

外部環境に翻弄される ASEAN5 経済 ～景気減速へと進むのか

2024年6月、海外投融資情報財団（JOI）は、表題のオンラインセミナーを開催しました。本稿では当日の概要をお届けします。（文責：JOI）

外部環境に翻弄される ASEAN5 経済～景気減速へと進むのか



増川 智咲

株式会社大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト

2023年のASEAN5経済と今後の見通し

ASEAN5経済は、2023年に外需の減退を主因に、輸出依存度の高い国を中心に減速。好調に推移するインド経済とは対照的となった。2024年は図表1のとおり、成長は加速するものの、コロナ禍前5年平均の水準には達しない見込みで、外部環境による下振れリスクに留意が必要である。

図表1 ASEAN5の実質GDP成長率（実績とDIR予測）
（単位：前年比%）

	2022年	2023年	2024年	2025年	2015-19年 年平均 成長率
	実績		大和総研予測		
インドネシア	5.3	5.0	5.0	5.1	5.1
マレーシア	8.7	3.7	4.5	4.7	4.9
フィリピン	7.6	5.6	6.3	6.5	6.6
タイ	2.5	1.9	2.5	3.5	3.5
ベトナム	8.0	5.1	6.0	6.5	7.0

出所：各国統計より大和総研（DIR）作成

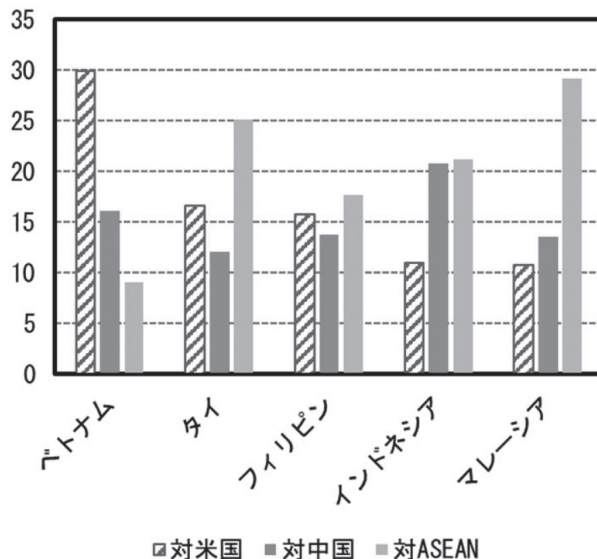
2023年の外需減速は、世界的な半導体需要の低迷、米国の低価格財消費の減速、中国経済の減速の3つの要因によるもので、ASEAN5では製造業の落ち込みにつながった。

このうち半導体需要は回復傾向にあるが、2024年には、残り2つの要因が継続するほか、新たに中国の過剰生産問題や米大統領選におけるトランプ氏の再選リスクが浮上している。

ASEAN5の主要輸出相手国は米国や中国である。（図表2）ベトナムでは、米国と中国の輸出割合だけで全体の約半分を占めている。また一見、米国向け輸出

の規模が小さい国でも、中国やASEANを經由して輸出する場合も多く、各国の輸出は米国の景気に左右されやすい。米国連邦準備制度理事会（FRB）の早期利下げによる消費需要の伸びが待たれるところである。

図表2 ASEAN5の輸出先シェア（2022年）



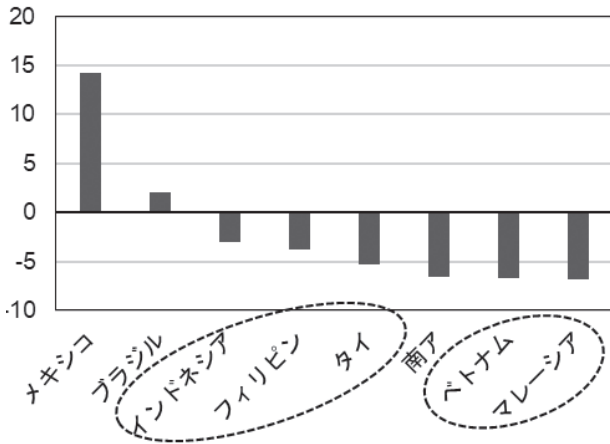
出所：世界銀行、各国統計より大和総研作成

通貨安・高金利・インフレ再燃の「負の循環」リスク

今後のリスク要因として、第一に、通貨安を背景とした、長引く高金利・インフレ再燃による「負の循環」を指摘したい。2023年のASEAN5では、米国との金

利差縮小及び実質金利の低さを受け、他地域の新興国に比較して通貨安が顕著であった。ただし、2023年は、ASEAN5の多くで実効レートが上昇するなど、ドル以外の通貨に対する為替レートの下落は生じていなかった。しかしながら、2024年には、前年からの通貨安がインフレ再燃をまねき、そのために利上げを余儀なくされ、底堅く推移してきた内需に水を差すリスクが高まっている。内需不振による景気減速懸念は、資本流出をもたらし、通貨安を一段と促す可能性がある。つまり、ドル高に始まった各国通貨の弱さが、实体经济に悪影響を及ぼすリスクが高まっているのである。

図表3 対ドル名目為替レート（2024年5月平均）
（対2022年12月平均、変化率%）



出所：各国中央銀行より大和総研作成

サプライチェーンからの「中国外し」の悪影響

コロナ禍・ロシアのウクライナ侵攻以降、中国を外したサプライチェーンの再編が本格化し、ASEANは、中国からの生産拠点の移転の恩恵を受けている。国連貿易開発会議（UNCTAD）によると、2023年のグリーンフィールド投資は、世界全体では前年比で減少した一方、ASEANへの投資は同36.5%の増加を記録した。また、米国市場での各製品の国別シェアでは、電子機器やアパレル製品等において、中国が縮小する一方、ASEAN、インド、メキシコが上昇した。とはいえ、サプライチェーンの再構築がASEANの「一人勝ち」をもたらすとはいえない。近年、ASEAN5の対中輸出入結合度は、中間財貿易の活発化で上昇しており、中国との貿易関係は緊密化している。ASEANに進出した中国企業による第三国への輸出も拡大しており、サプライチェーンの再構築が進んでも、「Made by

China」は依然として重要な役割を果たしている。ベトナムでは特に、そうした傾向が顕著である。今後、11月の米大統領選挙の結果、貿易赤字を敵視するトランプ氏が政権をとる場合には、同国への風当たりが強くなる可能性がある。トランプ氏は、中国からの輸入品に対し一律60%、中国以外のすべての輸入品に対し10%の関税を課すと表明している。

ASEANの外交スタンスは中立を原則とするが、西側と中国の溝が深まるなか、産業構造等を背景に、大国との距離の取り方に差異が生じるようになっている。

中国の過剰生産問題

中国では、景気刺激を目的に補助金や税制優遇措置を通じて生産拡大が図られており、その結果、鉄鋼・鉄鋼製品、電気自動車（EV）、太陽光パネル等の安価な製品が世界市場に流出している。米国やEUは、市場競争を歪めているとの批判を強め、中国製EVに対する関税引き上げといった対抗措置を導入している。

ASEANへの影響として考えられるのは、①安価な中国製品の流入が、国内生産に打撃を与えるほか、産業の高度化の障害になること、②中国と類似した輸出構造をもつ国（ベトナムの鉄鋼・鉄鋼製品や太陽光パネル、インドネシアのEVバッテリー、タイのEVなど）の輸出に打撃となること、③中国からの迂回輸出を警戒する米国からの風当たりが強くなることだろう。

中国の過剰生産問題は、生産・輸出への脅威という短期的な影響ばかりでなく、産業構造の高度化に対する足かせになるといったような中長期的な影響が生じる可能性がある。その一例が、インドネシアにおけるニッケル産業の川下化政策である。ジョコ政権下のインドネシアでは、国内で産出されるニッケルを活用し産業の高度化を図るべく、2020年1月にニッケル鉱石の輸出が禁止された。加工ニッケルの用途には、EVに搭載されるリチウムイオン電池やステンレス鋼がある。インドネシアでは、すでにニッケルを用いた「三次系リチウムイオン電池」の生産が開始されている。2024年1月に、中国のEV最大手BYDがインドネシアにおいてバッテリー式EVの製造工場建設計画を発表。EV製造にかかわる部品の輸入には関税の減免措置が適用されることになるが、バッテリーに中国製の「リン酸鉄リチウムイオン（LFP）電池」を使用すると報じられているため、中国製バッテリーの流入により、国内ニッケル産業の成長が妨げられるのではないかとの論争が高まっている。

質疑応答

増川 智咲（株式会社大和総研 経済調査部 シニアエコノミスト）
モデレーター：一条 智行（海外投融資情報財団 常務理事）

Q 1：11月の米国大統領選挙の結果、トランプ政権が誕生した場合、ASEAN5にどのような影響が及ぶと考えられるか。保護主義の具体例をあげてもらいたい。

増川：過去のトランプ政権下で、ベトナムが「為替操作国」に認定されたことが想起される。バイデン政権発足後に初めて発表された報告書では、「為替操作国」としての認定が解除された。これは、米財務省が大幅な対米輸出・対米貿易黒字を計上している国について、為替操作によって輸出競争力の強化を図っているかどうかを認定し、半年ごとに公表するものである。トランプ政権下でベトナムは、故意にドン安に誘導していると、強く追求された。トランプ氏再選の場合、「為替操作国」認定という形で政治的な圧力が加わるリスクに注意したい。

このほか、米国の輸入関税引上げは、米国国内の物価上昇をもたらし、消費の落ち込みにつながりかねない。ASEAN5にとっては、輸出の落ち込みにつながる可能性がある。

Q 2：大統領選の結果、バイデン大統領が当選した場合、米ドル金利の利下げもあり、ASEAN5の安定成長が期待できると言えるか。

増川：トランプ氏とバイデン大統領では、保護主義への傾斜に違いがみられる。トランプ氏は対米貿易黒字を問題視し、ベトナムの為替政策を追求するなどしてきた。一方、バイデン大統領は、サプライチェーンの中国リスク緩和の観点から、ベトナムを重視している。2023年9月には、ハノイで行われた両国首脳会談において、ベトナムのグエン・フー・チョン共産党書記長が、米国との外交関係を最上位の「包括的戦略パートナーシップ」に格上げすることを発表。半導体や重要鉱物資源の協力強化にも合意している。

金融政策については、米国の利下げが実現すれば、ASEAN5も資本流出を気にすることなく利下げができる可能性があるため景気浮揚効果が見込まれよう。

Q 3：2024年6月にプーチン大統領は、北朝鮮を訪問した後に、ベトナムを訪問している。ベトナムと米国との関係が親密化している一方で、ロシアとの関係をどのようにとらえればよいか。

増川：ロシアと中国は、グローバルサウスの軸をBRICSにしたいと考えていると思われる。すでにASEAN5では、タイに続いてマレーシアがBRICS加盟への意向を表明している。ロシアとしては、ベトナムにも加盟を促したいところであろう。

Q 4：サプライチェーン再構築の過程で、中国を代替する生産拠点としてASEANの中でベトナムが抜き出ている印象である。その要因に何が考えられるか。

増川：ベトナムでは、2014年にサムスン電子がスマートフォンの生産を開始して以降、電子産業が急速に発達した。すでにアップル製品も生産されている。コロナ禍を契機とするサプライチェーン再編の前に、産業基盤の下地があったことを指摘したい。

