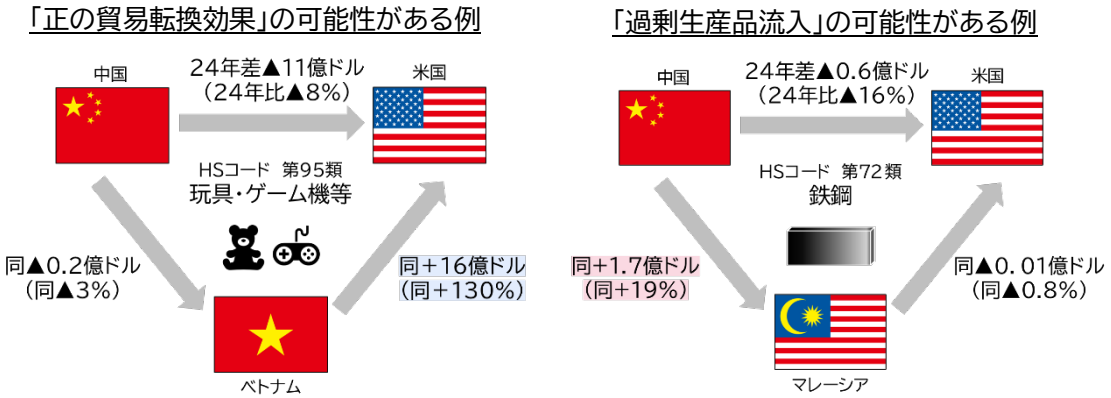
② 中国製品の迂回輸出 : もっとも、高関税回避を目的とした中国製品の迂回輸出(積み替え、中国産部品を用いた組み立て輸出)が、対中輸入と対米輸出の双方を増加させている可能性も考えられる。迂回輸出を貿易統計から捉えることは困難であるが、第1次トランプ政権による対中関税賦課後、各国の対米輸出額と対中輸入額間の相関が強まっており、迂回輸出の可能性を示唆している。

[8] 対米輸出が堅調な背景には、パソコンやスマホなどの電子製品が相互関税の対象外となっている影響も大きい。
[9] 2025 年 10 月 22 日 Bloomberg News「トランプ関税で中国製品の強さ浮き彫り－米中デカップリング加速」 https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2025-10-22/T4IHVBGP9VCX00

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

③ 過剰生産品の流入 ： 中国内需の減速や対中関税引き上げによって、過剰供給となった中国製品が流入していることも、対中輸入増の一因と考えられる。中国とASEANは地理的な近接性に加え、自由貿易協定（ACFTA）を締結しているため、相対的に流入リスクが高い。例えば、マレーシアでは25年以降に中国製鉄鋼の流入急増が問題となり（図表6-5右）、一部製品については反ダンピング措置を導入している。

図表 6-5 貿易構造変化の具体事例



注：各年1-7月の合計額。HSコード2桁で集計。中国の対米・対ASEAN輸出額および、米国の対ASEAN輸入額で計算。
輸出額はFOB価格、輸入額はCIF価格であり、金額にズレが生じる。
出所：Macrobond、米国国際貿易委員会を基に三菱総合研究所作成

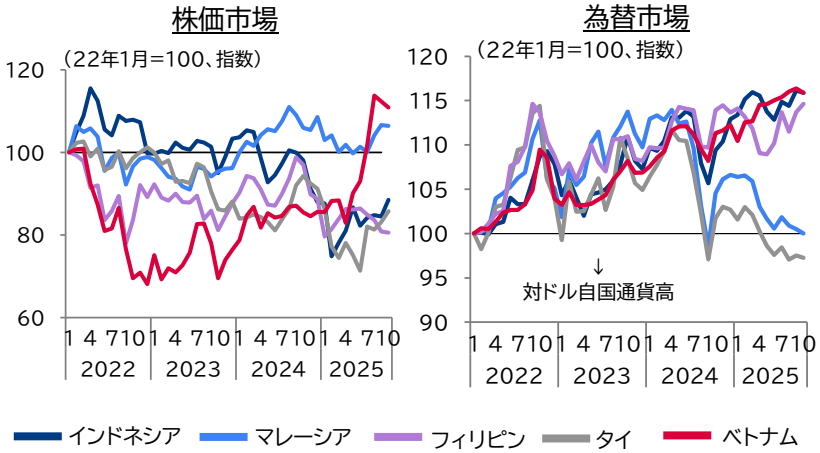
先行き26年にかけて、米国向け輸出は緩やかに鈍化するとみる。10月末の米中首脳会談の結果、対中追加関税は20%と、ASEAN各国への関税率とほぼ同水準となったことで、貿易転換効果の縮小が予想されるほか、迂回輸出への取り締まり強化も下押し要因となる。米国とASEAN各国間の合意では、高関税を回避するための迂回輸出品に対しては、40%の追加関税が課されることとなっている。今後各国政府は原産地証明審査の厳格化などを通じて迂回を防ぎ、追加関税の回避を図ると予想される。

もっとも、生産・輸出拠点としての存在感は今後も高まるだろう。米中対立の長期化が予想されるなか、中国から供給網を多様化させる必要性は強く、代替拠点として引き合いは強い。また、EUや中東、メルコスールなどとの自由貿易協定（FTA）の締結交渉が進んでおり、米国以外との貿易拡大が期待される。迂回輸出への対応も、中長期的にみれば現地調達比率の上昇を通じて、地場産業の育成につながる可能性もある[10]。

注目点② 財政政策による内需下支え ―― 一部の国では不安定な政局、財政規律が課題に

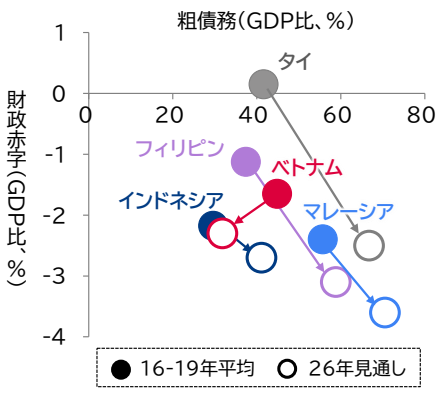
ASEAN5の内需は総じてみれば堅調だが、冒頭で述べたように、各国で濃淡がある。株式市場でも明暗が分かれており、中国に代わる代替輸出拠点としての地位を確立しているベトナムでは株価が上昇している一方、タイ・インドネシア・フィリピンでは米国関税の公表で落ち込んで以降、株価が戻ってきていない（図表6-6、左）。これらの国々では、夏以降に国内政治が不安定化していることも原因の一つにある。

図表 6-6金融関連指標



注：直近は25年10月。株価は、LQ45指数、KLCI指数、PSEi指数、SET50指数、VN指数。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

図表 6-7 財政赤字・粗債務残高



出所：IMFを基に三菱総合研究所作成

[10] 例えば、米国はタイに対し、タイ原産製品としての基準を現地調達率 60%以上（付加価値ベース）に設定することを求めているとされる。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

先行きは、外需の鈍化が見込まれるなか、各国政府による拡張的な財政政策が内需を下支えするが、①財政政策の主眼、②財政規律への姿勢、は国の状況によって異なる。ベトナムやマレーシアでは中長期的な成長に向けて産業構造の高度化を重視した政策を打ち出しているのに対し、政情不安に揺れるタイ・インドネシア・フィリピンでは短期的な国内需要刺激策や社会安定も重視している。

同時に、コロナ危機以降、各国では財政赤字が常態化し、ベトナム以外の4カ国では粗債務残高のGDP比率も高まるなか（図表6-7）、財政拡大による景気下支えと財政規律の維持という難しい舵取りを迫られる局面にある。以下、各国の動向について詳述する（図表6-8）。

図表 6-8 各国政府による主な財政政策・財政規律への方針

	短期的な需要喚起・社会安定策	中長期的な産業政策・構造改革	財政規律に対する方針
インドネシア	• 低所得層への住宅取得補助 • 無償栄養食提供プログラム • 家計向け現金給付	• ニッケル等、鉱物資源の下流産業育成	• 財政規律維持を表明する一方、今後の歳出拡大を示唆
マレーシア	• 成人国民全員への現金給付 • 燃料価格引き下げ	• 半導体・医薬・AIなど高付加価値分野へのインセンティブ補助 • 中堅中小企業の供給網強靭化	• 26年度予算では持続可能な財政と安定成長の両立を目指す
フィリピン		• 人的資本・インフラ・DX等への投資	• 財政赤字を段階的に削減し、3年以内に予算均衡を目指す
タイ	• 家計消費の半額補助プログラム • 燃料・農作物価格引き下げ • 中小企業の資金調達支援		• 格付け見通し引き下げを警告と捉え、経済支援と財政規律の両立を目指す
ベトナム	• 低所得層の所得税減税 • 付加価値税（VAT）の減税延長	• 中央省庁再編による行政効率化 • 民間企業のイノベーション支援 • 大型インフラ案件の加速	• 年10%成長の実現に向け、今後5年間の財政赤字をGDP比約5%に拡大（21-25年目標は同3.1-3.2%）

出所：各種資料を基に三菱総合研究所作成

タイ ： 今年8月にカンボジアとの国境紛争対応を理由に失職した前首相に代わり、比較第3党の党首であるアヌティン氏が新首相に就任した。政治基盤が脆弱であることから、来年3月に実施が予想される総選挙を見据え、家計や中小企業への支援策を相次いで打ち出しており、短期的な景気浮揚効果が期待される。一方で、輸出やインバウンド需要の重しとなっているバーツ高（前掲図表6-6、右）の解決に資するものではない。9月には景気停滞・財政悪化リスクを理由に、Fitchがタイの信用格付け見通しを「ネガティブ」に引き下げたことを受けて、同氏は財政規律を重視する姿勢を示しているが、景気が思うように回復しなければ、一段の財政悪化につながりかねない。

インドネシア ： 国会議員への高額の住宅手当問題がきっかけとなり、夏以降に抗議デモが頻発している。これまで連続利下げを行ってきたが、自国通貨安が進んでいることから、さらなる金融緩和にはインフレ再燃のリスクがある。低所得者向け支援などの経済対策によって景気下支えを図っているが、その優先順位には疑問の声が上がっている。加えて、9月には市場からの信認が厚かった財務大臣が更迭されたことから財政悪化への懸念は強い。実際、後任大臣の下でさらなる家計への現金給付など拡張的な財政支援策が打ち出されており、社会の安定化と財政規律を両立できるか注目される。

フィリピン ： 洪水対策を巡り大規模な政治的汚職が発覚したことから、フィリピンでも夏以降に抗議デモが頻発している。架空事業に巨額の税金が投じられていた「ゴーストプロジェクト」問題への対応から公共インフラ事業の執行停滞が懸念されるなど、財政政策による需要喚起も進みにくい。これまでは利下げによって景気を下支えしてきたが、自国通貨は過去最安値を更新しており、さらなる金融緩和にはインフレ再燃のリスクがある点はインドネシアと共通している。

ベトナム ：ベトナムは政治的にも安定しており、対米輸出の拡大や緩和的な金融政策、付加価値税（VAT）の減税などによって力強い成長が続いている。もっとも、前述の貿易転換効果の剥落や迂回輸出への取り締まり強化はベトナムにとって逆風が強い。政府は26年の成長率目標に前年比+10%と極めて高い数値を設定したが、実現のためには内需拡大や産業構造転換が不可欠であり、そのためには財政赤字の拡大をいとわない方針だ。これまでは高成長を背景に債務残高GDP比はコロナ前よりも低下しており（図表6-7）、現時点では財政リスクは低い。財政拡張を梃に高成長を継続できるかが焦点となる。

マレーシア ： 同じく政治的安定性の高いマレーシアでは、財政の持続可能性を意識しつつも、既に一定の競争力を持つ半導体やAIなどへ重点的に支援を行う方針だ。こうした分野は、今後も世界的な需要の伸びが期待され、早ければ28年頃に「高所得国入り」する見通しだ（AI需要の詳細は、P.7総論、注目点②）。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.

（3）ASEAN経済の先行きリスク

ASEAN経済の下振れリスクは、第一に米国の通商政策の行方だ。対ASEAN関税に加えて、米中対立の行方がASEANに与える影響には留意が必要だ。対中関税の引き上げは、価格競争力の向上という観点ではプラスに働くが、世界経済の失速につながれば輸出を押し下げる要素になる。また、安価な中国製品の流入が増加すれば、価格競争にさらされた地場中小企業を中心に打撃を受けることになりかねない。反面、対中関税がさらに引き下げられれば、貿易転換効果の剥落から対米輸出の下押し圧力が強まる。

第二に、政治の不安定化だ。インドネシアやフィリピンの抗議デモが長期化すれば、実体経済にも悪影響が及びかねない。政治的リスクを嫌気して直接投資の拡大を躊躇する海外企業が増えることも懸念される。また、ベトナムやマレーシアが進める成長戦略は継続的な取り組みが不可欠であり、政治的安定性が損なわれれば、それが頓挫する可能性があることにも注意が必要だ。

Copyright© Mitsubishi Research Institute, Inc.