

世界が進むチカラになる。



経済調査

ASEAN5 景気概況 (2025年3月)

2025年3月11日

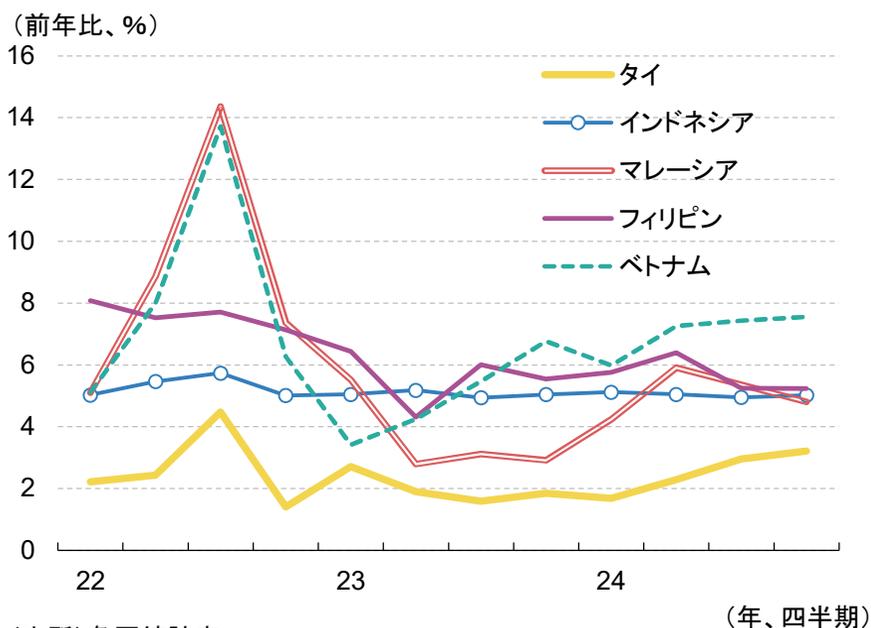
調査部 研究員

井口 るり子

【ASEAN5】景気は総じて堅調も一部に弱さがみられる

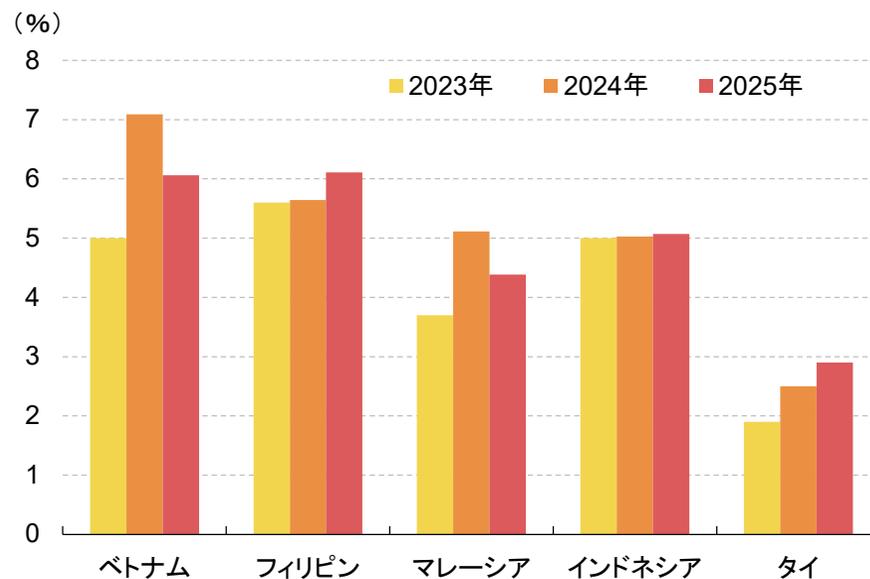
- ASEAN5の10～12月期の実質GDP成長率は、ベトナム、タイ、インドネシアでは7～9月期から加速した一方、マレーシアでは減速、フィリピンでは横ばいとなった。輸出回復や投資拡大が景気を下支えしておりASEAN景気はおおむね堅調であるが、一部の国では家計消費に弱さがみられる。先行き、米国の通商政策の行方がリスク要因である。
- 最新のIMFの見通しによれば、2025年の実質GDP成長率はフィリピン、インドネシア、タイで加速すると予想される。他方、輸出の回復で2024年の成長率が高かったベトナムやマレーシアでは、2025年は減速する見通しとなっている。

実質GDP成長率



(出所)各国統計庁

実質GDP成長率 (IMF見通し)

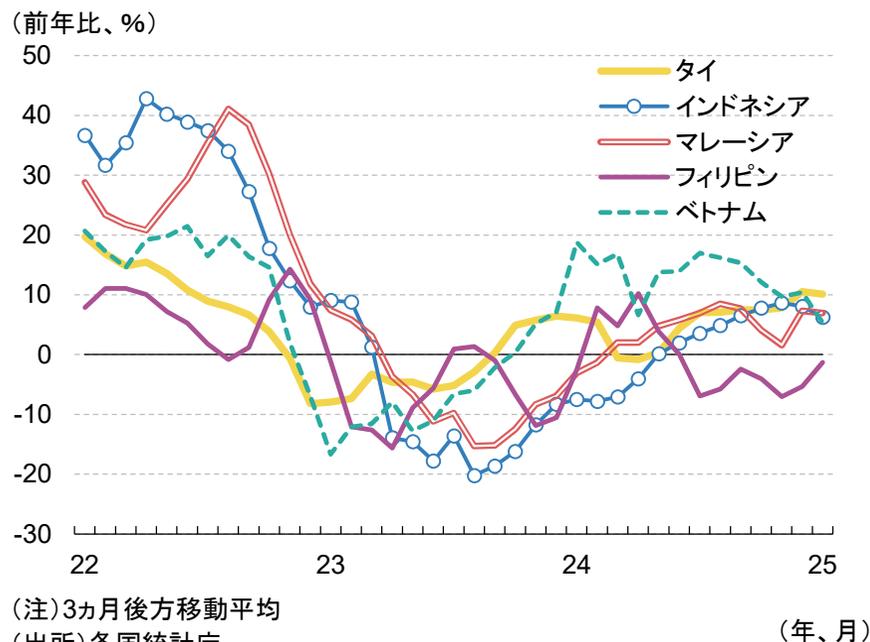


(注)2025年はIMFによる予測値
(出所)各国統計庁

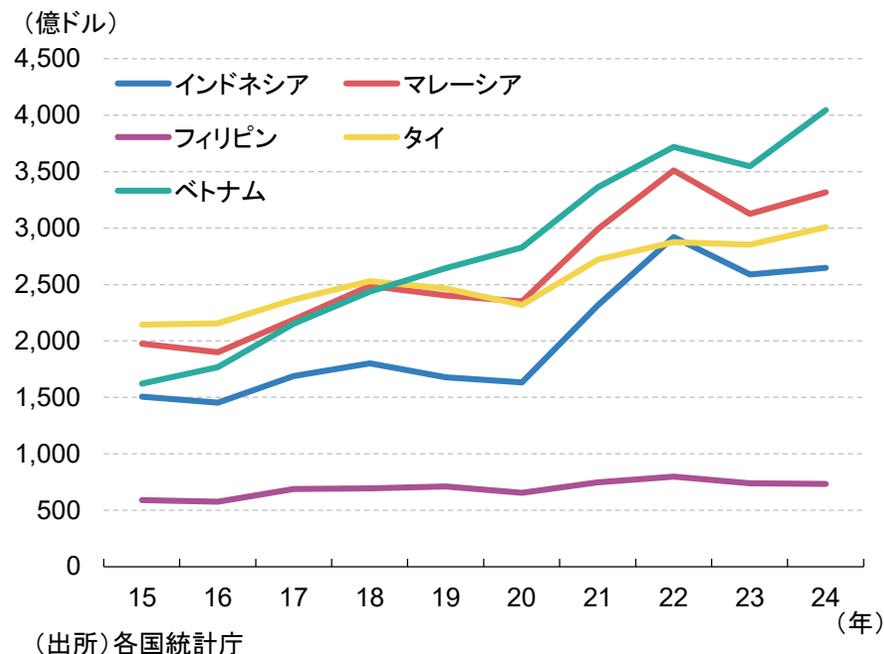
【ASEAN5】輸出は堅調が続く

- 各国の貿易統計をみると、輸出は堅調が続いている。また、回復が遅れていたフィリピンでも持ち直しの兆しがみられる。
- 年間の輸出金額をみると、2024年はフィリピンを除く4カ国で増加した。各国、米国向けの輸出回復が寄与したが、特にベトナムは電子製品や機械類を中心に顕著に増加した。2019年以降の米中貿易対立や、サプライチェーンの混乱を契機とした生産移管の流れが、2024年も東南アジア各国に恩恵をもたらした。

輸出



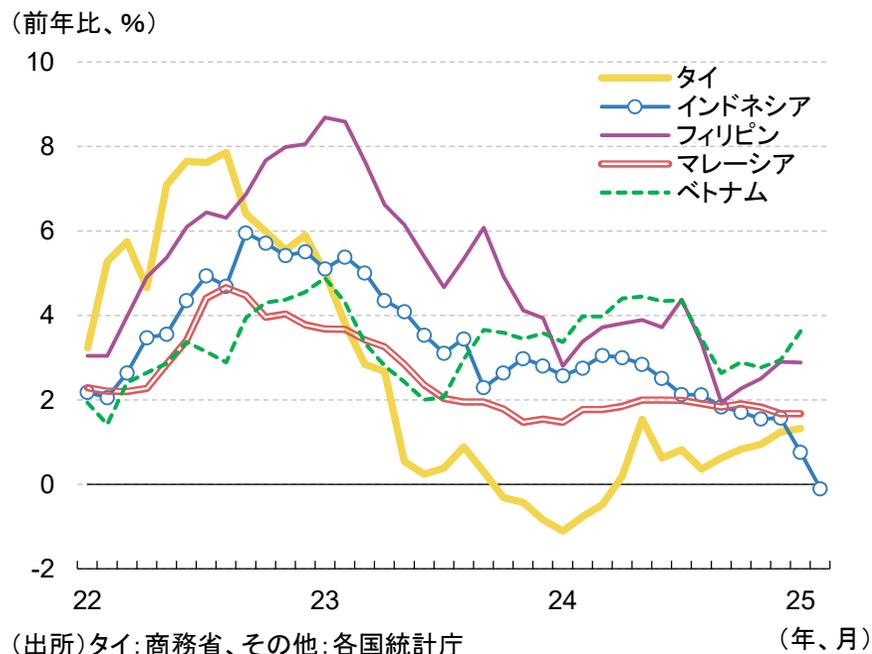
輸出金額の推移



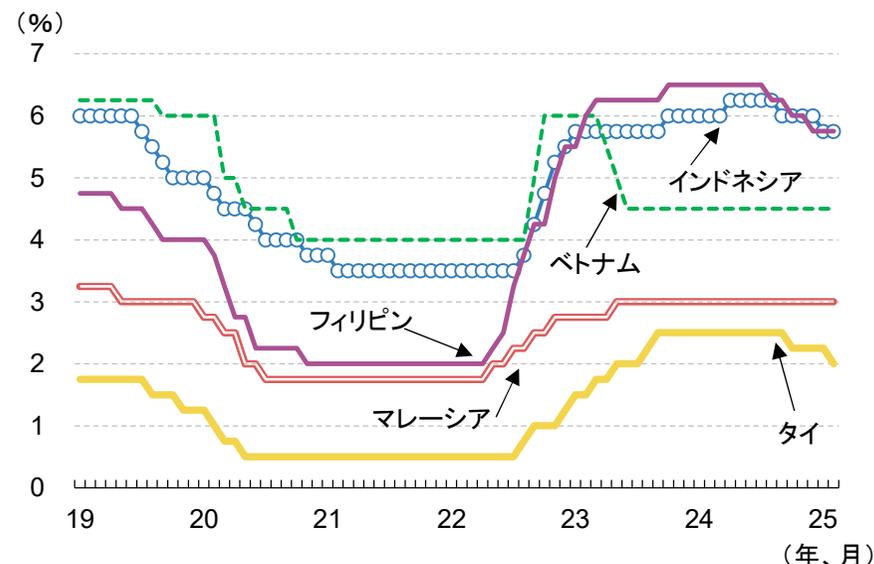
【ASEAN5】消費者物価上昇率は加速傾向、利下げ観測は後退

- 1月の消費者物価上昇率はタイとベトナムで加速、インドネシアで減速、マレーシアとフィリピンでは横ばいとなったが、食品に限ればタイ、インドネシア、フィリピン、ベトナムの4カ国で上昇ペースが加速した。なお、インドネシアでは電気料金の割引措置が下押し圧力となっており、2月の総合指数は-0.1%と下落に転じた。
- 各国の金融政策をみると、1月にはインドネシア、2月にはタイで政策金利が引き下げられた。中央銀行は利下げによる内需拡大や債務負担軽減を狙っているとみられる。フィリピン、タイ、インドネシアでは追加利下げが示唆されているが、インドネシアを除いてインフレ加速への懸念は払しょくされておらず、今後の利下げは緩慢なペースになると予想される。

消費者物価指数(総合)



政策金利



(注1)ベトナムはリファイナンスレート

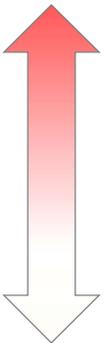
(注2)タイの22年12月の引き上げは、11月30日に決定され12月1日より実施

(出所)各国中央銀行

【ASEAN5】フィリピン、タイ、インドネシアでは追加利下げの見通し

- 各国の金融政策の状況を整理すると、フィリピンでは2024年12月に追加利下げが実施された。中銀のレモロナ総裁は2025年も利下げを継続する方針を示しているが、引き下げ幅については2月の会見で前半に0.25ポイント、年後半に0.25ポイントと、当初示唆していたよりも小幅となる可能性を示した。
- マレーシアでは2025年半ばにガソリン補助金の廃止によるインフレ加速が予想されており、中銀が年後半の利上げを示唆している。

各国の政策金利と物価の状況

利下げ 実施見込み	国	政策金利	物価目標	1月の物価上昇率 前月から△・%	目標レンジ レンジ内:○、下回る:↓	金融政策の見通し
早期に実施 	フィリピン	5.75%	2.0~4.0%	+2.9%(→)	○	24年に3回の利下げ。25年は計0.5ポイント利下げの方針
	タイ	2.00%	1.0~3.0%	+1.3%(↗)	○	25年2月に利下げ。追加利下げ示唆
	インドネシア	5.75%	1.5~3.5%	+0.8%(↘)	↓	25年1月に利下げ。追加利下げ示唆。為替安定にも注力
	ベトナム	4.50%	4.0~4.5%	+3.6%(↗)	↓	23年に利下げ実施。当面据え置きの見通し
据え置き 継続 	マレーシア	3.00%	—	+1.7%(→)	—	25年後半に利上げの見込み

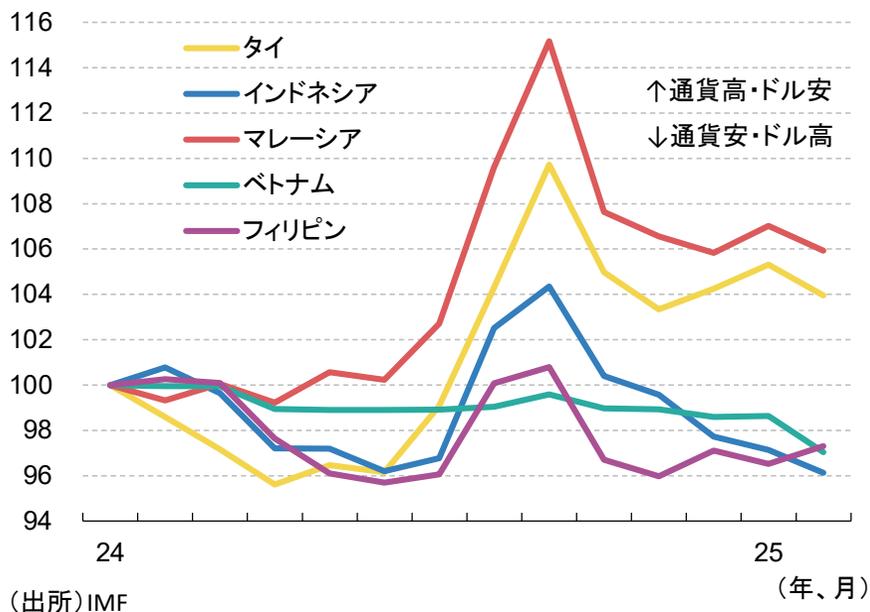
(出所)各国中央銀行、各種報道もとにMURC作成

【ASEAN5】為替はフィリピンを除いて下落、株価はまちまち

- 2月の各国通貨の対ドルレートは、1月末と比べてマレーシア、タイ、ベトナム、インドネシアでは各国通貨安・ドル高となった。上旬に公表された米国の経済指標の結果が弱かったため一時は米利下げ観測が高まった。その後は、FRBが政策金利据え置きの方針を示し、ドル高・ASEAN通貨安となった。一方、フィリピンでは物価上昇の加速傾向が続き、中銀が示す年内追加利下げの実施に不透明感が漂うことが通貨ペソの上昇要因となった。
- 2月の株価はタイとインドネシアで下落した一方、マレーシア、フィリピン、ベトナムでは上昇した。米国の関税政策がASEAN景気に及ぼす影響が判然としない中、各国まちまちの展開となった。

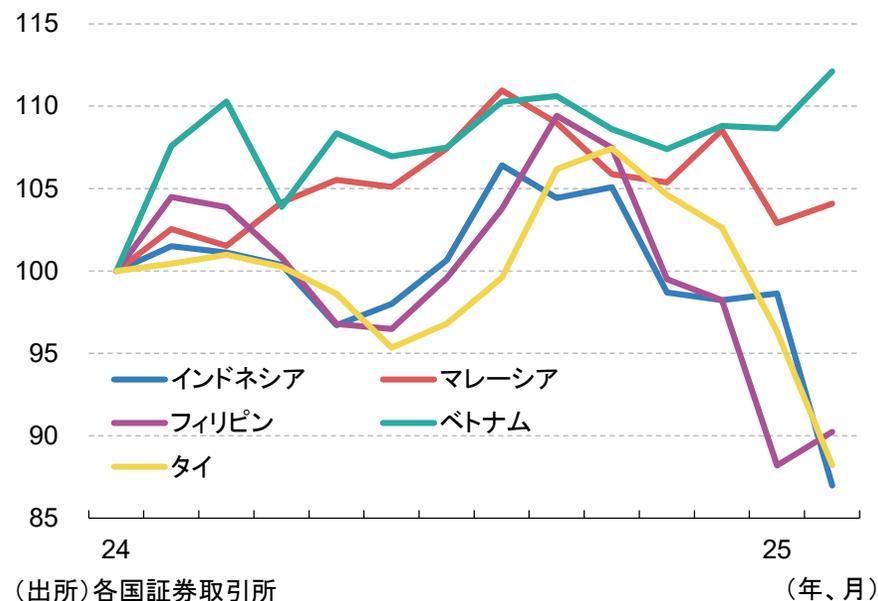
為替相場

(2024年1月=100)



株価

(2024年1月=100)

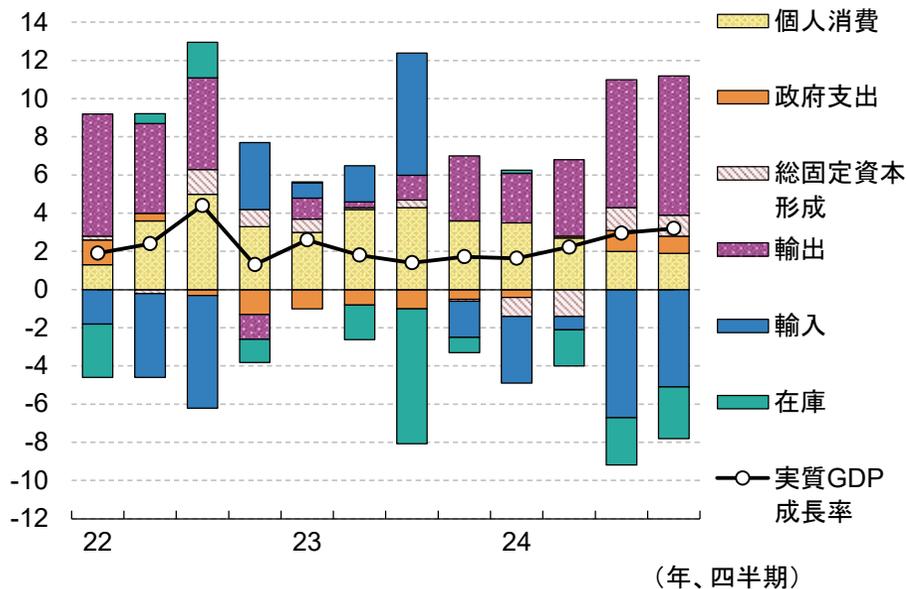


【タイ】実質GDP成長率は高い伸び、輸出は増加が続く

- 10～12月期の実質GDP成長率は、+3.2%（前年比、以下同じ）と、7～9月期から加速した。輸出（+11.5%）の好調が続いたほか、政府支出（+5.4%）も堅調に推移した。一方、個人消費（+3.4%）は融資審査の厳格化の影響から低調が続いた。
- 貿易統計によると、1月の財の輸出金額は+13.6%と7カ月連続で増加した。PC向けハードディスクやウェアラブル端末の好調が続いた。国別では米国向けの好調が続いたほか、中国向けも3カ月連続で前年比増加し、回復している。

実質GDP成長率

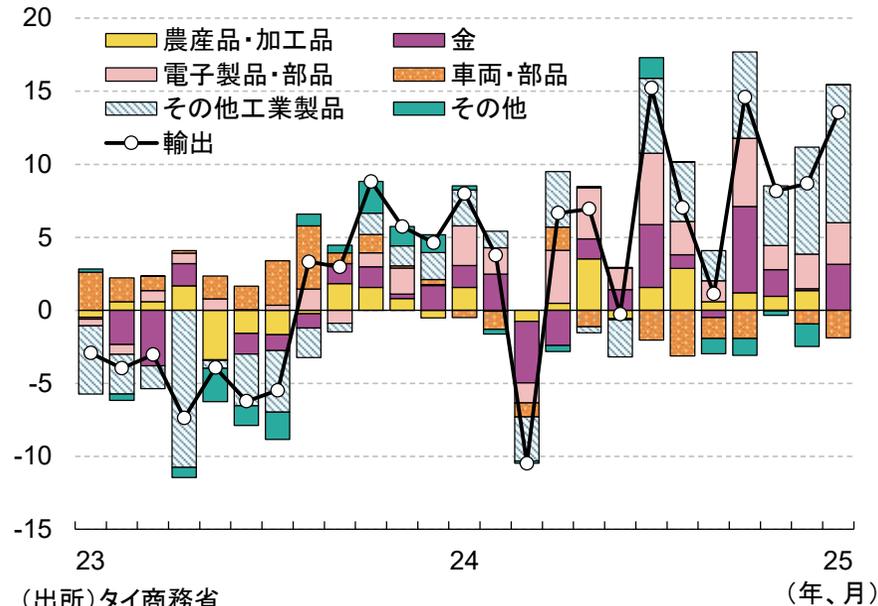
（前年比、%）



（出所）タイ国家経済社会開発委員会

貿易統計 輸出金額

（前年比、%）

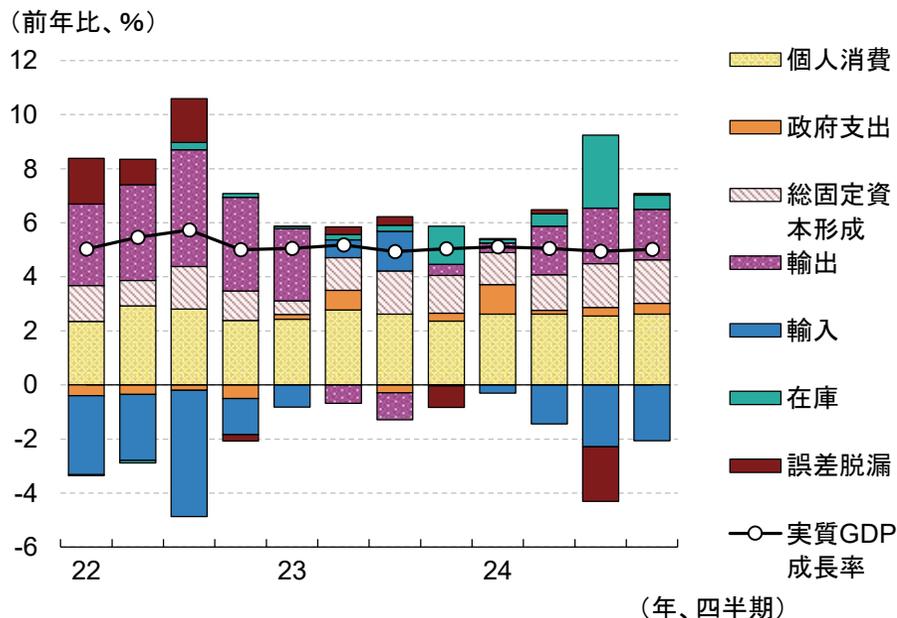


（出所）タイ商務省

【インドネシア】景気は堅調、新車販売は2月以降の持ち直しに期待

- インドネシアの10～12月期の実質GDP成長率は+5.0%（前年比、以下同じ）と7～9月期からわずかに加速し、景気は堅調が続いている。内需は個人消費（+5.0%）と総固定資本形成（+5.0%）がともに底堅く推移した。他方、外需は輸出（+7.6%）に対して輸入（+10.4%）の伸びが大きく、純輸出（輸出－輸入）が2四半期連続で減少した。
- 1月の新車販売台数は6.2万台（前年比－11.3%）と減少した。1月の付加価値税（VAT）の1%の引き上げに加え、1月5日からは地方の自動車税と自動車名義変更税の追加課税（Opsen）が開始され、販売を下押しした。もっとも、追加課税分は補助金により相殺され、実質的には負担が増えないことが判明したため、2月以降は持ち直しが期待される。

実質GDP成長率



(出所) インドネシア中央統計局

新車販売台数(前年比)



(注) 4～5月は断食月の影響を除くため均した水準の前年比

(出所) インドネシア自動車工業連盟

【インドネシア】政府系投資ファンド「BPIダナンタラ」が発足

- プラボウォ大統領が任期中の8%成長達成を目指すインドネシアで、2月24日、政府系投資ファンド「BPIダナンタラ」が発足した。成長産業への投資拡大と、国有企業の経営効率改善を担い、国内経済の成長加速につなげる。
- 世界の政府系投資ファンドを資産規模順にみると、ノルウェーのGPFGや中国のCIC、中東産油国の政府系ファンドが上位に挙がる。BPIダナンタラの資産が計画通り9,000億ドルまで拡大すれば、世界で7位の規模となる。
- もっとも、ファンドを統括する幹部がプラボウォ大統領の側近で固められたほか、議会の承認があれば監査が省略されることなど、運営の透明性を疑問視する声が上がっており、政府や運営幹部による丁寧な説明が求められる。

BPIダナンタラの概要

目的

- 国営企業の効率化
- 政府資産の運用
- 成長加速に寄与する分野への投資拡大

運用資産

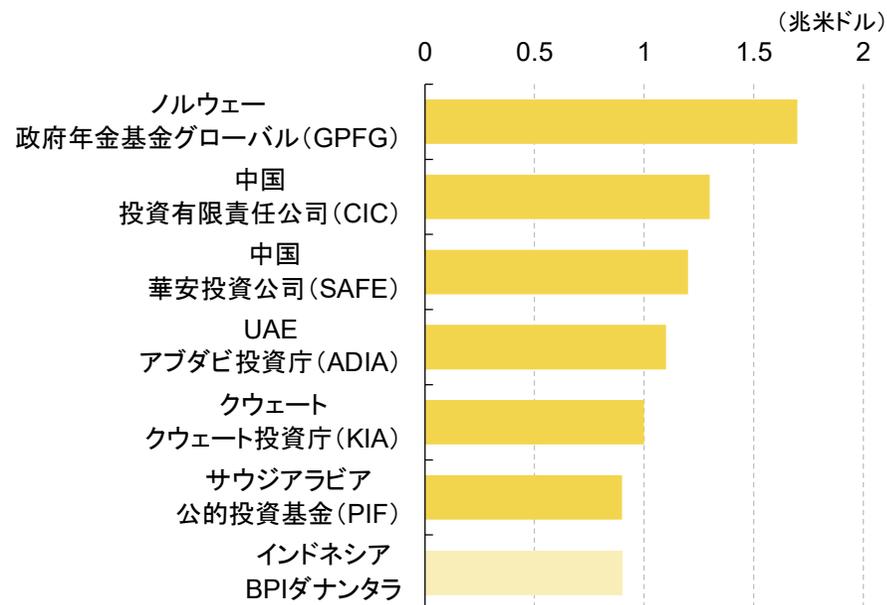
- 開始当初は政府が200億ドルを拠出
- 国営企業を傘下に収めることで、将来的な資産は9,000億ドルに達する見込み

投資対象

- 開始当初はニッケル、ボーキサイトなどの製錬事業、水産養殖、再エネ関連などのプロジェクトに投資
- 海外との提携による投資も検討

(出所)各種報道もとにMURC作成

政府系投資ファンドの管理資産規模 (2025年2月時点)

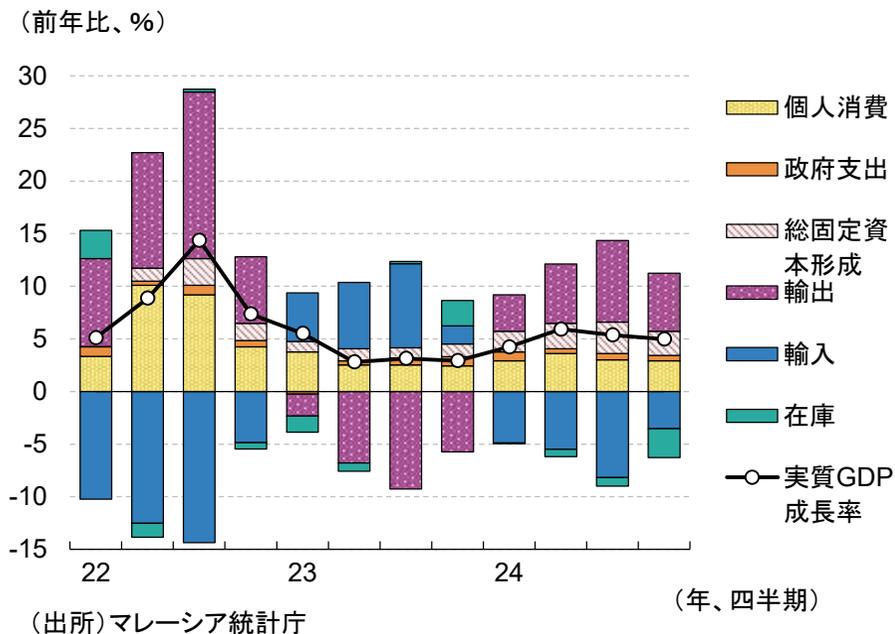


(出所) Global SWF

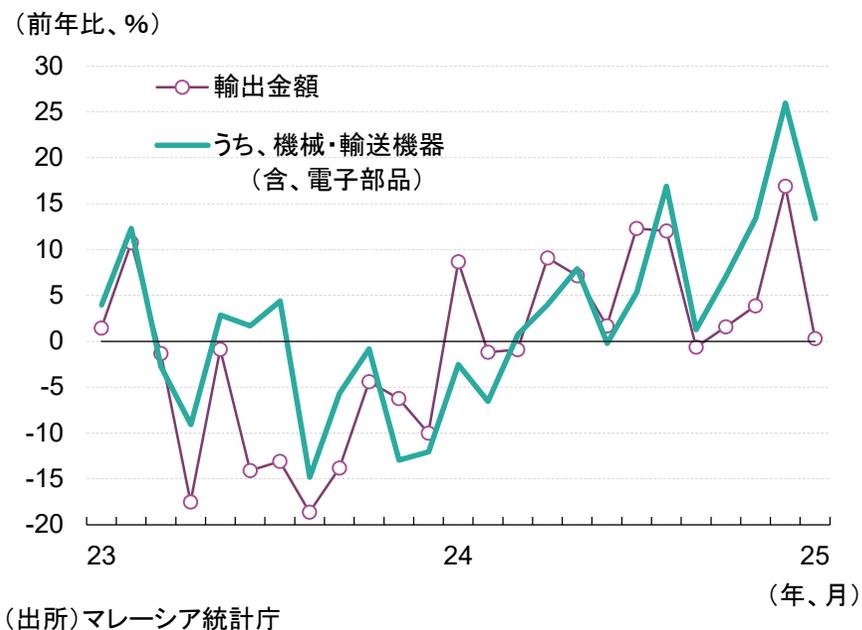
【マレーシア】実質GDP成長率は2四半期連続で減速、輸出は持ち直し

- マレーシアの10～12月期の実質GDP成長率は+5.0%(前年比、以下同じ)と2四半期連続で減速した。個人消費が堅調を維持した一方、総固定資本形成が設備投資の低調で+11.7%と減速したほか、輸出も+8.5%と減速した。また、在庫のマイナス寄与も全体を下押しした。
- 貿易統計によると、1月の財の輸出金額は前年比+0.3%と小幅増加し、均してみれば輸出は持ち直している。半導体やパソコン関連製品を中心に「機械・輸送機器」の好調が続いた一方、「燃料」が減少し、全体を下押しした。

実質GDP成長率



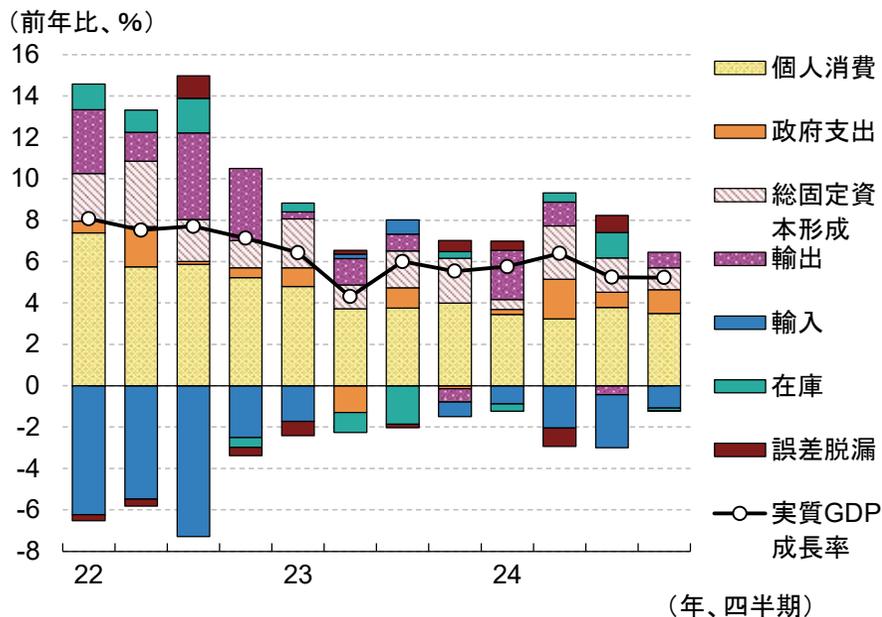
貿易統計 輸出金額



【フィリピン】台風の影響で内需低調、輸出は持ち直しの兆し

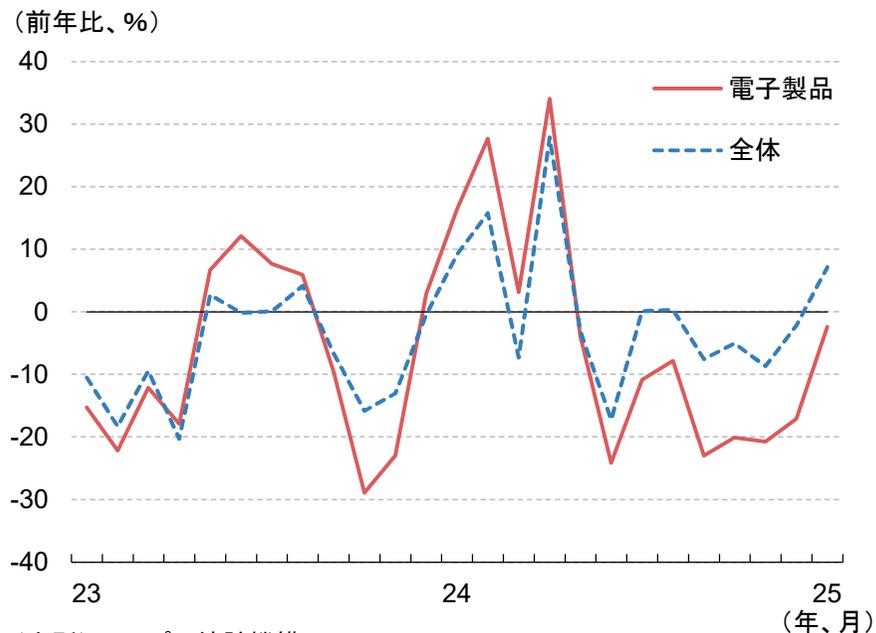
- フィリピンの2024年10～12月期の実質GDP成長率は+5.2%（前年比、以下同じ）と7～9月期から横ばいだった。輸出が回復した一方、7～9月期に続き台風の影響で個人消費や建設投資が減速した。また、機械等の資本財投資は減少に転じ、内需は低調であった。2025年1～3月期以降は台風の影響が剥落し、フィリピン景気は持ち直しが期待される。
- 貿易統計によると、1月の財の輸出金額は前年比+7.2%と5カ月ぶりに増加し、持ち直しの兆しがみられる。輸出全体の56%を占める主力の電子製品は-2.4%と引き続き減少しているが、低調の要因は在庫滞留とみられており、今後は回復に向かうと予想される。

実質GDP成長率



(出所)フィリピン統計機構

貿易統計 輸出金額

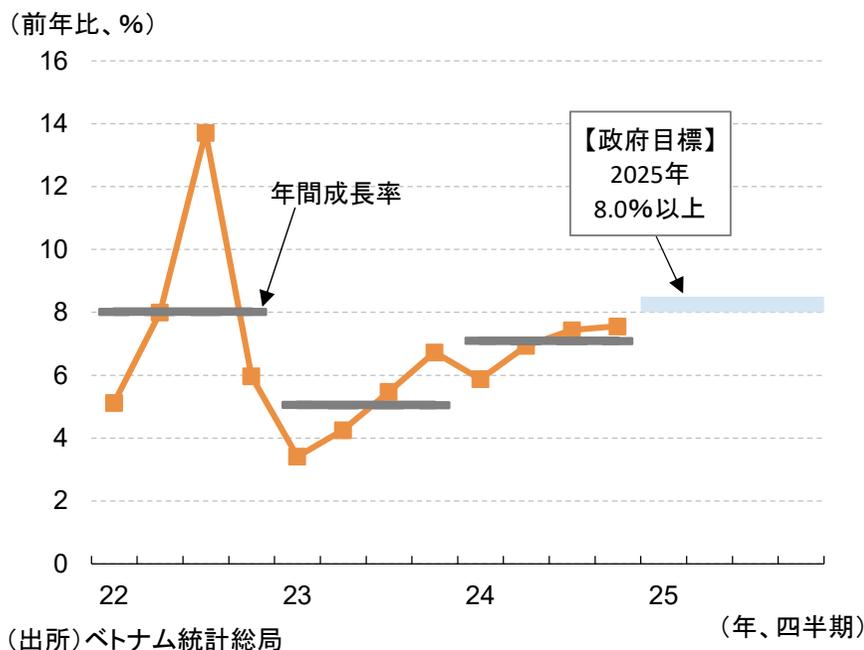


(出所)フィリピン統計機構

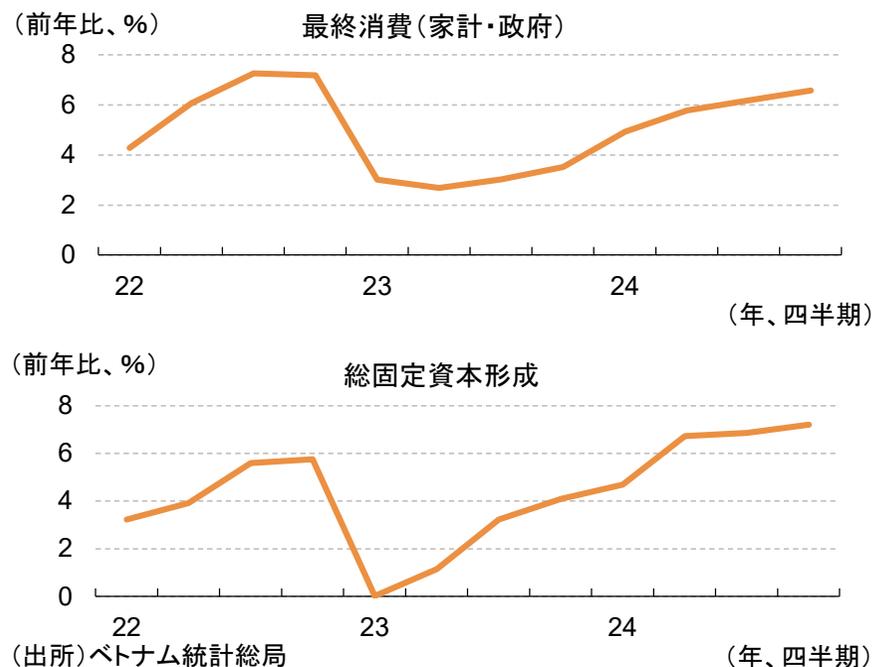
【ベトナム】実質GDP成長率は7%超の高い伸びが続く、内外需ともに好調

- ベトナムの2024年10～12月期の実質GDP成長率は+7.6%（前年比、以下同じ）と7～9月期から加速した。2四半期連続で7%を超える成長となり景気は好調である。内需、外需とも高い伸びが続いており、先行きも景気は底堅く推移しよう。政府は2月、2025年の成長率目標を2024年よりも約1%高い8%に定めた。
- 需要項目別には、GDPの6割強を占める最終消費（+6.6%）の伸びが一段と拡大したほか、4割弱を占める総固定資本形成（+7.2%）も高い伸びが続き、内需は底堅い。

実質GDP成長率



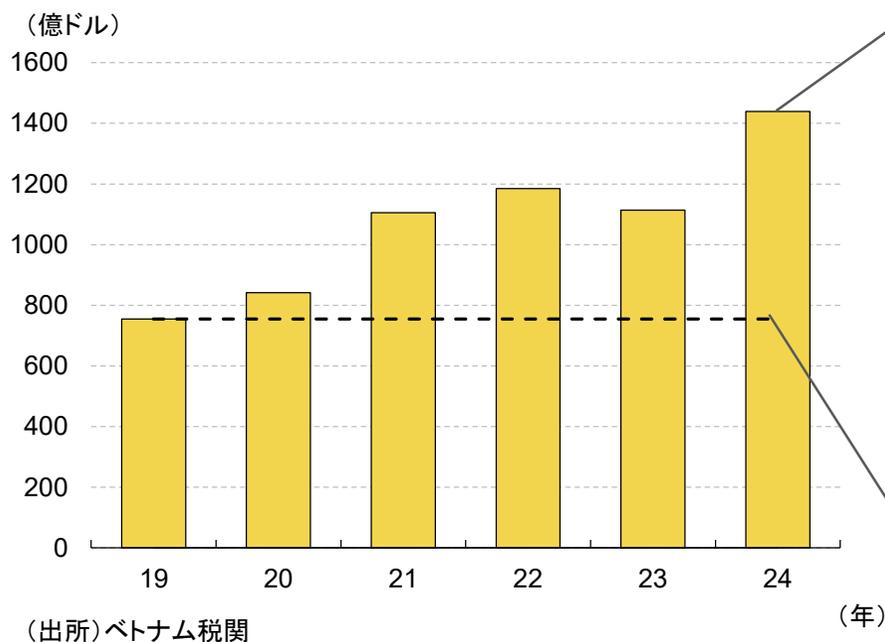
最終消費・総固定資本形成(GDPベース)



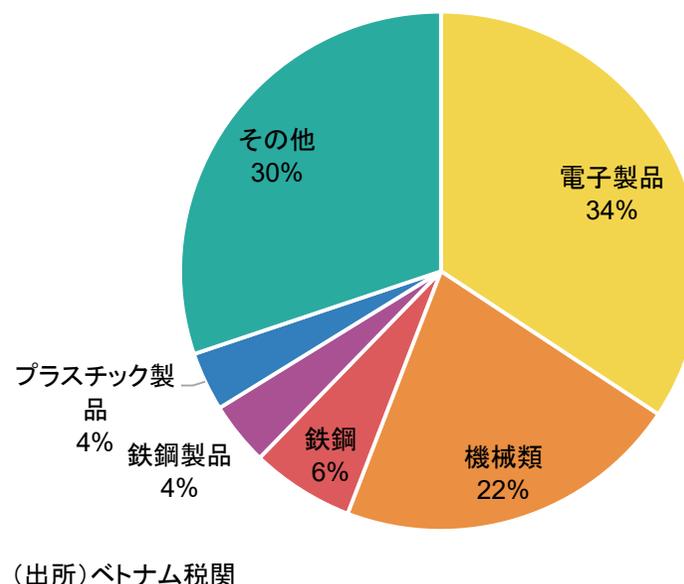
【ベトナム】中国からの電子製品・機械の輸入が増加

- 貿易統計をみると、2024年のベトナムの輸入額は3,800億ドルと前年比+16.5%増加した。最大の輸入相手国は中国で、2024年の輸入金額は前年比+29.3%の1,440億ドルに上った。
- ベトナムの対中輸入について、2019年からの変化をみると、増加した685億ドルのうち34%が電子製品、22%が機械類であった。中国からベトナムへの生産移管が進み、中国からの部品調達が急増したものとみられる。

ベトナム 対中輸入額



ベトナム 対中輸入額 品目別の変化
(2019年→2024年)



ご利用に際して

- 本資料は、執筆時点で信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客さまの決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客さまご自身でご判断くださいようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。

(お問い合わせ)

調査部 井口 るり子

TEL: 03-6733-1628 E-mail: chosa-report@murc.jp

〒105-8501

東京都港区虎ノ門5-11-2 オランダヒルズ森タワー