

2026 年 8 月 31 日 全 9 頁

ASEAN5、消費格差の原因は？

外需と雇用・所得、金融環境、財政支援と家計バランスシート

経済調査部 シニアエコノミスト 増川 智咲

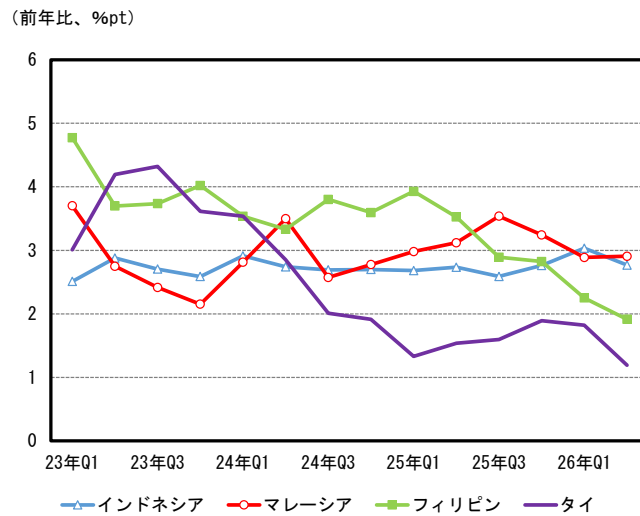
[要約]

- ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の 2026 年 4-6 月期の実質民間消費を見ると、ベトナムとマレーシアが好調な伸びを維持する一方、フィリピンは減速感が強まっている。また、インドネシアでは、政府の景気刺激策が下支えとなり、実質民間消費は前年比+3%程度の伸びを維持している。タイでも、足元で消費の減速がみられるものの、消費喚起策が一定の下支え要因となっている。このように、ASEAN 域内の消費動向には温度差がみられる。
- ベトナムとマレーシアでは、好調な外需が雇用・所得環境の改善につながっているほか、マレーシアでは天然ガスの輸出価格上昇による交易利得が国民所得を押し上げ、消費を下支えしている。他方、消費の減速が最も顕著であるのがフィリピンである。高インフレ・高金利環境による家計負担の増加や、公共投資執行の遅れに伴う雇用環境の悪化が背景にある。インドネシアとタイでは、消費に力強さは欠くものの、景気刺激策が下支えしている。
- 2026 年後半から 2027 年初頭にかけての見通しでは、政府と国家銀行が一丸となって成長重視姿勢を維持するベトナムと、世界的な半導体需要拡大の恩恵を受けるマレーシアでは、好調な個人消費が引き続き期待できる。一方、その他の 3 カ国については、政策支援の持続性、実質所得、金融環境、家計債務等を踏まえると、個人消費はインドネシア、タイ、フィリピンの順に相対的に安定的とみられる。

ASEAN5、消費動向には温度差

ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）の2026年4-6月期の実質民間消費を見ると、ベトナムとマレーシアが好調な伸びを維持する一方、フィリピンは減速感が強まっている（図表1、2）。また、インドネシアでは、政府の景気刺激策が下支えとなり、実質民間消費は前年比+3%程度の伸びを維持している。タイでも、足元で消費の減速がみられるものの、消費喚起策が一定の下支え要因となっている。このように、ASEAN域内の消費動向には温度差がみられる。

図表 1 ASEAN4 カ国の実質民間消費上昇率



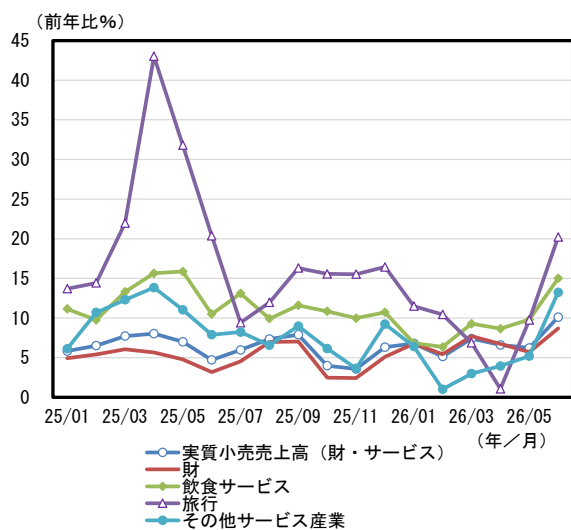
(注) ベトナムは四半期ごとの需要項目別データを未公表のため、図表2で個別に実質小売売上高を示した。
(出所) 各国統計より大和総研作成

ベトナム・マレーシア：好調な輸出産業が雇用・所得を通じて消費を喚起

ベトナムの実質小売売上高は、2026年以降も前年比+5%～+10%程度の増加を続けており、財・サービスともに好調である（図表2）。中でも、インバウンド需要の拡大を背景に、飲食サービスや旅行の伸びが目立つ。マレーシアの実質小売売上高についても、2026年は前年比+5%付近を推移しており、日用品から耐久財まで幅広い品目で好調である（図表3）。

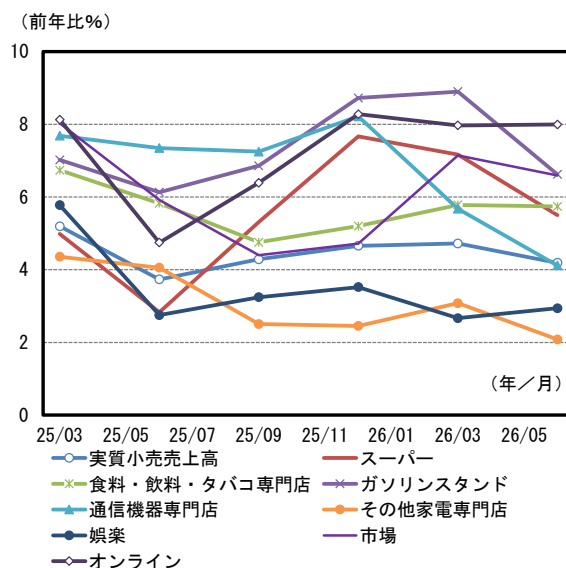
こうした好調な消費の背景には、AI関連需要の拡大に加え、スマートフォンや電子機器を含むIT関連需要の好調があるとみられる。両国の輸出額は、2025年以降、ほぼ前年比二桁の増加率で推移している。輸出の増加は、企業収益の改善を通じて雇用・所得環境を後押しし、家計消費の拡大につながっている。図表4・5が示すように、ベトナムとマレーシアの賃金上昇率は、名目ベースで高水準を維持している。2026年4-6月期は、両国とも中東危機に伴う高インフレが実質ベースの伸び率鈍化につながったが、それでも前年比+2%を上回る伸び率を維持した。

図表 2 ベトナム：実質小売・サービス売上高



(出所) ベトナム国家統計局より大和総研作成

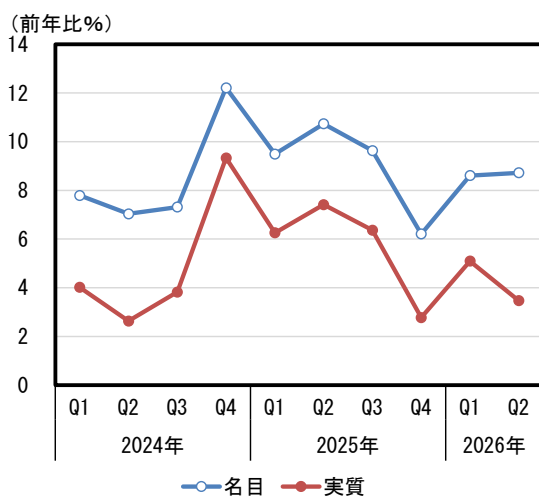
図表 3 マレーシア：実質小売売上高



(注) データは、店舗形態別。

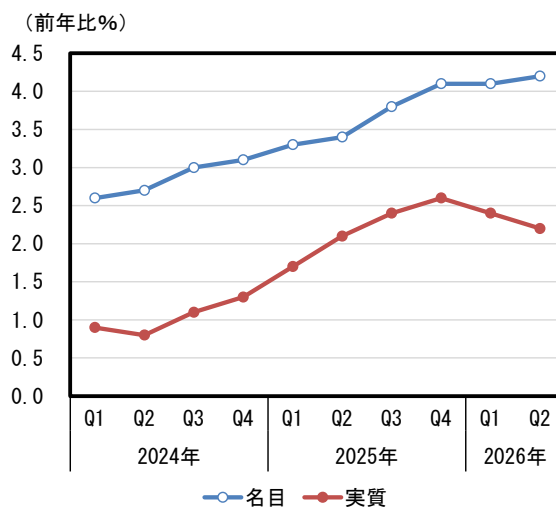
(出所) マレーシア中央銀行より大和総研作成

図表 4 ベトナム：平均月額賃金上昇率



(出所) ベトナム国家統計局より大和総研作成

図表 5 マレーシア：平均月額賃金上昇率

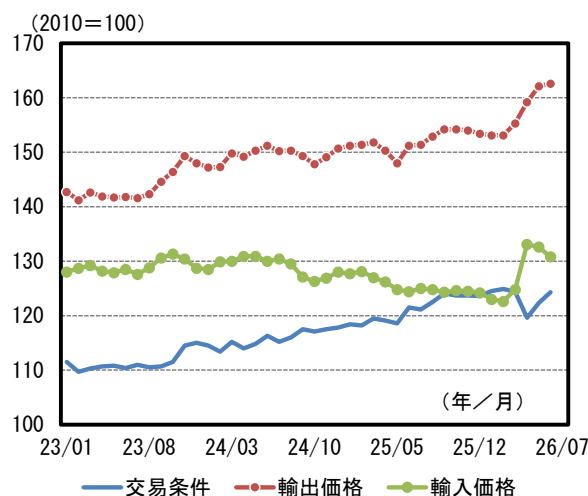


(注) データは民間部門。

(出所) マレーシア中央銀行より大和総研作成

加えて、マレーシアでは、交易条件の改善も消費を支える要因となっている。天然ガスの純輸出国である同国では、原油の輸入価格上昇による輸入負担が増加した一方、天然ガスの輸出価格上昇による交易利得が国民所得を押し上げ、消費を下支えしている可能性がある（図表6）。

図表 6 マレーシアの交易条件

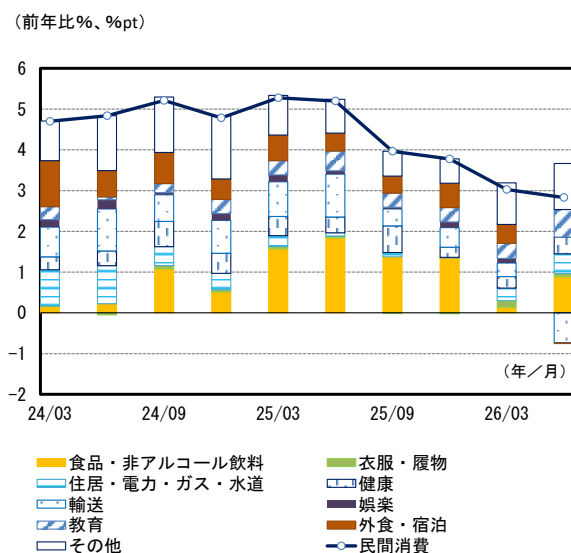


(出所) マレーシア中央銀行より大和総研作成

フィリピン：高インフレ・高金利が家計を圧迫

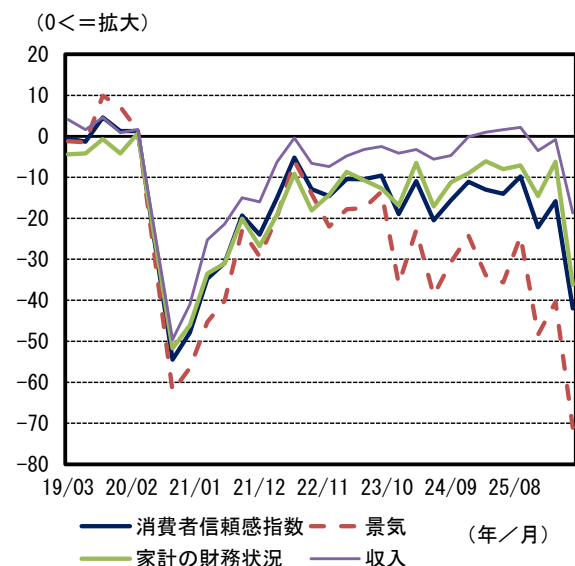
実質民間消費の伸び率や各国の消費関連指標を総合すると、ASEAN5の中で、フィリピンの減速が最も明確である。2026年4-6月期の実質民間消費を項目別にみると、自動車等の耐久財（輸送）や、衣服・履物等の日用品、外食・宿泊関連支出の伸び鈍化が目立つ（図表7）。また、2026年4-6月期の消費者信頼感指数はコロナ禍以降で最低水準となり、家計マインドの悪化が鮮明となっている（図表8）。

図表 7 フィリピン：実質民間消費



(出所) フィリピン統計庁より大和総研作成

図表 8 フィリピン：消費者信頼感指数



(出所) フィリピン中央銀行より大和総研作成

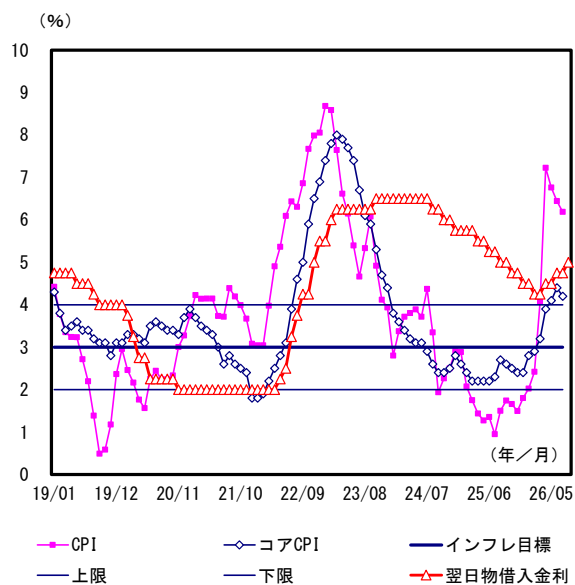
消費低迷の背景としては、まず高インフレ・高金利環境による家計負担の増加が挙げられる。フィリピン政府は、中東危機に伴う原油価格上昇局面においても、低所得層などを対象とした

限定的な支援にとどめ、燃料価格抑制に向けた大規模な補助金政策は実施しなかった。これは、コロナ禍で悪化した財政の立て直しを優先したことに加え、インドネシアのような恒常的な燃料補助金制度を有していないことが背景にあると考えられる。

その結果、2026年4-6月期の消費者物価（CPI）上昇率は前年比+6.8%とインフレ目標（3%±1%）の上限を上回り、特にエネルギー価格が同+16.5%と高い伸びとなった（図表9）。中央銀行は、インフレ抑制を優先して2026年4～8月の間に累計0.75%ptの利上げを実施したほか、追加利上げの可能性も残されている。海外送金に関する家計調査では、送金資金の使途として債務返済を挙げる割合が高水準で推移しており、高金利が家計を圧迫している様子がうかがえる（図表10）。

また、雇用環境の悪化も消費の重石となっている。2025年に治水事業をめぐる汚職事件が明らかとなって以降、公共投資の執行が大きく遅れている。その影響で、建設部門の雇用に下押し圧力がかかっている。また、これと並んで、消費減速による小売部門の雇用悪化も顕著となりつつある。

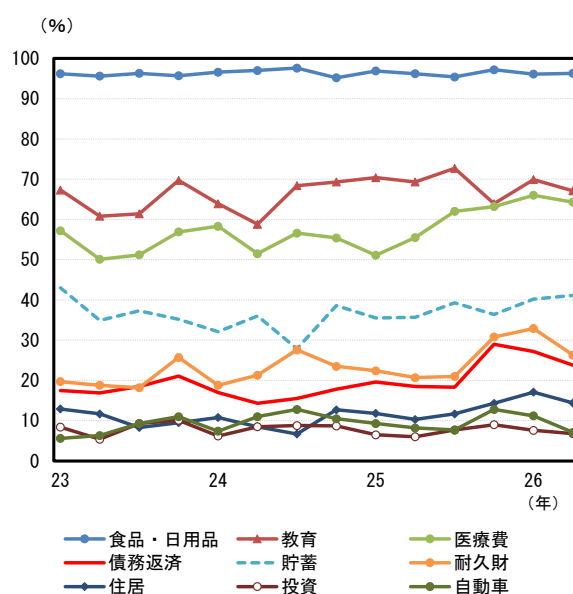
図表 9 フィリピン：CPI 上昇率と政策金利



（注）コアCPIは、総合指数から一部食品と一部燃料を除いたもので、中銀が公式に定義しているもの。なお、CPI、コアCPI、インフレ目標に関しては前年比ベース。

（出所）フィリピン中央銀行より大和総研作成

図表 10 フィリピン：海外送金の使途



（注）複数回答可。

（出所）フィリピン中央銀行より大和総研作成

インドネシア・タイ：政策支援が消費の支えに

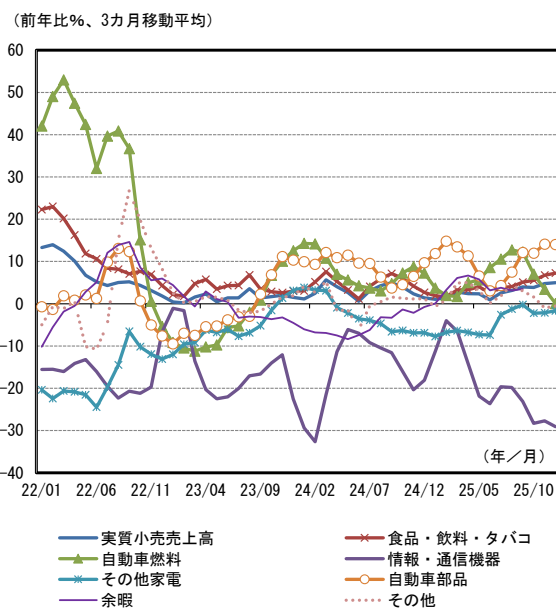
インドネシアの実質小売売上高は、耐久財を中心に足元で伸び悩んでいる（図表11）。家計所得の配分をみると、消費割合が低下する一方で貯蓄割合が上昇しており、家計が先行きの不透明感を背景に予備的な貯蓄を積み増している可能性がある（図表12）。これに加え、近年は日雇いに近い非正規雇用の増加などを背景に雇用の質低下が指摘されており、中所得層の縮小

も消費の重石となっているとみられる。

このような中、政府は中東危機に対応した燃料補助金に加え、2026年は第1弾として12.8兆ルピア（公共交通機関の運賃割引や食料支援等、約1,200億円）、追加で7.8兆ルピア（公共交通機関の運賃割引や税制優遇、職業訓練等、約700億円）、第2弾として26.3兆ルピア（食料支援、職業訓練、税優遇等、約2,400億円）の景気刺激策を実施し、内需の下支えを図っている。その効果は一定程度表れているが、景気刺激策に伴う流動性供給の拡大や財政運営を巡る懸念は、資本流出圧力やルピア安への警戒感を高める要因となっている。実際、2026年1-3月期の輸入物価は前年比+10.0%と、前期（同+3.0%）から伸びが加速しており、今後は輸入インフレを通じて国内物価に波及するリスクがある。

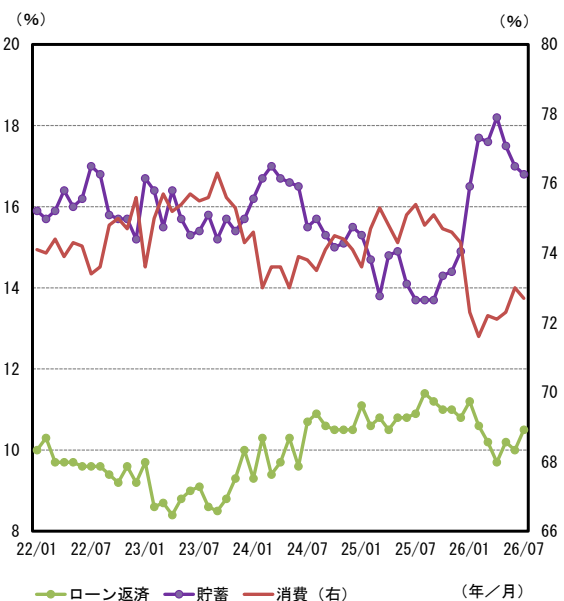
一方、インドネシア中央銀行（BI）は2025年時点には政府の成長支援策と歩調を合わせる姿勢を示していたが、足元ではルピア相場の安定を政策運営上の最優先課題としている。このため、政府の成長重視スタンスとBIのルピア安定重視スタンスの間には温度差がみられ、金融面からの景気下支え効果は徐々に弱まっている。

図表 11 インドネシア：実質小売売上高



（出所）インドネシア中央銀行より大和総研作成

図表 12 インドネシア：家計所得の配分



（出所）インドネシア中央銀行より大和総研作成

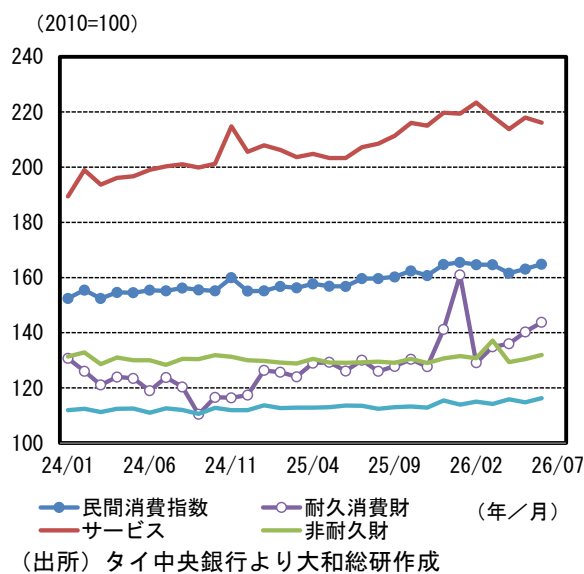
タイの家計消費の動向を表す民間消費指数をみると、中東危機の影響による観光業の低迷などを背景に、サービス関連の指数は力強さを欠いているものの、耐久財を中心に底堅く推移している（図表 13）。こうした背景には、タイ政府による景気刺激策の効果があるとみられる。2025年9月に発足したアヌティン政権は、2025年10月から12月に、「コン・ラ・クルン・プラス¹」を実施したほか、2026年は6月1日から9月30日にかけて「タイ・ヘルプ・タイ・プ

¹ 一定の要件を満たすタイ国民を対象に、対象店舗での買い物や飲食代金の一部を、上限額の範囲内で政府が補助する消費喚起策。予算規模は約440億バーツ（約1,900億円）。

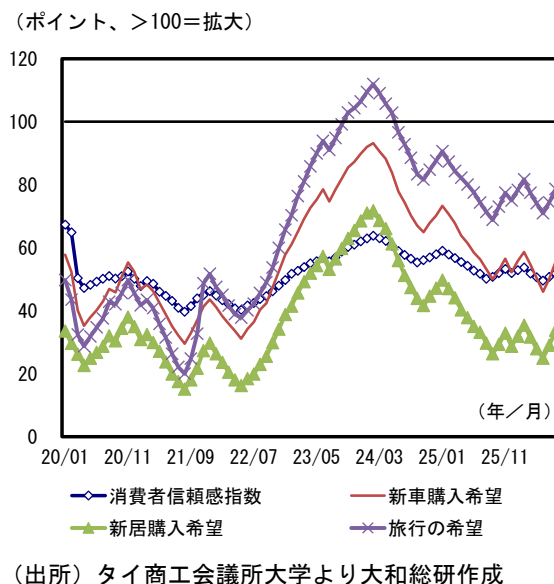
ラス」を実施している。「タイ・ヘルプ・タイ・プラス」は、低所得者向け支援に加え、中東危機によるエネルギー価格上昇を背景に増大した生活費の負担軽減を目的とする消費喚起策で、政府が支出額の6割、個人が4割を負担する仕組みである。予算規模は約1,760億バーツ（約8,600億円）と、「コン・ラ・クルン・プラス」の約3倍に達する。

タイの消費者信頼感指数は、2024年度予算成立の遅れによる政府支出の停滞や、その後の政治不透明感に加え、家計債務の高止まりといった構造的な問題を背景に、2024年3月頃をピークに低下を辿っていた（図表14）。しかし、2025年10月以降は、新車や新居購入、旅行の希望等も含めて、悪化に一定の歯止めがかかっている。これは、アヌティン政権による一連の景気刺激策が一定程度寄与したものと考えられる。

図表 13 タイ：民間消費指数（季節調整）



図表 14 タイ：消費者信頼感指数



2026 年後半から 2027 年初頭にかけての見通し

ベトナム・マレーシア：個人消費は引き続き力強く推移する見通し

ASEAN5の中で、好調な個人消費を期待できるのはベトナムとマレーシアだろう。ベトナムについては、2026年の実質GDP成長率を前年比+10%にまで引き上げることが目標に、金融緩和を継続している。ベトナム国家銀行（中央銀行）は政策金利を低位に維持した上で、政府は銀行の貸出目標を前年比+15%とした。不動産などリスク分野の与信は管理した上で、成長分野への貸出を促している模様だ。国内需要の強さを背景に、コアCPI上昇率が高水準で推移しているため、大幅な金融緩和余地は限定的だが、政府と国家銀行一丸となった成長重視の姿勢は、より一層の内需底上げに大きく寄与するだろう。

マレーシアについては、同国が得意とする半導体後工程の需要増加が、輸出を大きく押し上げる見込みだ。同国では、Intel MalaysiaやInfineon Technologies Malaysia (Infineon) な

どの IDM（設計・製造・後工程までを自社で統合して持つ半導体企業）が主体となって、AI やデータセンターに必要とされる半導体部品を生産している²。特に足元では、半導体製造の前工程が集中する台湾やシンガポールとの連結性が高まっており、東アジア地域に欠かせない後工程拠点として機能している。世界の半導体需要は、AI 関連投資を背景に 2027 年にかけて拡大が続くと予測されており、好調な外需から内需への波及といった点でマレーシアへの追い風となる見通しである。

個人消費の安定性は、インドネシア>タイ>フィリピン

2026 年後半から 2027 年初頭にかけて、政策支援の持続性、実質所得、金融環境、家計債務を比較すると、個人消費はインドネシア、タイ、フィリピンの順に相対的に安定的とみられる。

まず、インドネシアでは、個人消費が依然として政府による補助金や景気刺激策に支えられている面が大きく、短期的に政策支援が大幅に縮小される可能性は低いとみられる。他方、財政負担の増加がルピア安を引き起こすことへの警戒感が高まる中、今後は大規模な需要喚起策よりも、低所得層支援や雇用対策などターゲットを絞った政策へ軸足が移る可能性がある。

また、中東危機をめぐっては、ホルムズ海峡の航行正常化を含む包括的な妥結が短期間で実現するとの見方は少ない³。このため、地政学的情勢をめぐる不透明感は当面残る可能性が高く、インドネシアの家計も引き続き、慎重な消費行動を続けるとみられる。こうした状況に加え、景気刺激策がよりターゲットを絞った形へ移行する可能性があることを踏まえると、2026 年後半の個人消費は力強さに欠け、横ばい圏で推移する可能性が高いだろう。

タイについては、景気刺激策の効果が一巡した後に自律的な消費回復が続くと考えにくい。背景には、家計債務の高止まりを受けて家計のバランスシート調整圧力が残存しており、信用サイクルの回復が進みにくいことがある。アヌティン政権は家計債務対策を経済政策の柱の一つに位置付けているものの、現行策の主な対象は 10 万バーツ以下の小口不良債権であり、家計債務全体からみれば限定的な規模にとどまる。このため、社会的に脆弱な債務者の救済には一定の効果が期待される一方、家計債務の高止まりという構造問題の抜本的な解決にはなお時間を要するとみられる。

最後に、フィリピンに関しては、インフレ抑制に時間を要する見込みである。2026 年後半以降は、エネルギー価格の高止まりリスクに加え、エルニーニョ現象に伴う食料価格上昇の影響を受けやすいとみられるためである。コメを主食とする ASEAN 諸国の中で、フィリピンは恒常的なコメ輸入国であり、国内需給が逼迫した場合には国際価格上昇の影響を受けやすい。エルニーニョ現象によって地域的なコメ供給が制約されれば、食品価格上昇を通じてインフレ圧力

² 増川智咲「AI・データセンタースブームの恩恵を受けているのはどの国か？」（大和総研レポート、2026 年 6 月 22 日）

³ 11 月 3 日に予定されている米国の中間選挙前に交渉が進展した場合、それがトランプ米大統領の外交成果として評価される可能性があることから、イラン側にとって妥協を急ぐインセンティブが必ずしも大きくないとの見方がある。

が高まる可能性がある。その場合、中央銀行は景気下支えを目的とした利下げを進めにくく、金融緩和の再開時期が後ずれする可能性が高い。

また、フィリピンは雇用の面でも力強い回復を見込みにくい。汚職問題を契機とした公共投資の執行が、審査の厳格化などによって、回復に時間を要する見込みであるためだ。大量の雇用創出ドライバーであった公共投資の回復の遅れは、当面の消費の重石となるだろう。