

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
景気回復継続も勢いに欠ける展開に	
SMBC Asia Monthly	

■2024年の成長率はほぼ横ばい

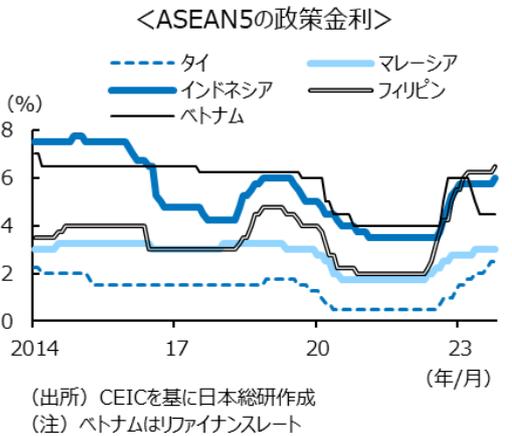
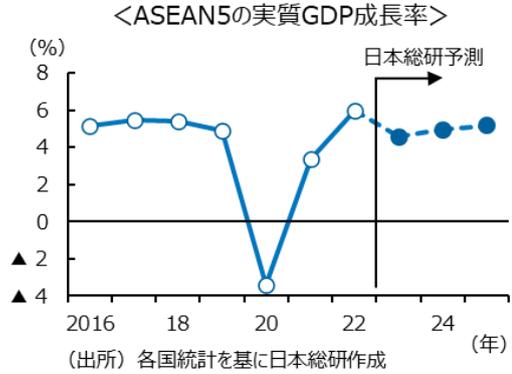
ASEAN5(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム)の2023年の実質GDP成長率は前年比+4.6%と、2022年の同+6.0%から減速する見通しである(右上図)。主たる背景は、世界的な財需要の低迷であり、とくに財輸出への依存度が高いベトナムやマレーシアで低めの成長率が見込まれる。

一方、新型コロナウイルスに関する入国制限が緩和されたことで、各国でサービス輸出が回復した。ASEANでは雇用に占めるサービス業の割合が大きく、インバウンド需要の回復が雇用環境の改善につながり、内需を押し上げた。とくに内需のウェイトが大きいインドネシア経済は好調を維持し、コロナ禍前に匹敵する成長率に達した。

2024年のASEAN経済は回復局面が続くものの、内外需への下押し圧力が強く、全体として勢いを欠く展開が予想される。ASEAN5の実質GDPは2024年に前年比+4.9%と、コロナ禍前(2017~19年平均: +5.3%)には届かない見通しである。外需の面では、サービス輸出の回復一服が見込まれるほか、IT関連製品の在庫調整が進展したことで、財輸出が底打ちしているものの、世界経済の減速によって輸出の回復ペースは緩やかとなろう。個別にみると、中国経済の低迷が、対中貿易依存度が高いベトナム経済に比較的大きな影響を及ぼすほか、世界経済の減速による鉱物燃料輸出の低迷が、インドネシアやマレーシアの輸出を下押ししよう。

内需の面では、高インフレと高金利が消費や投資を下押しする。インフレ率はエルニーニョ現象に起因する天候不順による食料価格の高騰、中東情勢の悪化によるエネルギー価格の高騰が物価上昇圧力となり、高止まりが予想される。さらに、アジアでは多くの中央銀行が米国の利上げに追随して、政策金利を連続で引き上げてきた(右下図)。2024年には、米国が金融緩和に転じると予想され、アジア各国の中央銀行もこれに追随するとみられるが、インフレが再加速する恐れから、利下げのペースは鈍く金融環境は引き締まった状況が長引くと考えられる。

もっとも、米国の金融引き締め長期化が景気下振れリスクとなる。米国の政策金利の引き下げが進まず、金利が高止まりすれば、ASEAN諸国では通貨の下落を通じた輸入インフレが再燃する可能性が高い。その場合は、各国中央銀行が通貨防衛のために一段の利上げに追い込まれる等で、内需が大きく下押しされることになろう。



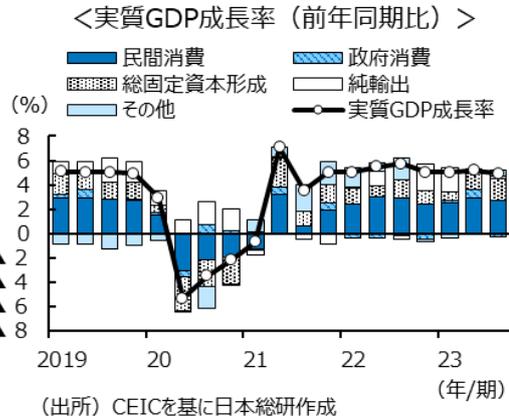
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

1. インドネシア 内需、外需への逆風を受け減速

■2023年は内需が堅調

インドネシアでは、2023年7~9月期の実質GDP成長率が前年同期比+4.9%と、前期(同+5.2%)並みの高成長を維持した(右上図)。内訳をみると、民間消費が同+5.1%と前期(同+5.3%)に続き高い伸びとなり、全体を支えた一方、世界経済の減速によって主力の鉱物性燃料やパーム油の輸出が減少したことを背景に、実質輸出が同▲4.3%(前期:同▲3.0%)と減少した。

10月以降も底堅い消費に支えられ、安定成長が続いている。10月の消費者信頼感指数は前月から+2.6ポイント上昇し、高水準を維持している。この結果、2023年通年の実質GDP成長率は外需低迷の悪影響を受けながらも前年比+5.0%と、2022年(+5.3%)並みの伸びとなる見込みである。



■2024年は内外需とも減速へ

2024年の実質GDP成長率は前年比+4.8%と、内外需の伸び悩みにより、コロナ禍前の成長率(2017~19年平均: +5.1%)よりも低い伸びにとどまると予想する。インドネシア中央銀行は、10月にも通貨防衛のための利上げに踏み切り、政策金利は6.0%と2019年並みの水準に上昇した。米国の金融引き締めが長期化していることを受けて、ルピア安を通じたインフレ圧力は依然として強く、国内金利の高止まりも当面続き、これが内需の重しとなると予想される。また、世界経済の減速により、資源関連を中心に輸出は停滞する見込みである。

さらに、2024年2月に実施される大統領選の動向にも注意が必要である。主要な3候補者の支持率(10月時点)はそれぞれプラボウォ国防相が36%、ガンジャル中部ジャワ州知事が34%、アニス前ジャカルタ特別州知事が24%となっている(右下表)。プラボウォ氏とガンジャル氏の場合、現行政策の方針に大きな変更はないものの、両氏の争いが政治的不安定化をもたらす可能性がある。ジョコ現大統領は3選を禁じる憲法上の規定のため出馬できないが、長男をプラボウォ氏の副大統領に送り込む等、同氏支持の動きをみせている。これに対して、与党第一党の闘争民主党はガンジャル氏を推薦している。現在も支持率が高く、政界での影響力が強いジョコ現大統領が、党の意向とは異なる姿勢で大統領選にかかわっていることが、政治リスクを高める要因となっている。政情不安が高まった場合、海外からインドネシアへの投資が停滞する等、景気下押し圧力が強まる恐れがある。

＜大統領選挙の立候補陣営＞

大統領候補	プラボウォ 国防相	ガンジャル 前中ジャワ州 知事	アニス 前ジャカルタ 特別州知事
副大統領候補	ギブラン 中ジャワ州 ソロ市長	モハマト 調整相 政治・法務・ 治安担当	ムハイミン 国民覚醒党 党首
支持政党	ゴルカル党 グリンドラ党 民主党 国民信託党 (PAN)	闘争民主党 (PDIP) 開発統一党 (PPP)	ナテズム党 国民覚醒党 福祉正義党
支持率	36.1%	33.7%	23.7%

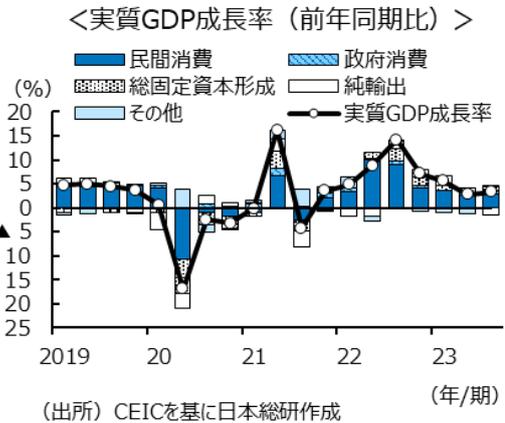
(出所) 各種報道、indikator politik indonesiaを基に日本総研作成

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。

2. マレーシア 電子部品産業が下支え

■2023 年は輸出低迷で減速

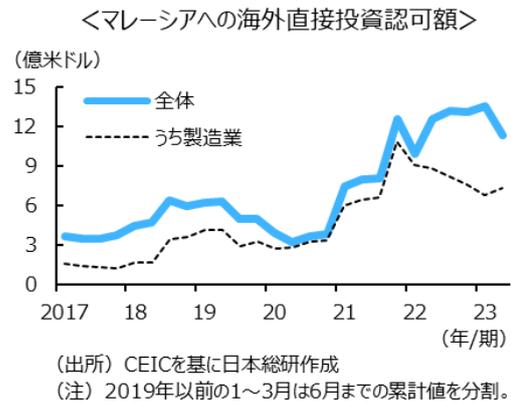
マレーシアでは、2023 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+3.3%と、前期(同+2.9%)から伸びを高めた(右上図)。9 月の失業率は 3.4%とコロナ禍前の 2019 年(3.3%)並みで推移する等、良好な雇用環境を背景に個人消費が同+4.6%と前期(同+4.3%)から伸びを高めた。総固定資本形成も同+5.1%と前期(同+5.5%)から加速し GDP を押し上げた。一方、輸出は同▲12.0%(前期同▲9.4%)とマイナス幅が拡大した。最近では IT 関連製品の輸出が底打ちしているが、本格回復には程遠い。2023 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+4.2%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった 2022 年(+8.7%)に比べ低い伸びとなる見通しである。



■2024 年は製造業部門の回復が下支え

2024 年のマレーシア経済は底堅い成長が続く見通しである。実質 GDP 成長率は前年比+4.4%と、コロナ禍前の成長ペース(2017～19 年平均: +5.0%)には及ばないものの、2023 年から加速すると予想する。

IT 関連製品の在庫調整が進展し、輸出は持ち直しに転じると見込まれる。さらに、海外直接投資の増加も期待される。コロナ禍で世界的な半導体不足が生じた後も、米中対立を背景としたサプライチェーン再編の動きや自動車の電動化を背景に、半導体需要の増加が見込まれており、欧米の半導体メーカーを中心にマレーシアへの直接投資が盛んに実施されている(右下図)。IT 関連を中心とした製造業の回復が今後の経済を支えようと考えられる。



しかし、米国の金融引き締め局面が長期化していることを受けて通貨リングギット安が続いており、輸入物価の上昇を通じて国内物価を押し上げている。政策金利は当面、現行水準で維持され、設備・住宅投資や個人消費を圧迫すると見込む。加えて、世界経済が減速することを受けて、資源関連の輸出も引き続き低迷するとみられる。

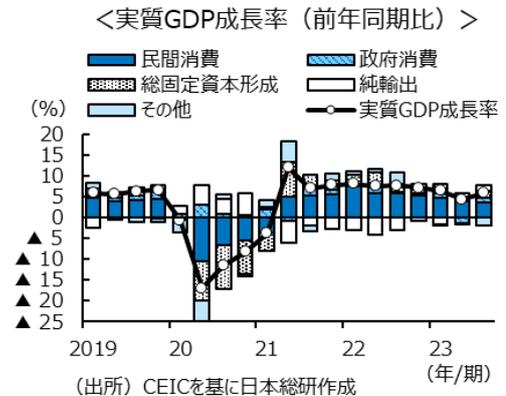
さらに、緊縮財政の動きが景気を下押しする可能性がある。2024 年予算では、奢侈品税の導入とサービス税の増税が盛り込まれ、アンワル首相は財政再建を積極的に進めている。奢侈品税は宝飾品等を対象としている。国民負担の軽減のため、サービス税の対象から外食や通信は除外されているが、物流や保険引き受け等にも対象が拡大され、税率は 6%から 8%に引き上げられる。増税が直接経済を下押しするほか、緊縮財政路線が消費マインドを悪化させる可能性に注意を要する。

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。

3. フィリピン 高金利とインフレが内需を下押し

■2023年は消費の伸び悩みで景気減速

フィリピンでは、2023年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+5.9%と、前期(同+4.3%)から加速した(右上図)。総資本形成が同+8.0%と前期(同+4.1%)から伸びを高めた。公共事業が拡大し、建設投資が同+12.4%と増加したほか、政府消費が同+6.7%と前期(同▲7.1%)からプラスに転じた。一方、個人消費は高金利と高インフレを背景に同+5.0%と伸び悩んだ。2023年の実質GDP成長率は前年比+5.4%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった2022年(+7.6%)に比べて低い伸びとなる見通しである。



■2024年も内需が低調

2024年のフィリピン経済は、引き続き高金利、高インフレに悩まされるものの、政策支援や外需の持ち直しにより、成長率は前年比+5.6%と2023年からやや上向くと予想される。もっともコロナ禍前の成長ペース(2017～19年平均: +6.5%)には及ばず回復は勢いを欠くものとなると予想する。

マルコス政権は8月に提出した予算案でインフラ投資に1兆4,200億ペソ(対GDP比5.3%)を割り当てた。2024年には公共投資の増加が経済を下支えする見込みである。また、IT関連製品の在庫調整が進展することによって輸出は持ち直しに転じるとみる。



一方で、食料価格の高騰や通貨の下落による、インフレ率の高止まりが懸念材料である(右下図)。フィリピン中央銀行は10月にインフレ抑制のために緊急利上げを実施しており、高金利が経済を下押ししている。レモロナ中央銀行総裁は物価安定を重視する姿勢を示しており、政策金利は今後も高水準で推移し、内需の重しとなる見通しである。

さらに、税を巡る不透明感が対内直接投資を押し下げる可能性にも注意が必要である。フィリピンでは、国内に進出した海外企業に対して、国内での仕入れにかかる付加価値税が条件付きで免除されているが免除対象の法的解釈を巡って混乱が生じており、海外企業に対して輸出品にかかる国内付加価値税(12%)が還付されていない。この問題が長期化すると、海外企業の誘致が難しくなり、対内直接投資が下振れする恐れがある。

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。

4. タ イ 経済対策が2024年の成長率を押し上げ

■輸出減少や政治空白で2023年の景気は低迷

2023年のタイ経済は、インバウンド需要の回復とインフレ鈍化を背景に持ち直しが続いている。しかし、①世界経済の減速を受けて財輸出が減少したこと、②2023年5月に実施された下院総選挙後の政治空白を受けた先行き不透明感の高まりで投資が手控えられたこと、③エルニーニョ現象に起因する異常気象により農業生産が低迷したこと、④家計債務の抑制や為替相場の安定を目指すタイ中銀の追加利上げが耐久財消費や投資を下押ししたこと、等が逆風となり景気は緩やかな回復にとどまった。

9月に発足したセター新政権は、低所得者の経済環境を改善させることで景気を底上げし、4年以内に経済成長率を+5%以上に引き上げることを目標に掲げた。その実現に向けて、①農家や中小企業に対する3年間の債務返済猶予措置、②電力や燃料価格の引き下げ、③訪タイ観光客の受け入れ促進に向けた中国人の観光ビザ取得義務の免除、等を骨子とする経済対策を閣議決定した。こうした経済対策の支えもあって、当面景気拡大は続くものの、2023年通年の実質GDPは前年比+2.5%と2022年(同+2.6%)並みにとどまると見込まれる(右図)。



■2024年の成長率は前年から加速

2024年の実質GDPは、インバウンド需要の回復と消費喚起に向けた追加経済対策により前年比+3.6%と加速すると見込まれる。

インバウンド需要は、コロナ禍前に外国人観光客の3割弱を占めていた中国人観光客の本格回復が牽引役になると予想する。政府は、2024年の訪タイ外国人観光客数が4,000万人と2023年(見込み値:約2,800万人)から約4割増加するほか、観光収入はコロナ禍前のピークの8割程度まで回復するとの見方を示している。中国人向けの観光ビザ取得義務の一時免除は2024年2月末までの時限措置であるが、政府は目標達成に向けて同措置の延長や観光ビザ取得免除の対象国の拡大等を検討すると予想される。

経済対策のなかでも、景気へのインパクトがとりわけ大きいのはデジタル通貨の給付である。当初、政府は16歳以上の全国民に一律1万バーツを給付する方針を示したが、財政赤字拡大を懸念する政治家やエコノミストからの批判を受けて、給付対象を月収7万バーツ未満かつ貯蓄額が50万バーツ未満の低所得者層に限定した。これを受けて給付策の事業規模は5,000億バーツと、当初想定されていたものより少額となった、それでもGDPの約3%に相当する規模であり、この政策が開始される2024年半ば前後に景気は加速すると見込まれる。ただし、その代償である財政悪化が中長期の経済成長を不安定化させるリスクがある点には注意が必要である。

当面のリスクとしては不安定な政治情勢が景気を下押しすることが懸念される。いずれの政党も過半数に満たず、連立与党内や与野党間の激しい対立が続くとみられ、それが予算執行の遅れや構造改革の停滞を通じて景気下押しに作用する可能性がある。また、民政復帰後の経過措置が終了することから、下院のみで首相を選出することが可能になる。これに対して民主派の反政府デモが活発化し、景気下振れを招く可能性にも注意が必要である。

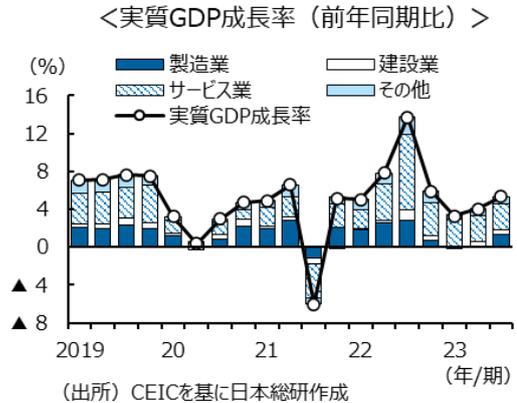
当レポートに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます。当レポートは単に情報提供を目的に作成されており、その正確性を当行及び情報提供元が保証するものではなく、また掲載された内容は経済情勢等の変化により変更される事があります。掲載情報は利用者の責任と判断でご利用頂き、また個別の案件につきましては法律・会計・税務等の各方面の専門家にご相談下さるようお願い致します。万一、利用者が当情報の利用に関して損害を被った場合、当行及び情報提供元はその原因の如何を問わず賠償の責を負いません。

5. ベトナム 電力不足の解消遅延がリスク

■2023年は+5.1%の成長に

ベトナムでは、2023年7～9月期の実質GDP成長率が前年同期比+5.3%と、前期(同+4.1%)から伸びを高めた(右上図)。コロナ禍前の2019年平均(同+7.0%)と比べて低い伸びが続いているものの、2四半期連続で成長率が高まった。業種別では、インバウンド需要の回復を背景に、サービス業が同+6.2%と前期並みの好調を維持した。さらに、財輸出の底打ちを背景に、製造業は同+1.2%と前期(同▲0.5%)からプラスに転じた。

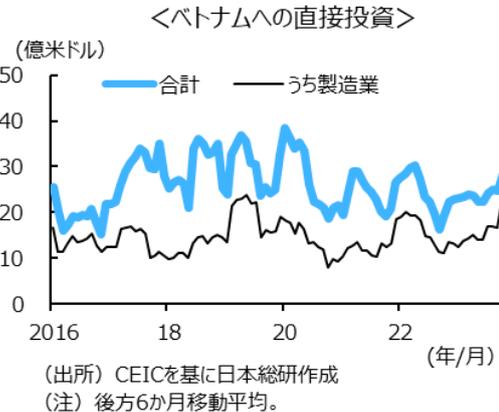
2023年通年ではGDP成長率は+5.1%と、コロナ禍からの反動で高い伸びとなった前年(+8.0%)に比べ低い伸びにとどまる見通しである。



■2024年は内外需の回復により成長率加速へ

2024年の実質GDP成長率は前年比+6.7%と、コロナ禍前の成長ペース(2017～19年平均: +7.3%)には及ばないものの、2023年から伸びを高めると予想する。

消費は政策支援による下支えが見込まれる。政府は現在実施している付加価値税(VAT)の10%から8%への引き下げを2024年6月まで延長する方針を打ち出している。さらに、米中対立を背景としたサプライチェーン再編を追い風に、ベトナムへの海外直接投資は増加傾向にあり、景気を押し上げることが期待される。9月のバイデン米大統領の訪越により、両国の関係が強化されたほか、半導体や重要鉱物における供給網の強化についての連携が合意される等、一段の投資増加が期待される(右下図)。また、IT関連製品の在庫調整が進捗し、輸出が緩やかに回復する見込みである。



もともと、電力不足による景気の下押しリスクには注意する必要がある。2023年5月に2021～30年の電力開発指針「第8次国家電力開発基本計画(PDP8)」が当初から2年遅れて承認されたものの、実行計画の策定が当初の予定の9月から遅れている。計画策定の遅れで投資の認可や売電価格の交渉が遅れる場合、発電能力の拡張も遅れる恐れがある。2022年と2023年には電力不足によって大規模な停電が発生している。こうした電力不足が海外からベトナムへの対内直接投資を躊躇させる可能性には注意が必要である。

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。