

ASEAN5

安定した経済成長が続く見込み

SMBC Asia Monthly

日本総合研究所 調査部

副主任研究員 松本 充弘(タイ以外)

主任研究員 熊谷 章太郎(タイ)

■2023年の成長率はコロナ前並みと予想

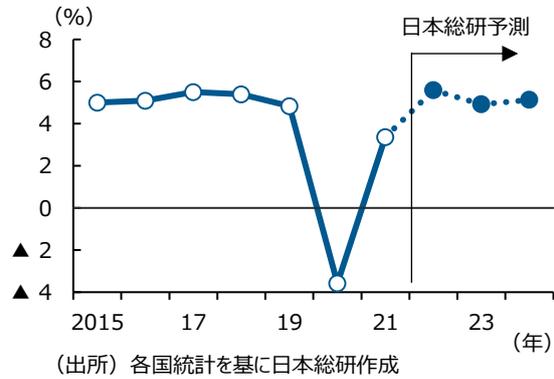
ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の2022年の実質GDP成長率は前年比+5.6%と、2021年の同+3.4%から伸びを高める見通しである（右上図）。ASEAN5では、新型コロナウイルスの感染が落ち着いた今春から活動制限の緩和が進んだ。小売・娯楽施設への人出は増加し、コロナ前を超える水準に回復した。それに伴い対面型サービスを中心に消費が盛り返す等、内需が景気回復をけん引した。外需の面でも、世界経済の回復により財輸出が堅調であったことに加え、各国では春から入国規制が本格的に緩和され、インバウンド需要が増加したことでサービス輸出も持ち直した。

2023年のASEAN経済は、内外需ともに安定した成長を続けると予想される。外需では、インバウンド需要の回復によるサービス輸出の拡大がけん引役となろう。ASEAN5への観光客は9月時点で2019年（月平均）の4割程度まで持ち直しており、今後も中国以外の観光客が戻ることで、2019年対比8割程度まで回復すると予想される。2019年のASEAN5の国際観光収入はGDP比4.3%と、世界平均の1.7%を大きく上回っており、インバウンド需要の回復による景気押し上げ効果は大きい。財輸出も堅調を維持するとみられる。ウクライナ危機を契機とした世界的なエネルギー不足の懸念は強く、ASEANで産出される鉱物性燃料に対する旺盛な需要は当面続くとみられる。また、パソコンやスマートフォン向けの先端半導体への需要が減速する一方、これまで供給が不足した自動車や家電向けの旧世代半導体では、今後の生産増加が見込まれており、ASEANの輸出を支えるだろう。また、内需も底堅く推移すると予想する。対面型サービス業を中心に雇用環境の改善が続くとみられ、家計所得の増加を通じて、消費を支えると見込まれる。米中対立の激化により、中国から生産拠点を移転させる動きも、設備投資の増加につながる可能性がある。

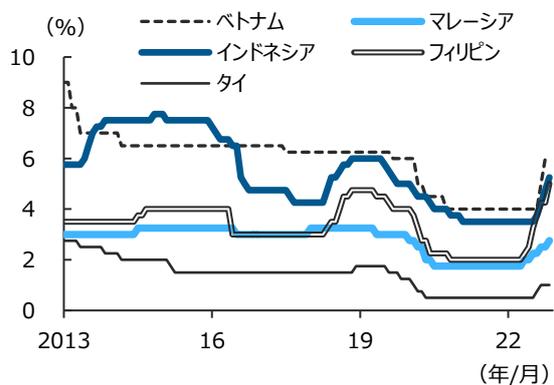
以上を踏まえ、ASEAN5の実質GDPは2023年に前年比+4.9%と、コロナ前(2017~19年平均: +5.2%)並みの成長が続くと予想する。

このメインシナリオに対し、米国の金融引き締めや資源価格の高騰が一段のインフレをもたらす展開がリスクとなる。ASEAN5ではインフレ抑制と通貨防衛を目的に、利上げが本格化している（右下図）。さらなる通貨下落や資源高による輸入物価上昇を通じてインフレが高進すれば、中央銀行は一段の利上げを強いられ、ASEAN経済が下振れる可能性がある。

＜ASEAN5の実質GDP成長率＞



＜ASEAN5の政策金利＞



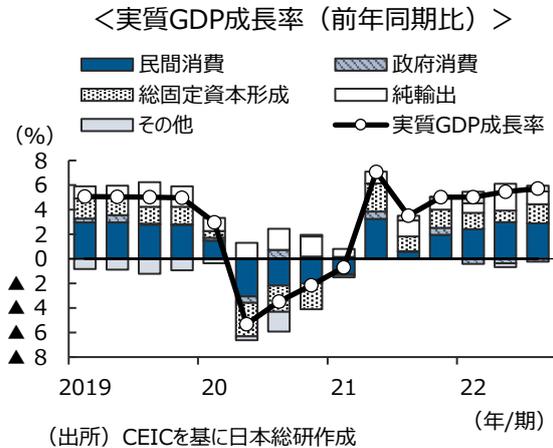
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. インドネシア 安定成長が続くも、インフレがリスク

■2022年の景気は経済活動の正常化で回復

インドネシアの2022年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.7%と前期の同+5.4%から伸びを拡大させた(右上図)。需要項目別では、GDPの約5割を占める民間消費が同+5.4%(前期+5.5%)と、コロナ禍からの経済活動正常化を背景に好調を維持した。輸出も同+21.6%(前期+20.0%)と大きく増加した。石炭やパーム油等を中心に財輸出が同+19.1%と増加したことに加え、入国規制の緩和によりサービス輸出が同+82.8%と急増したことが全体を押し上げた。

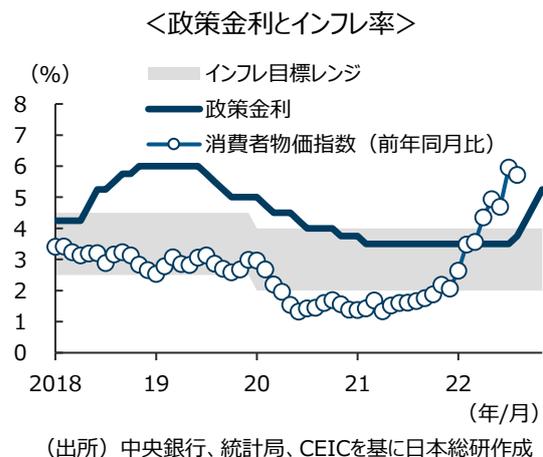
10月以降も景気回復が続いている。企業、家計の景況感はともに良好である。10月の製造業PMIは51.8と景況感の分岐点となる50を14ヵ月連続で超えたほか、消費者信頼感指数は120.3と前月から3ポイント上昇した。2022年通年のGDP成長率は前年比+5.0%と、前年の+3.7%から伸びを高める見通しである。



■2023年はコロナ禍前並みの成長率を維持

2023年もインドネシア経済は安定成長が続くと予想する。需要項目別には、輸出が景気をけん引する見込みである。世界的なエネルギー不足の懸念は強く、インドネシアの鉱物性燃料に対する旺盛な需要は当面続くとみられる。また、海外からの観光客が回復することで、サービス輸出も拡大する見込みである。消費は、活動制限の緩和による押し上げ効果が一巡するものの、良好な所得環境が消費を下支えするとみられる。8月の賃金受給額は前年同月比+12%と大きく増加している。また、政府による産業振興政策を背景に、インドネシアへの対内直接投資が増加しており、内需を押し上げることが期待される。1~9月の投資実現額は前年同期比+47%と、金属関連産業を中心に増加している。以上を踏まえ、2023年の実質GDP成長率は+4.9%と、コロナ前並みの成長(2017~19年平均:+5.1%)が見込まれる。

もっとも、インドネシアでは消費者物価指数の伸びが中央銀行の目標上限(+4%)を大きく超えている(右下図)。加えて、エネルギー価格が高騰していることを受けて、燃料補助金の予算が想定の3倍以上に膨らんだ。財政が圧迫されていることを受け、政府は9月に燃料価格の引き上げを余儀なくされたが、消費者の不満は大きく、各地で抗議デモが発生している。政府はインフレの先行きを楽観視しているが、物価高が長期化すれば、景気の下押し圧力や政権への風あたりが強まる可能性に注意する必要がある。

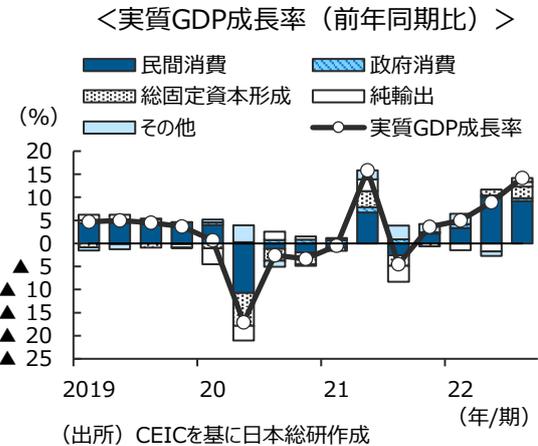


当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. マレーシア 景気は好調も、不安定な政治情勢が持続

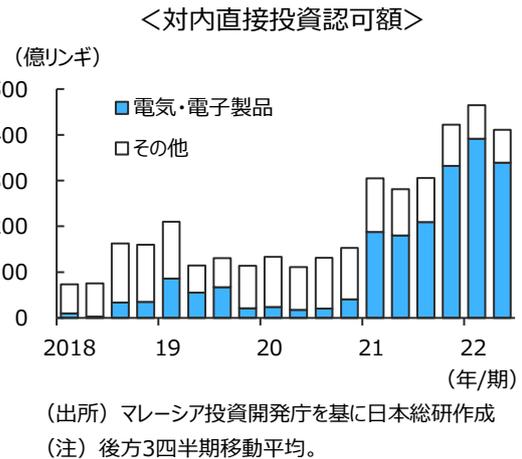
■2022年は内外需ともに堅調

マレーシアの2022年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+14.2%と、前期の同+8.9%から伸びを高めた(右上図)。GDPの約6割を占める民間消費が同+15.1%(前期+18.3%)と経済活動の正常化に伴い大幅に回復した。総固定資本形成も建設投資の増加を主因に、同+13.1%(前期+5.8%)と増勢を強めた。輸出も同+23.9%(前期+10.4%)と大幅に増加した。内訳をみると、資源や電気・電子機器を中心に財輸出が同+19.5%と増加したほか、入国規制の緩和によるインバウンド需要の増加でサービス輸出が+77.0%と急増した。2022年通年のGDP成長率は前年比+7.9%と、前年の+3.1%から伸びを高める見通しである。



■2023年も安定成長が見込まれるも財政リスクに注意

2023年も安定した経済成長が続くと予想する。外需の面では、サービス輸出が拡大を続ける見込みである。コロナ前(2019年)の国際観光収入はGDP比5.4%と、ASEAN5の4.3%と比べても高く、インバウンド需要がマレーシア経済に及ぼす影響は大きい。また、ウクライナ危機を契機に世界的に資源需給がひっ迫しており、マレーシア産の液化天然ガスや石油製品の輸出は増加が続くと見込まれる。内需の面では、行動制限の緩和によるペントアップ需要が徐々に落すものの、雇用環境は改善しており、所得増加が消費を下支えすると見込む。さらに、米中対立の激化で、企業が中国からの生産拠点を移転させる動きもあり、マレーシアの対内直接投資認可額が増加している(右下図)。こうした海外からの投資も内需を押し上げると期待される。その結果、2023年の実質GDP成長率は+4.9%と、コロナ前並みの成長ペース(2017~19年平均: +5.0%)となる見通しである。



もっとも、マレーシアの不安定な政治情勢が、景気回復に水を差す恐れがある。同国では与野党含む多数派工作が繰り返され、短期間で首相の交代が続いている。11月の下院選挙ではどの政党も単独で過半数を獲得できず、先行きも不安定な状況が続く可能性が高い。また、10月に発表された来年度予算案は選挙を意識し、個人や中小企業向けの優遇措置等バラマキ的な政策措置が盛り込まれている。新型コロナ対策費用を除いた歳出は前年比+3%増加し、財政赤字はGDP比▲5.5%と高止まっている。政権基盤が不安定であることを背景に、今後もバラマキ的な財政政策が進められ、財政問題に起因する市場混乱リスクが高まる可能性に注意する必要がある。

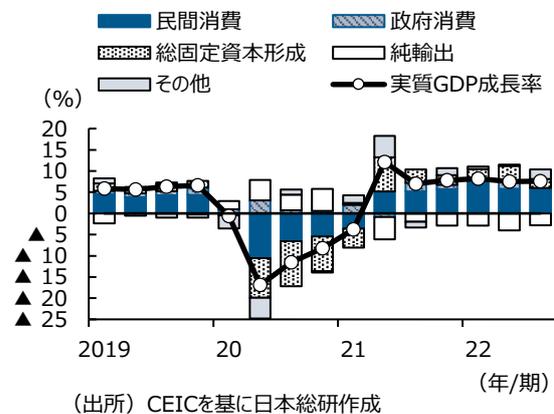
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

3. フィリピン 安定成長継続も高インフレが成長を下押し

■経済活動の正常化が追い風となり 2022 年の成長率は加速

フィリピンの2022年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.6%と、前期(同+7.5%)に続き高い成長率を維持した(右上図)。需要項目別では、GDPの約7割を占める民間消費が同+8.0%(前期同+8.6%)と、コロナ禍からの経済活動正常化により堅調な伸びとなった。総固定資本形成も同+10.1%(前期+13.6%)と2桁成長を維持した。建設投資や輸送用機器等の機械投資が全体をけん引した。輸出も同+13.1%(前期+4.4%)と伸びを高めた。入国規制の緩和によりサービス輸出が+32.5%と増加した。10月以降も景気の回復は続いており、10月の新車販売台数は前年同月比+42.4%と大幅に増加した。10月の製造業PMIは52.6と14ヵ月連続で景況感の分岐点となる50を超える等良好である。2022年のGDP成長率は前年比+6.8%と、前年の+5.7%から高まる見通しである。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



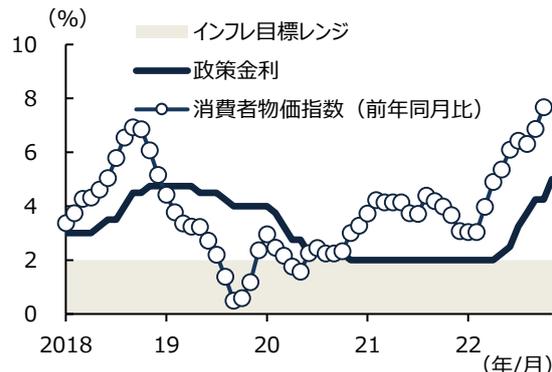
(出所) CEICを基に日本総研作成

■2023 年はコロナ前の成長ペースを下回る見通し

2023年のフィリピン経済は安定成長が続くと予想される。政府は11月に入国制限をほぼ撤廃し、ワクチン接種者の入国前手続を不要としたほか、ワクチン未接種者の入国も認めた。今後、海外からの観光客の増加が予想され、サービス輸出の拡大が景気を押し上げる見込みである。雇用環境も改善しており、失業率は低下しているほか、4年ぶりに引き上げられた最低賃金については政府が再引き上げを視野に検証を行っている。所得の増加により個人消費は底堅く推移するとみられる。ドゥテルテ前大統領の主要政策であるインフラ整備プロジェクトは、マルコス新政権でも継続されることが決定し、公需の拡大も景気を押し上げる見込みである。

もっとも、フィリピンでは、インフレ抑制と通貨防衛を目的に、2022年5月から11月までの累計で3%の利上げが実施され、景気への下押し圧力が強まっている。米国の利上げにより資本流出圧力が高まっているほか、フィリピンの貿易赤字が拡大していることから、通貨ペソ安が続いている。ペソ安は、輸入物価を押し上げており、台風被害による食品価格上昇の影響ともあいまって、10月の消費者物価指数は前年同月比+7.7%と約14年ぶりの伸びとなった(右下図)。米国の金融引き締め政策はなお継続中であり、フィリピンでも一段の利上げにより景気への下押し圧力がさらに高まる恐れもある。

<政策金利と消費者物価指数>



(出所) 統計局、中央銀行、CEICを基に日本総研作成

以上を踏まえ、2023年の実質GDP成長率は前年比+5.7%と、金融引き締めによる下押しによってコロナ前の成長ペース(2017~19年平均: +6.5%)を下回ると予想する。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

4. タ イ 2023年の経済成長は前年と同程度の伸びに

■2022年の成長率は+3.3%と前年から加速

タイ経済は活動規制の緩和を受けて持ち直しが続いている。2022年前半は、新型コロナの感染が拡大したものの、厳格な活動規制の導入が見送られたほか、昨年末に打ち出された景気刺激策が消費を下支えしたことから、景気は回復基調を維持した。

年央以降は、ロシアのウクライナ侵攻に関連した景気下押し圧力が強まっている。資源価格の高騰を主因に、消費者物価は前年同月比+7%前後へと上昇しており、家計の購買力低下を通じて、消費は低迷している。また、各国のインフレ抑制に向けた金融引き締めは、世界経済の減速を招いて輸出を下押しするとともに、内外金利格差の拡大で通貨バツ安が進行しており、インフレ圧力を一段と強めている。物価と為替相場の安定に向けて、タイ中銀は、夏場から段階的に利上げを進めている。しかし、景気回復の勢いが弱いことから、米国等と比べて利上げ幅は小幅にとどまっており、依然としてバツ安傾向に歯止めはかかっている。

年末にかけて、経済活動の正常化によるサービス消費の持ち直しが続き、2022年の実質GDP成長率は+3.3%と前年の同+1.5%から加速すると見込まれるものの(右図)、回復の勢いは弱く、実質GDPの水準はコロナ禍の発生前を下回ると予想される。



■2023年の成長率は前年と同程度にとどまる見込み

2023年を展望すると、活動規制の緩和によってインバウンド需要は回復するものの、世界経済の減速、インフレ、高水準の家計債務等が景気の重しとなり、実質GDP成長率は+3.4%と、2022年と同程度にとどまると見込まれる。なお、以下の二つの要因の行方次第で、成長率は上下に大きく振れる可能性がある。

第1は、中国のゼロコロナ政策の行方である。コロナ前に訪タイ外国人観光客の3割弱を占めていた中国がゼロコロナ政策を見直すか否かでタイ景気は大きく変動しうる。インバウンド需要は、コロナ禍の発生前にGDPの1割強を占めていただけに、中国政府が海外渡航等の活動制限を緩和する場合、景気回復ペースが強まる可能性がある。

第2は、国内政治の行方である。2023年半ばまでに下院総選挙の実施を控えるなか、政府が国民からの支持獲得に向けてバラマキ色の強い政策を打ち出し、景気を押し上げる可能性がある。また、選挙によって現政権よりも再分配重視の政策を公約に掲げる野党への政権交代が起きれば、短期的に景気の勢いが加速する可能性がある。ただし、その一方で過去の経験を踏まえると、総選挙の前後には政治デモが大規模化する傾向があり、これが激化すると、外国人観光客の回復の腰折れ、消費・投資マインドの悪化、予算執行の遅れ等によって景気が下押しされる展開もありうる。なお、任命制により議員が選出される上院は現政権の影響を受けるとに加え、上院と下院が合同で首相を選出するため、政権交代に向けたハードルは高い。しかし、直近では野党の大勝を示唆する世論調査の結果も出ており、予断を許さない。2023年の総選挙がタイ経済・政治のターニングポイントとなるかが注目される。

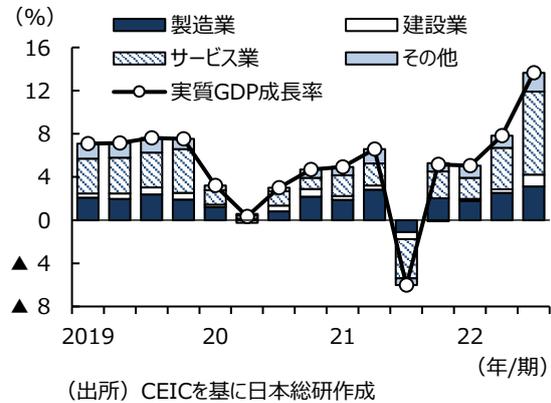
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

5. ベトナム 景気回復が続くが、大幅な利上げが成長の重しに

■2022年の成長率は加速

2022年7~9月期の実質GDP成長率は前年同期比+13.7%（前期+7.8%）と高い伸びとなった。コロナ禍からの経済活動正常化を背景に内需が好調であり、需要項目別では消費が同+10.1%と景気回復をけん引した。産業部門別ではGDPの約4割を占めるサービス業が同+18.9%（前期+8.9%）と伸びを拡大した（右上図）。ホテル・飲食が同+171.7%と大幅に増加し、卸売・小売や運輸、文化・レジャー等幅広いサービス業で2桁成長となった。10月以降も内需は緩やかに回復している。10月の小売売上高（サービス含む）は前年同月比+17.1%増加したほか、新車販売台数も前月比+9.3%と増加を維持している。10月の製造業PMIは50.6と景況感の分岐点となる50を超え、生産活動も好調である。2022年のGDP成長率は前年比+7.8%と、活動規制の厳格化で伸び悩んだ前年の+2.6%から伸びを高める見通しである。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞

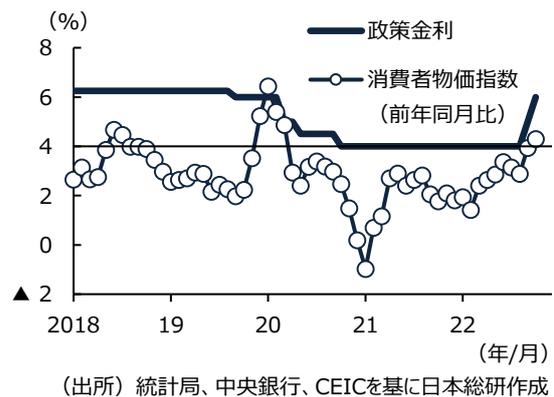


■2023年はコロナ前の成長ペースを下回る見通し

2023年の成長率はコロナ前の伸びを下回ると予想する。内需では、サービス業の回復を中心とした雇用環境の改善が消費を下支えすると見込む。7~9月期の労働者の平均月収は前期比+15%と大幅に増加している。外需の面では、観光客が回復することでサービス輸出が拡大する見込みである。ベトナムの国際観光収入は2019年にGDP比3.6%に達しており、インバウンド需要が同国経済へ与える影響は大きい。財輸出は、最大の輸出品目である携帯電話が弱含んでいるものの、米中対立を背景に中国からベトナムへ生産拠点を移転させる動きを背景に、電気部品や機械類の輸出が増加すると見込まれる。

もっとも、急速な利上げ（9月と10月で合計+2%ポイント）が景気を下押しするとみる。資源高による輸入増加で経常収支が悪化しているほか、米国の政策金利が急ピッチで引き上げられていることを背景に、通貨ドン下落が続いており、輸入インフレが加速している。消費者物価指数（前年同月比）は2022年の政府目標上限の+4%を超えている（右下図）。今後も米国の利上げが続く見通しであることから、ベトナムでも通貨安に起因したインフレと利上げが続くと見込まれる。

＜政策金利と消費者物価指数＞



2023年の実質GDP成長率は前年比+6.5%と、金融引き締めの影響を受け、コロナ前の成長ペース（2017~19年平均：+7.3%）には及ばないと予想する。

当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。