

2026 年 1 月 16 日 全 12 頁

2026 年の ASEAN5 経済見通し

外需が原因で前年から減速も、ポリシーミックスが奏功し底堅いか

経済調査部 シニアエコノミスト 増川 智咲

[要約]

- 2025 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）経済は、外需が好調であったことと金融緩和・財政出動に内需が支えられたことで、堅調に推移した。2026 年は、外需が足かせとなって、一部の国の成長率が 2025 年と比べて鈍化する可能性が高い。ただし、積極財政が内需を支えることで、大きく落ち込むことはないだろう。
- 2026 年に外需の影響を大きく受けやすいのは、2025 年 3 月以降、対米輸出を大きく増加させてきたベトナムとタイである。輸出のけん引役となった携帯電話・部品や自動データ処理機械に対し、トランプ政権が製品別関税を課せば、輸出の落ち込みは非常に大きくなるだろう。インドネシアに関しては、太陽光電池モジュールに対する米国の反ダンピング関税等に注意を要する。
- 2026 年の ASEAN5 の利下げ余地は限定的である。インドネシア、フィリピン、タイで 0.25%pt 程度の利下げを見込む一方、ベトナムとマレーシアは据え置きを予想している。金融政策以上に、内需喚起策として期待されているのが財政出動である。内需の弱さが目立つインドネシアとタイでは、特に積極的な景気刺激策を行う見通しである。各国の財政・債務状況は悪くなく、財政出動がソブリンリスクを引き起こす可能性はほぼない。ただし、「中央銀行の独立性」に対する懸念が高まるインドネシアには注意が必要である。

2026 年の成長率は、2025 年と比較して減速する可能性

2025 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、好調な輸出と、景気刺激策や利下げによる内需喚起策に支えられて堅調に推移した（図表 1）。各国の 2025 年の実質 GDP 成長率は、トランプ米大統領が相互関税を最初に発表した 2025 年 4 月に想定されていたほど、落ち込まないと推測している。2026 年は、外需が足かせとなつて、一部の国の成長率が 2025 年と比べて鈍化する可能性が高い。ただし、外需の落ち込みを緩和するようなポリシーミックスを各国の当局が講じることで、ASEAN5 経済全体としては底堅く推移するだろう。

図表 1 ASEAN5 の実質 GDP 成長率（実績と DIR 予測）

前年比（%）	四半期				年				
	2025年				2023年	2024年	2025年	2026年	2021-24年
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	実績		DIR予測		平均成長率
インドネシア	4.9	5.1	5.0	-	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1
マレーシア	4.4	4.4	5.2	5.7	3.5	5.1	4.9	4.7	5.9
フィリピン	5.4	5.5	4.0	-	5.5	5.7	5.6	5.8	6.3
タイ	3.2	2.8	1.2	-	2.0	2.5	2.1	1.7	2.4
ベトナム	7.1	8.2	8.3	8.5	5.0	7.0	8.0	6.5	6.8

（注）2025 年 10-12 月期のマレーシアの数値は、速報値。2025 年の数値は、ベトナムが実績値、マレーシアは速報値、それ以外は DIR 予測値。

（出所）各国統計より大和総研作成

2025 年は外需が好調。内需に力強さがあったのはベトナムとマレーシア

ASEAN5 が発表した 2025 年 7-9 月期実質 GDP は、いずれも比較的堅調だった¹（図表 2）。2025 年 1-9 月期の実質 GDP 成長率（前年比）が前年同期から鈍化した国は、マレーシアとフィリピンの 2 カ国にとどまった。その両国における低下幅も▲1.0%pt 未満だった。

共通するのは、一連の「トランプ関税」が発動する中でも、輸出が好調だったことだ。2025 年半ばごろまで、米国向けの駆け込み輸出があったことや、AI 関連の半導体輸出が大きく増加したことが背景にある。唯一、マレーシアのみ輸出のプラス寄与度の幅が大きく縮小したが、これは世界的なシリコンサイクルの影響²だと考えられる。この影響を差し引くと、マレーシアの輸出も悪くない数値だったといえる。

内需の力強さには各国で差が生じた。民間消費や総固定資本形成が好調だったのはベトナムとマレーシアだ。ベトナムでは、好調な外需が設備投資の増加や賃金上昇につながり、内需に好影響を与えた。マレーシアでは、雇用環境が改善（低失業率・安定した賃金上昇）したほか、現金給付やガソリンの小売価格引き下げといった景気刺激策が消費を支えた。

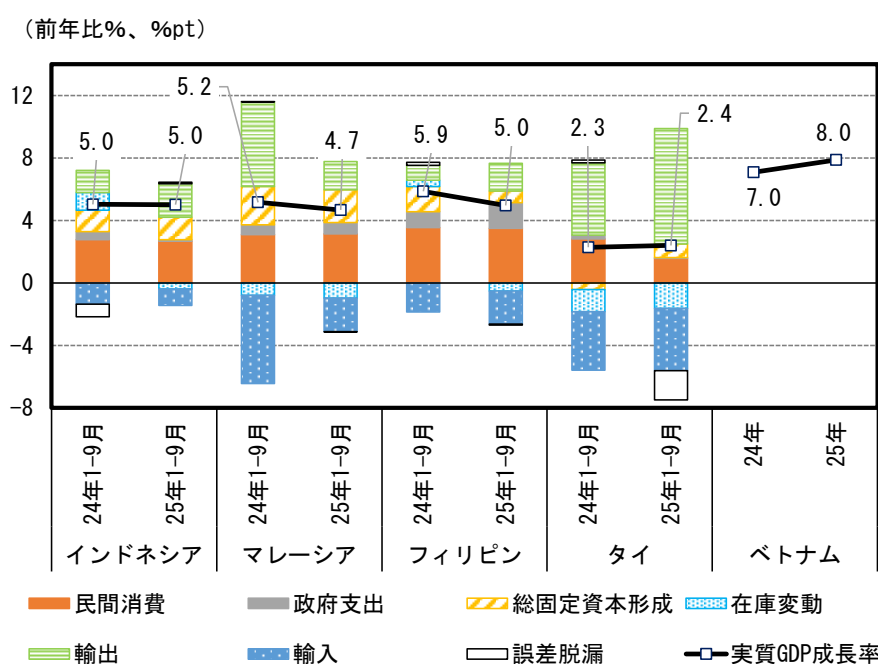
¹ 図表 2 において、ベトナムは、2024 年、2025 年（通年）の実質 GDP 成長率（前年比）を載せた。需要項目別の GDP が発表されていないため、ここでは月次・四半期統計を基に解説する。

² 半導体産業は数年単位で好況と不況を繰り返すという経験則がある。2024 年は、前年と比べて AI やメモリ関連の半導体需要が大きく高まった年だった。

他方、内需が力強さに欠けていたのがインドネシアとフィリピンである。インドネシアの民間消費は、「住居・家庭用品関連」・「輸送・通信」・「娯楽」を中心に若干減速した。預金の伸び悩みを背景に銀行の貸出が低調だったことや、社会保障の対象外で不安定な雇用形態であるインフォーマル部門³の拡大といった労働市場の問題が重石となったためだ。フィリピンでは、第2四半期まで好調だった民間消費が、第3四半期に一気に落ち込んだ。9月以降、相次いで大型台風による打撃を受けたことが主因である。さらに、汚職事件が原因で、インフラ投資も2025年を通して低調だった。

ASEAN5の中で、内需の弱さが最も目立ったのがタイである。高水準の家計債務が重石となったほか、政治の混乱を背景に景気刺激策の空白期間が生じたことがその原因である。

図表 2 ASEAN5 : 2024 年・2025 年 1-9 月期の実質 GDP 成長率（需要項目別寄与度）



(注) ベトナムは、2024 年、2025 年（通年）の実績値。需要項目別の内訳は発表されていない。

(出所) 各国統計より大和総研作成

2026 年、対米国駆け込み輸出の反動減が大きいベトナム、マレーシア

2026 年は、外需が成長の足かせとなりやすい。2025 年 8 月に米国の相互関税が本格的に発動するまでの間、各国が対米輸出を急いだ（いわゆる、駆け込み輸出）反動等が生じるためだ。ここでは、2025 年の各国の輸出動向を国別・品目別に振り返るとともに、2026 年の見通しをまとめたい。

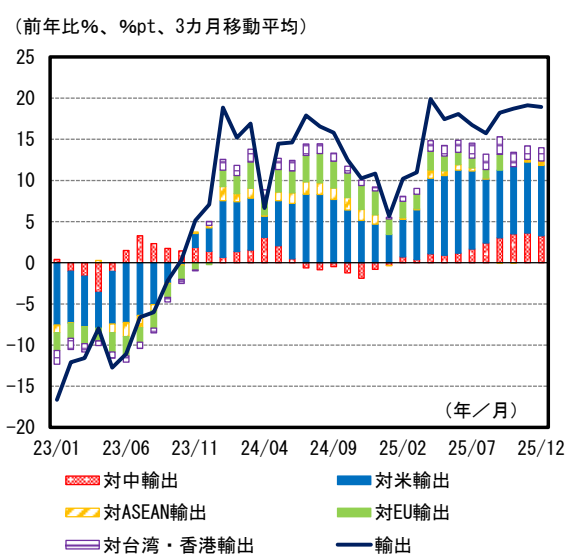
2025 年を通じて、対米輸出を前年比 2 桁のペースで増加させたのはベトナムである（図表 3-

³ 自営業者、一時・短期雇用者、無給の家事労働者、デジタルプラットフォーム型のオンラインサービス（例：配車やフードデリバリー）従事者。インドネシアでは、輸送セクターのオンラインサービスに従事するインフォーマルセクターの労働者が近年増加している。

1)。そのけん引役は、「携帯電話・部品（8517⁴）」と「自動データ処理機械（8471）・部品（8473）」だった（図表 3-2）。これらの製品は相互関税の対象外で、製品別関税も賦課されていない（2025 年末時点）。2026 年以降、製品別関税が課されるリスクを意識して、駆け込み輸出が進んだ模様だ。相互関税の対象となった「衣類・履物（61・64）」「家具（94）」に関しても駆け込み輸出が生じたが、対米輸出全体に対する寄与度はそれほど大きくなかった。他方、「太陽光電池モジュール等の半導体デバイス（8541）」は、2025 年を通じて対米輸出が減少した。米国が同年 4 月に、ベトナム、タイ、マレーシア、カンボジアから輸入される太陽光電池モジュールに最大 3521%の反ダンピング関税・相殺関税⁵を課したことが原因だ。

2026 年も、半導体やそれに関連する電子機器への課税動向をにらみながら、同製品の対米輸出は積極的に行われる見込みだ。ただし、前年比で見ると、駆け込み輸出が始まった 2025 年 3 月の 1 年後にあたる 2026 年 3 月ごろから対米輸出の寄与度は縮小するだろう。ベトナムはこの影響を緩和すべく、中国や EU など米国以外への輸出も模索しているが、その規模は米国にとって代わるほどのものではない。この影響で、2025 年は前年比+20%近くの増加で推移していたベトナムの輸出総額は、2026 年に同+10%程度の伸び率に落ち着く可能性があるだろう。

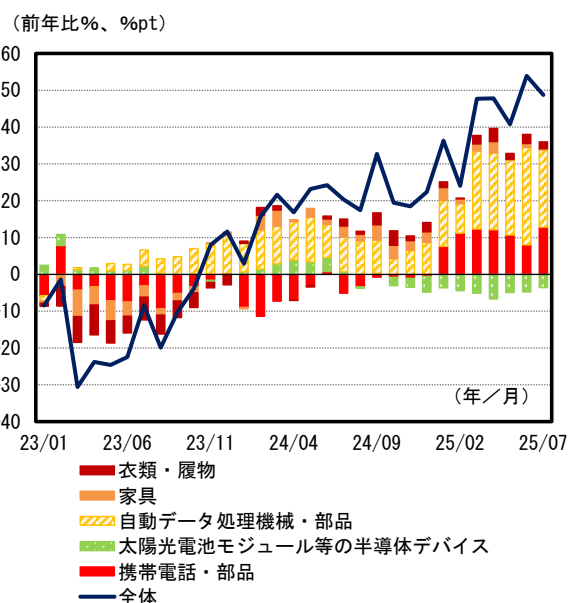
図表 3-1 ベトナムの輸出（国別寄与度）



（注）対 EU のデータは 2025 年 9 月まで。その他は同 12 月まで。

（出所）ベトナム国家統計局、IMF より大和総研作成

図表 3-2 同・対米輸出（品目別寄与度）



（注）データは 2025 年 7 月まで。

（出所）UN Comtrade より大和総研作成

ベトナムと同様、2025 年の対米輸出が好調だったのがタイだ（図表 4-1）。けん引役は、「携帯電話・部品（8517）」と「自動データ処理機械（8471）・部品（8473）」だった（図表 4-2）。製品別関税が課されることを視野に入れた、駆け込み輸出である。他方、タイの主要輸出品で、相互関税の対象であるゴム製品の対米輸出は伸びなかったほか、「太陽光電池モジュール等の

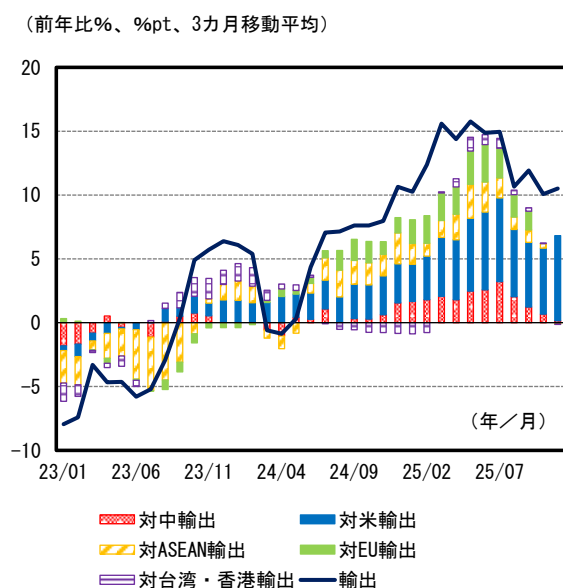
⁴ 本稿で、品目の後に書かれている（ ）内の数字は、HS コードを指している。

⁵ 反ダンピング関税は、輸出国の国内価格よりも低い価格による輸出が、輸入国の国内産業に被害を与えている場合に、その価格差を相殺する関税のこと。相殺関税は、政府の補助金を受けて生産された安価な製品が国内に流入することで損害が生じている場合に、当該補助金の効果を相殺する目的で賦課される税のこと。

半導体デバイス（8541）」の対米輸出に関しては、ベトナムと同じ理由によって前年比で減少した。「携帯電話・部品（8517）」と「自動データ処理機械（8471）・部品（8473）」の輸出は、前年の反動が表れる 2026 年 3 月ごろから、前年比で伸び率が鈍化する可能性が高い。

タイは、2024 年秋以降、エアコンや冷蔵庫などの家電、自動データ処理機械等の EU 向け輸出を大きく増加させてきた。これが、対米輸出減少による悪影響をある程度緩和する材料となるだろうが、対米輸出分を補うほどの規模ではない。

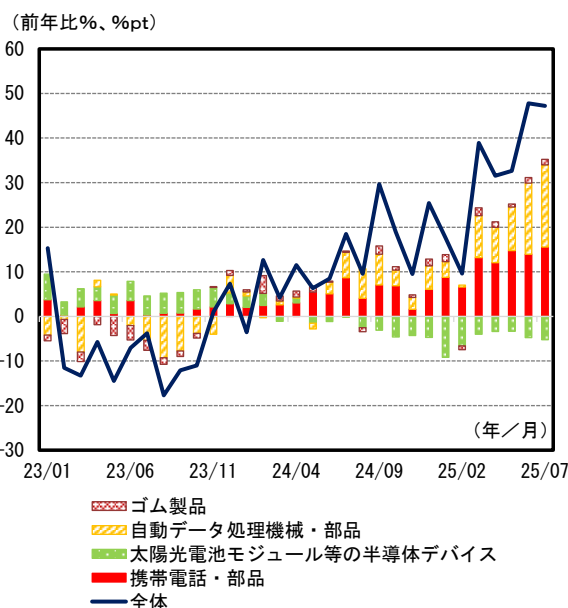
図表 4-1 タイの輸出（国別寄与度）



（注）対EUのデータは2025年9月まで。その他は同11月まで。

（出所）タイ中央銀行、タイ商務省、IMF より大和総研作成

図表 4-2 同・対米輸出（品目別寄与度）



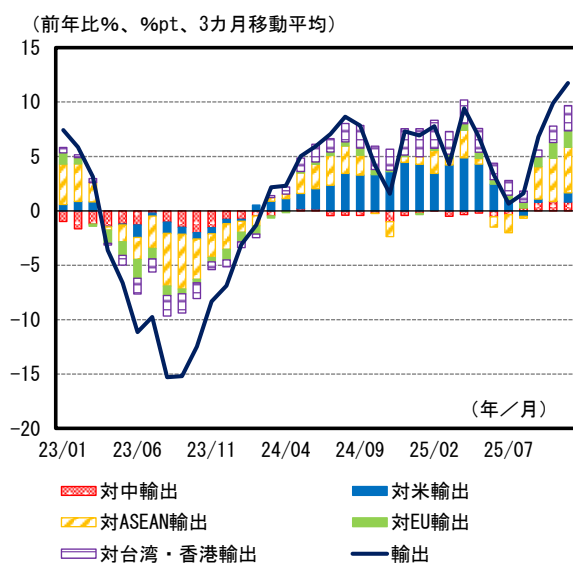
（注）データは2025年7月まで。

（出所）UN Comtrade より大和総研作成

マレーシアに関しては、2025 年半ばごろまで「半導体（8542）」や「記憶媒体（8523）」、「自動データ処理機械部品（8473）」が好調な対米輸出を支えたが、同年 7 月以降は減少に転じた（図表 5-1、5-2）。また、「太陽光電池モジュール等の半導体デバイス（8541）」の対米輸出は、ベトナムやタイと同じ理由で、2025 年を通じて減少した。

2025 年 7 月以降、対米輸出の代わりに大きく増加したのが ASEAN 向けである。特にシンガポール向け輸出が好調で、その多くが再輸出（re-export）だった。2025 年 1 月に始動したジョホール・シンガポール経済特区が、マレーシアとシンガポールの連結性を高め、マレーシアからシンガポールに向けた、AI 関連の電子部品輸出を加速させたとみられる。この動きは、対米輸出で減少した分を補う役割を果たしており、2026 年もマレーシアからの輸出のドライバーとなると期待できる。

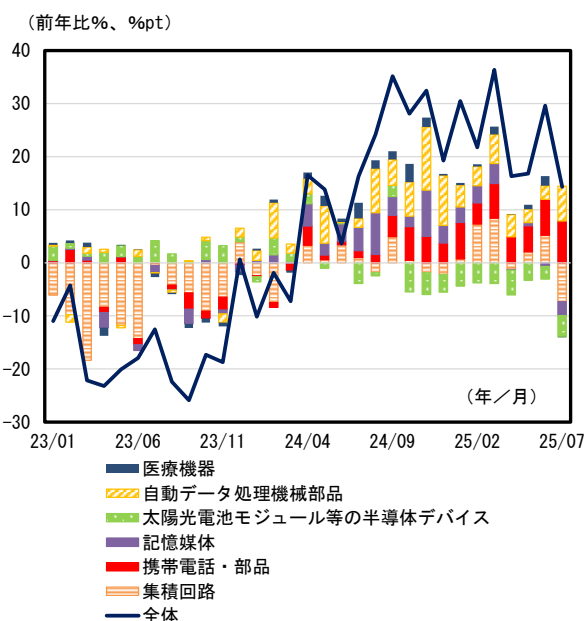
図表 5-1 マレーシアの輸出（国別寄与度）



（注）対EUのデータは2025年8月まで。その他は同11月まで。

（出所）マレーシア統計局、IMF より大和総研作成

図表 5-2 同・対米輸出（品目別寄与度）



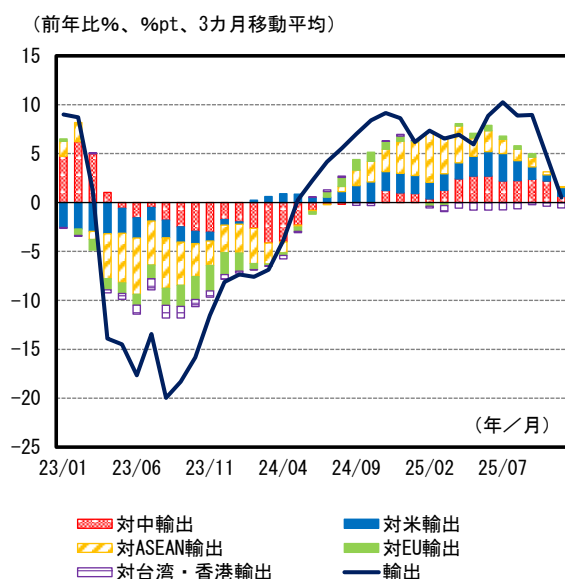
（注）データは2025年7月まで。

（出所）UN Comtrade より大和総研作成

インドネシアでは、2024年秋ごろから2025年央にかけて米国への駆け込み輸出が生じた（図表 6-1）。製品別で寄与度が高かったのが、「衣類・履物（61、62、64）」や「電気機械（8543）」、「太陽光電池モジュール等の半導体デバイス（8541）」だった（図表 6-2）。どれも、相互関税の対象製品である。相互関税発動後、「衣類・履物」や「電気機械」の対米輸出は減速したが、「太陽光電池モジュール等の半導体デバイス」の輸出は好調を維持した。ベトナムやタイ、マレーシアからの太陽光電池モジュールの対米輸出が減った分、反ダンピング・相殺関税の対象ではないインドネシア産の対米輸出が加速したためだ。

インドネシアでは、相互関税の対象となる輸出品が全体に占める割合が大きいことが、2025年8月以降の対米輸出にブレーキをかける要因となっている。さらに、唯一好調である太陽光電池モジュールの対米輸出においても、暗雲が垂れ込めている。米国で、海外から大量に流入する太陽光電池モジュールに対する危機感が高まり、インドネシア製品に対しても反ダンピング・相殺関税を課すことを検討する動きが強まっているためだ。仮に、インドネシア製品にも反ダンピング・相殺関税が課される場合、インドネシアからの対米輸出が大きく落ち込む可能性が高いため注視したい。

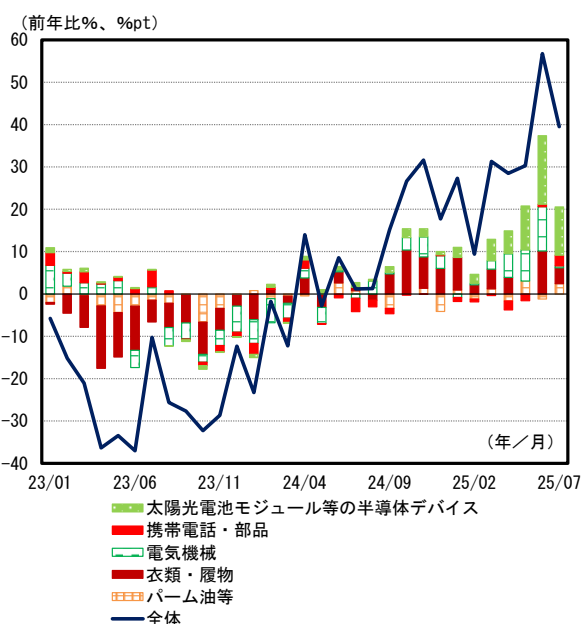
図表 6-1 インドネシアの輸出（国別寄与度）



（注）対EUのデータは2025年9月まで。その他は同11月まで。

（出所）インドネシア中銀、IMF より大和総研作成

図表 6-2 同・対米輸出（品目別寄与度）

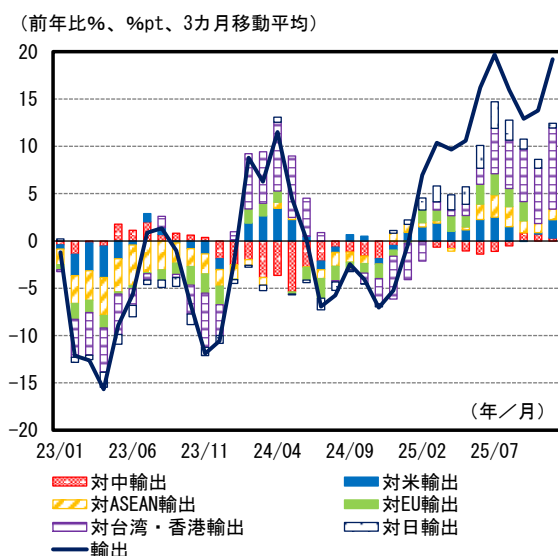


（注）データは2025年7月まで。

（出所）UN Comtrade より大和総研作成

フィリピンに関しては、他の4カ国とは異なり、米国向けの駆け込み輸出が、輸出全体に与えた影響は限定的だった（図表 7-1）。むしろ、輸出先として存在感を増したのが台湾や香港で、これらの地域への電子機器や部品の輸出が好調だった。これは、フィリピンが東アジアの電子機器サプライチェーンの中に組み込まれつつあることを示している。フィリピンの輸出構造は、「トランプ関税」の影響以上に、世界的な半導体需要の影響を受けやすいといえるだろう。

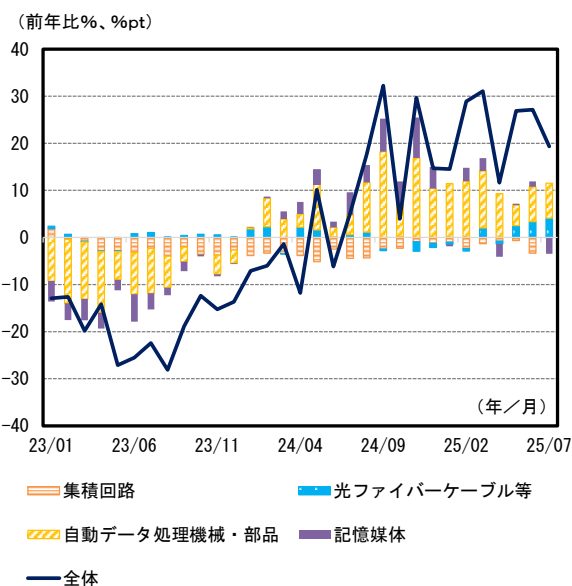
図表 7-1 フィリピンの輸出（国別寄与度）



（注）対EUのデータは2025年9月まで。その他は同11月まで。

（出所）フィリピン統計庁、IMF より大和総研作成

図表 7-2 同・対米輸出（品目別寄与度）



（注）データは2025年7月まで。

（出所）UN Comtrade より大和総研作成

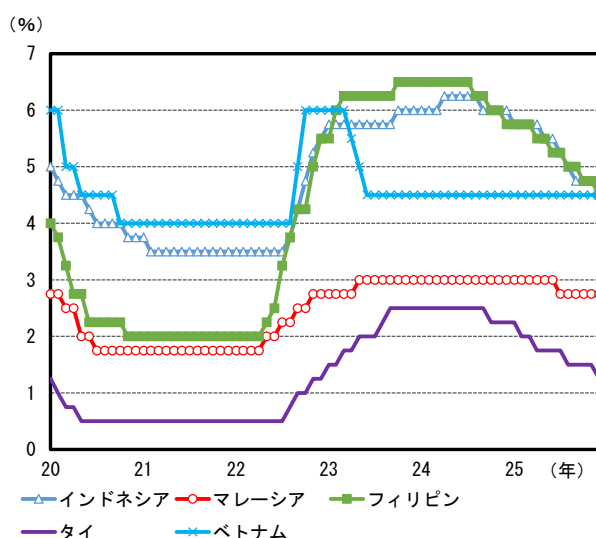
以上のように、2025 年に生じた駆け込み輸出の反動が大きいと見込まれるのはベトナムとタイで、2026 年 3 月ごろから、電子機器を中心にその影響が表れる可能性が高い。さらに、ランプ政権が半導体や電子機器に対する製品別関税を課す場合には、さらに輸出が落ち込むだろう。他方、マレーシアやフィリピンに関しては、米国の需要そのものではなく、世界的な半導体需要の影響を受けやすい。世界半導体市場統計（WSTS）によると、2026 年の半導体市場は前年比+26.3%と成長が加速する見通しである⁶。この点に鑑みると、マレーシアやフィリピンに関しては輸出の大きな落ち込みは避けられそうである。インドネシアに関しては、太陽光電池モジュールの対米輸出動向がポイントとなる。同国では、太陽光電池モジュールを製造する上で不可欠となるシリカが豊富で、同産業を製造業の高付加価値化の柱に据える動きもあることから、米国による反ダンピング・相殺関税の賦課は痛手となるだろう。

2026 年の金融政策の方向性は？

2025 年はインドネシア、フィリピン、タイで緩和スタンス

2025 年以降、不透明感が強まる外需の影響を緩和するべく、ベトナムを除く 4 カ国の中央銀行（中銀）は利下げを行ってきた（図表 8）。2025 年通年の利下げ幅は、インドネシアとフィリピンで 1.25%pt、タイで 1.00%pt、マレーシアで 0.25%pt だった。ASEAN5 の中で唯一、政策金利を据え置いたのがベトナム国家銀行だ。自国通貨ドンが対ドルで下落基調にあったことや、政策金利の引き下げによる波及効果が弱い⁷ことが据え置きを決めた理由と考えられる。

図表 8 ASEAN5 の政策金利



（出所）各国中銀より大和総研作成

⁶ World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) “Global Semiconductor Market Approaches \$1T in 2026”（2025 年 12 月 2 日）

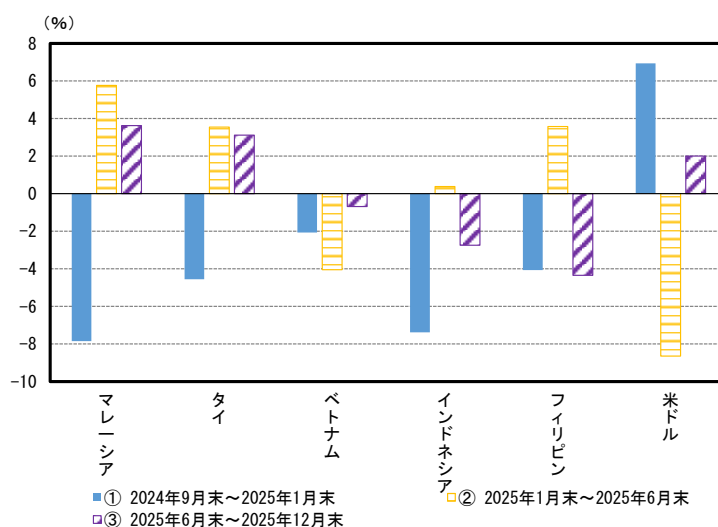
⁷ ベトナムでは、各銀行への貸出目標を設定することでマネーの調整を図るケースが多い。

2026 年は様子見の姿勢が強まる。インドネシア、フィリピン、タイで追加利下げか

2026 年、各国はこれまでの利下げ効果を見定める姿勢が強まる見込みだ。大和総研では、インドネシアとフィリピン、タイで 0.25%pt 程度の利下げを見込む一方、内需が好調なマレーシアとベトナムでは金利が据え置かれると予測している。為替動向や利下げの実体経済への影響を考えると、2026 年の利下げ幅はそれほど大きいものとはならないだろう。

インドネシアとフィリピンでは、実質金利が高いことや、米国 FF レートとの金利差が大きいことから、さらなる利下げの余地がある。ただし、為替レートの動向を見ると積極的な利下げは困難とみられる。図表 9 は、2025 年の ASEAN5 の対ドル為替レートの変化率を 3 つの期間に分けたものである。① トランプ氏当選への期待感からドル高が生じ、新興国通貨の対ドルレートが概ね下落した期間（2024 年 9 月末～2025 年 1 月末）、② 政権発足後の米国のスタグフレーション懸念からドル安が進み、新興国通貨の対ドルレートが概ね上昇した期間（2025 年 2 月～2025 年 6 月末）、③ それ以降の期間（2025 年 7 月～2025 年 12 月末）の 3 つの期間において、それぞれの自国通貨が対ドルで、どの程度変化したのかを表した。

図表 9 ASEAN5 の対ドル為替レートと、米国ドルの実効レート of 期間別変化率



（出所）Bloomberg、Wall Street Journal より大和総研作成

これを見ると、通貨インドネシアルピアとフィリピンペソは、②の期間で対ドルレートの上昇が限定的であったほか、③の期間では、米ドル実効レートの上昇幅以上に為替レートが対ドルで下落したことが分かる。この原因は、両国固有の問題にあった。例えば、インドネシアルピア安を引き起こした最大の理由は、「中銀の独立性」に対する懸念だった。中銀が国債の利払い負担を財務省と実質的にシェアしていることや、中銀が金利抑制等を目的に国債を流通市場で購入し、それが政府の景気刺激策の原資となっていることが「財政ファイナンス」に準じると批判されたためだ。インドネシアの非居住者による債券投資（ネット）は、2025 年 9 月以降しばらく流出超が続き、これがルピア安につながった。2026 年も、財政懸念と「中銀の独立性」に関する構造的な課題の継続が、ルピア安につながる可能性が高い。これに加え、同国で

は、預金金利の低下で預金残高が伸び悩み、貸出の増加率の低下が進んでいる。利下げが景気を刺激する波及経路がうまく働かない状況だ。2026年は、利下げが行われたとしても0.25%pt程度と小幅になるだろう。

フィリピンでは、2025年、マルコス家（現大統領）とドゥテルテ家（現副大統領（娘）、前大統領（父））の対立が激化したことに加え、汚職事件がインフラ投資の執行を遅らせたことが、自国通貨ペソ安につながった。マルコス家とドゥテルテ家の対立は収束に至っておらず、2026年も汚職事件等の政治問題がペソ安につながりやすい環境が続くだろう。積極的な利下げになかなか踏み切れない環境となる見込みだ。

同様に、0.25%ptの利下げ幅を見込んでいるのがタイである。通貨タイバーツは、①の期間を除いて対ドルで上昇した。タイバーツは、米国FFレート（中央値）との金利差がマイナスであることやカンボジアとの領土問題が原因で、通常であれば対ドルで下落しやすい環境にあったが、経常収支黒字の拡大がバーツを支えた形だ。これに対し、当局は通貨高の輸出産業への悪影響を懸念していることから、2026年に追加利下げが行われる可能性が高い。ただし、高水準の家計債務を背景に銀行が貸出に消極的で、利下げの効果は限定的である。2025年12月の金融政策決定会合でも、景気を下支えするためにはさらなる金融緩和が必要としながらも、利下げだけでは不十分との見方が示された。2026年は、0.25%pt程度の小幅の利下げに加え、非伝統的な金融政策も視野に入る可能性があるだろう。

政策金利据え置きの可能性が高いのはベトナムとマレーシアである。ベトナムに関しては、内需が好調であることに加え、通貨ドン安が続いていることがその根拠である。ベトナムドンは、図表9（前掲）の①～③すべての期間において、対ドルで下落した。居住者によるドン売りの動きが原因だったと推測される。ベトナムの国際収支を見ると、経常収支は好調な輸出を背景に黒字を維持した一方、金融収支は「その他収支（ネット）」が大きくマイナス（資産の増加、資本流出）となったほか、誤差脱漏（ネット）のマイナス幅が大きく拡大したことで、2025年1-9月期の総合収支は15億ドルほどのプラスにとどまった⁸。「その他収支」や誤差脱漏がマイナスとなった背景には、ベトナム居住者がドンをドルや金、仮想通貨（暗号資産など）⁹などに充てる動きがあったとみられる。ベトナムではこれまでも、市場で不透明感が高まると、居住者が、ドンをドルや金に換金するといったインフォーマルな資本逃避が生じ、ドン安を誘発する局面が多く見られてきた。近年は、仮想通貨の取引の拡大が、その動きを加速させている可能性がある。このようなインフォーマルな資本逃避の流れは、ドンの信認向上という抜本的な改革が行われない限り、解消しにくい。2026年もドン安が続く可能性が高い点を考えると、利下げは選択肢に入りにくいだろう。

⁸ ベトナムの国際収支はBPM6が用いられているが、「総合収支＝経常収支＋資本移転収支（ベトナムではゼロ）＋金融収支（資産がマイナス）＋誤差脱漏」という表記である。総合収支のプラスは、外貨準備の増加を表す。

⁹ AMROは、誤差脱漏（ネット）のマイナス幅が近年拡大している理由として、仮想通貨の購入など記録されていない取引が増加している点を指摘している。“Vietnam: Recalibrate Policy Mix to Broaden Economic Recovery”（2024年10月9日）

マレーシアに関しても、内需は好調を維持しており、為替レートを見ても、②の期間以降、通貨リングは対ドルで堅調に推移している（前掲図表 9）。中銀は、現在の政策金利が物価の安定と経済支援に適切な水準であるとし、「中立」のスタンスを維持する旨を表明している。2026 年も引き続き、金利を据え置く可能性が高いだろう。

インドネシアとタイは、積極財政へ

利下げ余地が限られる中、頼みとなるのは財政出動である。財政による景気刺激策に特に積極的であるのは、内需に弱さが見られるインドネシアとタイだ。インドネシアでは、2025 年に行われた 4 回の景気刺激策に続き、2026 年は履物、繊維・アパレル、家具、皮革・皮革製品、観光といった 5 業種における労働者の所得税免税を発表した。さらに、財務省が 2025 年 9 月に行った国営銀行を介した 200 兆ルピアの流動性供給の効果も、2026 年に発現し始めるとみられる。民間消費を喚起するこれらの政策は、在任期間中に 8%の成長率を達成するというプラボウォ政権の意向を反映している。2026 年は外需が足かせとなることで 8%成長は困難とみられるが、政府は、積極財政によって 6%成長にまで景気を浮揚する意向を示している。2026 年は矢継ぎ早に景気刺激策が発表される可能性が高いが、同時に財政リスクにも注意を払いたい。

タイでは、2026 年 2 月に総選挙が行われた後、新政権による政策運営が始まる。多くの政党が存在するタイでは、支持政党にばらつきが生まれやすい。また、直近では無党派層が拡大するなど、選挙動向は依然不透明である¹⁰。政権を獲得した場合、最も大規模な景気刺激策を打ち出すとみられるのが、タイ貢献党である。タイ貢献党は 5%成長を目標に、積極的な家計の債務削減や農村支援といった景気刺激策を実施する公約を掲げている。これに次いで、積極財政に傾倒しているのがアヌティン氏（現首相）率いるタイ誇り党で、2025 年に実施した「コン・ラ・クルン・プラス」政策¹¹を継続するものとみられる。

それ以外にも、マレーシアでは、18 歳以上の国民一人当たりへの 100 リンギ（約 3,900 円、1 リンギ=38.58 円、2026 年 1 月 8 日時点のレートで換算）の電子バウチャー支給や、子供がいる世帯・低所得世帯への現金給付等が予定されている。フィリピンやベトナムでは、大規模な景気刺激策は予定されていないが、外需の減速が色濃くなるタイミングで、内需の下支え策を発動する可能性が高い。

¹⁰ 2025 年 12 月 4 日-12 日に実施された世論調査(Nida Poll)によると、「本日総選挙が実施されるとして誰に投票しますか」という問いに対して、40.6%が未定、17.2%がナタポン氏（人民党）、12.3%がアヌティン氏（タイ誇り党）、10.8%がアピシット氏（民主党）、6.3%がジュラパン氏（タイ貢献党）と答えた。The Nation 「Most Thai voters still undecided on PM choice, party to back: Nida Poll」（2025 年 12 月 14 日）

¹¹ タイ国籍を持つ個人の買い物や飲食代金の半額を一定額まで補助する消費喚起策。

まとめ：外需のカギは米国。財政・債務状況が良好な中、積極財政に傾斜へ

2026 年は、外需の減速が ASEAN5 にとって最大のリスクとなる。カギを握るのは米国の政策だ。半導体や電子機器に対する米国の製品別関税の動向次第では、ベトナムとタイへの影響が大きく表れそうだ。また、インドネシアにおいても、太陽光電池モジュールに対する米国の関税動向に左右されやすい。これに対し、各国は金融政策と財政政策のポリシーミックスで対応すると考えられるが、ASEAN5 においては、金融緩和の余地が限られている。頼りとなるのは財政出動で、外需の減速が鮮明になるにつれ、景気下支え策を打ち出す国が増えるだろう。コロナ禍以降、各国とも財政・債務管理を徹底してきたことから、2026 年の財政出動が各国のソブリンリスクを高めることはないだろう。ただし、インドネシアに関しては、2025 年に「中銀の独立性」に対する懸念が資本流出リスクを高めた経緯があるため、注意が必要である。