

まだら模様のアジアの個人消費

金融・財政政策が下支えも一部で構造問題が下押し

調査部
エコノミスト

今井 大輔
090-1732-4801

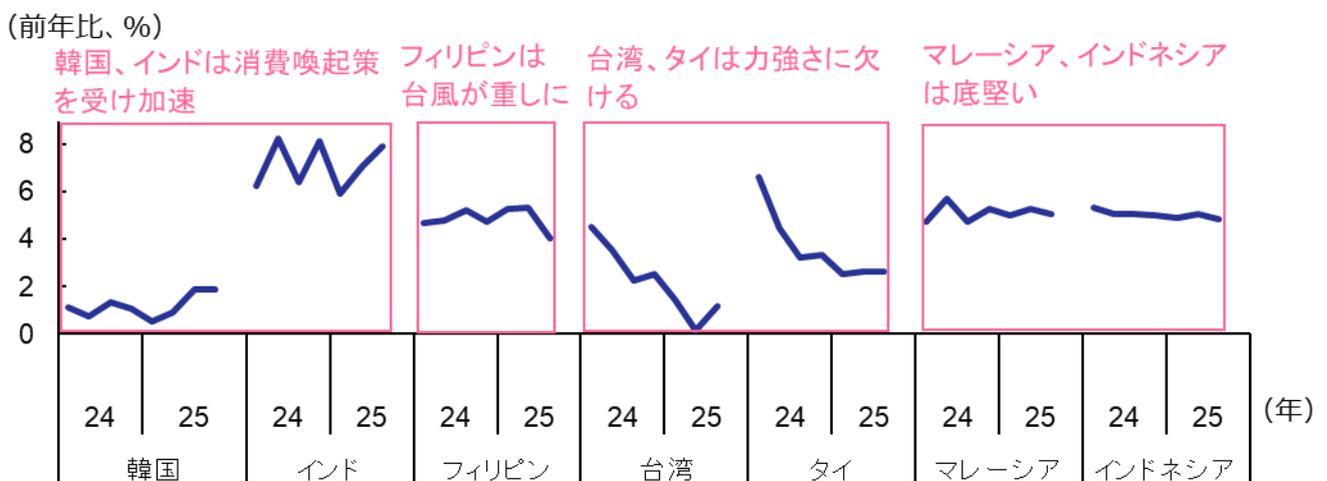
daisuke.imai@mizuho-rt.co.jp

- アジアの個人消費はまだら模様。利下げや政府の消費喚起策が多く国・地域で下支え要因となるも、一部の国・地域では構造的要因が消費の伸び悩み要因となっている
- 個人消費の重石になっている構造的要因としては、①台湾：電子部品産業への賃金上昇の偏り、②タイ：家計債務比率の高さ、③インドネシア：中間層の減少をそれぞれ指摘できる
- これらの構造的要因は今後も残存する見込み。金融・財政政策余地の縮小や中国製品の流入拡大といった他のマイナス要因もある中で、個人消費の「地力」を強めるための取り組みが不可欠

1. アジアの個人消費はまだら模様

2025年7～9月期のアジア¹の民間消費の動向は「まだら模様」であった（図表1）。韓国やインドでは、政府の消費喚起策を受けて伸びが加速している一方で、フィリピンでは台風が重石となり伸びが鈍化した。また、台湾やタイについては、後述するような構造的な消費の抑制要因を受けて力強さに欠けた動きとなっている。マレーシア、インドネシアは4～5%台の伸びを続けており、底堅い動きと評価できるものの、西野他（2025）が指摘しているように、インドネシアの消費には暗雲が立ち込めつつある。このように国・地域ごとにばらつきがみられるアジアの個人消費動向について、本稿では景気刺激策要因と構造的要因の両面から整理していく。

図表1 アジアの消費動向(実質)



(注) 韓国以外は2025年7～9月期まで。韓国は2025年10～12月期まで
 (出所) 各国統計、CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2. 「まだら模様」の原因は景気刺激策の差ではなく構造的な消費抑制要因の有無

最初に景気刺激策について確認してみよう。金融政策については、亀卦川（2025）が指摘している通り、インフレの減速傾向や通貨安懸念の後退を主因として、2024年後半から本格的な利下げサイクルが始まっている（図表2）。2025年7～9月期にもフィリピン、インドネシア、タイ、マレーシアで利下げが行われており、先行きの消費下支え要因となることが見込まれる。

財政政策をみると、韓国やインドで消費喚起を企図した家計給付・減税が実施されている。韓国では、一人当たり15万～50万ウォンのクーポン給付（2025年7月）、インドでは所得減税（2025年4月）やGST（物品・サービス税）減税（2025年9月）が実施され、消費を押し上げた。

このように多くの国・地域で利下げや家計給付・減税といった景気刺激策が実施されているにもかかわらず、実際の消費動向は冒頭に指摘した通り「まだら模様」となっている。この背景としては、一部の国・地域に固有の「構造的要因」の存在を指摘することができる。

具体的には、①輸出が絶好調の割に消費が伸び悩む台湾、②高水準の家計債務が消費の重石となっているタイ、③中間層の減少という課題に直面するインドネシアに焦点を当て、それぞれの構造的な消費抑制要因を整理する。

まず、台湾の状況を確認してみよう。台湾の2025年7～9月期のGDPは、AIブームを受けて輸出が前年同期比+32%と絶好調だったことで、同+8.2%と高成長を記録したが、消費は同+1.2%と伸び悩んでいる。この要因として、AIブームの恩恵が電子部品産業に偏在していることを指摘できる。

すなわち、AI関連需要の急増を背景に、もともと賃金水準の高い電子部品産業の更なる高賃金化が進む一方で、伝統産業も含めた全業種の平均賃金は伸び悩んでいる（図表3）。電子部品産業が総じて資本集約的な産業であり、雇用面でのシェアが小さいことに加え、同産業の賃金上昇が他産業にも波及する段階には至っていないため、家計全体の所得環境はそれほど改善していない。

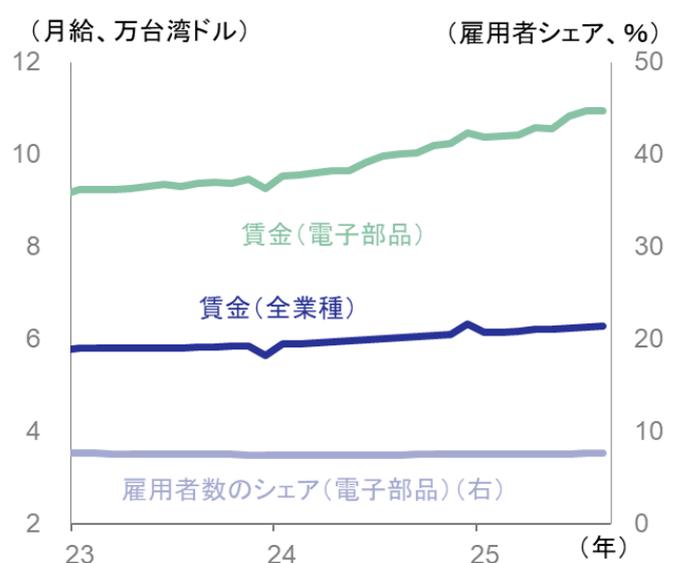
図表2 アジアの国・地域の政策金利

		フィリピン	インドネシア	タイ	韓国	インド	マレーシア	台湾
23	Q1	6.25	5.75	1.75	3.50	6.50	2.75	1.875
	Q2	6.25	5.75	2.00	3.50	6.50	3.00	1.875
	Q3	6.25	5.75	2.50	3.50	6.50	3.00	1.875
	Q4	6.50	6.00	2.50	3.50	6.50	3.00	1.875
24	Q1	6.50	6.00	2.50	3.50	6.50	3.00	2.000
	Q2	6.50	6.25	2.50	3.50	6.50	3.00	2.000
	Q3	6.25	6.00	2.50	3.50	6.50	3.00	2.000
	Q4	5.75	6.00	2.25	3.00	6.50	3.00	2.000
25	Q1	5.75	5.75	2.00	2.75	6.25	3.00	2.000
	Q2	5.25	5.50	1.75	2.50	5.50	3.00	2.000
	Q3	5.00	4.75	1.50	2.50	5.50	2.75	2.000
	Q4	4.50	4.75	1.25	2.50	5.25	2.75	2.000
26	1月	4.50	4.75	1.25	2.50	5.25	2.75	2.000

（注）各期末時点。ピンクシャドローは利上げ、ブルーシャドローは利下げ

（出所）LSEGより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表3 台湾：電子部品産業の賃金・雇用シェア



（出所）CEICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

つまり、台湾の消費が伸び悩んでいる理由は「経済成長が特定セクターに偏る中での先端産業と伝統産業の格差拡大」である。消費を回復軌道に乗せていくためには、先端産業の力強い成長を幅広い産業での賃金上昇につなげていけるような仕組み作り、あるいは再分配政策が必要となる。

次に、タイについて確認したい。タイでは、家計債務比率の高さが消費の重石となる状況が続いている。すなわち、2010年代に急激に積み上がった家計債務が、自動車ローン審査の厳格化などを通して新車販売の長期停滞につながる構図が継続している（図表4）。2010年代に家計債務が急増した背景としては、①当時の低金利環境に加え、②2011年後半から2012年にかけて実施されたファーストカーバイヤー制度（初めての自家用車購入者に対して物品税を還付）・ファーストホームプログラム（初めての住宅購入者に対する金利優遇や税控除）による自動車・住宅ローンの増加が挙げられる。

2017年に導入されたデットクリニック（金利軽減や返済繰り延べ）により、家計債務比率はいったん低下したが、コロナ禍での所得減少などを受けて再び上昇した。ここ数年は再び低下に転じているものの、依然として80%台後半の高水準が続いている。2026年初めに実施が予定されている債務再編プログラムでは、無担保の不良債権が計10万パーツ以下の小口債務者を対象に利息分を免除することで、家計負担を軽減し、消費を押し上げる効果が期待されている。

他方で、「最終的には政府が助けてくれる」という考えが根付き、返済可能性を軽視して債務を積み上げる行動が定着してしまうリスク（いわゆるモラルハザード問題）も指摘されている。家計債務問題の根本的な解決には、債務返済能力の向上、すなわち所得・雇用環境の改善が不可欠であろう。

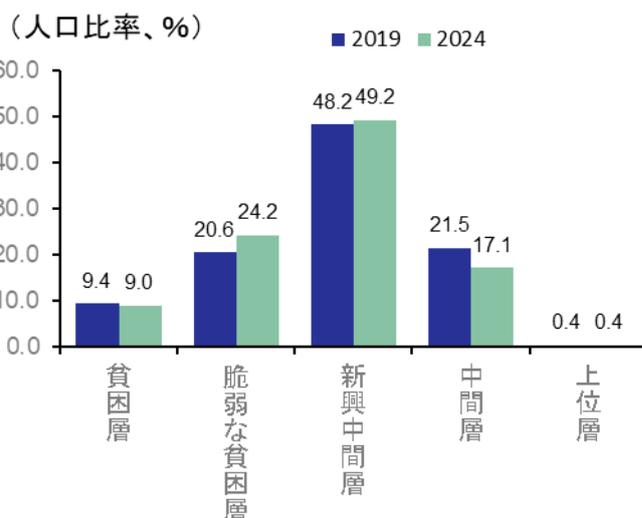
最後に、インドネシアについて論じたい。西野他（2025）が指摘しているように、インドネシアでは中間層の減少が消費の重石となっている。所得分布のデータをコロナ禍前と比較すると、「中間層」の比率が減少し、「脆弱な貧困層」の比率が増加している（図表5）。コロナ禍等により正規雇用を失

図表4 タイ：家計債務比率・新車販売台数



(出所) CEIC、BISより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

図表5 インドネシア：所得階層別人口比率



(注) 「貧困層 (Poor) は貧困ライン (PL) を下回る世帯、「脆弱な貧困層 (Vulnerable Poor)」は1.0~1.5PL、「新興中間層 (Emerging Middle Class)」は1.5~3.5×PL、「中間層 (Middle Class)」は3.5~17×PL、「上位層 (Upper Class)」は17×PLを超える所得を得る世帯を指す

(出所) インドネシア中央統計局より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

った人が無給の家族労働者に転換したことなどにより、平均的な「雇用の質」が低下したことが背景として考えられる。

現プラボウォ政権では、無償給食プログラムをはじめ、ポピュリズム色の強い政策の実現を優先しており、「雇用の質」改善につながり得る産業高度化政策の推進に向けた姿勢はあまりみられない。今後、中間層を増やして消費の成長力を高めるためには、付加価値の高い産業を育成し、良質な雇用を創出することが求められるだろう。

3. 構造的要因による消費下押しは当面継続。金融・財政政策余力の縮小も懸念事項

前節で述べた台湾・タイ・インドネシアの「構造的要因」による個人消費下押しは当面継続する可能性が高い。そうした中で、これまでアジアの消費の下支えに作用してきた景気刺激策についても、追加的な政策発動余地が狭まっていることには注意が必要だ。

金融政策については、韓国で利下げ余地が狭まっている。2026年1月15日の韓国中銀の声明文では「さらなる基準金利の引き下げを実施するかどうか、またいつ実施するかを決定する」との文言が削除され、利下げサイクルの終了が示唆された。

財政政策については、インドネシアで発動余地が狭まっている。インドネシアの2025年の財政赤字は対GDP比で2.92%と法定上限の同3%に近い水準となっており、先行きの財政運営に対する懸念が強まっている。財政不安の強まりはルピア安の要因となり、結果的に利下げを妨げる要因にもなってしまいうため、その意味でも財政出動の余力は乏しくなっている。

さらに、先行きは米国関税政策による輸出下押しや中国製品の流入拡大を背景とする企業収益の悪化が、雇用や賃金に波及し、消費の重石となることも懸念される。「内憂外患」の色彩が強まる中で、本稿で指摘したような構造的な下押し要因を抱えている国・地域においては、こうした問題をなるべく早期に解消し、個人消費の「地力」を高めていけるかどうか、政府の知恵が試される。

[参考文献]

- 江頭勇太・亀卦川緋菜・西野洋平・鎌田晃輔・松浦大将（2025）「変わるアジアの立ち位置～トランプ 2.0がもたらすリスクとチャンス～」『みずほりポート』、2025年7月2日
- 亀卦川緋菜（2025）「アジア中銀の利下げに温度差～基本線は景気優先もタイ・韓・豪は固有事情で慎重～」『みずほインサイト』、2025年7月23日
- 西野洋平・亀卦川緋菜・三徳奈々瀬（2025）「プラボウオ政権発足から1年を振り返る～成長戦略が乏しい中で高まる財政悪化懸念～」『みずほりポート』、2025年10月21日
- みずほりサーチ&テクノロジーズ（2025）「2026年 新春経済見通し～かりそめの安定の中で新たな均衡を模索する世界経済～」『内外経済見通し』、2025年12月25日

¹ 本稿では、インド、インドネシア、韓国、タイ、台湾、フィリピン、マレーシアを分析対象とする。

【PR】各種 調査レポート（無料）を配信中！

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/others/0015.html>



お問い合わせ：みずほりサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

[\(chousa-mag@mizuho-rt.co.jp\)](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。