

# 経済・金融 フラッシュ

## 【アジア新興経済レビュー】

### 金融市場は総じて下落、 実体経済は自動車販売が懸念材料

経済研究部 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

#### 1. (実体経済)

6月のアジア新興国・経済の各種指標は、5月に引き続き、生産や輸出で伸び悩みが続いた。注目は、自動車販売台数が総じて不調となっている点であり、今まで底堅かったASEAN主要国を含めて内需が弱含みはじめた可能性が懸念される。当面はこの不調が一過性なのか見極める必要があるだろう。

#### 2. (インフレ率)

インフレ率では、インドネシアでは、目標値の上限付近で推移するなど物価高圧力が強まっているが、その他の国・地域では総じて低い伸び率に留まっている。

#### 3. (金融政策)

こうした状況の中、インドネシア中銀は6月には利上げに踏み切っている。一方、その他の国・地域では、タイや韓国など5月以前に利下げに踏み切っており、懸念材料だった通貨高も一服したことで、6月は様子見姿勢となった。特に、インド中銀は足もとで進む通貨安への懸念を強めており、政策金利据え置き要因になったと見られる。

#### 4. (7月の注目点)

7月は台湾の馬政権での主要政策となる「自由経済モデル区」が開始される。馬政権の目玉政策ただけに、その動向は注目だろう。また、韓国と台湾で4-6月期GDPが公表される。生産活動が伸び悩むなか、成長率がどれだけ改善したのか注目される。

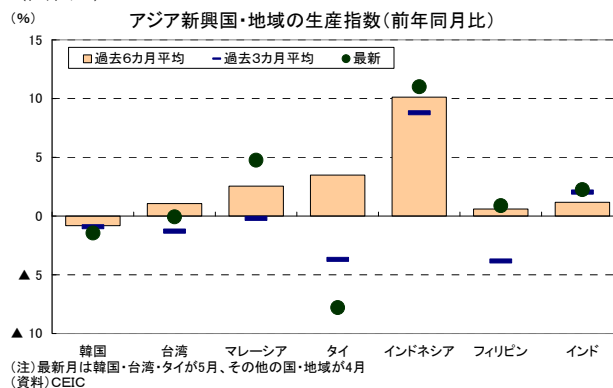
## 1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数は、前月に引き続き、インドネシアを除いて伸び悩んでいる(図表1)。

マレーシア・フィリピン・インドの伸び率は依然としてまだ低い。ただし、直近の伸び率が過去3カ月平均、6カ月平均を上回るなど、改善も見られる。

一方、韓国の伸び率はマイナス、台湾はほぼ

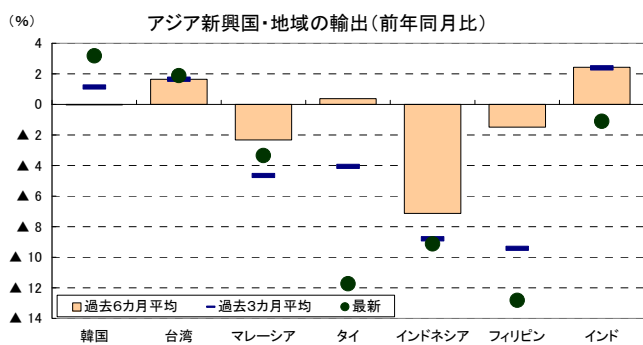
(図表1)



ゼロと、生産回復が進んでいない。タイでは、洪水被害からの復興と言う特殊要因が剥落し、大幅なマイナスを記録している。特殊要因が無くなり、今後は他のアジア新興国・地域と同様、生産が伸び悩む可能性が高いと思われる。

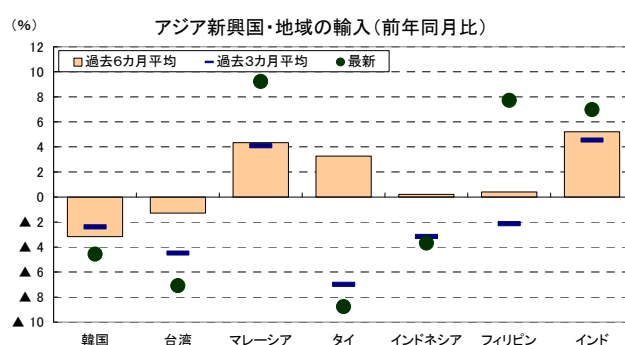
## 2. 貿易

(図表 2)



(注)最新月は韓国・台湾・タイ・インドが5月、その他の国・地域が4月。  
また韓国・インドネシア・フィリピン・インドはドルベース。他は現地通貨ベース。  
(資料)CEIC

(図表 3)



(注)最新月は韓国・台湾・タイ・インドが5月、その他の国・地域が4月。  
また韓国・インドネシア・フィリピン・インドはドルベース。他は現地通貨ベース。  
(資料)CEIC

アジア新興国・地域の貿易動向を見ると、直近の輸出伸び率は韓国と台湾で若干のプラスを記録した他は、マイナスとなった。ただし、韓国・台湾でも伸び率はまだ高くなく、回復過程の初期と言えるだろう (図表 2)。

マイナス成長を記録した国の中では、特にタイ・インドネシア・フィリピンの下落が目立つ。ただし、要因は各国ごとに異なっている。

タイの場合は5月までバーツ高が進んでいたため、現地通貨建てベースでの伸び率が抑制されたという要因がある。この要因は、バーツ高が一服している現在では、解消されつつある。ただし、電子製品や農作物など、ドルベースで見ても伸びが急減している品目もある点は先行きの懸念材料である。

フィリピンでは電子製品は下げ止まったものの、機械・輸送機器などが鈍化し、大幅減となった。もともと伸び率の変動幅が激しく、傾向が掴みにくいのが、直近の3カ月平均が6カ月平均を大きく下回っているため、伸び悩みが続く可能性がある。

インドネシアでは資源価格の低迷が輸出を押し下げており、直近だけでなく、3カ月平均、6カ月平均の伸び率も大幅なマイナスとなっている。資源価格に回復の兆しが見られないなか、インドネシアでは、輸出の伸び悩みが長期化しそうである。

マレーシアやインドもこれらの国ほどではないにせよマイナス成長が続いており、総じて外需は弱いと言える。

一方、輸入については、マレーシア、フィリピンでの回復が目立つ (図表 3)。フィリピンでは航空機材の輸入の増加という一時的な要因もあるが、両国とも内需の堅調さが一定程度寄与しているとも考えられる。インドについては、内需は弱含んでいるが、先月に引き続き、金や銀などの貴金属輸入が膨らんでいる。ただし、政府が金輸入への規制強化に動いており<sup>1</sup>、今後は伸び率が鈍化する

<sup>1</sup> インドの金輸入規制については、後述の6節③も参照。

ることも考えられる。

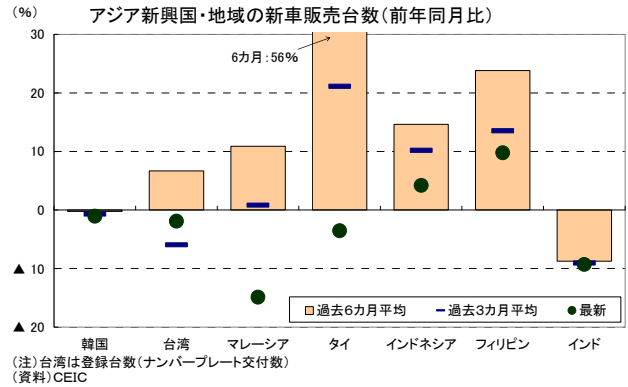
### 3. 自動車販売

5月の自動車販売台数は、総じてやや不調であった(図表4)。

韓国・台湾・インドでは、依然として、改善の兆しが見られない。また、洪水からの復興という要因が剥落したタイでは販売台数がマイナス成長に転じたほか、マレーシアでも大幅なマイナス成長を記録した。

注目はこれまで堅調であったその他のASEAN主要国(インドネシア・フィリピン)において、伸び悩みが見られることである。6カ月平均、3カ月平均と比較して直近の伸び率が低下しているが、マレーシアやフィリピンなどでは、輸入が増えており、内需の底堅さもうかがえることから、当面はこの不調が一過性なのか見極める必要があるだろう。

(図表4)



### 4. インフレ

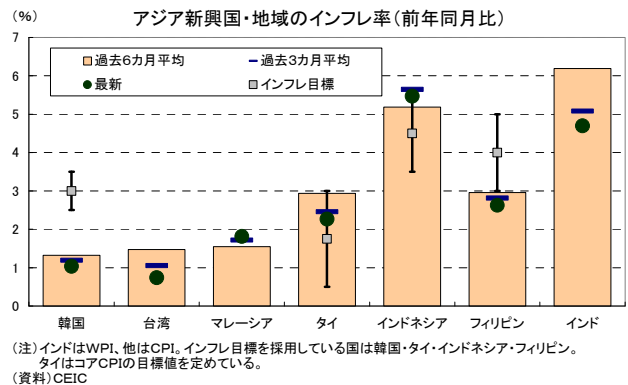
インフレ率については、インドネシアを除いて、低い状態が続いている(図表5)。

韓国・フィリピンでは、目標の下限を下回る水準で推移している。金融政策では、韓国やタイ、フィリピンなどでは5月までに利下げを実施しており、また、自国通貨高などの懸念材料が解消に向かっていることから、6月は様子見姿勢となった。

高インフレに悩まされてきたインドも2カ月連続で5%を下回り、7%台だった年初と比較すればかなり落ち着いている。そのため、インドも3回連続利下げを実施していたが、ルピー安が加速していることから、6月は政策金利を据え置いた。輸入インフレが促進することなどを懸念したものと見られる。

一方、インドネシアのインフレ率は目標の上限(5.5%)付近で推移しており、物価高圧力が強まっている。賃金上昇などの国内要因のほか、ルピー安が進んでいるため、輸入インフレが促進されていることがその背景にある。そのため、6月に金融ファシリティ(FASBI)金利と政策金利をそれぞれ0.25%ずつ引き上げて、本格的な金融引き締めに移っている。

(図表5)



### 5. 金融市場

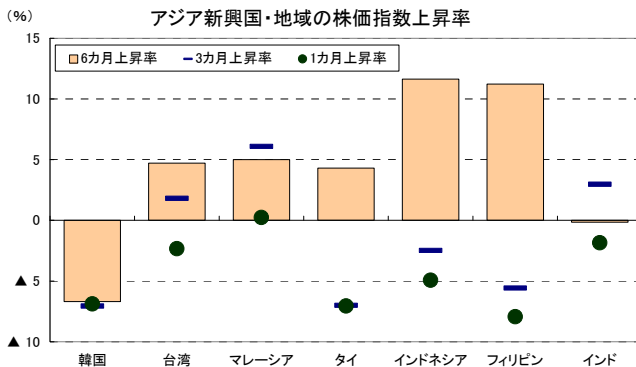
6月は米国における金融緩和策の縮小観測が広がったために、アジア新興国・地域からの資金引き揚げの動きが活性化し、株価、為替が大きく下落した月となった。

ここ1カ月間の株価は、マレーシアを除き、すべての国・地域で下落している(図表6)。タイ、

インドネシア、フィリピンにおいては、6カ月間ではプラスのパフォーマンスを維持しているが、1カ月前、3カ月前と比較すると5~10%下落している。これは、上昇基調にあった株価が、ここ1カ月に急落したことを意味している。韓国も下落幅は大きく、また、6カ月前と比較しても落ち込んでいる。

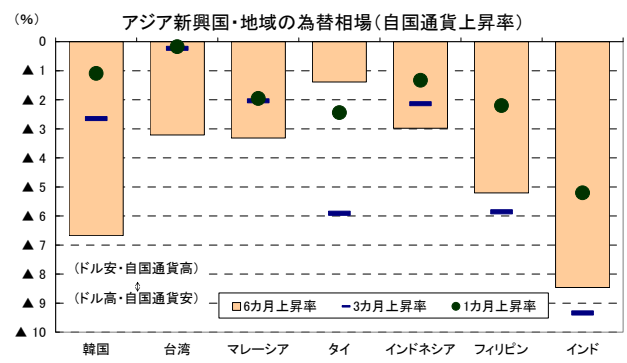
為替も総じて自国通貨安となった(図表7)。特にインドのルピーは過去最安値を更新しており、中央銀行もその動向に警戒感を示している。この他、これまで通貨高傾向にあったタイ・フィリピンでも6月は通貨安が進んだ。

(図表6)



(資料)CEIC

(図表7)



(資料)CEIC

## 6. 6月の注目ニュース、今後の注目点など

### ①中国と台湾がサービス貿易の自由化協定を締結

6月21日、中国と台湾はサービス貿易の自由化協定を締結し、金融や医療の分野で中国側は80業種、台湾側は64業種を開放した。両国で結んでいる経済協力枠組協議(E C F A)の重点分野(財貿易の自由化、サービス貿易の規制緩和、中台間の投資促進・規制緩和、中台間の経済協力推進)のうちの1つが進展したことになる<sup>2</sup>。

台湾にとっては、F T A貿易を結んでいる国が少ないだけに、主要貿易相手国である中国との貿易自由化が進むことは、大きな進歩と言える。もともと年内にサービス貿易の自由化を行うと表明していたことだが、年前半という比較的早い段階で協定の締結を実現したため、今後、関税引き下げ品目の拡大など、さらなる自由化が進展する期待が膨らんだと言えるだろう。

### ②インドネシアで燃料への補助金削減実施

6月22日、インドネシア政府は、燃料への補助金を削減、補助金対象燃料の販売価格を引き上げた。ガソリンで44%、軽油で22%の引き上げとなる(ガソリン価格は6500ルピア(約64円)、軽油価格は5500ルピア(約55円)となった)。一方で、低所得層には負担軽減のための現金支給も実施される。

インドネシアでは燃料補助金によって財政支出が膨らみ、公共投資などのインフラ整備の予算が限られていたため、経済的には、長期的な高成長を維持するために必要不可欠な取り組みだったと

<sup>2</sup> E C F Aは、自由貿易協定(F T A)に相当する協定であり、2010年に発効している。財貿易については2011年1月から関税引下げが段階的に実施され、またサービス貿易についても会計分野など、一部は2010年後半に先行実施されている。

言える。ただし、短期的にはインフレ率の上昇が個人消費の抑制要因となり得るため、インフレ率がどこまで上昇するかが注目だろう。また、政治的に見れば、値上げ反対のデモが頻発するなど国民の反発は激しく、求心力低下が懸念される。来年に控えた総選挙に向け、支持率を維持できるかも注目である。

### ③インド、金輸入の規制強化

6月4日、インド中央銀行は輸出向け宝飾業者を除き、現金以外での金購入を禁止、27日には金輸入に伴う信用取引（金輸入資金への融資）を認めないという方針を示した。また政府も5日に金の輸入関税を6%から8%に引き上げている。金輸入の増加が経常赤字を拡大させているため、これを防ぐための措置と見られる。こうした動きを受けて、全インド宝飾商連盟が加盟店に対して金貨や金地金の販売を停止するように要請したと報じられるなど、供給抑制の動きが見られる。こうした状況を受けて、6月以降の貿易統計でどれだけ輸入が縮小するかが注目される。

### ④インド、外国投資家の投資規制を緩和

6月25日、インド証券取引委員会（SEBI）は、1社への出資比率が10%未満である投資家に対する規制を緩和し、登録手続きの簡素化や開示情報の縮小を実施する規制改革について発表した。足もとで拡大する資金流出を抑制することが狙いと見られる。規制緩和が推進されることは海外投資家にとって歓迎されることではあるが、今回の内容はインパクトに欠け、足もとで生じている資金流出を抑制するような効果は乏しいと見られる。

## 7. 7月の主要指標発表予定日

### ①台湾で「自由経済モデル区」開始

7月は、台湾において、馬政権の主要政策である「自由経済モデル区」が開始される。今回は第一期という位置付けで、現在の自由貿易区（5港湾・1空港）を格上げするものである。短期的に成果が目に見える政策ではないが、馬政権の目玉政策だけに、その動向は注目だろう。

### ②韓国・台湾で4-6月期GDPの発表

また、7月は韓国と台湾で4-6月期GDP（速報値）が公表される。当研究所の予測では、どちらも輸出の底打ちが見られ、韓国が前年同期比+2.2%（1-3月期実績は同+1.5%）、台湾が同+2.6%（1-3月期実績は同+1.7%）と回復すると見込んでいるが、生産指数など、長く不調が続いており、改善幅がどの程度となるか注目される。

(図表 8)

	韓国	台湾	タイ	マレーシア	フィリピン	インドネシア	インド
7月1日 月	貿易 CPI		CPI			貿易 CPI	
7月2日 火							貿易
7月4日 木				貿易			
7月5日 金		CPI			CPI		
7月8日 月		貿易					
7月10日 水			金融政策	10日前後 生産	生産 輸出	10日前後 生産	
7月11日 木	金融政策			金融政策		金融政策	
7月12日 金							CPI 生産
7月15日 月							WPI
7月17日 水				CPI			
7月23日 火		生産					
7月25日 木	GDP				貿易 金融政策		
7月30日 火	生産		月末付近 貿易・生産				金融政策
7月31日 水		GDP					

(資料)各種報道資料  
生産指数の対象月はマレーシア・フィリピン・インドネシア・インドが5月、その他は6月。  
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが5月、その他は6月。  
貿易統計については、フィリピンは輸出と輸入の公表日が異なる。  
公表日は変更になる可能性がある。特に斜体字については日程が不確実なもの。

### ③インドネシアとインドのインフレ率に注目

7月はインドネシアとインドのインフレ率も注目される。インドネシアでは燃料引き上げを実施したことで、6月のインフレ率がどこまで上昇したのかが注目である。一方、インドのインフレ率は足もと2カ月が5%割れと低下基調にあり、この傾向が続くのか注目である。インドでは同時に4月の確報値も公表される。速報値は5%割れであったが、確報値でどれだけ修正されるのかも注目点だろう。

### ④金融政策はインドネシアとインド中銀の姿勢に注目

金融政策決定会合は台湾を除く国で開催されるが、7月はいずれの国でも様子見姿勢が続くと見ている。ただし、補助金燃料の価格を引き上げたインドネシアでは、さらなる物価上昇が不可避であり、中央銀行がどこまで金利を引き締めるのか、その姿勢を確認するためにも声明が注目される。インドは低インフレが続いているが、ルピー安が進行しているために難しい舵取りを求められている。こちらの声明も注目される。

---

(お願い) 本誌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、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌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。