

世界が進むチカラになる。



経済調査

ASEAN5 景気概況 (2024年12月)

2024年12月6日

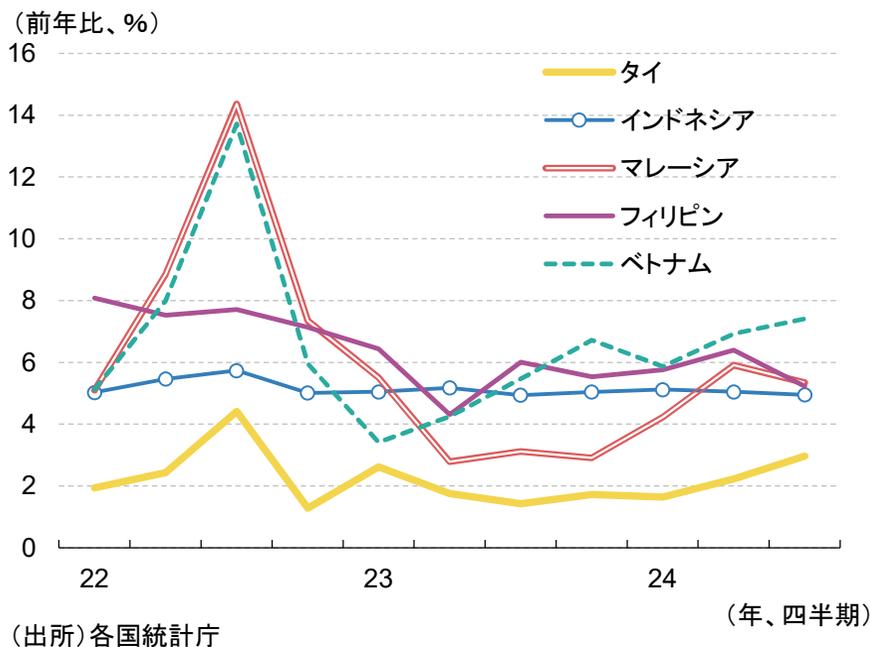
調査部 研究員

井口 るり子

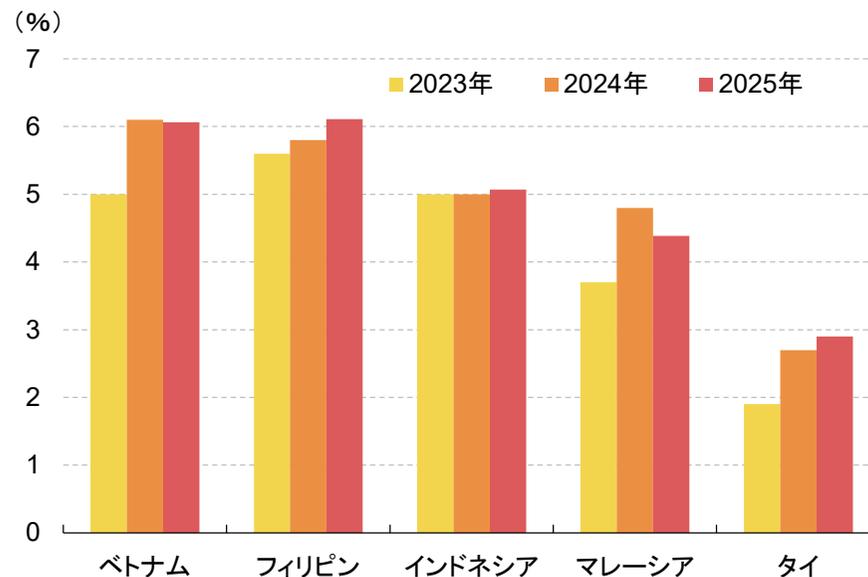
【ASEAN5】景気は総じて堅調

- ASEAN5の7～9月期の実質GDP成長率は、タイとベトナムでは4～6月期から加速、インドネシア、マレーシア、フィリピンでは減速したものの、景気は総じて堅調を維持している。輸出が米国向けを中心に回復したほか、投資活動の活発化が景気を下支えしている。先行き、景気は堅調を維持すると予想されるが、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、ベース効果により2024年の成長率が高くなるマレーシアでは、2025年は減速する見通しとなっている。

実質GDP成長率



実質GDP成長率 (IMF見通し)

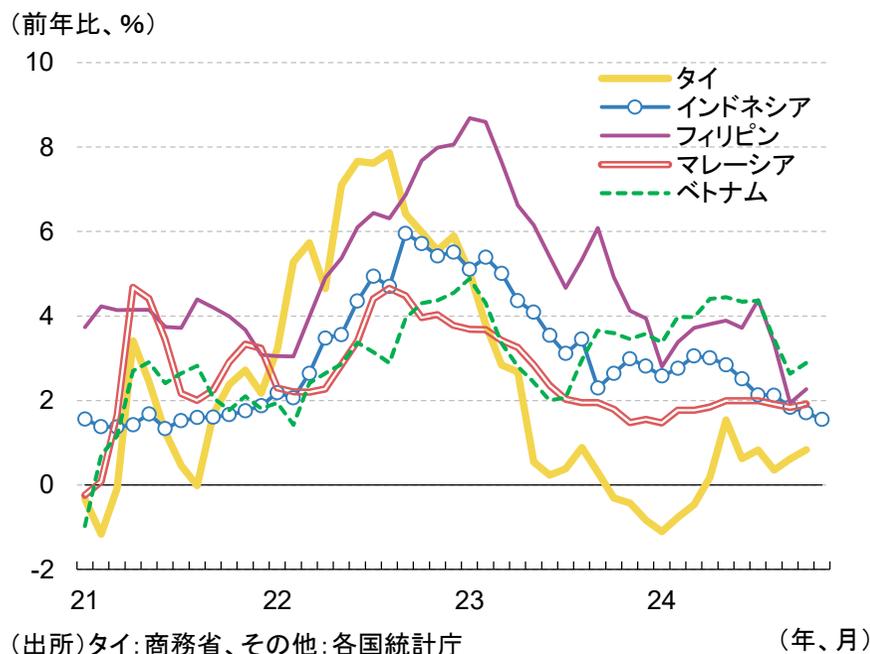


(注) 2024年、2025年はIMFによる予測値
(出所) 各国統計庁

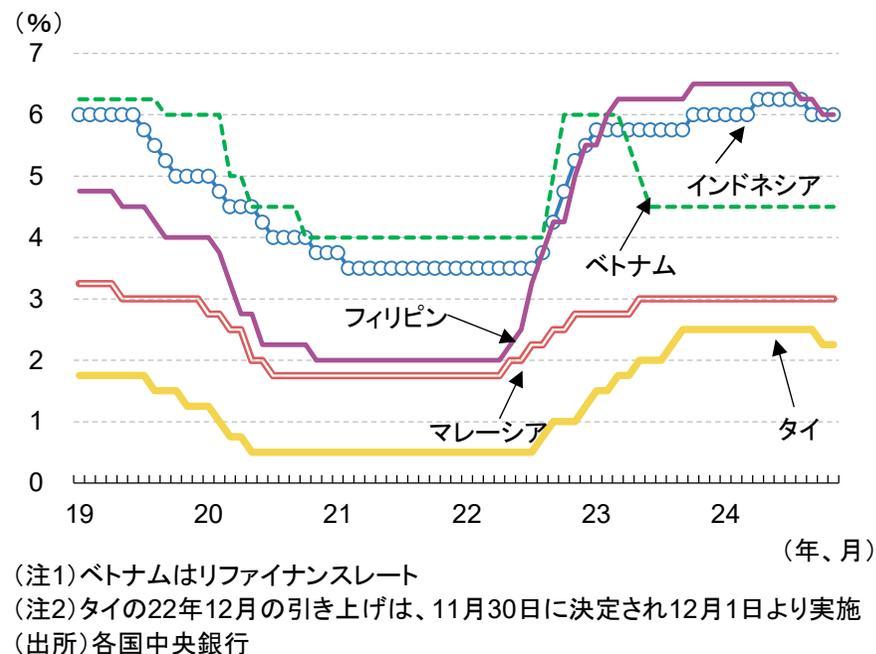
【ASEAN5】消費者物価は鈍化傾向も過度の利下げ観測は後退

- 10月の消費者物価上昇率はタイ、フィリピン、ベトナム、マレーシアの4カ国で加速したが、おおむね鈍化傾向を維持している。もっとも、先行きはASEAN通貨安・ドル高を背景に輸入物価上昇を通じたインフレ再加速への警戒感がくすぶる。インドネシアは11月分が公表され鈍化が続いた。
- 各国の金融政策をみると、11月はインドネシアとマレーシアで政策金利が据え置かれた。米大統領選挙でトランプ氏が当選したことで米国の金融緩和期待が後退し、ASEAN各国でも利下げ期待は弱まっている。2025年の各国の利下げペースは緩慢なものにとどまろう。

消費者物価指数(総合)



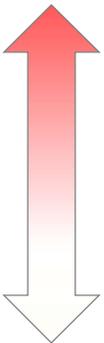
政策金利



【ASEAN5】フィリピンは利下げ継続の方針

- 各国の金融政策の見通しを整理すると、フィリピンでは追加利下げが示唆され、12月もしくは2月の金融政策会合で実施される公算が大きい。
- タイ中銀の新たな理事長に、政府与党に近いとされるキティラット氏が選出された。政府が中銀に緩和圧力をかける中で同氏の選出には、政府の金融政策への介入による利下げペース加速を懸念する声上がる。もっとも、理事長より上位の職位にあるセタプット総裁は、政府が金融緩和を要請し始めた当初から中銀の独立性を重視する旨の発言を繰り返しており、当面、中銀が急速に金融緩和に傾くことはないだろう。

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	10月の物価上昇率 前月から ↗↘	目標レンジ レンジ内:○、下回る:↓	利下げ見込み
 早期に実施 据え置き 継続	フィリピン	6.00%	2.0～4.0%	2.3% (↗)	○	8月、10月に利下げ。12月か2月の追加利下げ示唆
	インドネシア	6.00%	1.5～3.5%	1.7% (↘)	○	9月に利下げ。追加利下げ示唆も為替安定を重視する方針
	タイ	2.25%	1.0～3.0%	0.8% (↗)	↓	10月に利下げ。次回利下げは25年の見込み
	マレーシア	3.00%	—	1.9% (↗)	—	当面据え置きの見込み。
	ベトナム	4.50%	4.0～4.5%	2.9% (↗)	↓	23年に利下げ実施済み。当面据え置きの見通し

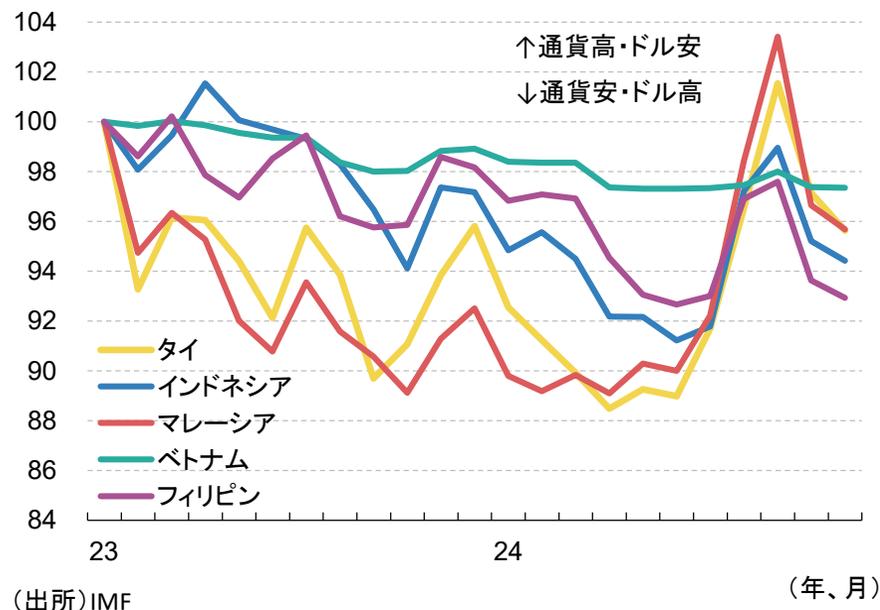
(出所) 各国中銀よりMURC作成

【ASEAN5】為替、株価は下落

- 11月の各国通貨の対ドルレートは、ASEAN通貨安・ドル高が進展した。米大統領選挙でトランプ氏が当選し、米中関係悪化や追加関税措置など先行き不透明感が高まったことでASEAN通貨は売られた。米利下げ観測の後退や、米国の経済指標が引き続き強いこともドル高につながった。
- 11月の株価は下落した。米国大統領選挙でトランプ氏が当選し、米中関係悪化をはじめとする先行き不透明感がASEAN各国の株価を押し下げた。

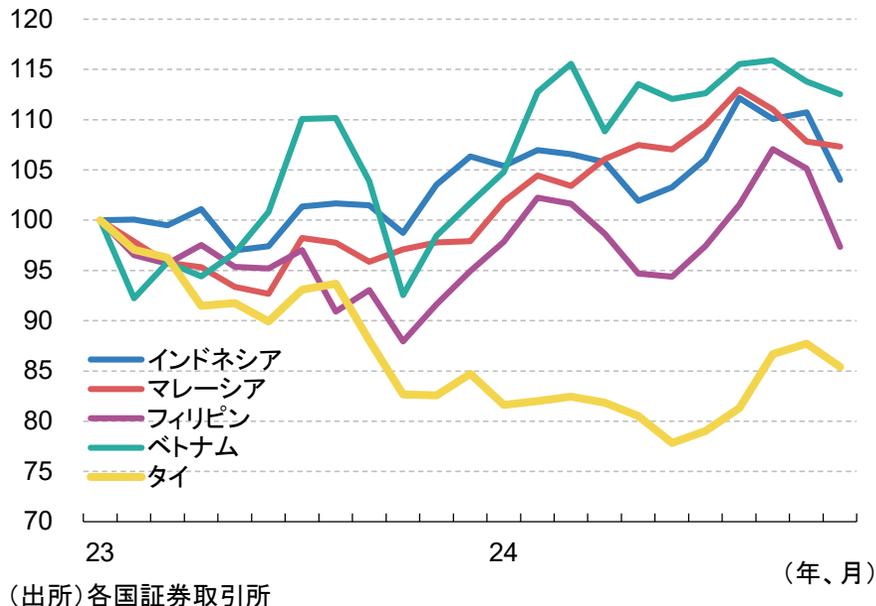
為替相場

(2023年1月=100)



株価

(2023年1月=100)

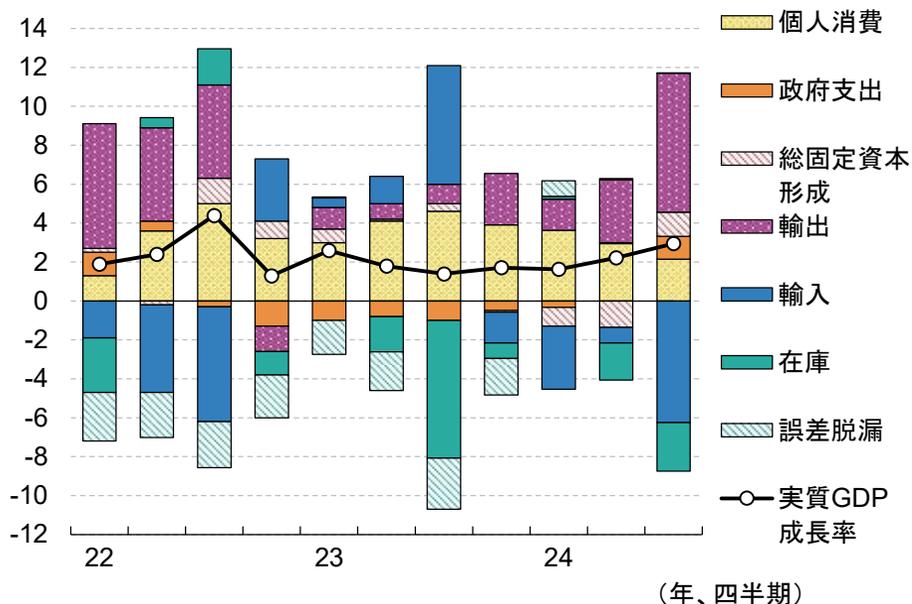


【タイ】実質GDPは高い伸び、輸出は増加

- 7～9月期の実質GDP成長率は、+3.0%（前年比、以下同じ）と、コロナ禍の反動があった2022年7～9月期以来の高い成長率となった。輸出(+10.5%)が財輸出(+8.3%)の回復を背景に加速したほか、政府支出(6.3%)も拡大した。一方、個人消費(+3.4%)は融資審査の厳格化の影響もあり伸びが一段と縮小した。
- 貿易統計によると、10月の財の輸出金額は+14.6%と大幅に増加した。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ほか、金の輸出急増も押し上げ要因となった。タイは金を安定資産として保有する国民が多いとされるが、価格が上昇したことで売却が増え、取引業者が輸出したものとみられる。国別では米国向けの好調が続いた。

実質GDP成長率

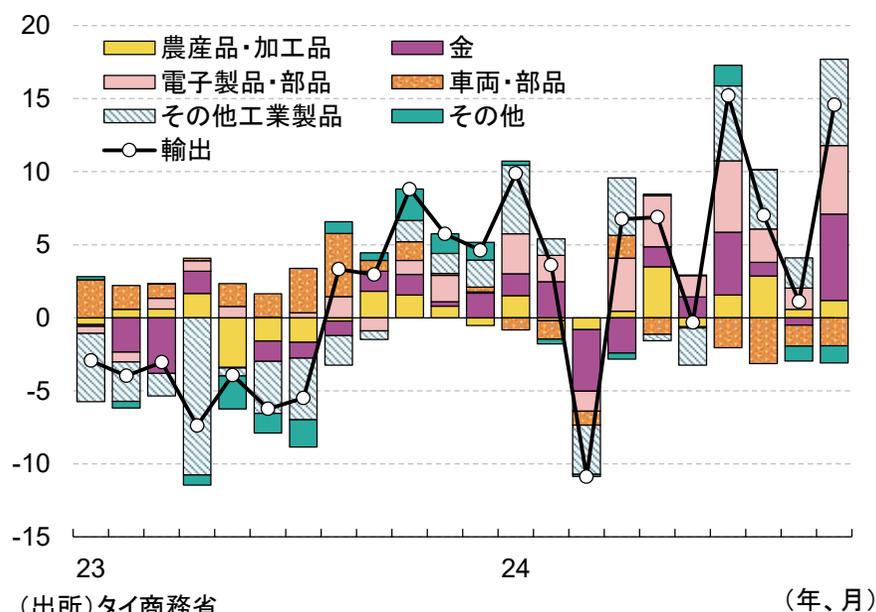
(前年比、%)



(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、%)

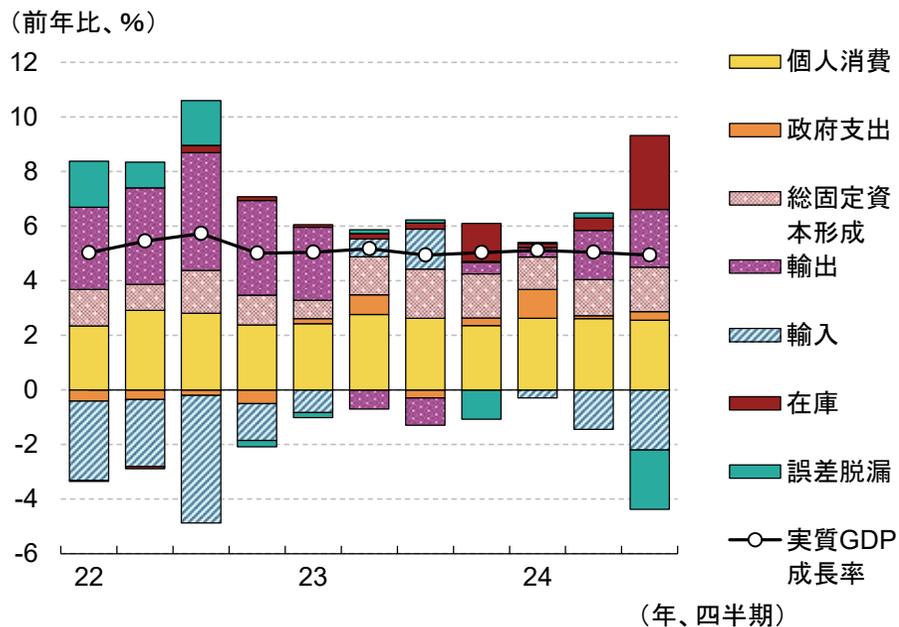


(出所)タイ商務省

【インドネシア】景気は堅調、輸出は回復

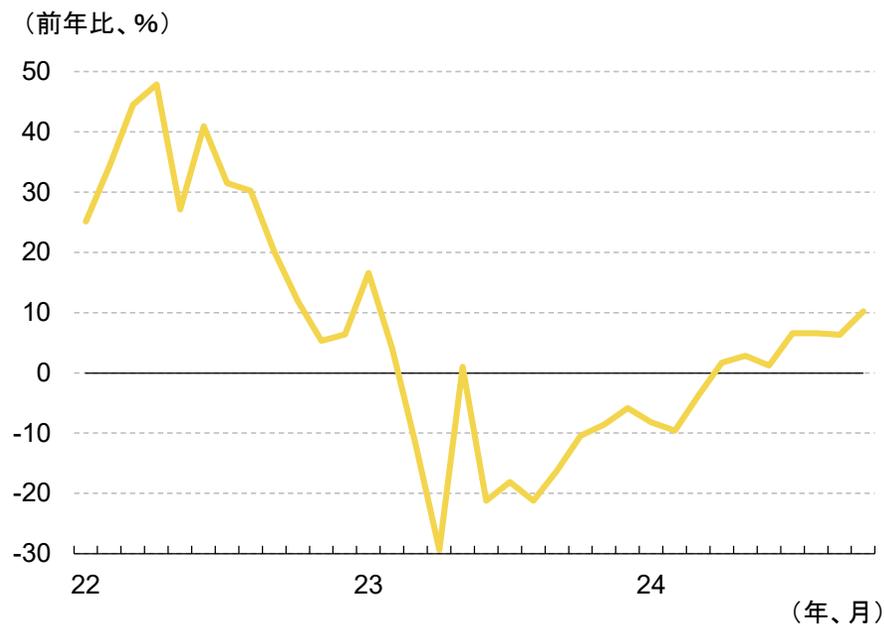
- インドネシアの7～9月期の実質GDP成長率は+4.9%（前年比、以下同じ）と4～6月期からわずかに減速したものの、景気は堅調が続いている。内需は個人消費（+4.9%）と総固定資本形成（+5.1%）がともに底堅く推移したが、外需は輸出（+9.1%）に対して輸入（+11.5%）の伸びが大きく、純輸出（輸出－輸入）が5四半期ぶりに減少した。
- 貿易統計によると、10月の輸出金額は前年比+10.2%と7ヵ月連続で増加した。米国向けの堅調が続いており、中でも太陽光パネルが押し上げ材料となっている。

実質GDP成長率



(出所)インドネシア中央統計局

貿易統計 輸出金額



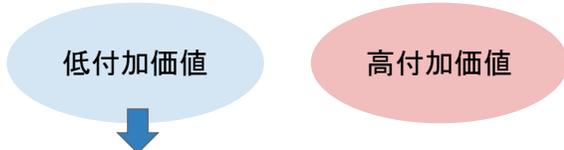
(出所)インドネシア中央統計庁

【インドネシア】ニッケル製錬能力は拡大も、鉱石生産の供給制約が課題

- ニッケルの未加工鉱石の輸出禁止措置が取られて以降、インドネシアではニッケルの製錬設備が拡大した。しかし、製錬能力に対し鉱石の生産能力が低いほか、埋蔵量の確認や鉱石生産の承認といった政府の対応も不十分であり、ニッケル禁輸をてことした国内の生産拡大策は狙い通りの効果をあげていない。
- 政府はニッケル枯渇懸念や、より付加価値の高い製錬への投資を促進するため、2024年8月、高品位ニッケルの製錬所の新設許可を停止した。鉱石の供給不足により、ニッケルの主産国にもかかわらずフィリピンからの鉱石輸入が拡大している。供給不足は政府の事業承認の遅れが主因であり、改善されなければ今後も輸入に頼らざるを得ない。

ニッケル鉱の種類と対応する製錬方法

	高品位ニッケル (サプロライト鉱)	低品位ニッケル (リモナイト鉱)
ニッケル含有率	1.5%以上	1.5%未満
製錬方法	乾式製錬 RKEF方式など	湿式製錬 HPAL方式など
インドネシアにおける 推定可採年数※	6～16年	10～30年

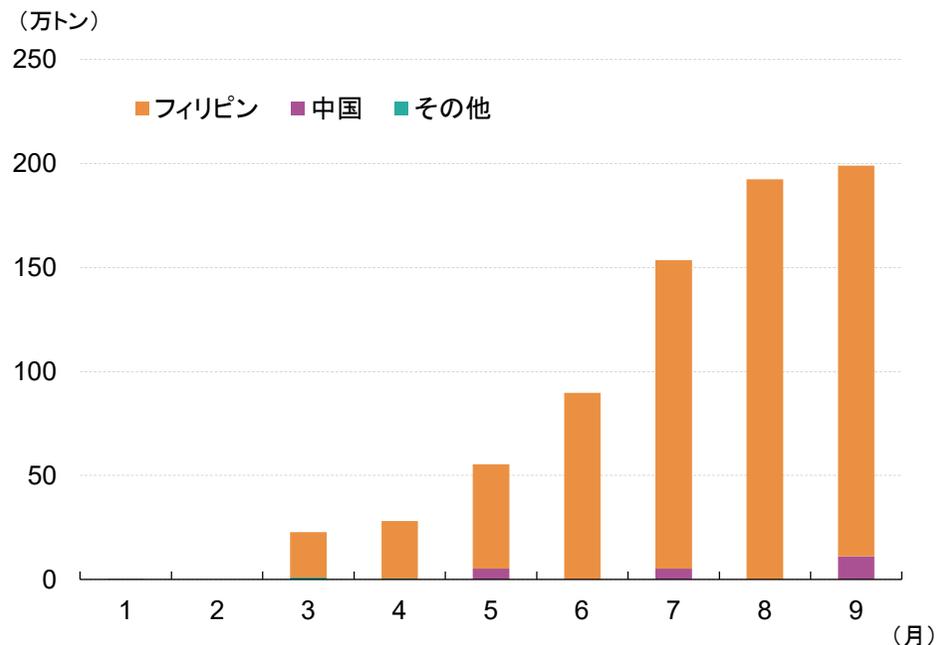


8月～ 製錬所の新設を停止

(注) 推定機関による算定方法の違いにより複数の予測値が公表されている。

(出所) JOGMEC、各種報道をもとにMURC作成

インドネシアのニッケル鉱石輸入動向(2024年)

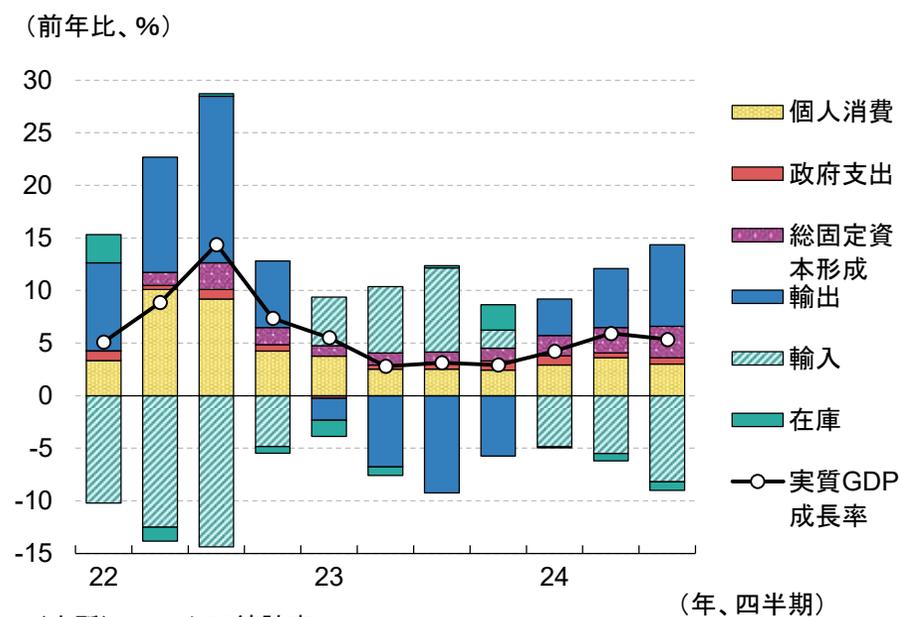


(出所) インドネシア中央統計局

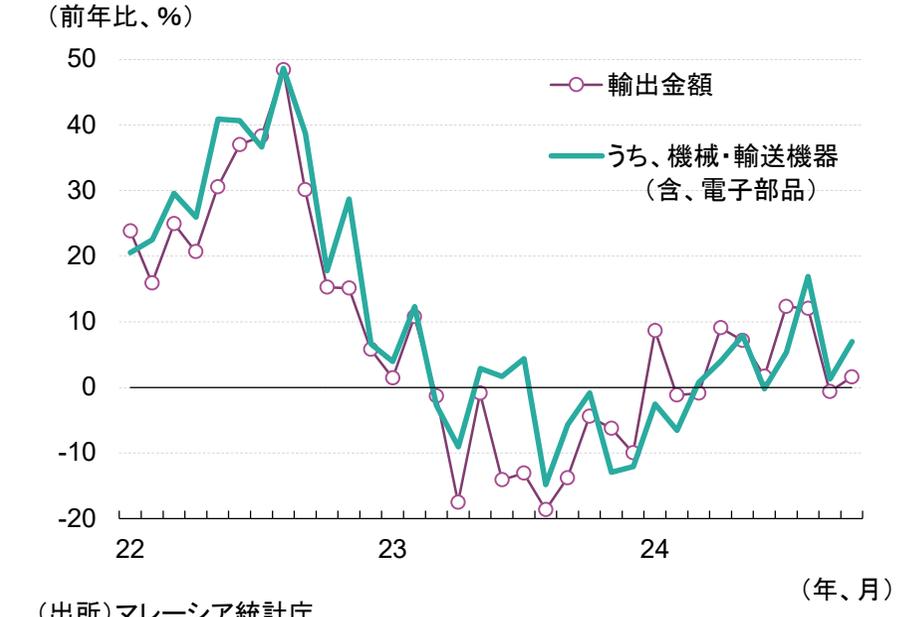
【マレーシア】景気は堅調、輸出は持ち直し

- マレーシアの7～9月期の実質GDP成長率は+5.3%（前年比、以下同じ）と4～6月期から減速したものの、景気は堅調が続いている。個人消費（+4.8%）は減速したが、輸出（+11.8%）は財輸出・サービス輸出ともに伸びが拡大した。
- 貿易統計によると、10月の財の輸出金額は前年比+1.6%と増加し、輸出は持ち直している。品目別には原油価格の下落により「燃料」が減少した一方、パソコン関連の製品を中心に「機械・輸送機器」の回復が続いている。

実質GDP成長率



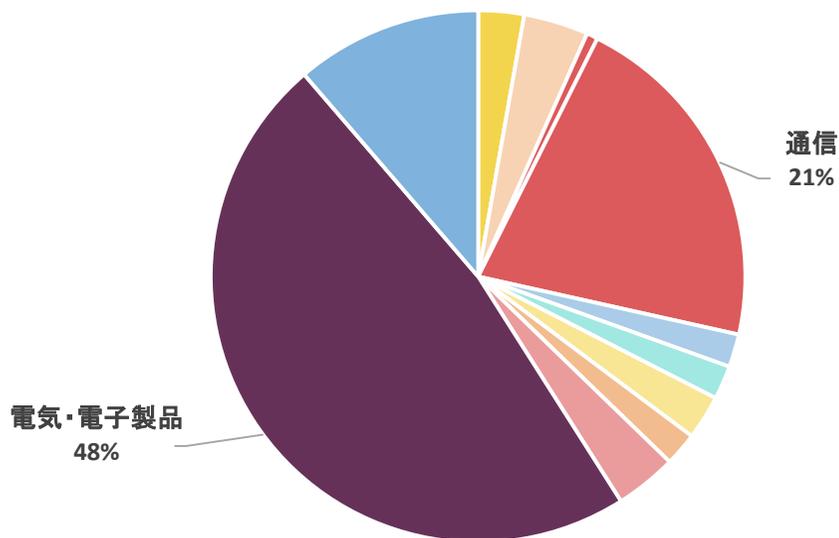
貿易統計 輸出金額



【マレーシア】直接投資は半導体製造工場とAI・データセンター関連が好調

- 海外からの直接投資(FDI)認可額の動向をみると、サービス業では「通信」、製造業では「電気・電子製品」が海外からの投資の中心となっている。
- 「通信」はAI・データセンター、「電気・電子製品」は半導体製造工場への投資が中心とみられる。いずれも世界の主要企業が長期の大型投資計画を公表しており、当面、マレーシアでは投資流入の拡大が続く見込みである。

FDI認可額 産業別シェア(2021年～2024年6月)



(出所)マレーシア投資開発庁

主要企業の主な投資案件

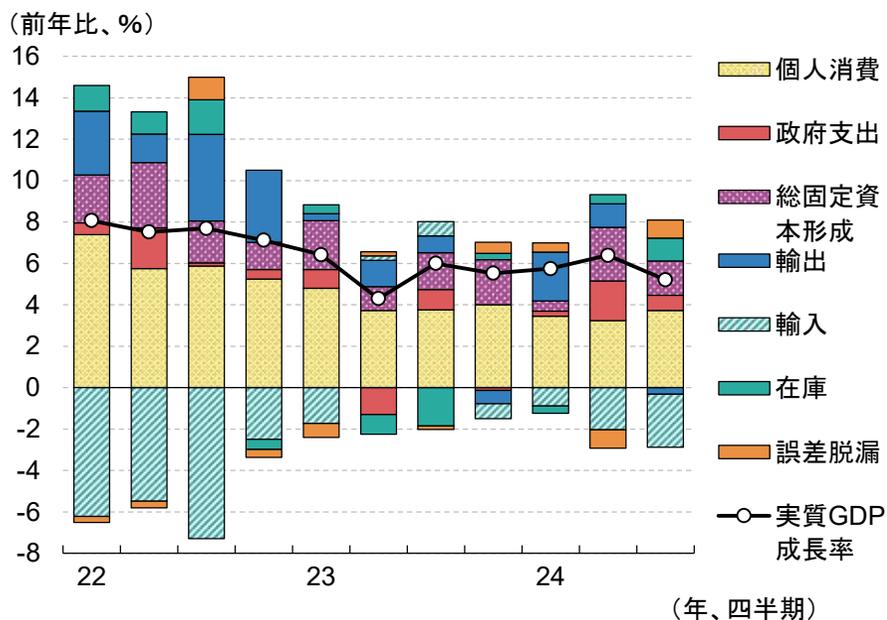
企業	時期、内容	投資規模 (リンギ)
半導体製造工場		
Intel	2021～30年、後工程の工場を建設	300億
Texas Instruments	2023～25年、組立てなどの工場2ヶ所を増設	96億+50億
Micron Technology	2023年、ペナンで組み立てや検査の工場新設・拡張	94億
AI・データセンター		
YTL-Nvidia	2024～32年、YTLが保有するデータセンターでNVIDIAのAIチップを活用したスパコンの構築	200億
Microsoft	2024～27年、クラウドとAIのインフラを構築、人材育成プログラム	110億
Google	2024～30年、データセンターを建設	94億

(出所)マレーシア投資開発庁、各種報道をもとにMURC作成

【フィリピン】景気は堅調、輸出は低調

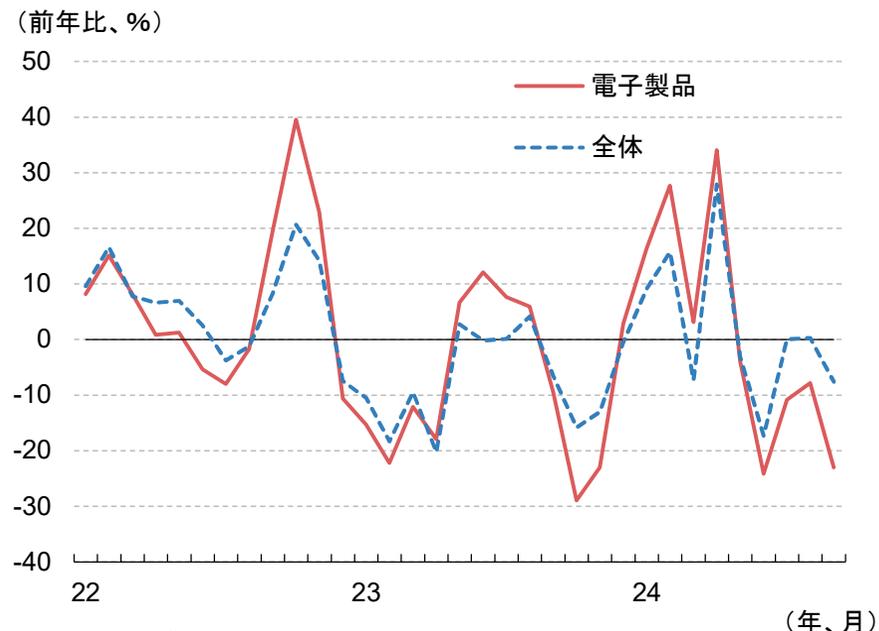
- フィリピンの2024年7～9月期の実質GDP成長率は+5.2%（前年比、以下同じ）と4～6月期から減速した。輸出が半導体・電子製品の不振により減少したことに加え、台風の影響で建設投資が減速した。一方、個人消費が+5.1%と加速したほか、資本財投資が増加に転じるなど内需は堅調を維持しており、フィリピン経済には底堅さがみられる。
- 貿易統計によると、9月の財の輸出金額は前年比-7.6%と減少し、均した動きは低調が続いている。輸出全体の56%を占める主力の電子製品が-23.0%と大きく減少したが、低調の要因は在庫滞留とみられており、2025年は回復に向かうと予想される。

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

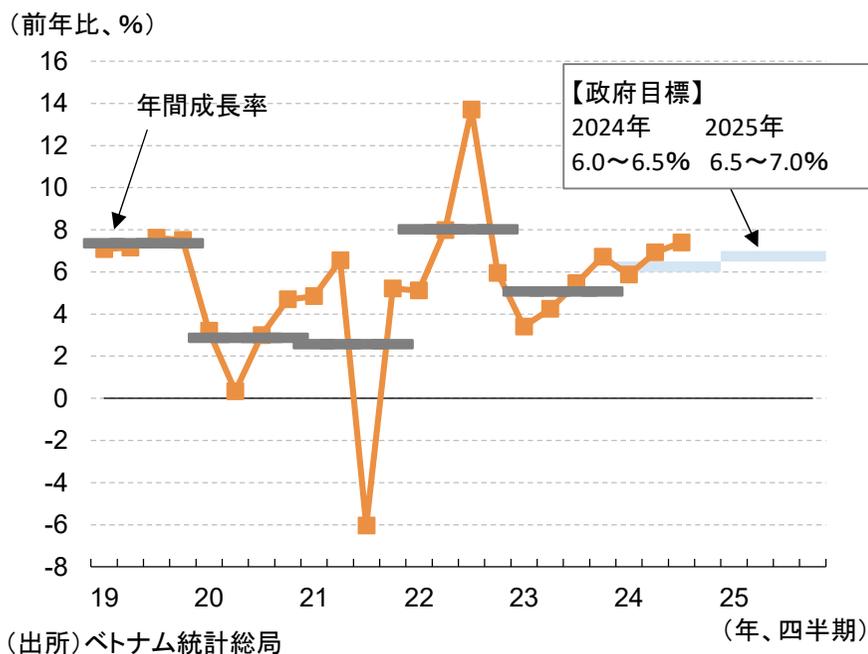


(出所)フィリピン統計機構

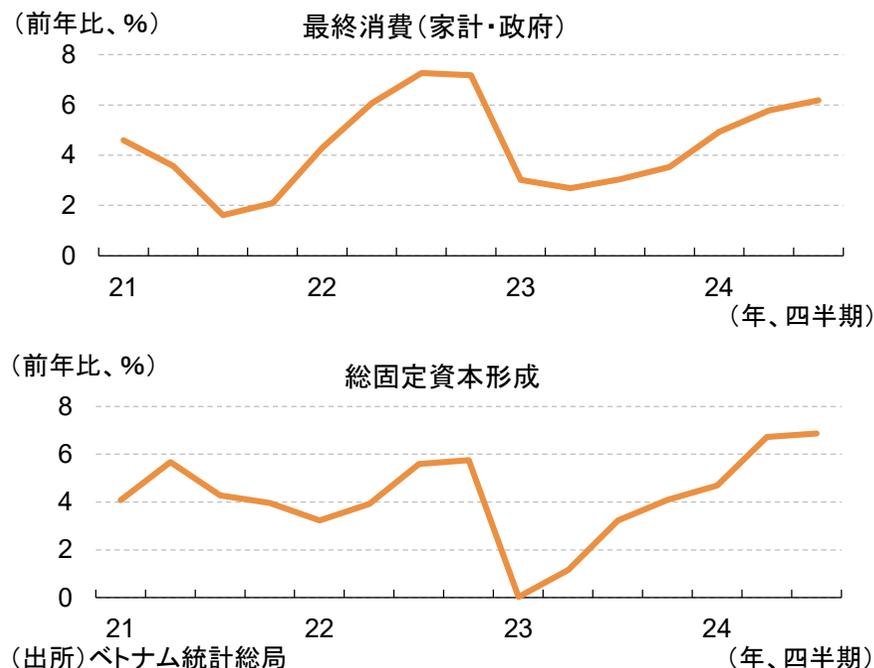
【ベトナム】実質GDP成長率は7%超の高い伸び、内外需ともに好調

- ベトナムの7～9月期の実質GDP成長率は+7.4%（前年比、以下同じ）と4～6月期から加速した。7%を超える成長は、コロナ禍の反動で高い伸びとなった2022年を除くと、2019年10～12月期以来のことである。内需、外需とも好調が続いており、先行きも景気は底堅く推移しよう。2024年の成長率は、政府目標の6.0～6.5%を達成すると見込まれる。
- 需要項目別には、GDPの6割強を占める最終消費（+6.2%）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（+6.9%）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)



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