

## 2025年東南アジア主要国 経済の見通し

### 1 タイ 緩やかなペースながら 景気回復が続く

#### (1) 2024年振り返り

実質国内総生産(GDP)成長率は、1~3月期に前年同期比1.6%、4~6月期同2.2%、7~9月期同3.0%と、2023年の同1.9%から加速し、景気回復が進んだ。2024年通年でのGDP成長率は2%台半ばまで回復すると見込む。

民間消費は、1~3月期の前年同期比6.9%から4~6月期同4.9%、7~9月期同3.4%と、金融機関の融資審査の厳格化や高金利が重石となり伸び悩んだ。

政府消費は2024年の前半は低迷したものの、7~9月期には前年同期比6.3%と大きく伸びた。低迷の主な要因はコロナ関連の支出削減と、5月の下院選挙後の政治的混乱による予算執行の遅れであり、年後半には新政権による景気対策実施によって増加に転じた。

投資の動向を示す総固定資本形成の伸び率(前年同期比)は、2024年7~9月期に4四半期ぶりにプラスに転じた。年前半は輸出が低迷したことや5月の総選挙後の組閣をめぐる混乱から、投資が手控えられたとみられる。7~9月期には公共投資が増加した一方、民間投資は引き続き自動車販売の低迷や、金融機関による与信基準の厳格化、引き締めの金融政策等により低調だった。

輸出は、海外需要の鈍化や一次産品価格の下落により1~3月期には減少したものの、その後持ち直した。もう一つの外需であるインバウンド需要は、外国人旅行者数が7~9月期には859万人となり、コロナ禍前の2019年四半期平均人数の8割を超えるまで回復し、景気を下支えた。

中央銀行は2023年から政策金利を2.5%で維持して来たが、インフレの鎮静化と家計債務の高止まりを考慮し、10月の定例会合でコロナ禍後初の利下げを行い、2.25%とした。

#### (2) 2025年見通し

今後は、観光関連産業の回復と新政権による政府予算の執行再開が牽引役となり、緩やかなペースながら回復が続き、実質GDP成長率は3%

台前半と予測する。

民間消費は、観光関連産業の回復に伴う雇用・所得環境の安定や高インフレ率の沈静化、新政権の景気対策、1万バーツのデジタル通貨給付やエネルギー料金引き下げ、観光促進策などにより堅調に推移するだろう。政府予算の執行も加速し、政治的不透明感が解消するとともに、投資も回復に向かうと予測する。

輸出は持ち直しているものの、主要貿易相手国である中国の景気減速により大幅な増加は見込みにくい。

政策金利は2024年10月に2.25%へ引き下げられたものの、景気回復や最低賃金の引上げにより物価が再び上昇する可能性があるため、さらなる金利の引き下げには慎重であり、現行水準を維持するものと予想する。

#### 2025年はこちらに注目〈タイ〉

家計債務の対GDP比率が東南アジア諸国の中でも高いタイでは、債務負担の増大が社会問題となっており、2024年には融資審査の厳格化が図られた。そのため、同年には自動車販売が大きく落ち込み、同年9月の販売台数は前年同月比で▲37%となり、GDPの民間消費も下押しされている。2025年も融資審査の厳格化の影響が続くとみられており、いつまでどれぐらいの影響があるのか注目されている。

加えて、タイの自動車産業ではEV(電動自動車)の普及で市場の様相が変化している。EVでは中国メーカーの伸長が著しく、これまでタイの自動車市場で大きなシェアを占めてきた日本メーカーは苦戦を強いられている。

タイでの市場シェアが小さいスズキは撤退を決定しており、第3位の市場シェアを持つホンダもアユタヤ工場を閉鎖し、工場の集約化を図るなど、日本自動車メーカーはタイ自動車市場での戦略立て直しを迫られている。

2025年は自動車関連産業を中心に変化する事業環境の中、対応を迫られている日系企業の動向に注目したい。

(OKBタイサポートデスク Sompo Insurance (Thailand) PCL. 竹内 康之氏)

## 2 フィリピン 堅調な投資に支えられ 景気回復が続く

### (1) 2024年振り返り

実質国内総生産(GDP)成長率は、1～3月期に前年同期比5.8%、4～6月期同6.4%と伸長したものの、7～9月期同5.2%と伸びがいったん低下した。2024年通年でのGDP成長率は6%弱と見込む。輸出の回復と積極的なインフラ投資に支えられ堅調に推移した。

民間消費は、雇用改善の動きが鈍ったことやインフレの高止まりなどから伸び悩んだ。1～3月期前年同期比4.6%、4～6月期同4.7%、7～9月期同5.1%となったものの、2023年の同5.6%には届かなかった。

一方、政府消費は1～3月期は前年同期比1.7%、4～6月期同11.9%と大幅に上昇した後、7～9月期同5.0%と堅調に推移した。社会保障や教育などの施策分野における予算執行が進んだ。

投資の動向を示す総固定資本形成の伸び率は1～3月期は前年同期比2.1%、4～6月期同9.7%と上昇した後、7～9月期同7.5%と伸びが低下した。中銀の金融引締めに伴う借入コストの高騰により設備投資が低迷した。建設投資は、マルコス大統領は大規模インフラ整備計画を拡大させており、大幅に増加した。

輸出は電子機器など主要輸出品の出荷が米国向けを中心に回復し、1～3月期は前年同期比6.2%と回復したが、その後電子機器の輸出が停滞したことで4～6月期同0.1%と鈍化し、さらに7～9月期には同▲2.5%となった。

インバウンド需要は回復しているが、

7～9月期の外国人旅行者数はコロナ禍前の2019年四半期平均の6割程度にとどまり、期待されたほど増加しなかった。

インフレ率は1～3月期前年同期比3.3%、4～6月期同3.8%、7～9月期同3.2%と、中央銀行の目標圏内(2.0～4.0%)で落ち着いた動きとなった。

政策金利は、2022年5月から複数回の利上げで2%から6.5%まで引き上げられてきたが、2024年8月には6.25%へ、10月にはさらに6%まで引き下げられた。

### (2) 2025年見通し

景気回復は緩やかなペースながら堅調に進み、実質GDP成長率は6%前半まで回復すると予想する。

消費は、インフレ鈍化や、ペソ安に伴う海外フィリピン人労働者の海外送金増加などに下支えされると予想する。投資は、インフラ整備計画「Build Better More」の実行が進むことで公共投資の拡大が継続し、景気回復のけん引役となるとみる。また金融緩和により、企業の設備投資も増加するだろう。

政策金利は米国の利下げに追随して引き下げられ、投資の拡大、ひいては景気回復につながると予想する。

## 3 ベトナム 輸出、外国直接投資が 景気を押し上げ

### (1) 2024年振り返り

実質国内総生産(GDP)成長率は、1～3月期に前年同期比5.9%、4～6月期同7.1%、7～9月期同7.4%と、2023年(同5.1%)から大幅に伸びた。2024年通年でのGDP成長率は6%程度になると見込む。回復の主な要因は、輸出の増加とそれに伴う製造業の回復である。

民間消費は堅調に推移し、名目小売売上高の伸び率は前年同期比8～9%を維持した。2024年6月終了予定だった付加価値税(VAT)2%減税が半年延長されたり、7月には最低賃金5%引き上げと公務員給与30%引き上げが実施されたりするなど、家計の購買力が向上した。

投資は、堅調に推移した。中国から生産を移管するなど外資系企業によるサプライチェーンの見直しや半導体需要の回復を背景に海外からの直接投資が増加しており、名目投資実行額の伸び率は7～9月期で前年同期比7.0%となった。

### 2025年はここに注目〈フィリピン〉

2024年11月クリエイト法の改正法が成立した。2021年に制定された同法ではこれまで外国投資企業に認められてきた各種の税制優遇措置を見直したものが多かったが、付加価値税などに関する規定をめぐって、実際の運用において多くの混乱を招いていた。ジェトロによる進出日系企業に対する調査では、投資環境上のリスクとして「税制・税務手続きの煩雑さ」を上げた企業が最も多かった。

今回の法改正では優遇措置に関する規定を明確化し、よりスムーズな運用が目指されている。2025年は改正法の施行によって外国投資企業への優遇措置の運用をめぐる混乱がどこまで解消されるのか注目している。

(OKB大垣共立銀行 マニラ駐在員事務所 所長 若井 智則)

輸出は増加傾向で推移し、7～9月期には前年同期比16.1%となった。主要製品である電子・電気機器、繊維製品などの輸出が米国向けを中心に回復した。

インバウンド需要も堅調に回復してきた。外国人旅行者のビザ要件緩和や滞在可能期間の延長などの観光促進策が実施されており、7～9月期の外国人旅行者数は387万人となり、コロナ禍前の2019年四半期平均450万人の8割を超える水準まで回復した。

インフレ率は電気料金の値上げや最低賃金引上げなどから4～6月期には前年同期比4.4%と2024年の国家目標(4.0～4.5%)の上限に近づい

たが、7～9月期には3.5%と落ち着いた。インフレ率の高止まりと現地通貨、ベトナム・ドン安への警戒から、中央銀行は政策金利を据え置いている。

## (2) 2025年見通し

GDP成長率は、6%台半ばになると予想する。先行きは世界的なIT関連需要と海外直接投資の拡大を受けて製造業が経済をけん引する展開が続くだろう。

インバウンド需要の回復やインフレ率鈍化に伴う家計の実質購買力の向上、政府による積極的な財政政策を受けて、景気は好調を維持すると予想する。

## 4 インドネシア 堅調な内需が 景気回復を下支え

### (1) 2024年振り返り

実質国内総生産(GDP)成長率は、1～3月期に前年同期比5.11%、4～6月期同5.05%、7～9月期同4.95%と、2023年(同5.05%)から伸びがわずかながら低下しているものの、5%程度を維持している。2024年通年でのGDP成長率は5%前後と見込む。

民間消費は、1～3月期前年同期比4.91%、4～6月期同4.93%、7～9月期同4.91%と横ばいで推移した。インフレ鈍化による実質購買力の上昇はあったものの、金融引き締めの影響で新車販売が昨年から前年割れが続くなど耐久消費財を中心に消費は下押しされた。政府消費は、選挙関連の支出により1～3月期に同+19.90%と急上昇したが、4～6月期には1.42%と大幅に鈍化した。7～9月期には同4.62%へ持ち直したものの、新政権への移行期のため回復は緩やかだった。

投資の動向を示す総固定資本形成の伸び率は1～3月期前年同期比3.79%、4～6月期同4.43%、7～9月期同5.15%と、拡大傾向にあった。大統領選挙が終わり、先行きの不透明感が緩和されて企業の投資意欲が回復し、設備投資に旺盛な動きがみられた。また、新首都(ヌサンタラ)建設に伴って建設投資も順調に拡大した。

輸出は石炭やニッケル、機械など主要輸出品の出荷が伸びるとともに、通貨ルピア安による価格競争力の向上を追い風に堅調に推移している。

### 2025年はここに注目 〈ベトナム〉

#### 〈ハノイ〉

2025年は米国大統領にトランプ氏が再選されたことから、米中の貿易をめぐる対立が一層激化し、中国からの輸入品に対する関税が多くの品目で引き上げられると予想される。こうした中、これまでも製造業では、中国での生産拠点をベトナムへ移管する動きが目立っていたが、韓国企業などが中心だった。しかし、近年は中国系企業による外国直接投資が特に増加している。

中国系企業による直接投資は、きわめて積極的な姿勢が特徴である。例えば、開発中の工業団地で土地の販売が始まると、対象の土地が造成中で電気や水道などインフラの整備が整っていない段階でもすぐに購入が決定されるという。中国企業を中心としたこうした積極的な外国直接投資に後押しされ、ベトナムの景気回復が進むのか2025年は注目したい。

(OKB Consulting Vietnam Co., Ltd. 社長 藪内 一夫)

#### 〈ホーチミン〉

2025年4月末の連休に合わせて、タンソンニャット空港の第3ターミナルの運用が始まる。同空港はベトナム最大の空港で、国内線の第1ターミナル、国際線の第2ターミナルを合わせ、年間の受け入れ能力は約2,500万人だ。しかし、コロナ禍前2019年の受け入れ旅客数は4,500万人近くにのぼり、搭乗ゲートが足りず、ターミナルと飛行機の間で多くの旅客をバスで移動させざるを得ず、非効率なオペレーションが続いていた。

年間2,000万人の旅客を受け入れ可能とされる第3ターミナルの運用が始まれば、よりスムーズな乗降が可能となる。サービスの向上とともに、受け入れ旅客数の増加による経済的効果にも注目したい。

(OKB Consulting Vietnam Co., Ltd. ホーチミン支社 支社長 長田 光裕)

インバウンド需要は順調に回復しており、外国人旅行者数は7～9月期に393万人となり、コロナ禍前の2019年四半期平均に近い人数にまで達した。

インフレ率は7～9月期前年同期比2.0%と、中央銀行のインフレ目標圏(2～4%)下限近くまで低下し、食料品やエネルギーなど生活必需品を中心に落ち着いた動きとなった。政策金利は2022年8月から複数回にわたって引き上げられ、3.50%から6.25%となっていたが、2024年9月に金融緩和に転じ、6%に引き下げられた。消費

者の購買力向上や企業活動の活性化につながることを期待されている。

## (2) 2025年見通し

2025年のGDP成長率は5%前後の伸びを維持すると予想する。

10月に発足したプラボウォ新政権では、主要ポストの多くは旧政権の閣僚が引き続き務めており、政策の継続性がみられる。一方で、政府の2025年予算では学校給食の無償化や幼児・妊婦への栄養支援の拡充など新政権の目玉政策に関する予算

が拡充されている。また、新大統領は経済開発も重視しており、積極的な政府支出や公共投資が景気のけん引役となることが期待される。また、新政権の政策が明らかになるにつれ、民間投資は増加するだろう。順調に回復しているインバウンド需要にも支えられ、景気は堅調に推移すると予想する。

(2024.11.21)

OKB総研 調査部 市来 圭

### 2025年はここに注目 (インドネシア)

2025年は、プラボウォ新大統領が掲げる目玉政策がどこまで実行されるかに注目したい。同氏は、子どもの健全な育成こそが国の経済成長に欠かせないと考えていると言われており、そのため学校給食の無償化や幼児・妊婦への栄養支援の拡充などを目玉政策として掲げている。

そうした施策は直接的な景気刺激策ではないが、健康への政府支出が増えれば、その恩恵を最も受ける中間層以下の人々にとっては、自分たちの可処分所得を他の消費に振り向けることができ、ひいてはGDPにおいて大きな比率を占める民間消費を下支えすることが期待できる。

新政権の目玉政策が景気の底上げにどこまで効果をあげるのか、2025年は注目である。

(OKBインドネシアサポートデスク PT Sampo Insurance Indonesia 飯田 敬済氏)

図表1 タイの主要経済指標

	2022年	2023年	2024年			
			1～3月期	4～6月期	7～9月期	
名目GDP(億ドル)	4,956	5,148				
1人あたり名目GDP(ドル)	7,072	7,336				
実質GDP成長率(%)	2.5	1.9	1.6	2.2	3.0	
GDP需要項目別伸び率(%)	民間最終消費支出	6.2	7.1	6.9	4.9	3.4
	政府最終消費支出	0.1	▲4.6	▲2.1	0.3	6.3
	総固定資本形成	2.3	1.2	▲4.2	▲6.1	5.2
貿易収支(億ドル)		▲136	▲34	▲45	▲8	▲7
	輸出(億ドル)	2,874	2,851	710	743	779
	(伸び率%)	5.7	▲0.8	▲0.3	4.3	7.5
	輸入(億ドル)	3,010	2,885	755	751	786
(伸び率%)	20.1	▲4.2	3.9	2.2	10.6	
外国人旅行者数(千人)	11,153	28,150	9,370	8,131	8,588	
消費者物価指数(CPI,%)	6.1	1.2	▲0.8	0.8	0.6	
政策金利(翌日物レポレート、期末値)(%)	1.25	2.50	2.50	2.50	2.50	
対米ドル為替レート(期中平均値)(バーツ)	35.0	34.8	35.6	36.7	33.8	

出所：タイ国家経済社会開発庁、国際通貨基金(IMF)およびフィニティブの資料よりOKB総研にて作成

(\*1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。

(\*2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表2 タイの実質GDP成長率見通し

(%)

	2024年	2025年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	2.8	3.0
世界銀行(10月発表)	2.4	3.0
アジア開発銀行(9月発表)	2.3	2.7

出所：

IMF "World Economic Outlook" (October 2024), World Bank "World Bank East Asia and The Pacific Economic Update" (October 2024), Asian Development Bank "Asian Development Outlook September 2024" (September 2024) よりOKB総研にて作成

### 【参考】

	2019年 (四半期平均)
外国人旅行者数(千人)	39,916 (9,979)

図表3 フィリピンの主要経済指標

	2022年	2023年	2024年			
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	
名目GDP(億ドル)	4,044	4,371				
1人あたり名目GDP(ドル)	3,645	3,906				
実質GDP成長率(%)	7.6	5.5	5.8	6.4	5.2	
GDP需要項目別 伸び率(%)	民間最終消費支出	8.3	5.6	4.6	4.7	5.1
	政府最終消費支出	5.1	0.6	1.7	11.9	5.0
	総固定資本形成	9.8	8.2	2.1	9.7	7.5
貿易収支(億ドル)		▲576	▲526	▲113	▲138	▲144
	輸出(億ドル)	796	736	182	182	193
	(伸び率%)	22.0	▲1.4	6.2	0.1	▲2.5
	輸入(億ドル)	1,372	1,262	295	320	336
(伸び率%)	52.8	8.0	▲6.7	2.0	6.6	
外国人旅行者数(千人)	2,025	5,003	1,568	1,240	1,274	
消費者物価指数(CPI,%)	5.8	6.0	3.3	3.8	3.2	
政策金利(翌日物借入金利、期末値)(%)	5.50	6.50	6.50	6.50	6.25	
対米ドル為替レート(期中平均値)(ペソ)	54.5	55.6	56.0	57.8	57.2	

出所：フィリピン国家統計局、国際通貨基金(IMF)およびリフィニティブの資料よりOKB総研にて作成  
 (\*1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。  
 (\*2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表5 ベトナムの主要経済指標

	2022年	2023年	2024年			
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	
名目GDP(億ドル)	4,080	4,337				
1人あたり名目GDP(ドル)	4,102	4,324				
実質GDP成長率(%)	8.0	5.1	5.9	7.1	7.4	
GDP需要項目別 伸び率(%)	最終消費支出	7.2	3.5	4.9	未公表	7.0
	総固定資本形成	5.8	4.1	4.7	未公表	7.1
名目小売売上高(伸び率%)	19.8	9.6	8.4	9.1	8.4	
名目投資実行額(伸び率%)	11.2	6.2	5.8	7.4	7.0	
名目公共投資実行額(伸び率%)	18.8	21.2	5.0	2.1	0.4	
貿易収支(億ドル)		112	281	78	42	88
	輸出(億ドル)	3,719	3,568	929	982	1,086
	(伸び率%)	11.2	▲4.0	14.6	14.5	16.1
	輸入(億ドル)	3,607	3,287	851	940	997
(伸び率%)	13.3	▲8.9	11.7	21.3	17.5	
外国人旅行者数(千人)	3,661	12,602	4,643	4,189	3,873	
消費者物価指数(CPI,%)	3.2	3.3	3.8	4.4	3.5	
政策金利(リファイナンスレート、期末値)(%)	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	
対米ドル為替レート(期中平均値)(ドン)	23,403	23,828	24,550	25,346	25,016	

出所：ベトナム統計総局、国際通貨基金(IMF)およびリフィニティブの資料よりOKB総研にて作成  
 (\*1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。(※2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。  
 (\*3)2024年4~6月期の最終消費支出および総固定資本形成の伸び率は公表されていない。

図表7 インドネシアの主要経済指標

	2022年	2023年	2024年			
			1~3月期	4~6月期	7~9月期	
名目GDP(億ドル)	13,191	13,712				
1人あたり名目GDP(ドル)	4,784	4,920				
実質GDP成長率(%)	5.31	5.05	5.11	5.05	4.95	
GDP需要項目別 伸び率(%)	民間最終消費支出	4.93	4.82	4.91	4.93	4.91
	政府最終消費支出	▲4.51	2.95	19.90	1.42	4.62
	総固定資本形成	3.87	4.40	3.79	4.43	5.15
貿易収支(億ドル)		545	369	74	80	65
	輸出(億ドル)	2,920	2,588	623	628	678
	(伸び率%)	26.1	▲11.4	▲7.1	1.9	6.5
	輸入(億ドル)	2,374	2,219	549	547	612
(伸び率%)	21.0	▲6.6	▲0.1	1.8	9.7	
外国人旅行者数(千人)	5,889	11,678	3,032	3,410	3,930	
消費者物価指数(CPI,%)	4.1	3.7	2.8	2.8	2.0	
政策金利(7日物リバースレポレート、期末値)(%)	5.50	6.00	6.00	6.25	6.00	
対米ドル為替レート(期中平均値)(ルピア)	14,851	15,227	15,648	16,136	15,778	

出所：インドネシア中央統計庁、国際通貨基金(IMF)およびリフィニティブの資料よりOKB総研にて作成  
 (\*1)成長率、伸び率、CPIは前年同期比。  
 (\*2)四捨五入の関係で数値が合わない場合がある。

図表4 フィリピンの実質GDP成長率見通し

	2024年	2025年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	5.8	6.1
世界銀行(10月発表)	6.0	6.1
アジア開発銀行(9月発表)	6.0	6.2

出所：  
 IMF "World Economic Outlook" (October 2024), World Bank "World Bank East Asia and The Pacific Economic Update" (October 2024), Asian Development Bank "Asian Development Outlook September 2024" (September 2024) よりOKB 総研にて作成

【参考】

	2019年 (四半期平均)
外国人旅行者数(千人)	8,188 (2,647)

図表6 ベトナムの実質GDP成長率見通し

	2024年	2025年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	6.1	6.1
世界銀行(10月発表)	6.1	6.5
アジア開発銀行(9月発表)	6.0	6.2

出所：  
 IMF "World Economic Outlook" (October 2024), World Bank "World Bank East Asia and The Pacific Economic Update" (October 2024), Asian Development Bank "Asian Development Outlook September 2024" (September 2024) よりOKB 総研にて作成

【参考】

	2019年 (四半期平均)
外国人旅行者数(千人)	18,009 (4,502)

図表8 インドネシアの実質GDP成長率見通し

	2024年	2025年
国際通貨基金(IMF)(10月発表)	5.0	5.1
世界銀行(10月発表)	5.0	5.1
アジア開発銀行(9月発表)	5.0	5.0

出所：  
 IMF "World Economic Outlook" (October 2024), World Bank "World Bank East Asia and The Pacific Economic Update" (October 2024), Asian Development Bank "Asian Development Outlook September 2024" (September 2024) よりOKB 総研にて作成

【参考】

	2019年 (四半期平均)
外国人旅行者数(千人)	16,107 (4,026)