

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 インド・インドネシアで 通貨安懸念が強まる

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)

7月のアジア新興国・経済の各種指標は、自動車販売台数がASEAN主要国を含めて弱い。生産指数では好調な国もあるが、6月に引き続き、内需が停滞しつつあるという懸念は払拭できてはいない。そのため、今後の月次指標や、4-6月期のGDPが注目される。

2. (インフレ率)

インフレ率は、インドネシアで目標値の上限を超えて推移しており、インフレ抑制が政府・中銀の大きな課題となっている。その他の国・地域では安定している。

3. (金融政策)

インドネシア中銀は6月に続き7月にも利上げを実施した。ルピア安が進行していることもあり、今回は上げ幅を0.50%と拡大させ、インフレ抑制、ルピア安抑制に積極的である姿勢を示した。その他の国・地域では、6月に続き様子見姿勢を続けている。

4. (7月の注目ニュース)

インドでルピー安懸念が高まっている。インド中銀は中銀の貸出金利を引き上げ、資金供給量を引き締めるなど、ルピー安抑制策を打ち出している。

5. (8月の注目点)

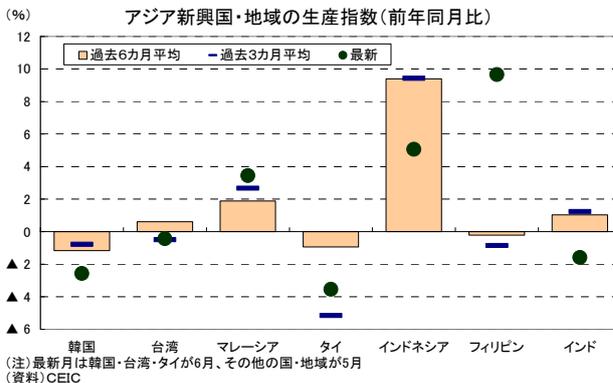
8月はASEANおよびインドで4-6月期のGDPが公表される。月次の指標では、ASEANを含めて弱く、内需の停滞が懸念されるため、経済全体の成長率がどの程度になったか確認するためにも注目される。

1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数は、前月まで好調だったインドネシアで高い伸び率を見せたほか、マレーシアやフィリピンといったASEANの国でも好調さがうかがえる(図表1)。

特にフィリピンは直近5月の伸び率が高い。前年同期が低かったというベース効果もあるが、稼働率も高く、景気が上向いている可能性も考えられる。

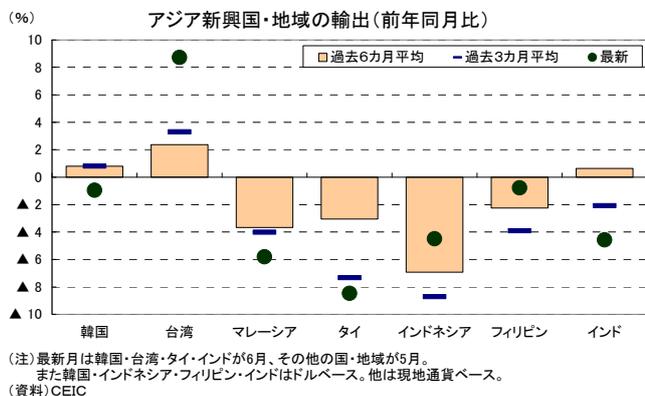
(図表1)



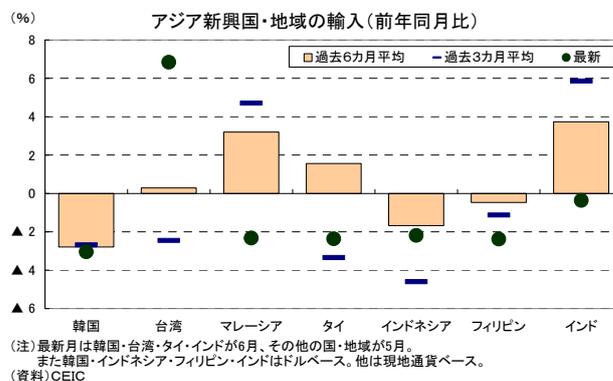
一方、韓国・台湾・タイ・インドの伸び率はマイナスで、苦しい状況が続いている。特にタイでは、先月に引き続き、洪水被害からの復興と言う特殊要因の剥落が生産の低迷をもたらしている。

2. 貿易

(図表 2)



(図表 3)



アジア新興国・地域の貿易動向を見ると、輸出がかなり弱含んでいる。

直近の輸出伸び率は、台湾では大幅プラスだったが、その他の国・地域はマイナスが続いた(図表 2)。また、台湾でも輸出受注額は伸び率がマイナス(直近6月では前年同期比▲3.5%)となっており、今回の加速が一時的なものである可能性が否定できない。国・地域ごとに輸出の弱さにはバラツキがあるものの、いずれも、欧米など先進国向けの輸出、中国などの新興国向けの輸出に目立った改善が見られず、外需の牽引力は弱い状況が続いている。

輸入についても、直近の伸び率は、台湾を除きマイナスとなった(図表 3)。

特に、マレーシアとインドでは、3カ月平均や6カ月平均と比較して減速が顕著である。マレーシアの輸入は公共投資の活発さを背景に拡大していたが、足もとで一服感が見られたことが減速につながったと見られる。インドでは、政府が金輸入への関税を引き上げるなど、輸入規制を強化したことが、輸入の激減につながっている。インドでは7月も中銀が、輸入した金の20%は宝飾品として再び輸出することを業者に義務付けるなど、さらなる規制の強化に動いており、今後も金輸入の縮小傾向が続くと見られる¹。

また、通貨要因として、タイでは前年対比で見てパーツ高が進んでいることが、現地通貨ベースで見たときの輸出と輸入をともに押し下げる要因となっている。

3. 自動車販売

6月の自動車販売台数は、不調が続く結果となった(図表 4)。

景気の低迷が続く韓国やインドでマイナスが続いたほか、洪水からの復興という要因が剥落したタイでもマイナスが続いた。マレーシアでもマイナスを記録しているが、5月の総選挙後に自動車価格が引き下げられるという期待から買い控えられたという要因もあり(自動車価格の引き下げは与党連合のマニフェストのひとつであった)、再び回復に向かう可能性もある。

¹ ただし、金密輸の摘発や供給量が減少したために価格が上昇するなど、弊害も生じはじめています。

インドネシアやフィリピンといった、これまで堅調であり、生産指数では好調さが見られる国でも、伸び率の低迷が続いており、個人消費の鈍化が懸念される。引き続き、今後の動きには注意が必要だろう。

一方、台湾については、今まで不調であったが、足元では改善が続いており、最悪期は脱した可能性が高まったと言える。

4. インフレ

インフレ率については、安定している国・地域が多い。韓国・フィリピンで、目標の下限を下回る水準で推移、タイでもインフレ目標圏内で推移している（図表5）。台湾・マレーシアといった国でも、インフレ目標は設定されていないが、低水準での推移が続いている。

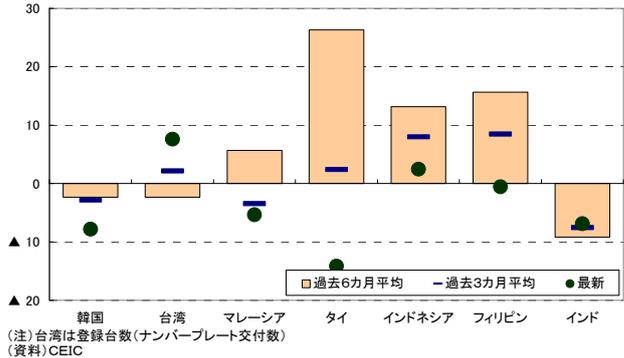
インドは5%付近のインフレ率を記録しているが、年初の7%台と比較すれば、かなり落ち着いていると評価できる。

一方、インドネシアのインフレは足もとで上昇圧力が強まっており、インフレ抑制が政府や中銀の課題となりつつある。インドネシア中銀は政策金利と金融ファシリティ（FASBI）金利を2カ月連続で引き上げている。特に7月はルピア安が進んでいることもあり、上げ幅を0.50%に拡大させるなど、インフレ抑制、ルピア安抑制に対する強い姿勢が見られる。

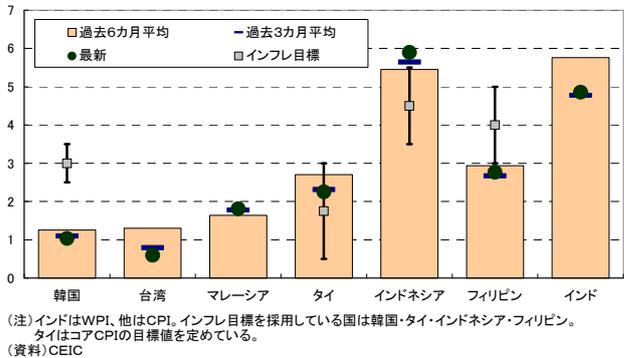
5. 金融市場

7月のアジア新興国・地域の株価変動は、総じて下落基調だった6月からの持ち直しの動きが見られた（図表6）。特に韓国、フィリピンでは回復に転じている。その他の国でも、横ばい、もしくは下げ幅を縮小させている。

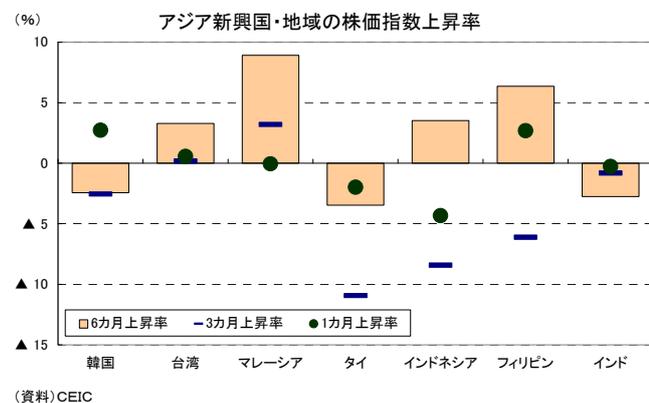
(図表4) アジア新興国・地域の自動車販売台数(前年同月比)



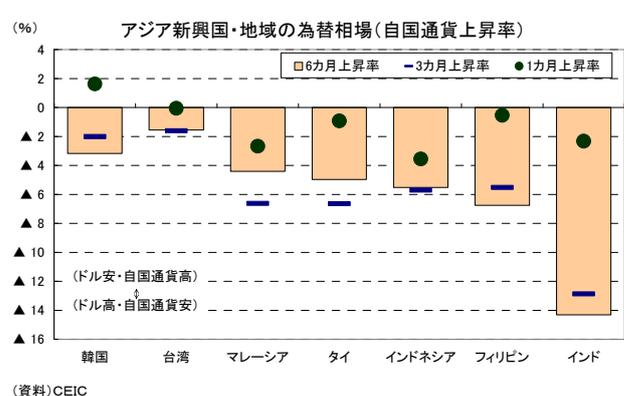
(図表5) アジア新興国・地域のインフレ率(前年同月比)



(図表6)



(図表7)



為替については、多くの国・地域で自国通貨安に進んでいるが、韓国では自国通貨高に転じるなど、一部の国では改善が見られる（図表7）。

インドとインドネシアでは通貨安が懸念材料となっている。インドでは金輸入の規制による経常赤字縮小や中央銀行によるルピー安抑制策を打ち出されているが²、為替変動幅は大きく、明確な改善が見られない。インドネシアでも、中央銀行が利上げを行い、ルピア安に歯止めを掛けようとする姿勢を見せているにもかかわらず、自国通貨安に歯止めがかかっていない。

6. 7月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国で経済民主化関連法案が国会を通過

7月2日、韓国で改正公正取引法案や改正フランチャイズ法案など、経済民主化に関する法案が国会を通過した。

抜本的な財閥規制には踏み切る内容とはならなかったが、中小企業には歓迎されているようだ。ただし、大企業にとっては事業を妨げる材料となり得る。大企業の業績が回復しなければ、経済活性化は見込みにくいため、成長回復を阻害する可能性も否定できないだろう。

②タイでコメ買取価格の引下げを延期

7月2日、タイ政府は、コメ担保融資制度³におけるコメ買取価格引下げの延期を決定した。6月に買取価格の引き下げを決定していたが、農家からの反発を受け方針転換した。

コメの買取制度はタイ政府の財政悪化要因になっている一方で、制度改正は農村の支持基盤を揺るがしかねない問題のため、その舵取りが難しい状況になっている。インラック政権は6月30日に内閣改造を実施、コメの買取価格引下げを決定したブンソン商業相を解任するなど、政策運営に苦心していると言える。

③インド当局がルピー安対策を公表

7月10日、インド中銀は、銀行・為替ディーラーの自己資金を用いた為替先物・オプション取引を禁止した。15日には、MSF（限界常設ファシリティ⁴）の金利、およびバンクレート⁵を8.25%から10.25%に引き上げ、LAF（流動性調節ファシリティ⁶）における銀行への資金供給枠を預金残高の1%に制限し（その後、23日にはこの上限をさらに0.5%まで引き下げた）、市場への資金供給を引き締める措置をとった。

また、インド証券取引委員会（SEBI）は、ルピー対米ドルの先物取引に必要な委託保証金の金額を従来の2倍に引き上げ、持ち高制限を厳しくした。

² インドのルピー安抑制策については後述の6節③も参照。

³ 融資制度とは言っても、実質的には政府が農家からコメを市場価格より高値で買い取る制度で、所得補助に近い。そのため、財政悪化が懸念されている。この制度によってタイ米の価格が上昇、政府のコメ売却も進まず、輸出量は減少しており、2012年にはコメ輸出量の世界一から転落、インド・ベトナムに次ぐ3位に転落している。

⁴ MSFは、インド中銀が常設している貸出ファシリティである。貸出ファシリティとは、銀行が短期的に必要な資金を中央銀行から借り入れることが出来る制度のことで、実質的な短期市場金利の上限となる。インドの場合は、流動性ひっ迫時の予防的な資金供給手段となっている。

⁵ バンクレートは、中銀が市中銀行に中長期的な資金を供給する際の金利であり、中銀の中期的な金融政策のスタンスも表す。

⁶ LAFは、インド中銀の流動性を調節する枠組みのことで、具体的には中銀の行う日々のレポ取引やリバースレポ取引（入札）のこと。このレポ取引やリバースレポ取引にかかる金利がインド中銀の政策金利である（今月は政策金利は据え置いている）。

これらは、いずれもルピー安を抑制し、また投機的な売買にともなう為替変動を抑えるための手段と見られる。こうした措置を受け、一時はルピー安に歯止めがかかったものの、再び下落するなど、安定しない。構造的な経常赤字を抱えるインドでは資金が流出しやすいため、先行きのルピー安懸念は依然として残っていると言える。

④インド政府が直接投資に関する外資規制の緩和策を公表

7月16日、インド政府は、海外からの直接投資（FDI）の規制緩和策を発表した。昨年9月に公表した総合小売業の解放などに続く第2弾という位置付け。12業種で規制を緩和する。今回新たに発表されたものでは、通信会社への全額出資を可能にし、保険は49%まで（従来は26%）、防衛分野は26%まで（それ以上は内閣付属機関の承認が必要）、そのほか、電力、石油・天然ガス、証券などで出資上限を引き上げる。

規制緩和に伴う資本流入の改善とルピー安の抑制効果も期待される。ただし、昨年公表された、総合小売業の規制緩和は、投資要件の厳しさや国内企業の反発から、参入予定の企業があらわれないうなど、実際の効果に乏しい状況である。今回発表された規制緩和も実効力のある内容となるかは、今後の動向次第と言えるだろう。

⑤マレーシア中銀が家計負債抑制策を発表

7月5日、マレーシア中銀は住宅ローンや個人融資の年数を短くするなど、家計負債拡大の抑制策を発表、施行した。

短期的には個人消費が抑制される可能性があるものの、マレーシアはASEANでも家計債務（対GDP比率）の大きい国であるため、長期的には望ましい措置と言える。

7. 8月の主要指標発表予定日

①ASEANで4-6月期GDP発表

8月はASEAN主要国でGDPが公表される。

ASEANはこれまで内需の好調さを背景に堅調な成長を見せてきたが、足もとでは自動車販売など、やや低迷している指標も見られる。海外経済では中国の成長率が7%台まで低下、外需の牽引力も小さくなっている。

また、5月後半からは新興国からの資金引き揚げの動きが加速、株価下落や自国通貨安に見舞われた。こうした影響がどれほど見られたのか注目される。

当研究所の予測では、前年同期比でマレーシア+4.9%、タイ+3.3%、インドネシア+5.9%、フィリピン+6.0%としている（6月21日時点の予測から変更なし）。

(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
8月1日 木	貿易 CPI		CPI			貿易 CPI	貿易
8月2日 金						GDP	
8月5日 月		CPI		貿易			
8月6日 火					CPI		
8月8日 木	金融政策	貿易		10日前後 生産		10日前後 生産	
8月12日 月							CPI 生産
8月13日 火					生産 輸出		
8月14日 水							WPI
8月15日 木						金融政策	
8月19日 月			GDP				
8月21日 水			金融政策	GDP CPI			
8月23日 金		生産					
8月27日 火					貿易		
8月29日 木				月末付近 貿易・生産	GDP		
8月30日 金	生産						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6月、その他は7月。
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが6月、その他は7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。

②インドの4-6月期GDP発表

8月はインドでもGDPが公表される。

インドでは、1-3月期の成長率が4.8%と4%台まで低下しており、5%を回復できるかがひとつの焦点だろう。インフレ率が低下し、政策金利を引き下げたことは好材料であるが、経常赤字の拡大とそれに伴うルピー安という悪影響も見られている。

GDPが予想以上ならルピー安に歯止めがかかる可能性がある一方で、逆に予想以下であればルピー安を助長する可能性もあるため、注目といえる。当研究所の予測は前年同期比で+5.1%である(6月21日時点の予測から変更なし)。

(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。