

ASEAN5	日本総合研究所 調査部 研究員 熊澤 知喜(タイ以外) kumazawa.tomoki@jri.co.jp 主任研究員 熊谷 章太郎(タイ) kumagai.shotaro@jri.co.jp
内需・インバウンドを中心に景気回復の見込み	
SMBC Asia Monthly	

■2023 年は財輸出不振も、経済正常化が追い風に

2023 年 1~3 月期の ASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)の実質 GDP 成長率は、前年同期比+4.7%と、比較的高い伸びとなった。ASEAN5 では景気回復が続いているものの、域内各国でそのペースにばらつきがあり、財輸出への依存度の違いで明暗が分かれている。

各国で活動制限の緩和を受けて人出の増加が続き、ASEAN5 の個人消費は総じて堅調に推移している。また、入国制限が緩和されたことで、外国人観光客が増加したことも景気回復に寄与した。しかし、世界的なハイテク機器の需要が低迷していることから、財輸出が減速しており、ベトナム、マレーシア、タイといった財輸出への依存度が高い国では、インドネシア、フィリピンと比べて、景気回復の勢いが弱い。

年後半も総じて景気回復は続き、ASEAN5 の実質 GDP 成長率は 2023 年通年で前年比+4.9%と、2022 年の同+6.0%から減速しつつも堅調な伸びを維持すると予想する(右上表)。輸出は引き続き軟調ながらも、内需とインバウンド需要を中心に景気回復が続くと見込む。内需については、2023 年 5 月に WHO が新型コロナウイルス緊急事態宣言の終了を発表したことを受けて、各国で経済活動の正常化がさらに進んでいることが景気の追い風となる。また、国際商品価格と各国通貨の安定を背景にインフレ率がピークアウトしており(右下図)、各国の中央銀行は利上げの休止局面に入りつつある。それに伴い、今後は金利上昇による消費や投資への下押し圧力が緩和されると見込まれる。インバウンド需要については、2023 年 2 月以降、中国政府が ASEAN 各国への団体旅行を順次解禁しており、中国からの観光客拡大が押し上げ要因として働くことが期待される。2023 年 4 月時点で、マレーシアを除く ASEAN5 への観光客は全体で 2019 年の約 6 割まで回復しているのに対し、中国からの観光客は約 3 割にとどまっており、大きく増加する余地が残っている。インバウンド需要の増加は対面型サービス業を中心に雇用を増加させるため、所得環境の改善を通じた内需の押し上げも期待される。

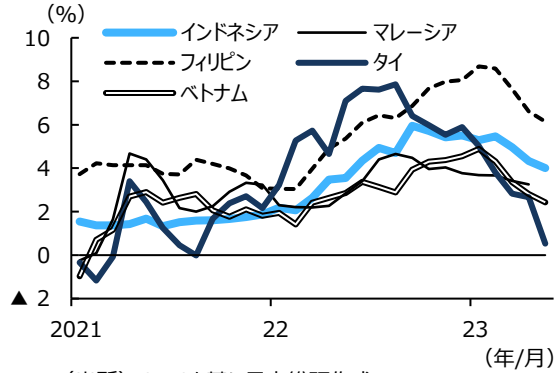
財輸出は、当面停滞が続き、2024 年以降に回復するとみている。もっとも、足元まで堅調であった米中景気について、先行きへの懸念が高まっている点には注意が必要である。ASEAN5 は米国と中国向けの財輸出のシェアがそれぞれ約 3 割と大きく、仮に両国の景気悪化が深刻化する場合、財輸出の落ち込みが ASEAN5 の景気を下押しする展開が不可避となろう。

<ASEAN5の成長率見通し>

	2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (予測)	2024年 (予測)
ASEAN5	▲ 3.4	3.4	6.0	4.9	5.2
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.3	4.9	5.2
マレーシア	▲ 5.5	3.1	8.7	4.6	4.9
フィリピン	▲ 9.5	5.7	7.6	5.8	6.1
タイ	▲ 6.2	1.6	2.6	3.2	3.5
ベトナム	2.9	2.6	8.0	6.2	6.6

(出所) 各国統計局、中央銀行、IMFを基に日本総研作成

<ASEAN5のインフレ率>



(出所) CEICを基に日本総研作成

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 好調な消費が景気回復を牽引

■2023 年前半は消費を中心に景気回復

インドネシアでは景気回復が続いている。2023 年 1~3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+5.0%と前期と同率であった(右上図)。需要項目別にみると、2022 年末に全土で活動制限が解除されたことを背景に、民間消費が同+4.6%と、前期(同+4.5%)並みの高い伸びが続いた。外需も堅調を維持し、とくにサービス輸出が同+60.4%と大幅に増加した。

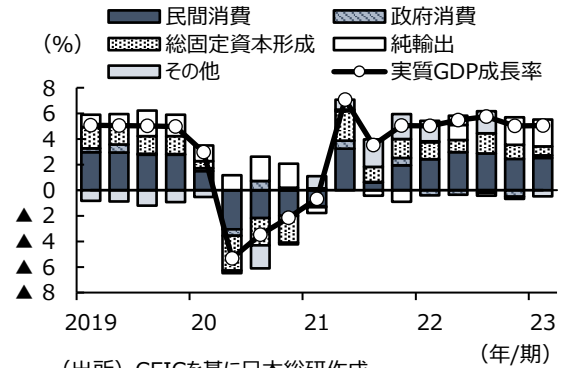
足元でも内需を中心とした景気回復が続いている。イスラム教断食明け大祭(4月22~23日)前後の長期休暇に商業施設の入出が2019年の休暇から2~3割増加したこと等を背景に、4月も小売売上高は増加傾向を維持した(右下図)。5月の消費者信頼感指数が19カ月連続で景況感の分岐点となる100を上回る等、消費マインドの改善も続いている。外需については、5月の財輸出(米ドル建)が前年同期比+1.0%と低調であったが、海外からの訪問者数が3.8倍に増加し、サービス輸出が全体を押し上げている。

■2023 年は高成長を維持へ

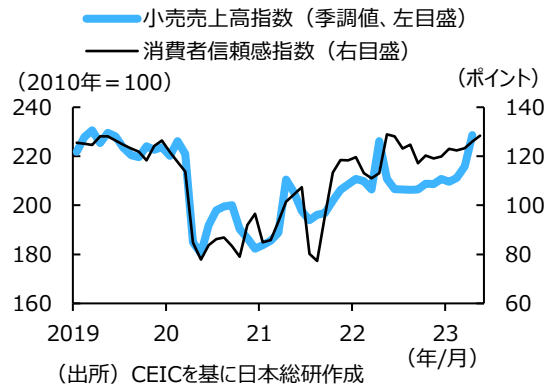
年後半も景気回復が続き、2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.9%と、2022 年の+5.3%に続いて高成長となる見通しである。理由は、金利の上昇圧力緩和やインバウンド需要の増加等である。インドネシア中央銀行は、5月に4会合連続で政策金利の据え置きを決定した。5月のインフレ率は前年同月比+4.0%とインフレ目標のレンジ内まで低下していることを受けて、これまでの金融引き締めスタンスは転換され、金利面からの消費・投資への下押し圧力が緩和される見通しである。さらに、外国人観光客の増加は続き、インバウンド需要の増加が景気を押し上げると見込む。4月の外国人訪問者数は2019年の約7割まで回復しているが、中国本土からの訪問者数は2019年の3割と、大きく増加する余地が残っている。中国政府が2023年2月にインドネシア向けの団体旅行を解禁したことを受けて、今後は中国からの訪問者の増加が見込まれ、観光収入のさらなる増加が期待される。これらの要因に加え、米国での利上げ一巡による通貨安圧力の緩和や財輸出の持ち直しも加わることで、2024年の成長率は前年比+5.2%に加速する見通しである。

なお、2024年2月の大統領選挙をきっかけに政治リスクが高まる恐れがある。現職のジョコ大統領は3選を禁じる憲法の規定により2024年10月に退任する予定である。首都移転をはじめ、現政権は経済成長重視の政策に注力しており、次の政権でその路線が継承されるかどうか焦点となる。支持率でトップのプラボウォ氏(国防省)は現大統領と近い路線をとるとされるが、支持率の変動が大きいため、先行き政策が大きく修正される可能性があり警戒を要する。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞



＜消費関連の指数＞



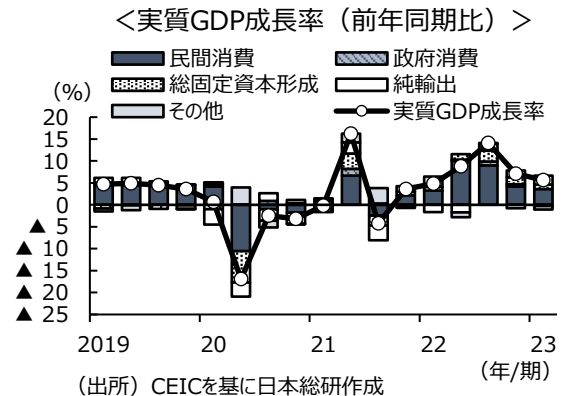
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

2. マレーシア 外需の弱さを公共投資とインバウンドがカバー

■2023 年前半は輸出が悪化も内需中心の回復が続く

マレーシアの実質 GDP 成長率は、2023 年 1~3 月期に前年同期比+5.6%と、前期の同+7.1%から減速した(右上図)。輸出が同▲3.3%と、前期の同+8.6%からマイナスに転じ、成長率全体を押し下げた。民間消費(同+5.9%)と総固定資本形成(同+4.9%)はともに減速しながらも高い伸びを維持した。

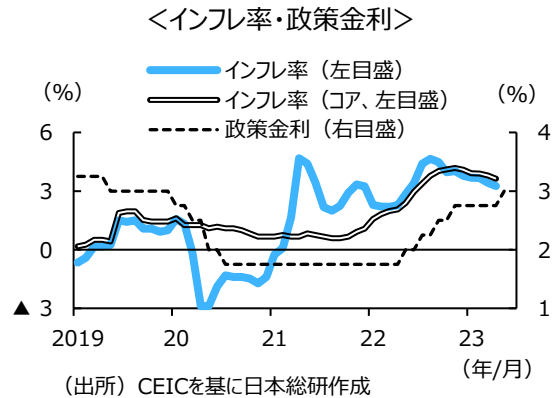
4 月以降、輸出は軟調な一方で内需の好調は続いている。4 月の財輸出(米ドル建)は前年同月比▲20.3%と前月の同▲7.3%からマイナス幅を拡大させた。パソコン等の電子機器や非鉄金属製品といった素材関連等の輸出が主に減少した。一方、4 月の流通業売上高(卸売と小売の合計)は前年同月比+4.8%と高い伸びを維持した。4 月の失業率は 3.5%と、2020 年 5 月の 5.2%から大幅に低下している。マレーシア政府系の空港運営会社 MAHB の発表によれば、4 月の同社が運営する空港の利用者数は 2019 年の 6 割まで回復する等、インバウンド需要の増加も内需の支えになっている。



■2023 年の成長率は堅調に推移する見通し

年後半の景気は、インバウンド需要や公共投資の増加を背景に、回復を続けるとみられる。2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+4.6%と、前年の+8.7%から減速するものの、堅調な伸びとなる見通しである。インバウンド需要については、国際線の ASEAN 域内路線の利用者はコロナ禍前の 7 割の水準まで回復しているものの、ASEAN 以外の路線の戻りは 5 割程度にとどまっている。今後、中国等 ASEAN 以外からの観光客が増加することで、観光収入の持ち直しは続くと予想される。また、4 月に可決された 2023 年度修正予算では、公共投資を中心とした開発支出が前年度予算対比+35.5%(当初予算+32.3%)となった。これを受けて、2022 年(開発支出同+11.4%)に続き、積極的なインフラ投資が継続すると見込まれる。なお、半導体市場は年後半も調整局面が続くものの、2024 年には需要が持ち直すとみられ、マレーシアの主力産業である半導体関連輸出の復調が景気を押し上げると見込まれる。

もっとも、金融・財政政策の難しい舵取りが先行きの景気下振れリスクとなり得る。マレーシア中央銀行は 5 月に政策金利を 0.25%引き上げ、3.0%としたが、ASEAN5 のなかでは唯一、政策金利がコロナ禍前の水準を下回る状況にある。インフレ率は 4 月に前年同月比+3.3%と、比較的高めの伸びが続いているため、さらなる利上げによって、経済への下押し圧力が強まる可能性も否定できない(右下図)。また、2023 年度予算に基づく財政赤字 GDP 比は 5.0%と 2022 年度の 5.6%に続いて高く、第 12 次マレーシア計画の目標である 3.5%を大きく上回っている。政府債務 GDP 比も 2022 年末時点で 60.4%と法定上限である 65%に近い水準に達しており、当面の旺盛な開発支出の後には、さらなる財政拡張が難しい状況にある。



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。

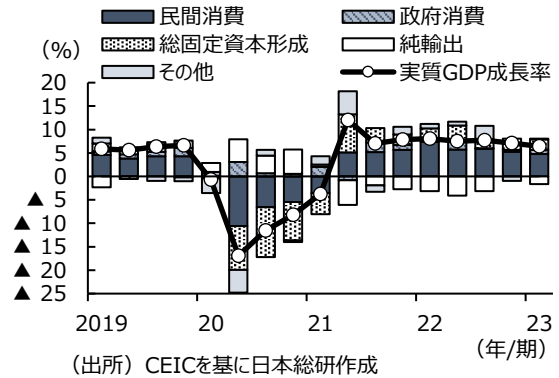
3. フィリピン 堅調な内需を背景に景気回復継続

■2023 年前半は内需を中心に景気回復

フィリピンの実質 GDP 成長率は 2023 年 1~3 月期に前年同期比+6.4%と、前期の同+7.1%に続いて高く、コロナ禍前並み(2019 年平均+6.1%)の成長を維持した(右上図)。総固定資本形成は公共投資を中心に拡大し、同+10.4%と前期の同+6.0%から伸びが拡大した。民間消費も前年同期比+6.3%と引き続き高い伸びを維持している。

4 月以降についても内需の力強い回復は続いている。家計の主要な所得源のひとつである在外フィリピン人からの送金(米ドル建受取額)は、米国からの送金が全体を押し上げ、4 月は 1~3 月平均に対し+1.3%増加した。また、4 月の雇用者数は前年同月比+5.3%と前月(同+3.4%)から伸びが拡大した。とくに飲食・宿泊業の就業者数が前年同月比 2 割増と高い伸びとなった。4 月の失業率は 4.5%とコロナ禍前を下回って推移する等、雇用環境が改善している。さらに、内需の好調を背景に、4 月の製造業生産は前年同期比+10.7%と、前月(同+6.0%)から伸びを高めている。5 月の製造業 PMI も好況・不況の分岐点である 50 を超えており、生産活動も持ち直している。

＜実質GDP成長率（前年同期比）＞

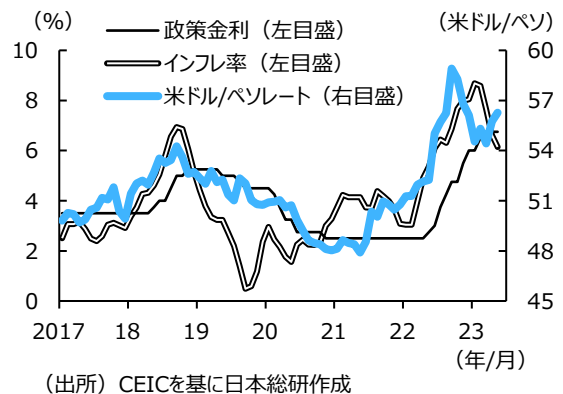


■2023 年後半は内需とインバウンドが牽引

今後も堅調な内需とインバウンドの増加に支えられ、2023 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.8%と、2022 年の同+7.6%から減速しながらも、堅調な伸びを維持する見通しである。雇用の改善が続くなか、民間消費は底堅く推移するとみられる。さらに、前政権の主要政策であるインフラ整備プロジェクトも継続して実施されており、インフラ投資の増加も景気を押し上げる見込みである。また、インバウンド需要については、フィリピンでは依然としてワクチンの接種証明の提示や検査が入国時に求められる等、一部の水際対策が継続されているため、外国人観光客数の回復ペースは現状緩慢であるが、今後は規制緩和による伸びが期待される。中国本土からの観光客数は 5 月時点で 2019 年の 2 割以下であるが、2 月に中国が団体旅行を解禁しており、今後、回復が期待される。

もっとも、フィリピンでは高金利が続いており、それが経済を下押しするリスクがある。5 月のインフレ率は前年同月比+6.1%と、2023 年 1 月の+8.7%をピークに 4 か月連続で低下しているものの、依然としてインフレ目標(+2~4%)を上回っている(右下図)。フィリピン中央銀行は 5 月に政策金利の引き上げを見送ったものの、さらなる利上げの可能性もくすぶっている。また、高金利による需要低迷に加え、建材価格の高騰も住宅建設を冷え込ませており、不動産市場の悪化が景気に悪影響を及ぼすリスクにも警戒を要する。

＜金利・為替・物価＞



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 景気回復ペースは緩やかにとどまる見込み

■2023 年前半はまだら模様の景気回復

タイ経済は回復傾向が続いている。2023 年 1~3 月期の実質 GDP は、観光関連サービス業の好調を主因に前年同期比+2.7%と前期(同+1.4%)から加速した(右図)。ただし、産業ごとにみると景況のばらつきが大きい。世界各国の出入国規制が緩和されたことを背景に、訪タイ外国人観光客数が持ち直しており、サービス業は好調である。一方、世界的な財需要の低迷を背景に財輸出が減少しており、製造業の付加価値は 2 四半期連続でマイナス成長となった。

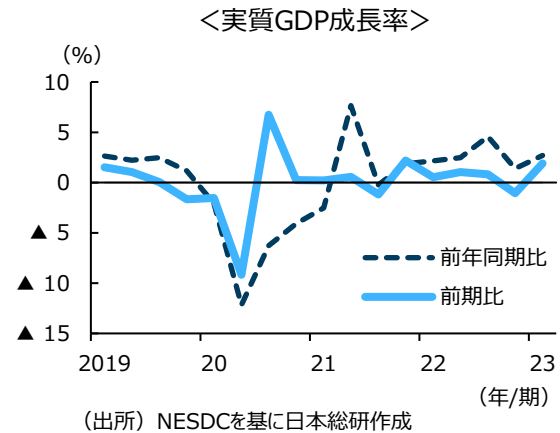
まだら模様の景気回復が続くなか、インフレ抑制や家計債務の抑制に向けて、タイ中銀は金融引き締めを進めている。タイ中銀は 2022 年 9 月から 2023 年 5 月にかけて 6 会合連続で利上げを実施し、政策金利(レポレート)は 0.5%から 2.0%に上昇した。これに伴う各種金利の上昇を受けて、家計向けローンの増勢は鈍化しており、コロナ禍発生後に 90%台半ばに高まった家計債務の対名目 GDP 比は、2022 年末にかけて 80%台半ばに低下した。また、各国の金融引き締めや資源価格の上昇一服を受けて、2023 年 5 月の消費者物価は前年同月比+0.5%と、2022 年半ばの+7%台から大きく低下した。

■2023 年通年の成長率は+3.2%と予想、政治リスクに要注意

2023 年後半も、観光関連サービス業の持ち直しを牽引役に景気回復が続くと見込まれる。訪タイ外国人観光客数の動向を左右する中国人観光客についてみると、団体旅行者向けのビザ発給手続の遅延等を理由に 2023 年前半は弱い動きとなったが、今後は手続遅延が解消されるなかで増勢が加速すると見込まれる。しかし、世界経済の減速を背景に財輸出が引き続き低迷することに加え、政権交代に伴う経済政策の見直しやそれを受けた予算執行の遅れ等が短期的に景気に下押し圧力をもたらすことを踏まえると、景気の力強い回復は当面期待薄であり、2023 年通年の実質 GDP は前年比+3%台前半にとどまると見込まれる。

政治動向を巡る不透明感も高まっている。2023 年 5 月に実施された下院総選挙では、大方の予想に反して抜本的な改革を掲げる前進党が第 1 党となった。同党は、タクシン前首相の支持派を中心とするタイ貢献党を含む 8 党で連立政権を樹立する方針を示した。8 月前半に新政権が発足すると見込まれているが、首相の選出は任命制による上院を含めて実施されるとともに、上院の中には前進党が掲げる王室や軍の改革に反対する議員もいるため、前進党のピタ党首が首相に選出されるのか依然として定かではない。このほか、ピタ党首は選挙への立候補時に憲法が禁止するメディア企業の株式を保有していたとの疑惑が報じられており、違憲性が認められれば議員資格のはく奪等の措置がとられ、それをきっかけに政治対立が深刻化するリスクもある。

今回の下院総選挙では各党がバラマキ色の濃い公約を掲げており、政治状況が安定すれば財政支出の拡大に伴い来年以降は景気の拡大基調が次第に強まっていく可能性が高まろう。もっとも、財源確保に関する議論は進んでおらず、各党の公約が掛け声倒れで終わる、もしくは安易な国債依存による財政悪化に伴い中長期でみた成長力が損なわれるリスクにも留意が必要である。



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。

5. ベトナム 財政・金融の緩和で景気回復を下支え

■2023 年前半は輸出の低迷により景気悪化

2023 年 1～3 月期のベトナムの実質 GDP 成長率は前年同期比+3.3%と、前期(同+5.9%)から減速した(右上図)。産業部門別では、サービス業(GDP シェア約 4 割)が同+6.8%と前期の同+8.1%に続いて高い成長を維持した一方、鉱工業(同約 3 割)が同▲0.8%と前期の+3.6%から減少に転じた。製造業の悪化には、2022 年後半から先進国を中心に世界景気が減速したことで、主要な輸出品である携帯電話機や衣服の輸出が大きく減少したことが影響している。

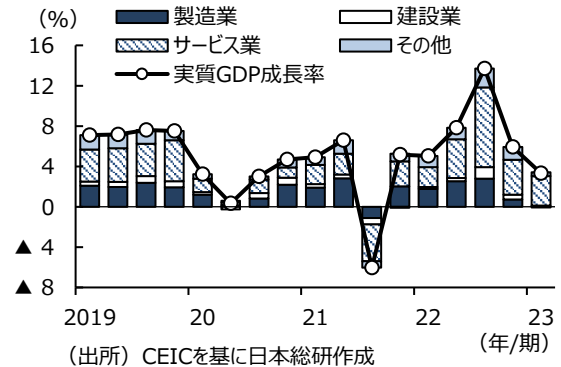
4 月以降も、輸出の不振が全体を下押ししている。5 月の米ドル建名目輸出は前年同月比▲9.1%と 4 月の同▲16.2%に続き大幅なマイナスとなった。輸出の減少に伴い、製造業生産は同▲0.5%と、低迷が続いている。5 月の製造業 PMI は 45.3 と景況感の分岐点となる 50 を 3 ヶ月連続で下回っている。一方、雇用の改善に加え、インバウンド需要の増加が追い風となり、5 月の小売売上高(サービス含む)は引き続き回復している(右下図)。

■財政・金融政策が成長を下支え

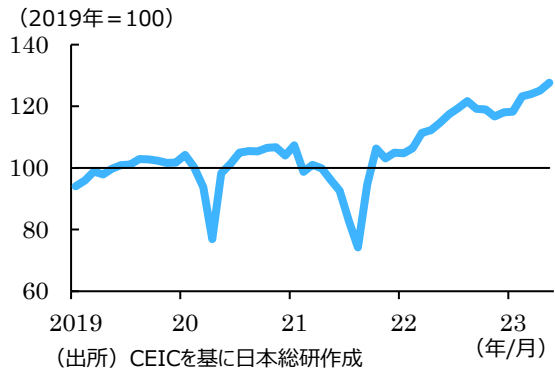
年後半は政策支援によって景気は持ち直しに転じると見込まれ、2023 年の実質 GDP 成長率は前年比+6.2%と、2021 年の反動で高成長となった 2022 年(同+8.0%)から低下するものの、比較的高い成長率となる見通しである。すでに政府は消費喚起策を打ち出しており、6 月中に国会で付加価値税の 10%から 8%への引き下げを採択する見通しである。さらに中央銀行は 3 月から世界に先駆けて政策金利を引き下げしており、金利低下が消費や投資を下支えする見通しである。なお、年後半は半導体市場の在庫調整が進展することで輸出が底打ちしするとみられ、2024 年は財輸出の回復が牽引役となり、成長率は+6.6%に加速する見込みである。

一方、電力不足や不動産業での債務不履行の行方には注意が必要である。ベトナムでは、例年 6 月に気温が上昇し、電力需要が増加するが、今年も平年より気温が高く、足元で電力不足が発生し、工場の稼働が制限されている。新規の電源開発の裏付けとなる電力計画の策定が遅れたことで、発電能力の拡充が滞っていることも電力不足の背景にある。電力供給が不安定な状況が続けば、目先の生産を下押しするだけでなく、海外からの直接投資を鈍らせる要因となる。また、2022 年の社債発行での不正発覚を契機に、政府が不動産業の資金調達に関する規制を強化したため、不動産業で債務不履行が増加している。政府は借入返済猶予等を打ち出し、悪影響の拡大を抑えているものの、不動産市場発の混乱には引き続き警戒が必要である。

<実質GDP成長率(前年同期比)>



<小売売上高(季調値)>



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。