

2023年4月27日 全11頁

外部環境の変化がASEAN5に与える影響

内需型経済・中国人観光客依存度の高い国に追い風

経済調査部 エコノミスト 増川 智咲

[要約]

- 2022年のASEAN5経済（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）は、内需・外需ともに総じて好調であった。特に、行動制限の緩和に伴って繰越需要が発現したサービス産業の回復が目覚ましかった。しかし2022年秋以降、積極的な利上げを背景とした米国の景気減速、中国の「ゼロコロナ政策」、資源価格の下落、「デジタル特需」の一巡による影響で、ASEAN5からの輸出に減速感が強まった。
- 2022年末に中国の「ゼロコロナ政策」が解除されたことで、2023年のASEAN5を取り巻くリスクは、主に米国の景気減速と「デジタル特需」の一巡となった。これらによる影響を受けやすいのは、輸出依存度が高くかつ電子機器輸出の規模が大きいマレーシアとベトナムだろう。逆に、「内需型経済」で資源価格回復による恩恵を受けやすいインドネシアや、海外出稼ぎ労働者による安定的な送金が消費を下支えしているフィリピンへの影響は限定的だろう。
- ASEAN5のサービス輸出の大半は、観光収入によるものである。中国人観光客の呼び戻しによって最も恩恵を受けやすいのは、観光収入の規模が大きくかつ中国人観光客への依存度が高いタイだろう。

2022年秋頃から、ASEAN5の輸出が減速

2022年、タイを除くASEAN5各国（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、コロナ禍前5年（2015-19年）平均成長率を上回った（図表1）。2021年に一部の国で実施された厳格な行動制限の反動による影響もあるが、それを差し引いたとしてもASEAN5経済は総じて堅調であったと言える。

しかし、2022年10月になるとそれまでコロナ禍からの回復を牽引してきた製造業に減速の色が見られ始めた。原因は、積極的な利上げをきっかけとした米国の景気減速や、中国で本格化した「ゼロコロナ政策」であった。これらがASEAN5の輸出の重石となったためである。

市場では、2023年も米国で高金利の状態が維持されると予測されており、しばらく外需の不

透明感をぬぐえない状況が続く見通しである。大和総研は、タイを除く ASEAN5 各国の 2023 年の実質 GDP 成長率は前年から鈍化すると予想し、中でも、外需の影響を受けやすいベトナムとマレーシアは減速感が強まるとみている（図表 1）。本稿ではまず、2022 年の ASEAN5 経済を概観した後、2023 年に予想される外部環境の変化が各国経済に与える影響を見ていきたい。

図表 1 ASEAN5 の実質 GDP 成長率（実績と DIR 予測）

前年比%	年平均成長率	実績	大和総研予測
	2015-19年	2022年	2023年
インドネシア	5.1	5.3	5.0
マレーシア	4.9	8.7	4.5
フィリピン	6.6	7.6	6.0
タイ	3.5	2.6	3.5
ベトナム	7.0	8.0	6.0

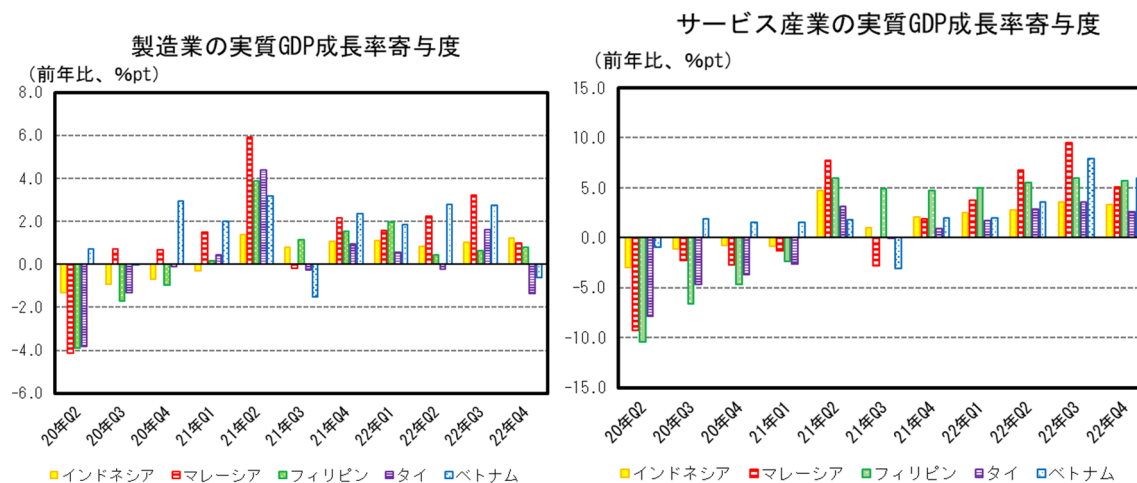
（出所）各国統計より大和総研作成

2022 年は、サービス産業の回復が経済の牽引役に

2022 年 1-9 月期の ASEAN5 を取り巻く環境は、外需・内需ともに好調であった。図表 2 は、ASEAN5 の実質 GDP における製造業とサービス産業の寄与度を表したものである。製造業の寄与度を見ると、2021 年第 4 四半期から 2022 年第 3 四半期まで、タイを除く 4 カ国でプラスを維持してきたことが分かる。特にプラスの規模が大きかったのは、ベトナムやマレーシアである。主要輸出品である電子機器の世界的な需要が高まったことがその背景にある。唯一タイは、自動車搭載用の半導体不足による影響を受け、2022 年第 2 四半期の寄与度がマイナスとなったが、2022 年第 3 四半期にはプラスに転じた。

また、2022 年に入ってから、製造業以上に成長率を押し上げたのがサービス産業であった。コロナ関連の規制が本格的に緩和・撤廃され、各国国内で繰越需要が発現したためである。特に、「卸・小売」や「娯楽」、「ホテル・外食」といった産業の回復が顕著で、これらの産業では、雇用・賃金の回復が進み、民間消費が刺激されるといった好循環が生まれた。

図表2 製造業とサービス産業の実質 GDP 成長率寄与度

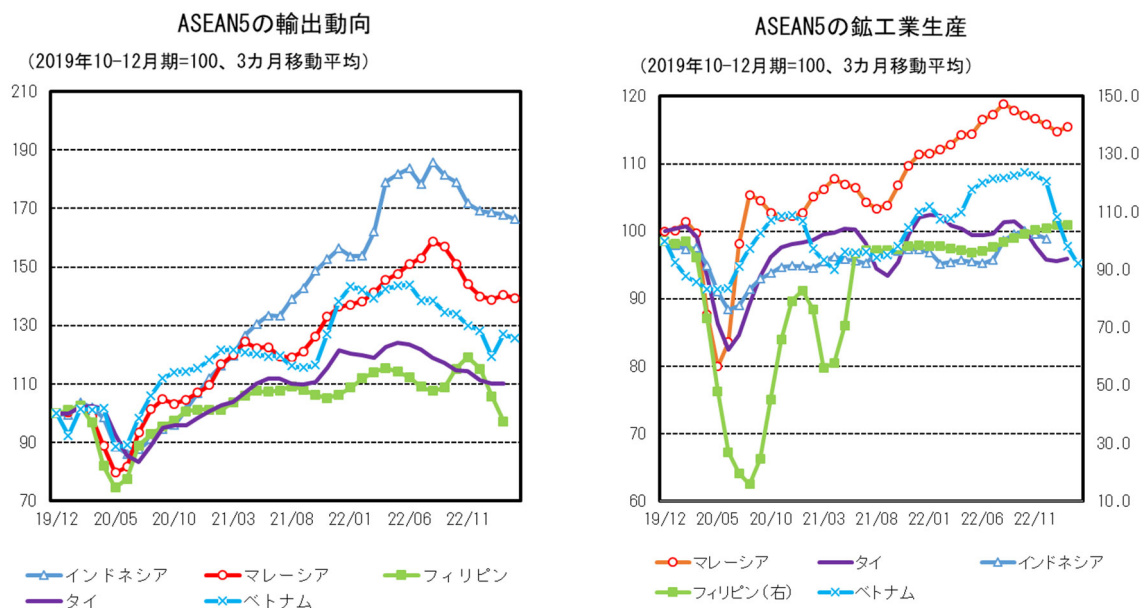


(出所) 各国統計より大和総研作成

だが、2022年第4四半期になると、それまでの状況に変化が生じた。好調であった製造業に減速の兆候が見られ始めたのである。その原因は、①高インフレと利上げの加速で米国の景気に減速感が高まったこと、②中国の「ゼロコロナ政策」で工場の閉鎖が生じたほか、厳格な行動制限が中国の消費の減速につながったこと、③中国の「ゼロコロナ政策」下で資源価格が下落したこと、④「デジタル特需」の恩恵を受けていた電子機器の需要が一巡したこと、という4点である。特に、米国への輸出依存度が高く電子機器輸出の規模が大きいベトナムや、輸出全体に占める電子機器輸出の規模が大きいマレーシア、景気に敏感である自動車主力輸出品であるタイで製造業の減速感が大きく表れた。2022年第4四半期の製造業の実質GDP成長率は、タイとベトナムでマイナスとなったほか、マレーシアでは寄与度のプラス幅が大きく縮小した。ベトナムで製造業の実質GDPが前年比でマイナスとなったのは、新型コロナウイルス感染症「オミクロン株」の拡大で、厳格な行動制限が敷かれた2021年第3四半期以来であった。

図表3は、ASEANの輸出と鉱工業生産を表したものである。コロナ特需で電子機器輸出を伸ばしていたマレーシアやベトナムのほか、中国向けの資源輸出を増加させていたインドネシア、そしてタイの輸出指数は、2022年半ばから秋頃をピークに低下に転じている。輸出低迷の影響は鉱工業生産にも表れ、マレーシアやベトナムでは鉱工業生産指数が、2022年秋以降低下基調にある。

図表3 ASEAN5の輸出と鉱工業生産

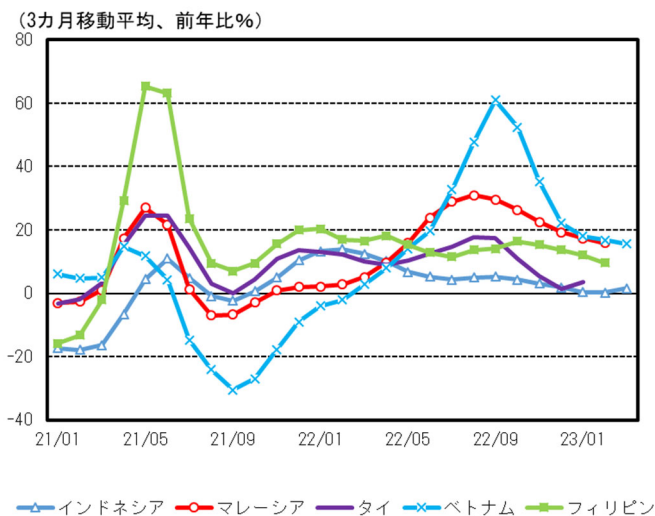


(注) インドネシアの鉱工業生産は、2023年1月以降のデータが発表されていない。

(出所) 各国統計より大和総研作成

これに対し、サービス産業は2022年第4四半期も好調で、マレーシア、フィリピン、ベトナムでは、実質GDP成長率に対する寄与度が5%ptを超えた。小売売上高を見ると、2022年9月以降、若干減速はしたが、ベトナムやマレーシア、フィリピンでは前年比二桁の上昇率を維持している(図表4)。少なくとも2022年第4四半期の時点では、外需の悪化が内需に波及せず済んだと言えよう。

図表4 ASEAN5の小売売上高



(注) タイの最新のデータは、2023年1月。

(出所) 各国統計より大和総研作成

外部環境の変化が、2023年のASEAN5経済に与える影響は

2023年は、減速感が強まる外需と、行動制限の緩和に伴う繰越需要の発現で好調な内需の綱引きとなりそうである。外需の悪化が内需に波及することが、最大の下振れリスクだろう。

外需のリスク要因について整理すると、2022年第4四半期にASEAN経済の足かせとなった4つの要因の内、2023年もしばらく続くリスクが高いのが、「①積極的な利上げを背景とした、米国の景気減速」と「④電子機器需要の低迷」である。他方で、「②中国の『ゼロコロナ政策』」は解除されたため、中国における工場の操業停止リスクは無くなったほか、消費も徐々に回復する見通しである。また、中国の内需回復に伴い「③資源価格の下落」リスクも低減すると考えられる。

つまり、外部環境の悪化による影響を最も受けやすいのは、米国向け輸出依存度が高い国や、電子機器輸出規模の大きい国である。外部環境の悪化が、これらの国で製造業の収益を押し下げることとなれば、企業の設備投資や個人消費の下押し圧力につながりやすい。

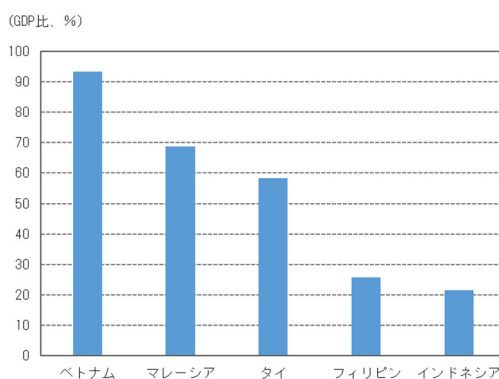
他方で、輸出依存度が低く、内需型経済である国は、外部環境の悪化による影響が小さい。サービス産業の繰越需要が牽引役となり、2023年の成長率を押し上げるだろう。また、輸出依存度の高い国の中でも、資源輸出の規模が大きい国や、中国からの観光客規模が大きい国に関しては、中国経済の回復が追い風となる見込みである。

ここでは、各国の輸出構造を財・サービス別に見ることで、外部環境の変化による各国への影響をまとめたい。

財輸出の見通し：外需悪化の影響を受けやすいのは、ベトナムとマレーシア

図表5はASEAN5の輸出依存度（GDPに占める財・サービス輸出比）を表したものである。ベトナム、マレーシア、タイの輸出依存度はGDP比50%を超える「外需型経済」、フィリピンやインドネシアは輸出依存度が30%を下回る「内需型経済」と言えよう。

図表5 ASEAN5の輸出依存度（財・サービス、2021年）



(出所) 世界銀行より大和総研作成

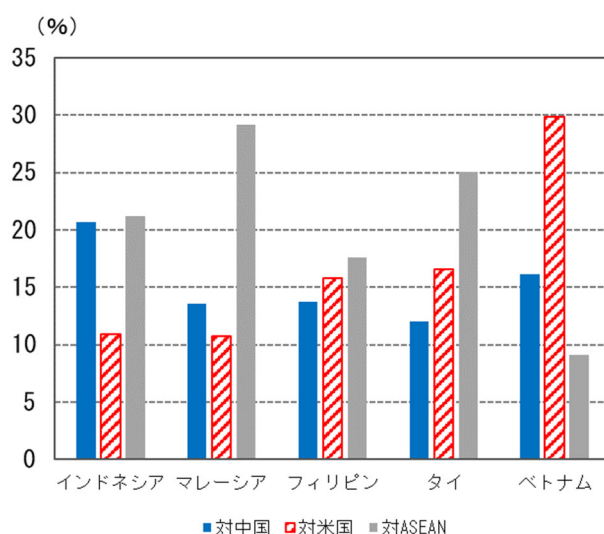
「外需型経済」のベトナム、マレーシア、タイ

「外需型経済」の内、輸出依存度が最も高いのがベトナムで、輸出額の30%を米国向けが占める（図表6）。中国向けも全体の約16%と比較的高い。図表7は、ASEAN5の対米・対中輸出における財別のシェアを表したものである。これによると、ベトナムから米国への輸出は、携帯電話等の電子機器や衣類等の繊維製品が全体の約半分を占めている。对中国でも電子機器輸出が多くを占めており、その大半が携帯電話や、コンピュータ関連部品である。米国における個人消費の減速や、「デジタル特需」の一巡による影響を受けやすい輸出構造である。

次に輸出依存度が高いマレーシアでは、ASEAN（約29%）や中国（約14%）向けの輸出シェアが大きい。ASEANに対しては主に、シンガポールに集積回路を輸出している。また、中国へは電子機器や、天然ガス・原油・石油製品等の資源を輸出している。マレーシアは、ASEANの中でも有数の半導体製造拠点として近年注目されており、2020年半ば頃からは電子機器輸出が二桁のペースで増加してきた。「デジタル特需」の一巡は引き続き、ASEAN・中国向け電子機器輸出の減速要因となるだろう。その一方、中国経済の回復が順調に進めば、鉱物燃料輸出は好調に伸びる見通しである。

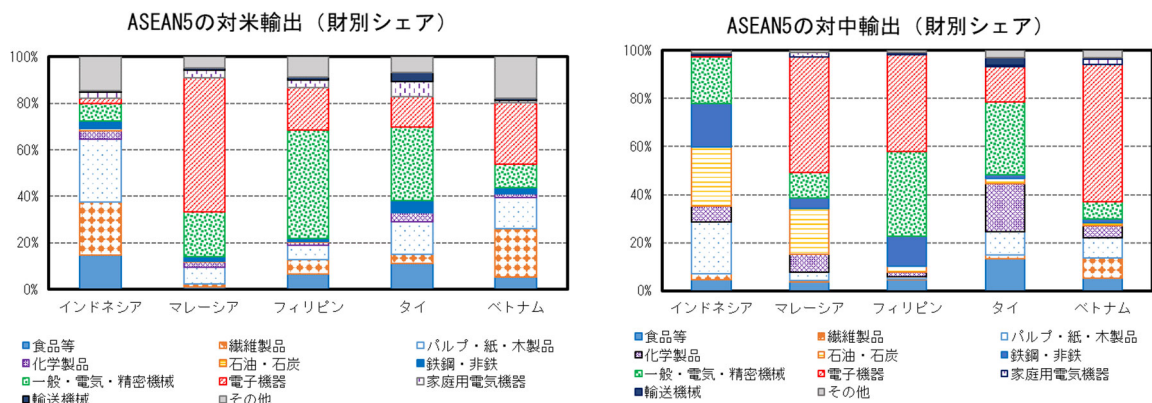
ベトナム・マレーシアに続いて輸出依存度の高いタイでは、ASEAN向け輸出規模（約25%）が最も大きい。フィリピン、ベトナム、インドネシア等の近郊国に家電や自動車を輸出している。それに続くのが、米国向け（全体の約17%）、中国向け（同12%）である。米国・中国向け輸出を財別に見ると、幅広い品目に亘っており、特定の財輸出に偏っていない（図表7）。内需が好調なASEAN向けに耐久財輸出が増加すれば、先進国の景気減速や「デジタル特需」の一巡による打撃は小さく済む構造である。

図表6 ASEAN5の輸出先シェア（2022年）



（出所）国際通貨基金（IMF）より大和総研作成

図表7 ASEAN5の対米・対中輸出（財別シェア、2019年）



（出所）経済産業研究所 RIETI-TID2019 データベースより大和総研作成

「内需型経済」のフィリピン、インドネシア

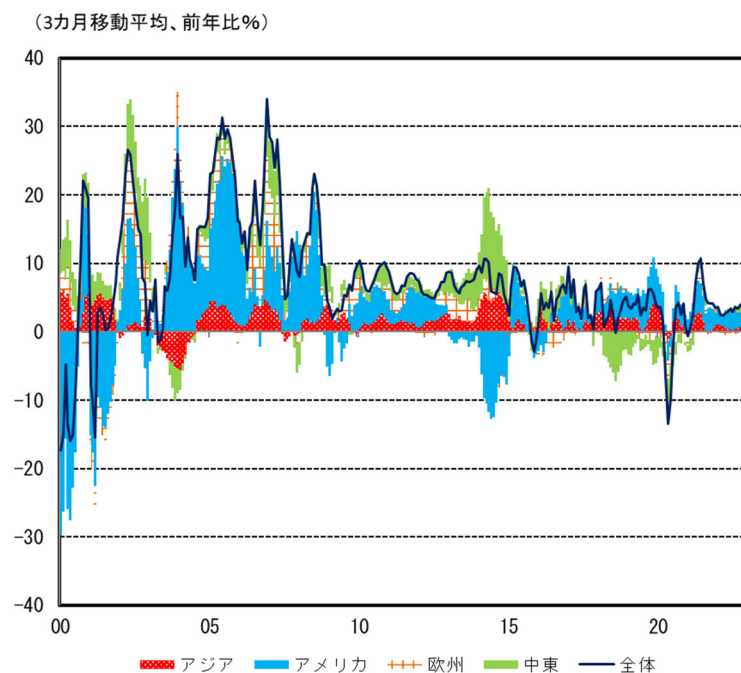
他方、「内需型経済」はインドネシアとフィリピンである。両国の個人消費がGDPに占める割合は、インドネシアで約54%、フィリピンで約76%と高く、輸出への依存度は低い。

フィリピンの輸出は、ASEAN、米国、中国向けがそれぞれ全体の15%前後を占めており、特定の国・地域に偏っていない。ASEANに対しては、主にシンガポールやタイ向けの電子機器輸出が多くを占める。米国・中国に対しても、「一般・電気機械」や「電子機器」のシェアが大きい。電子機器の大半は集積回路や、ノートパソコン・HDDといった自動データ処理機械の部品である。フィリピンも「デジタル特需」の一巡による影響を受けやすい国ではあるが、輸出規模自体がそれほど大きくないため、ベトナムやマレーシア等と比較するとその影響は限定的だろう。「内需型経済」であるフィリピンの成長を下支えしているのは、むしろ海外出稼ぎ労働者からの送金（海外送金）である。海外送金国は主に、米国（全体のシェア：38%）やアジア（同22%）、中東（同20%）からで、流入総額はGDP比9%（2022年）と大きい。過去20年、フィリピンへの海外送金流入額が前年比でマイナスとなったのは、2000年初頭のITバブル崩壊、2003年の重症急性呼吸器症候群（SARS）発生、2015年の中国人民元切り下げ、2020年の新型コロナウイルス感染症発生といった、金融市場を揺るがす重大な出来事が生じた場合で、その期間もITバブル崩壊時を除けば数カ月と限られていた（図表8）。それ以外の期間は、安定的に流入が続いている。これは、フィリピンの出稼ぎ労働者が世界の多様な地域に散らばっていることで、一部の地域からの海外送金の減少分を、他の地域からの海外送金が補う形が成立してきたためである。2023年も、ITバブルの崩壊やSARSに匹敵するほどの出来事が生じない限り、フィリピンでは安定した海外送金流入を背景に、旺盛な消費が経済を下支えするだろう。

ASEAN5の中で、最も輸出依存度が低いのがインドネシアである。インドネシアの輸出の約40%をASEANと中国が占める。ASEANの中では、シンガポールやマレーシア向けに鉱物資源を多く輸出している。中国向けでも、「石油・石炭」「鉄鋼・非鉄」といった資源のシェアが大きい（前掲図表7）。「非鉄」には、電動自動車のリチウム電池に使用される加工ニッケル等が含まれる。中国の「ゼロコロナ政策」解除は、同国の生産活動の復調とそれに伴う資源価格の持ち直しという

点で、インドネシアの輸出増加につながりやすいだろう。インドネシアでは通常、資源価格の上昇に伴う交易条件の改善によって所得が増加し、民間消費が活性化するというメカニズムが生じやすい。中国の生産活動の再開は、インドネシアの輸出と個人消費にとってプラスに働くだろう。

図表8 フィリピンへの海外送金流入額（送金元地域別）

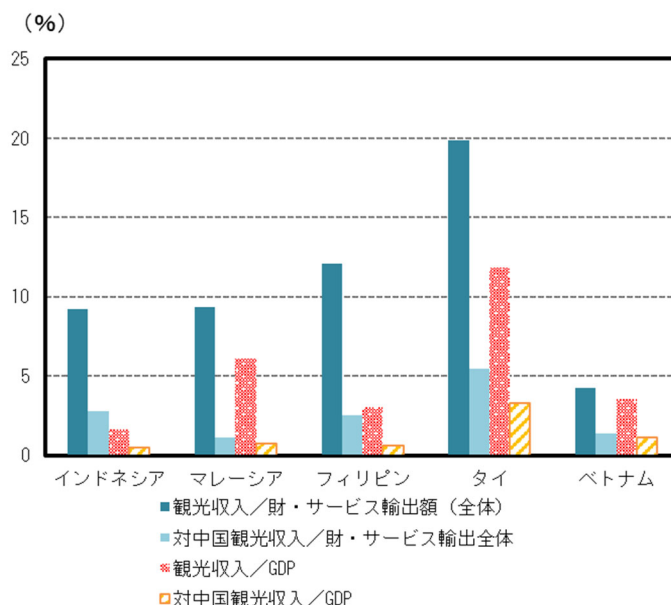


(出所) フィリピン中央銀行より大和総研作成

サービス輸出の見通し：タイ、フィリピン、ベトナムの観光業の回復に期待

ASEAN5 からのサービス輸出の大半は、観光業である。各国の財・サービス輸出に占める観光収入の割合を見ると、タイ（約 20%）とフィリピン（約 12%）が高い（図表 9）。また GDP 比では、タイ（約 12%）のほかに、マレーシアの観光収入が約 6%と大きい。観光客の増加は、ふるわない財輸出を補う効果があるほか、「宿泊」「外食」「小売」といったサービス産業の活性化につながりやすい。

図表9 ASEAN5における観光収入の規模（2019年）

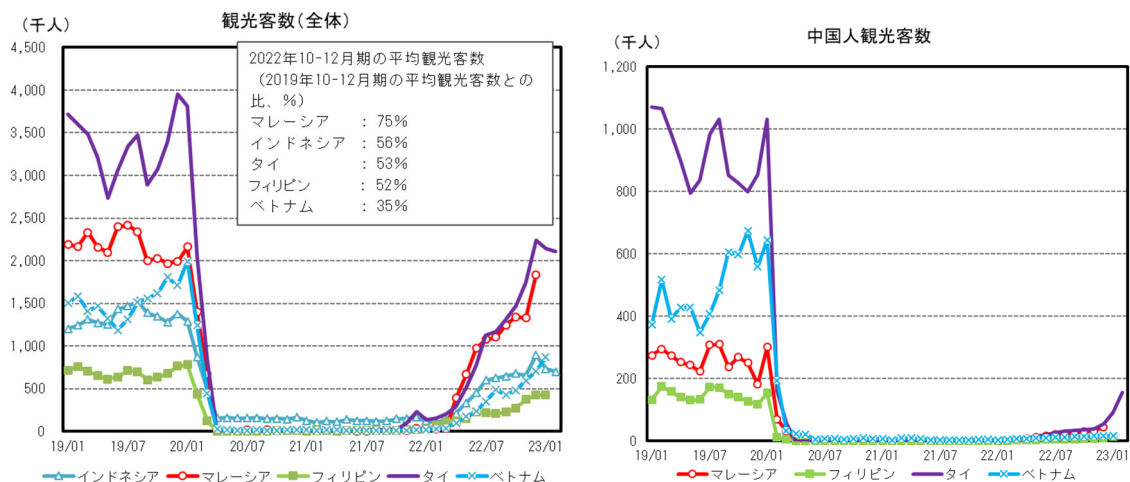


（出所）世界銀行、各国統計より大和総研作成

ASEAN5を訪れた観光客数の推移を見ると、入国規制が大きく緩和・撤廃されたことをきっかけに、2022年に入ってから回復傾向にある（図表10左）。しかしそのスピードには各国で差が生じている。特に回復ペースが速いのがマレーシアで、2022年10-12月期の観光客数は、コロナ禍前である2019年同期の約75%に達した。これに、インドネシア（56%）、タイ（53%）、フィリピン（52%）と続き、最も観光客数の回復が遅かったのは、ベトナム（35%）であった。

ASEAN5の中でも、観光客の呼び戻しに差が生じた背景には、中国の「ゼロコロナ」政策の影響が挙げられる。2022年は、出国制限下にあった中国人観光客の回復がASEAN5で大きく遅れた（図表10右）。コロナ禍前の各国の観光客数を国籍別に見ると、中国人観光客数が占める割合はベトナム（32%）、タイ（27%）、フィリピン（21%）と高く、マレーシアでは12%と低い（図表11）。2022年は、中国人観光客への依存度が高いベトナム、タイ、フィリピンで、中国人観光客数の低迷による打撃が大きく表れた一方、中国人観光客の受け入れがもともと小さいマレーシアでは、その影響が小さかったと言える。マレーシアでは、観光客数全体の約70%を占めるASEANからの旅行者がコロナ禍前の水準に戻ったプラスの効果の方が大きかった。

図表 10 ASEAN5 への観光客数（全体）と中国人観光客数



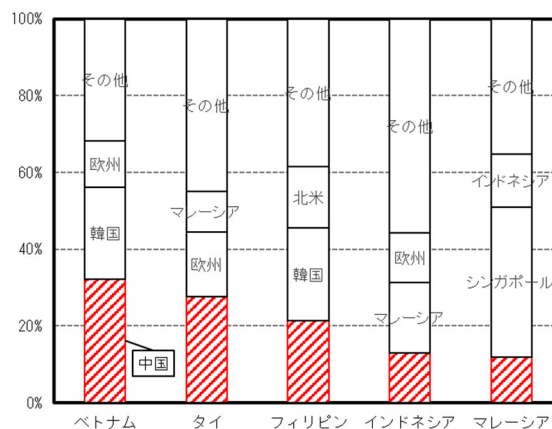
(注1) インドネシアの国籍別観光客数（月次）データは取得できなかった。

(注2) フィリピンの観光客数には、在外フィリピン人を含まない。

(出所) 各国統計より大和総研作成

2023年は、出国制限を解かれた中国人観光客の回復で、ASEAN5各国の観光業の活性化が期待できる。その恩恵は特に、中国人観光客の受け入れ規模の大きいベトナムやタイ、フィリピンで大きくなるとみられる。特に、観光産業への依存度が高いタイでは、中国人観光客が戻ることによって、GDP比3.3%程度の観光収入がもたらされる計算となる¹。

図表 11 ASEAN5 への観光客（国籍別、2019年）



(出所) 世界銀行、各国統計より大和総研作成

¹ 世界銀行発表の統計によると、タイの観光収入/GDPは12%程度。これに中国人観光客のシェアをかけて計算した。

2023 年は「内需型経済」、中国人観光客シェアの大きい国に追い風

2023 年の ASEAN5 経済は、好調な内需と減速気味の外需の綱引きの中にあるといえるだろう。それがもたらす影響は、各国の輸出依存度、輸出品、観光収入の規模、中国人観光客数のシェアといった要因によって異なるものとなるだろう。これらを踏まえ、外部環境の変化が ASEAN5 に与える影響をまとめたものが図表 12 となる。

財輸出の増加が期待しにくいのは、電子機器輸出を主力産業とするマレーシアとベトナムである。景気回復の牽引役を失うこれら 2 カ国では、外需の減速が輸出関連産業の業績低迷につながりやすい。今後それが、民間投資・個人消費に波及するリスクには注意が必要である。ただし、ベトナムでは、中国人観光客の増加がサービス産業を下支えする可能性が高い。サービス産業が、製造業の減速を緩和する効果に期待できるだろう。

他方、外部環境の変化が追い風となりやすいのは、「内需型経済」であるインドネシア、フィリピンと、観光収入の規模が大きいタイだろう。インドネシアでは、資源関連輸出が景気回復の牽引役となりやすい。また、フィリピンとタイでは、観光業の回復がサービス産業を活性化させ、それが消費を刺激する好循環に期待できそうである。

図表 12 外部環境の変化が、2023 年の ASEAN5 に与える影響のまとめ

	財輸出	サービス輸出（主に観光）	2023年の見通しポイント
インドネシア	○	△	中国経済の回復に伴う、資源輸出に期待
マレーシア	×	△	電子機器輸出の減速が鮮明に 観光業は2022年の回復が最も速かった
フィリピン	△	○	輸出産業の規模がもともと小さく、旺盛な海外送金が内需の下支え要因 2023年は観光業の回復に期待
タイ	△	○	ASEAN向けの自動車・家電輸出は好調となる予測。中国・米国向け輸出品は多岐に亘り、特定の財に偏っていない 2023年は観光業の回復に期待
ベトナム	×	○	電子機器輸出の減速が鮮明に 2023年は観光業の回復に期待

(注 1) ○は好調、△はニュートラル、×は不調

(注 2) インドネシアのサービス輸出に関しては、同国の観光客数（国籍別）の直近データを取得できなかったため、不透明な部分が多いが、中国人観光客の割合（2019 年）が小さかったため「△」とした。

(出所) 大和総研作成