

Weekly
エコノミスト・
レター東南アジア経済の見通し
～輸出減速するも内需が下支え経済研究部 准主任研究員 齊藤 誠
(03)3512-1780 msaitou@nli-research.co.jp

1. 東南アジア5カ国の経済は、先行きの景気減速が意識されている。2025年4-6月期の成長率をみると、ベトナム（前年同期比+8.0%）、フィリピン（同+5.5%）、インドネシア（同+5.1%）が前期から加速した。これに対し、マレーシア（同+4.4%）は横ばい、タイ（同+3.1%）はインバウンド需要の一服で減速した。
2. 消費者物価上昇率は全体として落ち着いた推移にあるが、今後は底打ち後に緩やかに持ち直す見通しである。中東情勢の緊迫化による原油価格の上昇リスクや、各国の景気刺激策・金融緩和の効果が波及することで、物価は徐々に上向く可能性がある。ただし、需要面からのインフレ圧力が和らぐため、上昇幅は限定的にとどまるとみられる。
3. 金融政策は景気下支えを目的に利下げが続く見通しである。年内はタイ・インドネシア・フィリピンが0.25%、ベトナムが米国利下げ再開を受けて0.5%の利下げを実施すると予想される。また2026年初には、タイとフィリピンが緩和的なインフレ環境を背景に、さらに1回の追加利下げを行うとみられる。
4. 先行きは米国の関税政策の影響で外需が鈍化し、年後半から景気減速に向かう見通しである。もっとも内需は財政支出や金融緩和による支援が下支えとなり、全体として底堅さを保つとみられる。国別では、輸出依存度の高いベトナム、タイ、マレーシアは輸出悪化による成長率の下押しが大きくなる一方、内需主導のインドネシアとフィリピンは相対的に高めの成長を維持する見込みである。

東南アジア5カ国の成長率とインフレ率の見通し

実質GDP (前年比,%)	2022年 (実)	2023年 (実)	2024年 (実)	2025年 (予)	2026年 (予)
マレーシア	9.0	3.5	5.1	4.2	4.1
タイ	2.6	2.0	2.5	2.1	1.9
インドネシア	5.3	5.0	5.0	4.9	4.9
フィリピン	7.6	5.5	5.7	5.5	5.7
ベトナム	8.5	5.1	7.1	6.7	6.2

(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

消費者物価 (前年比,%)	2022年 (実)	2023年 (実)	2024年 (実)	2025年 (予)	2026年 (予)
マレーシア	3.7	2.5	1.8	1.4	2.2
タイ	6.1	1.2	0.4	▲0.1	0.5
インドネシア	4.1	3.7	2.3	1.8	2.8
フィリピン	5.8	6.0	3.2	1.7	2.6
ベトナム	3.2	3.3	3.6	3.3	3.2

(資料)CEIC、ニッセイ基礎研究所

1. 東南アジア経済の概況と見通し

(経済概況：前倒し輸出で一時的に成長加速)

東南アジア5カ国（マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム）の経済は2024年に輸出の持ち直しと内需の堅調さに支えられて改善を示したが、2025年に入ると米国の関税政策を背景に先行き不透明感が強まり、景気の下振れリスクが意識されている。

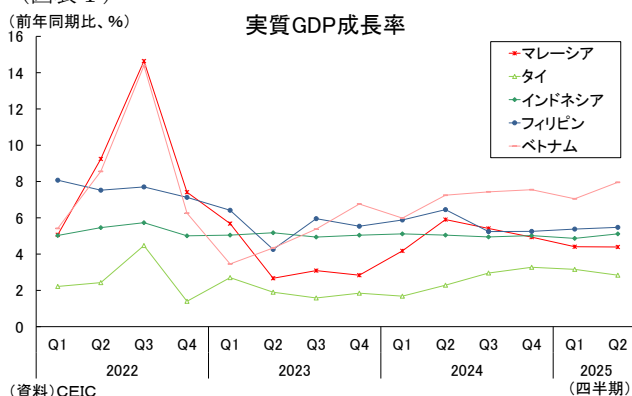
財輸出は、米国による追加関税を見越した駆け込み需要で一時的に増加したが、反動減のリスクが懸念される。

サービス輸出はインバウンド需要の回復が続いているが、国ごとに差がみられる。タイやフィリピンでは回復の勢いが一服しており、サービス輸出の牽引力はやや弱まった。一方でマレーシア、インドネシア、ベトナムでは観光業が引き続き好調で、サービス輸出を押し上げている。

内需は、過去の金融引き締めの影響が下押し圧力となる一方で、インフレ圧力の緩和や雇用環境の改善、政府主導の投資プロジェクトが下支えとなり、概ね堅調に推移している。

2025年4-6月期の実質GDP成長率（前年同期比）をみると、加速した国が目立った。ベトナム（同+8.0%）は前倒し輸出の寄与で突出した高成長を記録した（図表1）。フィリピン（同+5.5%）は内需回復に加え、輸出も持ち直し、成長率が加速した。インドネシア（同+5.1%）は内外需ともに底堅く、安定成長を維持。マレーシア（同+4.4%）は電気電子製品の輸出は堅調だったが、コモディティ輸出の低迷が足かせとなり横ばいにとどまった。タイ（同+3.1%）はインバウンド需要が一服し、成長が減速した。

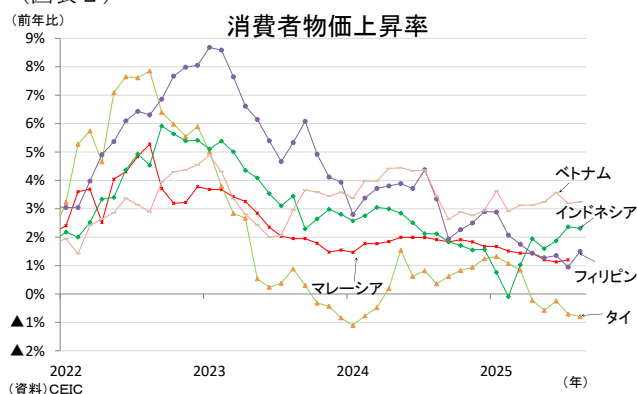
(図表1)



(物価：緩やかな持ち直しにとどまる見通し)

東南アジア5カ国の消費者物価上昇率（インフレ率）は全体として落ち着いた水準にある（図表2）。2023年以降、エネルギー価格の下落や金融引き締めを背景に鈍化傾向をたどり、2024年後半は世界経済の減速や原油価格の軟化が重なり、インフレ圧力は一段と和らいだ。直近では、通貨ドン安に伴う輸入インフレでベトナムが+3%台に緩やかに上昇している一方、インドネシアは+2%台、フィリピンとマレーシアは+1%台、タイは若干のマイナス圏にある。

(図表2)



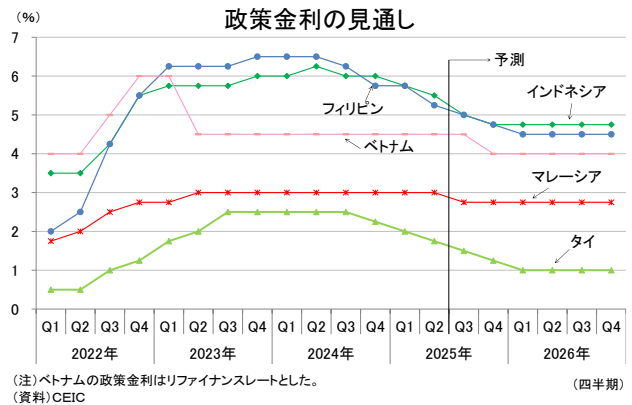
今後はインフレが底打ち後に緩やかに持ち直す見通しである。中東情勢の緊迫化に伴う原油価格の上昇リスクや、各国の景気刺激策・金融緩和の効果が波及することで、物価は徐々に上向く可能性がある。ただし、今後の輸出減速は生産や雇用を通じて国内需要を抑制するため、需給面からのインフレ圧力は和らぐとみられる。そのため、上昇幅は限定的にとどまるだろう。国別では、マレーシアは電気料金上昇、タイは公共料金や電力・エネルギー制度の政策変更、インドネシアは交通料金割引措置の終了といったように、政府の価格政策が当面の物価動向に影響を与える見通しである。

(金融政策：利下げ局面が継続)

東南アジア 5 カ国の金融政策は、2024 年後半からインフレ鈍化や米国利下げ観測を背景に緩和に転じた(図表 3)。2025 年 4 月以降は米国の貿易政策により世界経済の不確実性が高まったことを受け、景気下支えを目的とした利下げが続いている。これまでの累積利下げ幅は、フィリピンとインドネシアが 1.5%、タイが 1.0%、マレーシアが 0.25%となっており、ベトナムが据え置きとなっている。

先行きについては、年内はタイ・インドネシア・フィリピンが 0.25%の利下げを実施し、ベトナムが 0.5%の利下げを行うと見込まれる。ベトナムはこれまで通貨安を警戒して慎重姿勢を続けてきたが、9 月の米国利下げ再開を受けドン安圧力が和らいだことから、政策転換する可能性が高い。また 2026 年初には、タイとフィリピンが緩和的なインフレ環境を背景にさらに 1 回の追加利下げを実施すると予想される。

(図表 3)



(経済見通し：外需減速も内需が下支え)

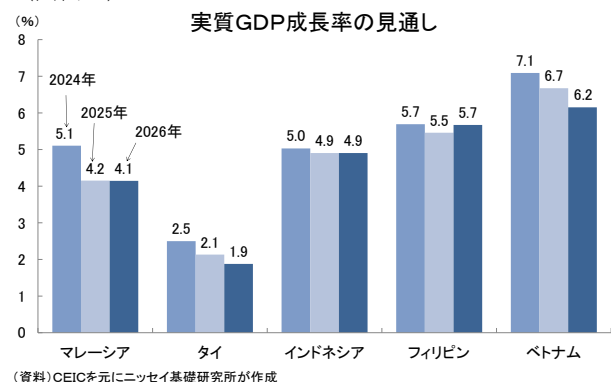
経済の先行きについては、当面は外需の下振れリスクが意識される。米国は 8 月 7 日からベトナムに 20%、マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピンに 19%の相互関税率を適用した。東南アジア主要国が「横並び」の結果に落ち着いたため、一頃に比べて先行き不透明感は和らいだようにみえる。しかしながら、米国が警戒する中国製品の迂回輸出に対しては 40%の関税が課される可能性も残るほか、半導体など一部品目では今後の追加関税が想定されるなど、米国の経済政策の影響による外部環境の不確実性は依然として高い状況にある。

外需については、上半期の駆け込み輸出の反動減が見込まれる上、品目別関税や世界経済減速の影響で財輸出は一時的に強い下押し圧力を受けるだろう。しかし、その後は関税の影響が織り込まれ、下押し効果は徐々に和らぐ見通しである。サービス輸出は観光客の増加が続く一方、国ごとの回復度合いの差が広がり、地域全体としての押し上げ効果は鈍化するだろう。

内需については、先行き不透明感から消費者・企業マインドに改善がみられないが、財政政策や金融緩和の支援で底堅さを維持する見込みである。消費は緩やかなインフレ見通し、家計負担軽減策によって堅調に推移し、投資も民間部門の慎重姿勢を、政府プロジェクトが補う形で緩やかな増加基調を保つと見込まれる。

国別では、経済の輸出依存度の高いベトナム、タイ、マレーシアは輸出悪化による成長率の下押しが相対的に大きい。一方、内需主導のフィリピンとインドネシアは減速幅が限定的で、相対的に高めの成長率を維持すると予想される(図表 4)。

(図表 4)



2. 各国経済の見通し

2-1. マレーシア

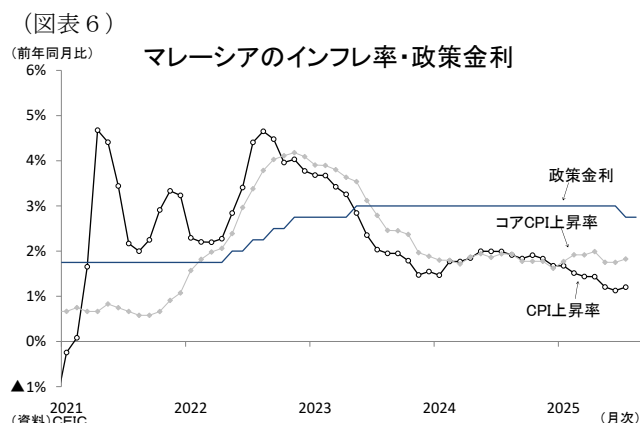
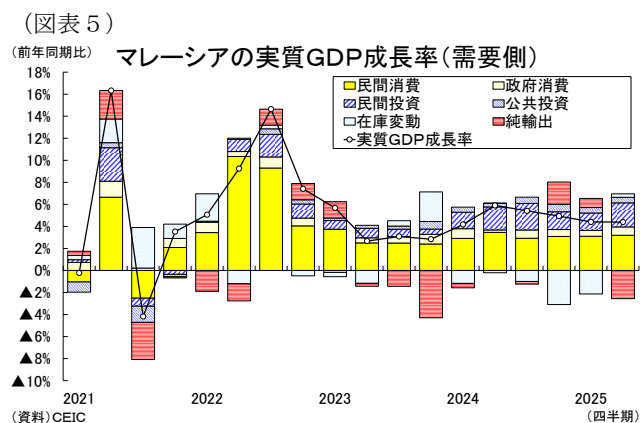
マレーシア経済は昨年、内外需の改善を背景に通年の成長率が前年比+5.1% (2023年:同3.6%)となり、政府予測の+4.8%~5.3%の範囲内におさまった(図表5)。今年は上半期の成長率が前年同期比+4.4%と、昨年から減速感はあるものの、順調な成長ペースを維持している。

4-6月期は内需が改善した一方、外需が悪化した。内需は、総固定資本形成(前年同期比+12.1%)が二桁成長に加速した。資本財輸入の増加や投資プロジェクトの進展により民間投資(同+11.8%)と公共投資(同+13.6%)が力強い伸びとなった。また民間消費(同+5.3%)は最低賃金や公務員給与の引上げなどの所得関連政策、安定した労働市場、低インフレ環境が追い風となり堅調に推移した。外需は、米国の追加関税を控えた駆け込み需要による電気電子製品の輸出増やインバウンド需要の回復が押し上げたものの、コモディティ輸出の落ち込みにより財・サービス輸出(同+2.6%)が鈍化した。これに対し、財・サービス輸入(同+6.6%)は活発な投資活動を反映して資本財を中心に増加したため、純輸出の成長率寄与度は▲2.6%ポイントとマイナス寄与となった。

先行きのマレーシア経済は安定した内需が支えとなるものの、外需の悪化により成長率が低下するだろう。輸出は米国の相互関税の上乗せ分の適用と駆け込み需要の反動、そして半導体関税の発動が押下げる要因となるだろう。サービス輸出はインバウンド需要の回復により増加傾向を続けるだろうが、輸入が安定した伸びを続けるため、外需の成長率寄与度は低下する見込まれる。内需については、投資は新産業マスタープラン(NIMP2030)の下でのイニシアチブの実施が支えとなるが、米国の予測困難な関税政策による世界経済の不確実性の高まりや、マレーシアと中国との関税率差が定まっていないため企業の投資マインドが冷え込み、民間部門を中心に増勢が鈍化するだろう。また民間消費は観光業回復による安定した雇用環境、そして所得関連政策の継続を背景に家計の購買力が向上するため底堅く推移するだろう。

金融政策は、米国の不透明な通商政策など外部環境の悪化から国内経済の減速が懸念される中、マレーシア中銀が7月の会合で、景気減速の予防的措置として金融緩和を実施し、政策金利を0.25%引き下げて2.75%にすると決めた(図表6)。7月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.2%となり、6月の同+1.1%から僅かに加速したが、物価上昇の主因は売上サービス税(SST)の対象拡大によるものであり、物価上昇圧力は依然として安定している。今後は補助金付きガソリン「RON95」の購入上限の適用によりコスト上昇が進み、インフレ率が年末にかけて+2%近くまで上昇する可能性がある。マレーシア中銀は経済情勢の変化を見極めるため、当面は様子見を続けるだろう。

実質 GDP 成長率は、2025 年が年後半の外需の悪化が下押し要因となり前年比+4.2% (2024 年:同+5.1%)と低下し、政府目標の4.5~5.5%を下回り、2026 年が同4.1%に低下が続くと予想される。



2-2. タイ

タイ経済は、昨年後半の輸出回復と政府支出の加速を受けて2024年通年の実質GDP成長率が前年比+2.5%（2023年：同2.0%）に上昇した（図表7）。2025年は、1-3月期が前年同期比+3.1%と高水準を維持した後、4-6月期は同2.8%に鈍化したが、総じて堅調な拡大が続けていることが確認された。

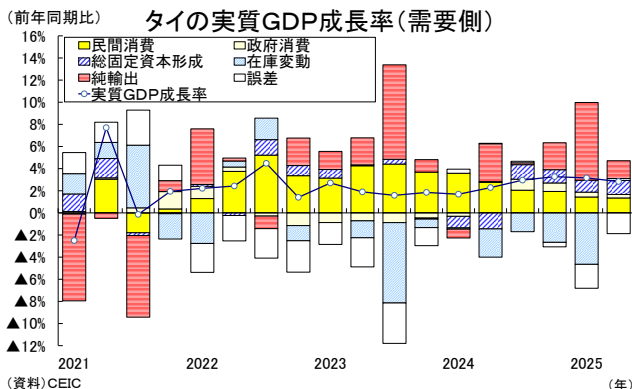
4-6月期の成長率鈍化は主に外需の変化による。財貨輸出は前年同期比+14.3%と大幅に伸びたが、これは米国の追加関税を回避するための駆け込み出荷が中心であった。一方でサービス輸出は前年同期比+2.7%にとどまり、特に中国人著名俳優の誘拐事件などを背景に中国人観光客数が大きく鈍化している。また財・サービス輸入が同+10.8%と伸びたため（製造業の生産・設備投資向けの原材料・中間財・資本財の輸入が増加）、純輸出の成長率寄与度は+1.6%ポイントにとどまった。内需については、民間消費は同+2.1%と観光業の低迷や農業所得の伸び悩み、高水準の家計債務が重石となって鈍化した。他方で投資は回復基調を示し、公共投資は同+10.1%と政府プロジェクトの進展により二桁成長を続けたほか、自動車や産業機械、オフィス機器への設備投資の増加が民間投資の回復（同+4.1%）を支え、民間投資は5四半期ぶりのプラスへ転じた。

先行きはリスクが優勢である。年後半は駆け込み需要の反動、半導体等に対する米国の上乗せ関税の発動、世界経済の減速により輸出と投資が失速する可能性が高い。加えて、米国が追加関税を発動した場合や、ペイトンタン首相の解任を受けた政権交代により政治の不透明感が高まっている点もリスクである。アヌティン新政権の発足によりいったんは混乱が落ち着いたかにみえるものの、今後の政策運営を巡って再び政治的混乱が長引く場合には、予算執行や民間投資の遅延・先送りが生じ、景気の下押しが一層強まる可能性がある。観光回復もカンボジアとの軍事衝突の影響等で遅れる見込みだ。他方、民間消費は追加的な金融緩和や電気料金の引下げ措置の継続が下支えとなり底堅い伸びを続けるだろう。

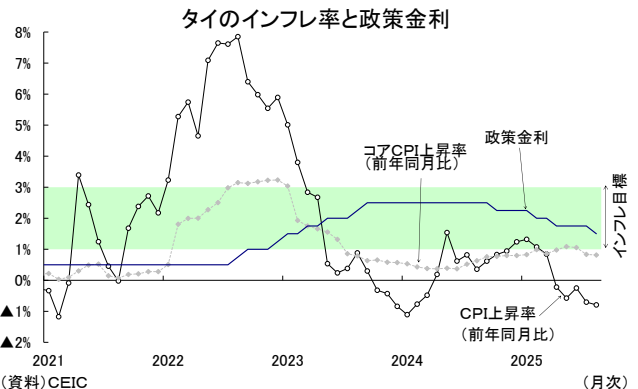
金融政策はタイ銀行（中央銀行）が景気低迷と低インフレを受けて昨年10月以降段階的に金融緩和を実施し、8月時点で政策金利が1.5%まで引き下げている（図表8）。8月の消費者物価上昇率は前年同月比▲0.8%と、天候の回復による食品インフレの緩和や電気料金の引下げ措置により下落している。先行きのインフレ率は政策要因の剥落により年明けからプラス圏に上昇し、26年末にかけて中銀の物価目標の下限である+1.0%程度まで緩やかに上昇すると予想する。タイ中銀は追加緩和の余地があると判断して年内に1回、2026年前半に1回の金融緩和を実施し、政策金利は2026年末にかけて1.0%まで引き下げられると予想される。

実質GDP成長率は2025年が年後半の内外需の悪化により前年比+2.1%（2024年：同+2.5%）と低下し、+3%の政府目標を大きく下回り、2026年が同+1.9%と低成長が続くと予想される。

（図表7）



（図表8）



2-3. インドネシア

インドネシア経済は、2024年は選挙関連支出により通年の成長率（前年比+5.0%）が3年連続の+5%成長となった後、2025年1-3月期が前年同期比+4.9%と減速傾向がみられていたが、4-6月期は同5.1%と、2年ぶりの高成長となり回復の兆しを見せている（図表9）。

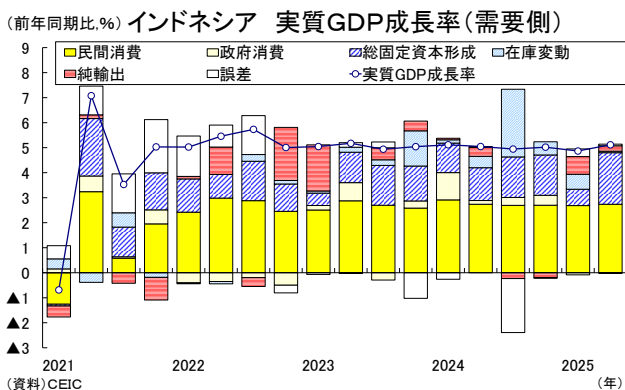
4-6月期は輸出と投資の拡大が成長率上昇に繋がった。投資は同+7.0%と最も高い伸びを示した。1-3月期に出遅れた政府支出が加速し、設備投資がけん引した。また財輸出は同+10.6%となり、米国の関税政策を控えた前倒し需要により二桁成長となった。サービス輸出は同+11.2%と、インバウンド需要の勢いが加速して高成長を回復した。もっとも輸入（同+12.2%）が中国からの前倒し購入により大きく伸びたため、外需の成長率寄与度は前期から0.5%ポイント縮小した。そして民間消費は前年同期比+5.0%と堅調な伸びが続いた。4-6月期は自動車販売の減少や消費者信頼感の冷え込み、信用の増勢鈍化等から民間消費が減速すると予想されたが、低インフレ環境、イスラム教の断食月明け大祭、6～7月に実施した24.4兆ルピア規模の景気刺激策が消費を押し上げた。

先行きのインドネシア経済は下半期に減速して成長率が5%を下回ると予想する。米国の相互関税の上乗せ分の適用と上半期の駆け込み需要の反動により輸出が押下げられるだろう。これは民間部門に悪影響が波及する恐れがある。民間投資は企業の投資マインドの冷え込み、民間消費は労働市場を通じた所得の伸び悩みや消費者マインドの悪化につながり、成長が減速する可能性がある。もっとも公共部門は景気の下支え役となる。段階的な財政刺激策と金融緩和は家計消費の鈍化を和らげるだろう。インドネシア政府は9月15日に、16.2兆ルピア規模の景気刺激策を発表した。10-12月以降、即時的な消費支援や脆弱産業向け支援策が実施される予定である。また2026年度予算案では歳出を前年度比+7.3%の3,786兆ルピアと設定、学校給食無料化や低価格住宅整備などの福祉政策に加え、ヌサンタラ首都庁の予算を積み増すなどインフラ投資も拡大する見通しである。

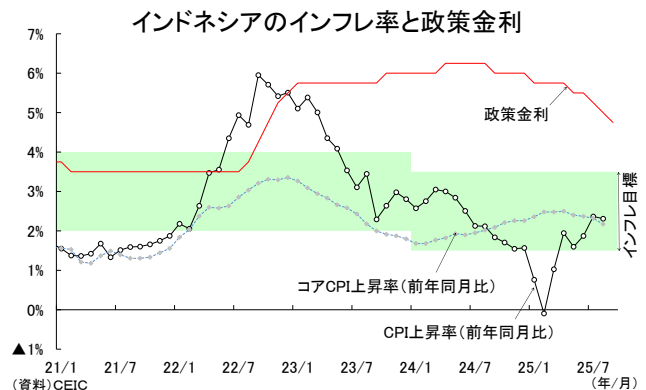
金融政策はインドネシア中銀が通貨ルピアの安定性や低インフレ環境を受けて、24年9月の会合で金融緩和に踏み切ると、25年9月までに計6回の利下げを実施して政策金利（7日物リバースレポ金利）を4.75%まで引き下げている（図表10）。8月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.3%と、食品価格や金価格の上昇により加速しているが、依然として中銀の物価目標（+1.5～3.5%）の範囲内に収まっている。先行きのインフレ率はコメの値上げや交通料金の割引措置の終了により上昇する可能性がある。その後も通貨安による輸入インフレが上昇圧力となり、26年通年では+2%後半で推移する見通しである。インドネシア中銀は米国の利下げ観測を材料視し、景気下支えに向けて年内あと1回の追加利下げを実施し、その後は様子見姿勢となるだろう。

実質GDP成長率は2025年が前年比+4.9%（2024年：同+5.0%）と小幅に低下するが、2026年が同+4.9%の横ばいの推移が予想される。

（図表9）



（図表10）



2-4. フィリピン

フィリピン経済は、2024 年は政府支出の加速や輸出回復を受けて通年の成長率が前年比+5.7%（2023 年：同+5.5%）と加速した。今年上半期は 2 期連続で景気が改善し、4-6 月期は前年同期比+5.5%と、四半期ベースでは過去1年で最も高い成長率となった（図表 11）。

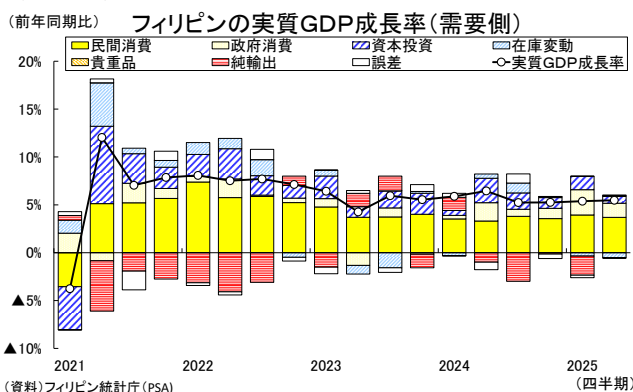
4-6 月期は消費の拡大が成長率上昇に繋がった。民間消費は前年同期比+5.5%となり、インフレの緩和、良好な雇用環境、そして金融政策の段階的緩和が実質購買力を下支えしたとみられる。政府消費は同+8.7%と大幅に増加したが、これは主に公務員給与などの運営費や、5 月の中間選挙前の支出パターンに起因する。投資（同+2.6%）は項目間で差が出た。機械設備等の設備投資（同+10.6%）は外国人借地制度の緩和や再生可能エネルギー分野への投資拡大で好調だった一方、建設投資（同+0.6%）は中間選挙に伴う公共工事の一時停止や入札・執行のタイミングの影響で伸び悩んだ。外需については、財・サービス輸出（同+4.4%）が緩やかな伸びにとどまった。米国による追加関税リスクを意識した駆け込み需要によりモノの輸出が支えられたが、インバウンド需要が減少した。財・サービス輸入（同+2.9%）も伸びが鈍化した結果、純輸出の成長寄与（+0.1%ポイント）は小幅ながらプラスとなった。

先行きは世界経済の不確実性や貿易摩擦の影響で外需は下押し圧力にさらされるものの、内需主導型の経済構造により周辺国に比べて相対的に堅調な成長が見込まれる。財・サービス輸出は米国の関税や主要貿易相手の景気減速で鈍化する公算が大きいものの、BPO等サービス輸出の下支えがあるため急激な落ち込みは回避される見込みである。しかし輸出の伸びが輸入を下回ることにより、純輸出の寄与は引き続きマイナス圧力となる可能性がある。次に内需については堅調な推移が予想される。2025 年度政府予算は教育・公共事業・保健分野への重点化により歳出が前年比+10%増加しており、年後半も公共支出が成長の下支えになる見込みである。民間消費は、インフレ鈍化による実質購買力の改善、賃金の緩やかな上昇、海外労働者送金の安定的流入が重なり、依然として堅調を想定している。投資は、民間の設備投資は一部分野で好調を続けるが、外部リスクや不確実性により投資判断は慎重になりやすい。選挙後の公共工事・PPP（官民連携）の再開が建設投資を押し上げる可能性がある。

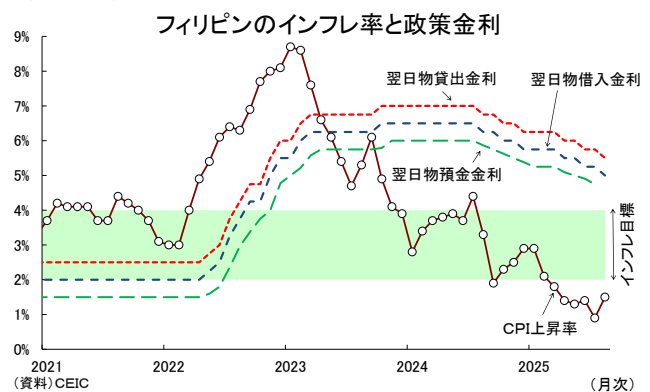
金融政策は、フィリピン中銀が高金利による内需鈍化を受けて昨年 8 月に金融緩和を開始し、政策金利（翌日物借入金利）はこれまでに 6.5%から 5.0%まで引き下げられている（図表 12）。今年 8 月の消費者物価は同+1.5%と、豪雨により食品インフレが加速したが、低インフレ基調が続いている。今後は食品供給の回復や輸入の増加、通貨安定による輸入インフレ圧力の緩和により低インフレ基調が続くと見込まれ、政策金利は 2026 年末にかけて 1.0%まで引き下げられると予想する。しかし電気料金改定や天候要因による食料インフレが顕在化する場合、利下げは見送られるだろう。

実質 GDP 成長率は 2025 年が前年比+5.5%と、2024 年の同+5.7%から小幅に低下するが、2026 年が同 5.7%と上昇すると予想される。

（図表 11）



（図表 12）



2-5. ベトナム

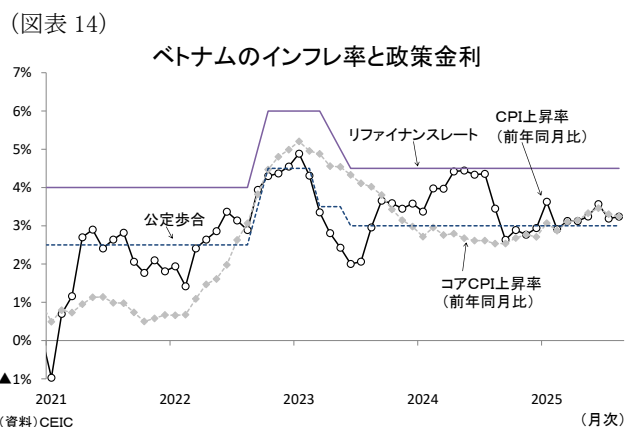
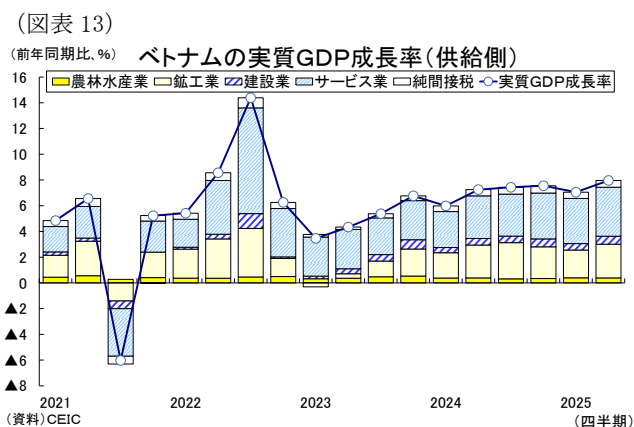
ベトナム経済は、2024 年が好調な輸出に支えられ、通年の成長率が前年比+7.09%となり、2023 年の同+5.07%から加速、当初の政府目標（+6.0%~6.5%）を上回った。今年に入っても勢いは続き、米国の関税政策を巡る不確実性が高まるなか、4-6 月期の成長率は前年同期比+7.96%と、好調だった 1-3 月期（同+7.05%）からさらに上昇し、11 四半期ぶりの高成長となった（図表 13）。

産業別にみると、製造業（前年同期比+10.75%）は米国による追加関税を前にした駆け込み需要が押し上げ要因となり、雑貨や電子機器、コンピュータ及び部品、鉄鋼製品の輸出が加速した。建設業（同+9.83%）も、1-6 月期の社会投資資本総額が同+10.6%と拡大するなど政府のインフラ開発が追い風となり、高水準で推移した。サービス業（同+8.46%）は前期の同+7.80%から加速し、運輸・倉庫業（同+9.37%）、宿泊・飲食業（同+10.70%）が牽引した。さらに地方行政区画の大規模再編に伴い、政府サービス（同 16.39%）や党関連活動（同+15.50%）の支出も一時的に大きく拡大した。一方、不動産業（同+4.47%）は市場回復が遅れ、伸びは限定的にとどまった。農林水産業（同+3.89%）は安定した天候と技術向上を背景に堅調な伸びを維持した。

先行きのベトナム経済は、製造業や運輸関連のサービス業を中心に成長がやや減速する見込みである。輸出は、相互関税の大枠決定で不確実性が和らぐものの、米国による追加関税や駆け込み需要の反動、世界的な需要鈍化が上昇を抑えると予想される。また、米国製品の輸入増加も予想される。一方、政府は 2025 年に+8.3~8.5%の成長を目標としており、公共投資を前年比約 40%増額（約 360 億ドル）する計画である。ベトナム中銀も政府を後押しする形で、商業銀行に貸出金利の引き下げを要請するなど柔軟な金融政策運営を続けている。産業別では、製造業の伸びは鈍化するものの、建設業は引き続き堅調、サービス業は安定した労働市場を背景に消費関連が底堅く推移し、観光業も拡大基調が続くとみられる。

金融政策は、ベトナム中銀が 2022 年に累計+2%の利上げを実施したが、2024 年前半には景気減速を受けて累計 1.5%の利下げを行い、その後は政策金利を 4.5%で据え置いている（図表 14）。8 月の消費者物価上昇率は前年同月比+3.2%と、ドン安による輸入インフレや不動産市場の活況により緩やかに上昇した。今後は、ドン安が物価押し上げ要因となる一方、景気減速がデフレーション圧力となり、物価は横ばい圏での推移が見込まれる。足元では米国の利下げ決定と追加利下げ観測を受け、ドン安圧力が和らいでいる中、ベトナム中銀は年内に 0.5%の利下げを行う可能性が高い。

実質 GDP 成長率は、2025 年が上半期の前倒し輸出の寄与により前年比+6.7%（2024 年：同+7.1%）と高い伸びを維持するが、2026 年は外需の悪化により+6.2%へと鈍化すると予想される。



本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。