

2024年3月7日 全8頁

2024年のASEAN経済見通し

外需の緩やかな回復と底堅い内需を背景に、成長は加速か

経済調査部 シニアエコノミスト 増川 智咲

[要約]

- 2023年の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、すべての国でコロナ禍前5年平均を下回った。①半導体需要の低迷、②中国経済の減速、③米国における低価格財消費の落ち込みといった、外需の減速が重石となったためである。他方で、雇用環境の改善、インフレの落ち着き、堅調な海外送金流入、大規模な公共投資を背景に、内需は底堅かった。
- 2024年のASEAN5の実質GDP成長率は、外需の緩やかな回復と、底堅い内需が支えとなり、前年から若干加速する見通しである。中国経済の減速は引き続き重石となる一方、半導体需要の回復や、米国等へのサプライチェーンの再編に伴う輸出の増加が追い風となるだろう。さらに、インフレの落ち着きと利下げによって、年央から年末にかけて民間消費の回復も加速するだろう。タイでは、景気刺激策が遅延なく実施された場合、潜在成長率を上回る成長が期待できる見通しである。
- リスクは、米国による中国に対する過度な規制強化と、米国のリセッションリスクである。前者については、対中強硬派のトランプ政権が発足した場合、中国との貿易関係が緊密なASEAN5にも悪影響が及ぶ可能性がある。また後者の米国のリセッションリスクは、ASEAN5からの資本流出を促し、各国の利下げのタイミングを遅らせるだろう。

中国経済減速による悪影響を、堅調な内需と他地域への輸出増が補う見通し

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年実質GDP成長率は、すべての国でコロナ禍前5年（2015-19年）平均を下回った（図表1）。外需の減速で、コロナ禍からの回復期に好調だった輸出にブレーキがかかったためである。

2024年のASEAN5の実質GDP成長率は、前年と比べて若干加速するだろう。内需が底堅いほか、中国に代わる拠点として輸出が徐々に回復するとみられるためである。一方、中国経済の減速は続く見通しで、中国国内で使われる素材や消費財のASEANからの輸出は引き続き低調となる可能性が高い。ASEAN5の2024年の実質GDP成長率は、コロナ禍前5年平均と同程度か、それを若干下回る程度となるだろう。

例外は、タイである。新政権による景気刺激策¹が遅延なく実施された場合、消費が喚起されて成長率は前年比4%程度と潜在成長率を上回る可能性がある。ただし、その効果は一時的なもので、2025年に政策効果は剥落するだろう。

図表1 ASEAN5の実質GDP成長率（実績とDIR予測）

前年比（%）	2023年				2022年	2023年	2024年	2015-19年
	Q1	Q2	Q3	Q4	実績		大和総研予測	年平均成長率
インドネシア	5.0	5.2	4.9	5.0	5.3	5.0	5.0	5.1
マレーシア	5.6	2.9	3.3	3.0	8.7	3.7	4.5	4.9
フィリピン	6.4	4.3	6.0	5.6	7.6	5.6	6.0	6.6
タイ	2.6	1.8	1.4	1.7	2.5	1.9	4.0	3.5
ベトナム	3.4	4.2	5.5	6.7	8.0	5.1	6.0	7.0

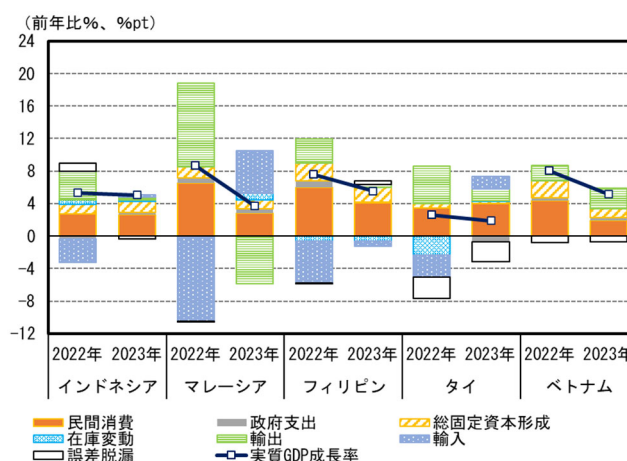
（出所）各国統計より大和総研作成

2023年のASEAN5経済

輸出の落ち込みは、①半導体需要の低迷、②中国経済の減速、③米国における低価格財消費の減速によるもの

2023年、ASEAN5の経済の足かせとなったのは外需の減速であった。2023年の実質GDP成長率に対する輸出の寄与度は、各国でプラス幅が前年比で大きく縮小したか、マイナスとなった（図表2）。特に、GDPにおける輸出のシェアが大きいマレーシアでは、輸出の寄与度が前年比▲6%ptと2022年の同+10%ptから大きく落ち込んだ。

図表2 2023年の実質GDP成長率（需要項目別）



（注1）ベトナムのGDPのみ、輸出ではなく純輸出の数値。

（注2）輸入は、増加がマイナス表示。

（出所）各国統計より大和総研作成

¹ タイのセター首相は、2024年に大規模な景気刺激策を実施することを発表。目玉は、16歳以上の国民を対象とした1人当たり1万バーツ（約4万円）のデジタル通貨給付事業（GDP比3.2%の規模）で、給付は2024年5月となる見通し。

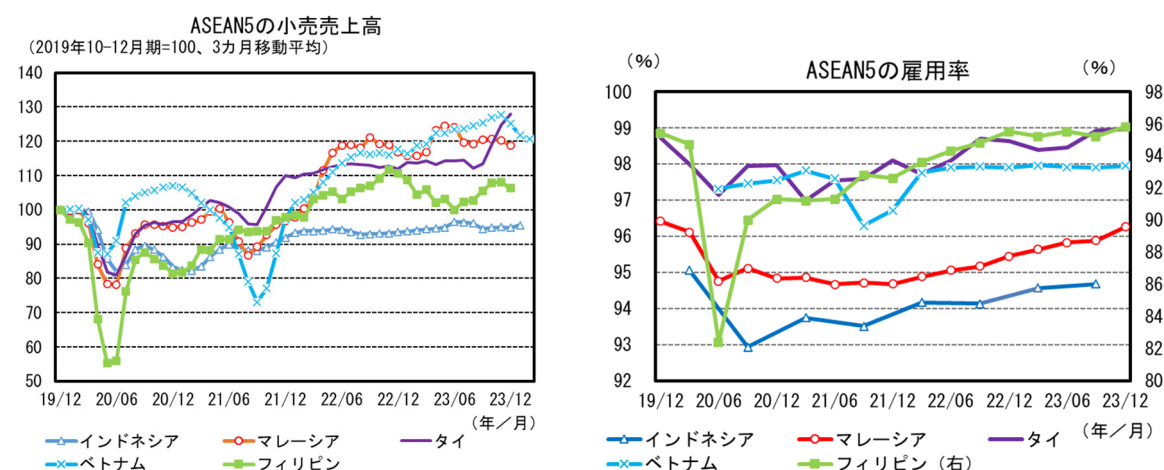
外需減速が ASEAN5 に及ぼした影響をまとめると、以下の 3 点となる。1 点目は、世界的な半導体需要の低迷である。2023 年は、コロナ特需の反動で世界的に半導体需要が低迷した。この影響で、ASEAN5 の中でも半導体生産を主要産業とするマレーシアのほか、フィリピンやベトナムの電子機器輸出が打撃を受けた。2 点目は、中国経済の減速である。中国で「ゼロコロナ」政策が撤廃された後も、「リベンジ消費」が不発となったことで、エネルギーのほか、インフラや不動産建設用の鋼材、耐久消費財の消費が低調だった。この影響で、インドネシアの石炭・パーム油輸出や、ベトナムの鋼材・携帯電話輸出が冴えなかった。3 点目は、米国で積極的な利上げが続いたことである。米国における若年層の購買意欲が低下し、低価格財を中心に消費が落ち込んだ。この影響で、ベトナムの衣類・靴・携帯電話輸出、インドネシアの衣類輸出が低調となった。

底堅かった内需

外需と比べ、内需は相対的に底堅く、外需の落ち込みを補う形となった（図表 2、前掲）。図表 3 左図の小売売上高指数を見ると、ベトナムが緩やかな上昇基調となったほか、インドネシア以外の国々も、コロナ禍前（2019 年 10-12 月期）の水準を上回って推移したことが分かる。唯一、インドネシアの指数はコロナ禍前水準に届かなかったが、外需の減速が鮮明となった 2023 年も大きく落ち込むことはなかった。

このように、底堅い民間消費の背景には 3 つの理由が考えられる。まず、各国の雇用率が 2023 年末までにコロナ禍前の水準まで回復するなど、雇用環境が改善したことが一つである（図表 3 右図）。次に、消費者物価（CPI）上昇率がすべての国で 2023 年 1 月までにピークアウトしたことも、消費意欲を刺激する一因となった。そして最後に、海外送金の流入が好調だったことである。ASEAN への海外送金の動向は、米国や欧州、中東など、ASEAN からの出稼ぎ労働者が多い地域の労働市場に依存する部分大きい。2023 年は、米国の労働市場が堅調であったことが、海外送金流入規模の大きいフィリピン、ベトナム、インドネシアの民間消費を下支えした。

図表 3 ASEAN5 の小売売上高と雇用率



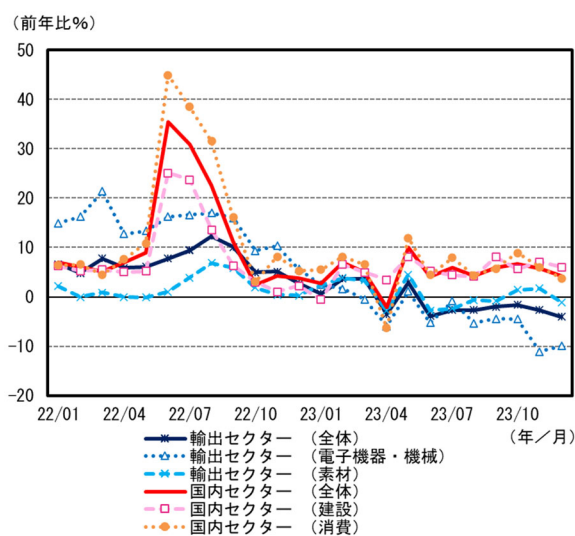
(出所) 各国統計より大和総研作成

総固定資本形成も、各国で成長の押し上げ要因となった（図表 2、前掲）。民間投資では、外需の減速で輸出企業を中心に投資意欲が弱含んだ一方、内需関連産業の投資は堅調であった。例えば、マレーシアの鉱工業生産を国内・輸出セクター別に見ると、輸出セクターの主要品目である電子機器・機械の生産は、2023 年を通してほぼマイナス圏で推移したのに対し、建設や消費といった国内セクターの生産は、前年比 10% 近く増加するなど、内需セクターの力強さが鮮明であった（図表 4）。

さらに、公共投資も成長をけん引した。特に、積極的に公共投資を行ったのは、2023 年の大統領選挙で大規模なインフラ投資を公約に掲げたマルコス政権下のフィリピンや、2024 年に大統領選挙が控えていたインドネシアである（図表 2、前掲）。対照的に、2023 年の総選挙後に政治の空白が続いたタイでは、公共投資の実施が大幅に遅れた。その結果、実質 GDP 成長率に対する総固定資本形成の寄与度は 0.3%pt と小幅にとどまった。

このように、2023 年は堅調な内需が下支えとなったことで、外需の減速が輸出産業の業績悪化につながり、雇用環境の悪化を通して民間消費が落ち込むという悪循環を回避できたと言える。

図表 4 マレーシアの鉱工業生産（セクター別）



2024 年の経済見通し

外需は徐々に持ち直しへ

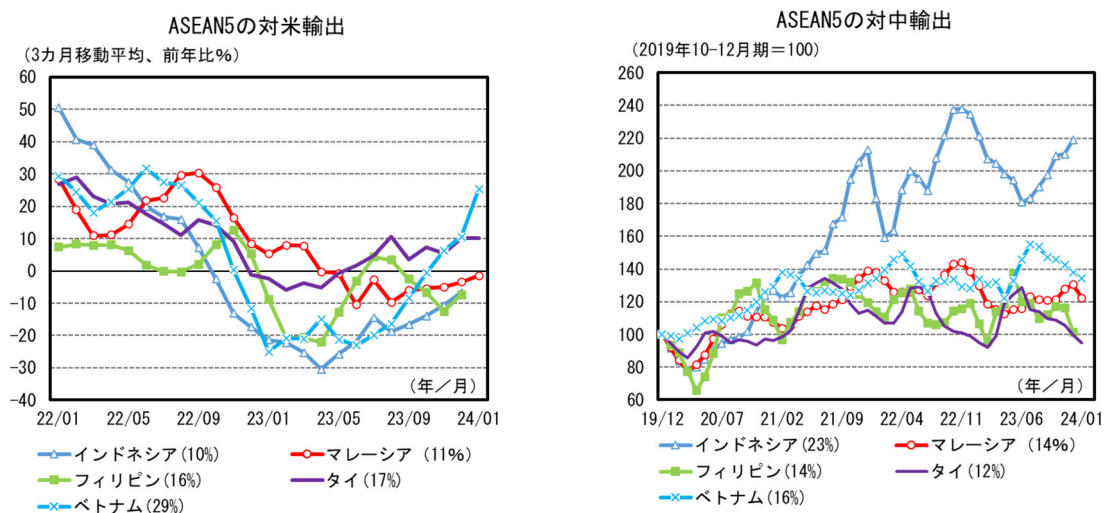
2024 年も引き続き、中国経済の減速が懸念材料となるだろうが、全体で見れば、外需は徐々に持ち直す見込みである。その理由として 3 点挙げられる。

1 点目は、米国が「中国外し」を進める中、ASEAN が中国に代わり、本格的に対米輸出を加速させる可能性が高いことである。ASEAN5 による対米輸出動向を見ると、ベトナム、マレーシア、タイの指数が 2023 年に V 字回復を遂げていることが分かる（図表 5 左図）。低価格財の輸出は

低調のままであったが、ベトナムのコンピュータ部品や電子機器、マレーシアの半導体、タイのHDDといった、サプライチェーンの再編に関連した電子機器輸出が増加したのである。

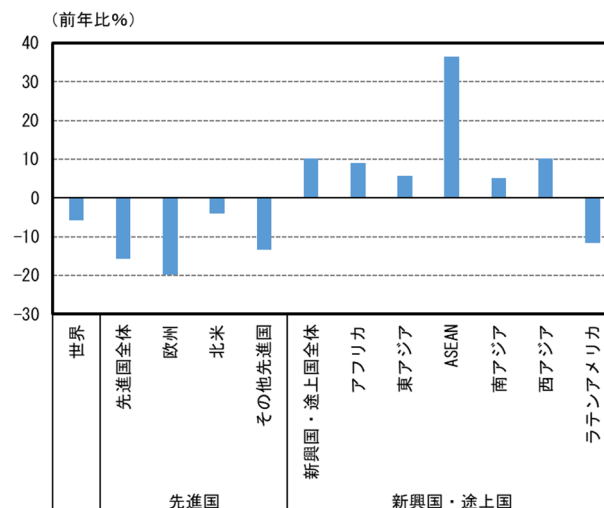
2024年も、サプライチェーンの再編は、ASEANからの輸出の追い風となるだろう。国連貿易開発会議（UNCTAD）が発表した世界の直接投資統計（2023年）によると、世界全体のグリーンフィールド投資（新たに企業を設立するもの）は前年比▲5.8%と減少したのに対し、ASEANへの投資は同+36.5%と大きく増加した（図表6）。セクター別（世界全体）で見ると、グローバルバリューチェーンに依存したセクター（自動車や電子機器、縫製）への投資が大きく増加したという。ASEANへのグリーンフィールド投資の増加も、サプライチェーン再構築による効果が大きいと考えられる。2024年も、これらの投資をもとに、ASEANからの輸出に弾みがつくだろう。

図表5 ASEAN5の対米・対中輸出



(注) カッコ内の数値は、当該国の輸出全体における対米・対中輸出の割合。
(出所) 各国統計より大和総研作成

図表6 2023年のグリーンフィールド投資の伸び率



(出所) UNCTAD より大和総研作成

2点目は、世界的な半導体需要の回復である。WSTS（世界半導体市場統計）の2023年秋季半導体市場予測会議では、2024年の世界の半導体市場が前年比+13.1%と再拡大する予測が発表された。そうなれば、ASEAN5の電子機器輸出にも追い風となるだろう。その恩恵は特に、半導体生産拠点多く集まるマレーシアに大きく表れるだろう。

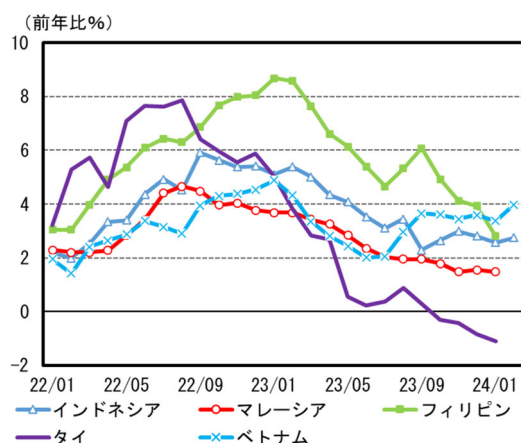
3点目は、脱炭素関連の輸出の増加である。インドネシアでは2023年央以降、中国向け輸出が増加した（図表5右図、前掲）。中国でEV生産が活発となる中、バッテリーに使われるニッケル加工品の需要が増したためである。中国では、EVの生産が国家の重要政策として位置づけられていることから、インドネシアのニッケル加工輸出は、中国景気に左右されることなく増加するとみられる。

外需の回復、物価の安定と利下げ、旺盛な海外送金流入が内需の追い風に

内需は、緩やかな外需の回復を背景に輸出産業が立ち直ることで、堅調となるだろう。それ以外でも、以下の2点が内需の追い風となる見込みである。

1点目は、物価の安定である。2023年1月までにピークアウトしたASEAN5のCPI上昇率は、2024年1月までに、すべての国でインフレ目標²の上限を下回った（図表7）。国際的な商品価格が落ち着いたほか、各国政府がエネルギーや食品、価格変動の大きい財に対し補助金を支給してきたためである。各国政府は、内需下支えのため、2024年も補助金政策を継続する見通しである。その場合、2024年のCPI上昇率は、インフレ目標の無いマレーシアを除く4カ国でインフレ目標の範囲内で推移するだろう。

図表7 ASEAN5のCPI



（注）ベトナムの2月のCPI上昇率は、テト（旧正月）の影響を受けて前年比+4.0%となったが、インフレ目標の同+4.5%を下回った。

（出所）各国統計より大和総研作成

² マレーシアは、インフレ目標制度を採用していないが、マレーシア財務省は、2024年のCPI上昇率を前年比+2.1%~+3.6%と予測している。

これを背景に、米国の利下げが見込まれる 2024 年央以降、ASEAN5 でも利下げを開始（再開³）する国が増えるだろう。それまでは、資本流出リスクを避けるため、政策金利が維持される可能性が高い。物価の安定と利下げは、消費マインドの回復に寄与するため、年後半から年末にかけて民間消費の回復が加速するだろう。

注意を要するのがマレーシアである。マレーシアのアンワル政権は、2024 年 7 月以降に燃油補助金制度の改定を行い、援助が必要な層をターゲットとした支援策に切り替える計画を発表している。さらに、2024 年にはサービス税の引き上げ（6%→8%）と奢侈税の導入も予定している。これらが実施されれば、2024 年の CPI 上昇率は、財務省が示したインフレ予測（前年比+2.1%~+3.6%）の上限付近に達する可能性が高い。ただし、これらのインフレ要因はいずれも、制度変更という一時的なものであるため、金融政策への影響は限定的だろう。資本フローが安定していれば、マレーシアでも 2024 年内の利下げが視野に入ると考えられる。根強いインフレ圧力と増税によって冷えた消費マインドを、金融緩和によっていかに下支えできるかがポイントとなるだろう。

2 点目は、堅調な海外送金の流入である。世界銀行の予測によると、中国を除いた東アジア・太平洋地域への海外送金（このうち、48%をフィリピンが占める）は、2024 年に前年比+5.0%と、世界平均（同+3.1%）を上回る予測である。特に、海外送金流入規模が GDP の 9%を占めるフィリピンにおいては、好調な海外送金が内需を支える主要ドライバーとなるだろう。

リスクは、中国に対する規制の過度な強化と、米国のリセッション入り

リスクは、世界経済のフラグメンテーションが進む中での規制の過度な強化と、米国のリセッション入りだろう。

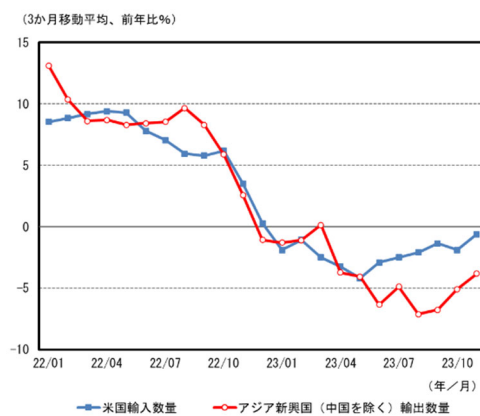
米国による中国への規制強化は、ASEAN にとって両刃の剣である。中国に対する過度な規制は、同じサプライチェーンを組む ASEAN の共倒れリスクも生むためである。例えば、「迂回輸出」に対する規制の強化等がその好例である。「迂回輸出」とは、中国企業が ASEAN に進出し、そこを拠点に米国などの第 3 国に輸出するケースを言う。これによって、中国から米国に輸出する際の高関税を逃れることができる。米国はこれを制裁逃れと問題視し、2019 年 5 月には為替報告書の中で、「迂回輸出」の主な拠点であるベトナムを「監視対象国」に指定するなど警戒してきた。さらに、トランプ前大統領は 2019 年、ベトナムが「迂回輸出」を適正に取り締まらない限り、中国と同じ制裁関税を課す可能性も示唆した。仮に、米国による中国に対する規制が強化され、中国との輸出入関係が強い ASEAN への締め付けも強くなるとしたら、ASEAN からの輸出に逆風となるだろう。強硬な対中政策を採用する、トランプ氏が米大統領選で再選した場合、そのようなリスクに特に注意が必要である。

次に、米国のリセッションリスクも ASEAN にとっては注意すべき点である。アジア新興国（中国を除く）の輸出数量と米国の輸入数量の相関性は高い（図表 8）。米国経済はソフトランディングがメインシナリオではあるが、仮にリセッションリスクが高まった場合、ASEAN からの米国向

³ ベトナム国家銀行（中銀）は、2023 年 3 月に利下げを開始したが、同年 7 月以降据え置いている。

け輸出の回復というシナリオが崩れる。さらに、米国経済の減速は、マーケットでリスクオフの動きを強め、ASEAN5 からの資本逃避を促す可能性が高い。その場合、ASEAN5 は利下げに踏み切れず、高金利が内需の重石となる悪循環が懸念される。

図表 8 米国の輸入数量とアジア新興国（中国を除く）の輸出数量



(出所) オランダ経済政策分析局より大和総研作成