

2024年のASEAN経済見通し

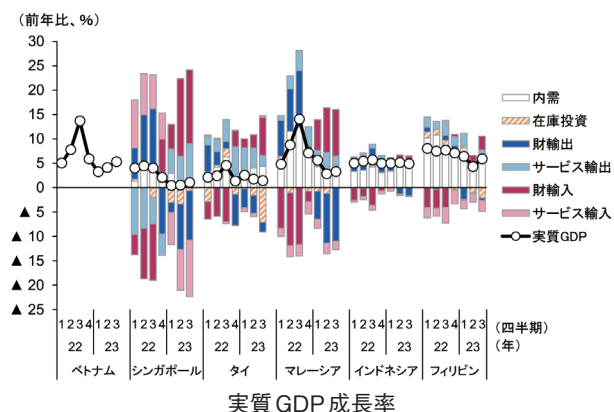
MIZUHO BANK LTD.
Economist, Industry Research Department, Asia Office
田村 優衣



2023年の景気は減速局面に

2023年は、ASEAN経済が景気減速に直面する一年となった。2023年7～9月期までの実質GDP成長率をみると、コロナ規制が全面解除された2022年央をピークに成長率は減速基調が続いている。

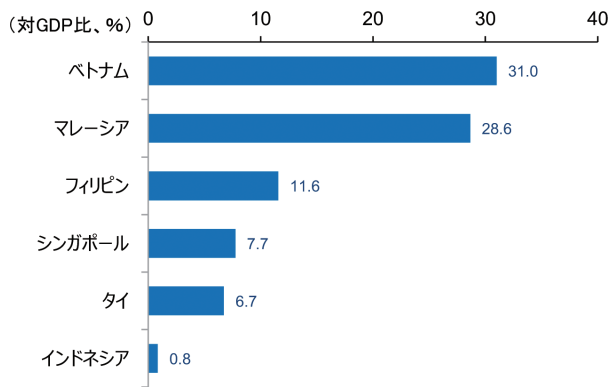
ただし、減速の度合いは各国の経済構造によって大きく異なっている。輸出依存型の経済構造を持つシンガポール、ベトナム、マレーシア、タイ、ベトナムでは外需悪化の影響が目立った。成長率の需要項目別内訳をみると、2023年入り以降は財輸出の伸びがマイナスに転嫁し、各国の成長率を押し下げている。需要項目別の内訳が公表されないベトナムについても、産業別にみると製造業が大きく減速し、同じく外需悪化の影響が示唆される。他方で、域内でも輸出依存度が低い内需型のフィリピン、インドネシアについては、輸出悪化の影響を受けながらも、底堅い個人消費に支えられ、減速度合いは緩やかなものにとどまった。



(出所) CEIC data より、みずほ銀行産業調査部作成

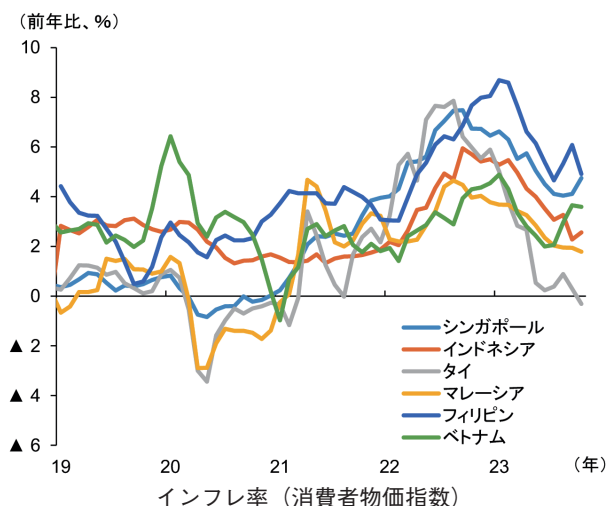
財輸出低迷の背景には、世界的な財需要の悪化がある。WTOが公表する世界の財貿易量指数は、2020年のコロナショックから2021年末にかけて持ち直したのち、2022年頭をピークに下降している。コロナ関連需要の剥落やコロナ後の景気回復の一巡、中国経済の回復停滞などが足かせとなった形である。ASEANからの輸出についても、米欧や中国など主要需要地向けが落ち込み、ASEAN域内向けの輸出も停滞がみられた。

財別にみると、とりわけASEANへの逆風となったのが、エレクトロニクスの需要悪化である。世界のスマートフォン・PC市場は、2020年から2021年にかけて、リモートワーク等のコロナ対応を背景に、需要を先食いする形で市況が盛り上がった。2022年には世界的な脱コロナの流れに伴いコロナ対応特需が後退し、市況が急速に悪化した。ASEAN各国もこの市況悪化の影響を受けた。ASEAN主要国にはエレクトロニクス関連のサプライチェーンが集積している。国により生産品目は異なるが、ベトナムはスマートフォン、タイはPC部品、マレーシアやシンガポール、フィリピンでは半導体関連製品を製造している。中でも、ベトナムやマレーシアは突出してエレクトロニクス輸出への依存度が高く、スマートフォンや半導体の市況変動の影響を受けやすい経済構造となっている。こうした国々ではエレクトロニクス関連品目の需要後退に引っぱられ、輸出が大幅に落ち込んだ。



エレクトロニクス輸出への経済依存度
(出所) CEIC data より、みずほ銀行産業調査部作成

輸出悪化の影響に苦しむ傍ら、内需面ではインフレ減速という好材料もあった。2022年は世界的な資源高を背景に、ASEAN各国でもインフレが高進した。2023年頭には資源高の影響一巡に加え、景気減速や通貨安一服を受けてインフレ率はピークアウトし、足元にかけて減速基調が続いている。一部では食品価格の上昇によりインフレ率に下げ止まりの動きがみられるものの、2022年のピーク対比では低水準にとどまっている。インフレの一服に応じて、各国中央銀行による金融引き締めも、2022年対比では緩やかなペースとなった。前述の通り、2022年は資源高を発端にインフレ圧力が高まったほか、米欧の積極的な金融引き締めを背景にアジア通貨安が進展し、ASEAN各国の中銀は金融引き締めに追われた。2023年入り以降はインフレ圧力の緩和や通貨安の一服に伴い、各国中銀のスタンスは2023年後半から据え置きに転じた。タイやフィリ

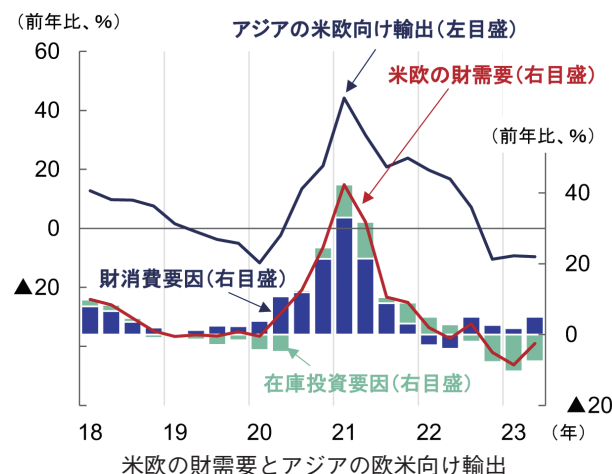


インフレ率 (消費者物価指数)
(出所) CEIC data より、みずほ銀行産業調査部作成

ピンなどは直近でも追加利上げを実施したが、1回の利上げ幅は2022年対比で小幅なものにとどまっている。

2024年のASEAN経済は減速基調が継続

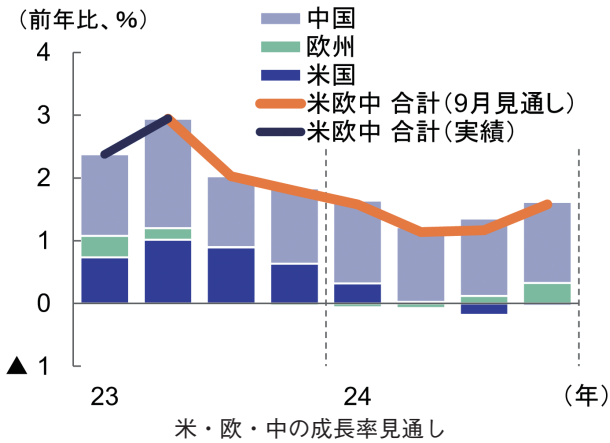
2024年のASEAN経済は、全般に減速基調が継続する見通しである。ポイントは大きく2点ある。第一のポイントは、外需回復の見通しである。前段で述べた通り、2023年のASEANからの財輸出は主要需要地向けの落ち込みがみられた。欧米の財需要を欧米の在庫投資統計などを用いて要因分解すると、2022年末から2023年央にかけては、在庫投資の抑制による需要減の影響が大きく、アジアの輸出に対しても欧米での在庫調整が下方圧力となっていたことが推察される。



米欧の財需要とアジアの欧米向け輸出
(注) アジアの米欧向け輸出は、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、韓国、台湾、タイ、ベトナム、中国の米欧向け輸出額を合計したもの。欧州の財需要はみずほリサーチ&テクノロジーズによる試算値
(資料) 米国商務省、Eurostat、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年の財輸出については、明確な回復局面を迎えるまでに時間を要するとみられる。主因は、欧米での景気減速と、中国経済の停滞継続である。みずほリサーチ&テクノロジーズ (9月予測) では、積極的な金融引き締めの累積効果やインフレ高止まりの影響により、欧米経済が2024年前半にかけて停滞感を強めると予想している。また同じく、中国経済については、不動産部門の低迷継続や雇用・所得環境の緩慢な改善を背景に、回復ペースの鈍い状況

が続くと見込んでいる。主要需要地で在庫調整圧力は後退しつつあるものの、今後はむしろ消費や投資といった最終需要が減速・停滞することが予想される。アジアの輸出も2024年前半にかけて停滞し、回復局面入りは2024年後半を待つことになるだろう。



(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる見通し
(出所) 米国商務省、Eurostat、中国国家统计局、Refinitivより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ただし、一部の品目では、輸出が先行的に改善へと向かいつつあることに留意が必要だ。足元の輸出については、前段で述べたエレクトロニクス部門で改善の兆しが伺われる。スマートフォンやPCなどのエレクトロニクス製品は、足元で新型モデルの発売などにより、出荷が底入れしている。輸出に占めるスマートフォンの比率が高いベトナムでは、こうした動きに沿う形で輸出額が前年比マイナス圏を脱しつつあるほか、製造業企業の景況感も足元で上向いている。2023年は市況悪化を受けて輸出の落ち込みが顕著だったエレクトロニクス依存国が、むしろ2024年は輸出回復で先行する可能性に注目したい。

第二のポイントは、内需による景気の下支えである。前段に述べた通り、2023年は内需依存度が高い国で景気の減速度合いは比較的緩やかであった。また外需悪化の影響を受けながらも、タイやマレーシアでは個人消費の底堅さが景気を下支えした。統計が入手可能な国について実質個人消費の内訳をみると、外食・宿泊などの回復による寄与が大きく、コロナ禍で抑制されていた各種サービスへの「リベンジ需要」が、消費をけん引していた様子が伺われる。

インフレ率が高水準ながら減速基調にあったことも、これらのリベンジ需要を下支えしたとみられる。

2024年の個人消費は、底堅さを維持すると見込まれる。サービス部門でのリベンジ需要は、脱コロナの動きが一巡して減速に向かうとみられる。一方、インフレ圧力の後退が引き続き、消費の下支えとなることが期待される。

以上の内外要因から、2024年のASEAN主要国の経済成長率は、外需を中心に緩やかな減速が見込まれる。ただし、各国の外需依存度と内需依存度、および、外需依存国の中ではエレクトロニクス依存度などの経済構造に応じて、成長の方向感にばらつきのある1年となるだろう。

	2020年	2021年	2022年	2023年 (見通し)	2024年
シンガポール	▲ 3.9	8.9	3.6	0.9	1.1
インドネシア	▲ 2.1	3.7	5.3	5.0	4.5
タイ	▲ 6.1	1.5	2.6	2.5	2.2
マレーシア	▲ 5.5	3.3	8.7	4.5	4.2
フィリピン	▲ 9.5	5.7	7.6	5.4	5.6
ベトナム	2.9	2.6	8.0	4.8	5.9

実質 GDP 成長率見通し

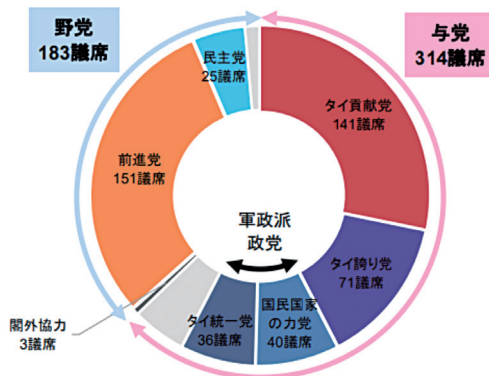
(注) みずほリサーチ&テクノロジーズによる2023年9月時点の見通し
(出所) 各国統計より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年のASEANにおける注目点

2024年はASEAN主要国で「政治の季節」を迎える。以下では、2023年の下院選挙を受けたタイでの政治情勢と、2024年のインドネシア大統領選挙の結果・動向について整理する。

第一の注目点は、2023年5月に実施されたタイの下院選挙後の政策動向である。2019年の軍政派政権樹立後、4年ぶりに実施された総選挙は、軍・民による異例の大連立によって幕を閉じた。5月選挙では改革派の前進黨が最多票を獲得、次点に民生派のタイ貢献党が続き、前与党の軸であった軍政派政党は大敗を喫した。他方で、新政権はこうした国民の「改革・民政」志向を大きく裏切る結果となった。下院第一党の座を獲得した前進黨は、改革志向が仇となり、軍政派の牙城である上院から首相指名の支持を得られず、第二党のタイ貢献党が軍政派諸党を巻き込む形で政権を樹立した。結果、タイ貢献党のセター首相率いる新政権は、民意から乖離し、

軍政派を含む多党連立という心許ない船出となった。それゆえに、2024年のセター政権による政策運営が注目される。



【タイ下院議席と連立政権の構成】

(出所) 各種報道等より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

支持基盤や連立内結束の不安定さを背景に、セター新政権の政策メニューにはキャッチーなバラマキ志向が目立つ。短期経済対策での施策には、デジタル通貨配布、農民や中小企業の債務救済、エネルギー料金引き下げ、ビザ申請手続き見直しによる観光促進といった項目が並ぶ。

中でも目玉となるのが、デジタル通貨の給付である。具体的には、国営銀行の電子ウォレットアプリを通じてデジタル通貨1万バーツを16歳以上の国民に配布し、各人の居住地近隣に立地する付加価値税の登録事業者において、配布から6カ月以内、消費財の用途に利用可能とされる。1万バーツはおおよそ労働者の月収6～7割、年収の5%程度に相当し、消費の原資として大きな額面である。しかし、デジタル通貨配布による消費押し上げ効果の大きさは、給付の額面から割り引いて捉える必要がある。第一に、用途や利用場所が限られており、対象事業者の少ない地方や、配布アプリへの対応が難しい高齢者などの利用が制限されると考えられる。第二に、給付額の一部は消費として発現するものの、給付に関係なく計画されていた消費の一部が前倒しされ、余剰な現金が貯蓄や債務返済に回されることが予想される。給付による景気押し上げよりもむしろ、政府債務の拡大や、それを受けたパーツ安、一時的な需要増によるインフレの進展に注意が必要である。

中長期的な成長戦略においても、セター政権に課された課題は多い。中所得国のタイは近年、「中所得国の罠」に陥っていると指摘される。セター政権は4年内の経済成長率5%達成を掲げるが、すでに近年の平均成長率は3%近傍まで低下しており、人口面では働き手世代が縮小傾向にあることなどを踏まえると、5%成長目標の達成は厳しい。働き手の縮小を補うには、一人当たりの生産性を引き上げる改革が必須になるが、前述の通り政府が多党連合であることなどから、効果的な政策の立案・運営には不安が大きい。FTA締結の促進など生産性向上に寄与するメニューについて、動向を注視していく必要がある。

第二の注目点は、インドネシアの大統領選挙である。インドネシアでは2024年2月に総選挙が予定され、正・副大統領が直接選出される。憲法の規定により現大統領のジョコ氏は立候補できず、今回の選挙では後任を選ぶ形となる。2023年10月には、現国防相ブラボウォ氏・ジョコ氏長男ギブラン氏ペア、中ジャワ州前知事ガンジャル氏・現閣僚マフッドMD氏ペア、ジャカルタ特別州前知事アニス氏・民族覚醒党党首イスカンダル氏ペアの3候補が決定した。

候補ペア	ブラボウォ=ギブラン 組	ガンジャル=マフッド 組	アニス=ムハイミン 組
正大統領	ブラボウォ=スピアント (国防相、グリンドラ党党首)	ガンジャル=プラノウォ (中ジャワ州前知事)	アニス=バスウェダン (首都ジャカルタ特別州前知事)
副大統領	ギブラン=ラカブミン (ソロ南長、ジョコウイ氏長男)	モハマド=マフッドMD (政治・法務・治安担当副長大臣)	ムハイミン=イスカンダル (民族覚醒党党首、国会副議長)
支持母体	先進インドネシア連合(KIM) ユルカトル党・プリントラ党・兵主党・国民連立党	闘争民主主義(PDIP) 開発統一党(PPP)	変革の連合 ナスデム党・民族覚醒党・福祉正義党

インドネシア大統領候補ペアの顔ぶれ

(注) 支持母体のうち下線は現与党、下線なしは現野党
(出所) 各種報道より、みずほ銀行産業調査部作成

勝敗のカギを握るのは、ジョコ氏からの支持の行方だ。ジョコ氏は任期終了間際にして8割近い支持率を維持し、ジョコ氏の支援層取り込みや、ジョコ氏本人からの後援を受けることが、支持率獲得を大きく左右し得る。実際、ブラボウォ組とガンジャル組はジョコ氏の政策路線継承を表明し、3候補の中では支持率で先行している。さらにブラボウォ組とガンジャル組の間では、ジョコ氏がブラボウォ組(副大統領候補はジョコ氏長男)を実質的に支援しているとみられ、ブラボウォ組が優勢な状況となる可能性が高まっている。選挙情勢は引き続き流動的

だが、ジョコ氏支持層の動向やジョコ氏との距離感が今後も戦況を左右するだろう。

政策については、上述の通り有力候補にはいずれもジョコ氏路線の継承を明言しており、現状の方針が維持される可能性が高い。以下ではジョコ氏政策の（主要な～）主要な3点について紹介する。

一点目は資源囲い込み政策である。インドネシアは2000年代後半から国有資源の囲い込みと有効活用による産業高度化を進めてきた。前ユドヨノ政権は未加工鉱石の禁輸と国内での高付加価値化義務を導入し、ジョコ政権はこれを部分的に緩和しながらも、インセンティブ付与により一層進める方針をとった。こうした資源囲い込み政策は、対内投資と製品輸出の拡大という形で成功を取めている。インドネシアの対内直接投資は、未加工鉱石の禁輸が導入された2009年ごろから鉱業や金属製品部門が顕著に拡大している。世界的に高いシェアを誇るニッケル関連を中心に外資誘致が活発化しているとみられる。ニッケルはEV（電気自動車）バッテリーの素材となるため、EV推進政策の展開にも繋がっている。一連の資源囲い込み政策は投資誘致、産業高度化の軸であり、次期政権においても自国資源の有効活用を目指す路線が維持されるだろう。

二点目は対中政策である。ジョコ政権では経済面で中国との関係深化が目立った。基本的な外交スタンスはいわゆるバランス外交と位置付けられ、米欧や中国などの間で中立的な立ち位置を模索する傾向にある。ただし中国に対しては、主に安全保障と経済の 이슈それぞれに距離感を変え、インドネシアにとっての利益最大化を追求する姿勢が見受けられた。安全保障面では中国とインドネシアは、南シナ海での領海と排他的経済水域の重複をめぐる対立している。インドネシア側においては中国の海洋進出を警戒し、ASEANや米国などと軍事的連携を強化する動きも取られた。他方、経済面においてはむしろ中国との距離感が縮まり、ニッケル加工やEV関連投資、「一带一路」関連投資の拡大がみられた。次期政権においても、安全保障面での緊張をコントロールしながら、投資誘致など経済面でのメリット確保を目指す姿勢が維持される公算が高い。

三点目は首都移転計画である。ジョコ政権は、長

く議論的であった首都移転計画を前進させた。2022年には首都移転を法制化し（新首都法）、2023年の同法改正を経て、ジャカルタから東カリマンタンの島「ヌサンタラ」へ首都機能を移転させる計画が進んでいる。2024年には大統領府を含む政府庁舎の移転が始まる見込みである。民間投資も地場企業を中心に具体化しつつあり、次期政権においても首都移転計画は存続する可能性が高い。

いずれの主要な政策も、メインシナリオはジョコ氏路線の継続・維持であるが、各種リスクには注意が必要である。例えば資源囲い込み政策については、貿易摩擦の火種となっている。ニッケルの禁輸措置についてはEUがWTOに提訴し、すでにWTOからEUの主張に沿う裁定が下されている。現状、WTO機関の機能不全によりインドネシアへの対抗措置などは取られていないが、EUは独自判断で制裁措置の実施が可能であり、インドネシア側が政策調整を迫られる可能性がある。また首都移転計画については、費用調達面の問題が注目される。首都移転の当初費用計画については、総費用320億ドルの8割を民間費用で賄う計画とされる。直近では地場民間企業を中心に投資計画が発表されているが、計画の実現度や進捗には不透明感が残る。費用面に対する不安から外資の参画も進んでおらず、民間企業からの投資伸び悩みが続けば、都市部分の開発遅延や計画縮小につながるリスクがある。

ASEAN主要国は近年、経済面と政治面の双方において、国際社会での存在感を高めてきた。2024年は経済動向と合わせて、各国の政治・政策動向に一層注目が高まる一年となろう。

（本稿中の予測値、および各種情報については12月1日までのデータ・報道に基づきます）

執筆者氏名

田村 優衣（たむら ゆい）

経歴

大阪大学経済学部経済・経営学科卒。2017年、みずほ総合研究所（現みずほリサーチ&テクノロジーズ）入社。同調査本部にて日本、米国、新興国担当を経て、2022年10月から現職。