

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防衛策 相次ぐ、しかし効果は見られず

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)

8月にはASEAN主要国およびインドで4-6月期のGDPが公表され、フィリピンのみ堅調で、他の国は減速感が強まっていることが明らかになった。特に、インドは景気低迷が深刻化しており、先行きの明るい材料にも乏しい。韓国や台湾では輸出や生産に回復が見られており、ペースは弱いながらも改善の兆しが見えはじめたと言える。

2. (インフレ率)

インフレ率はインドネシアとインドで深刻な問題となりつつある。インドネシアでは8%を超えるインフレ率を記録、インドでも低下基調から一転、6%近くまで上昇している。

3. (金融政策)

こうした状況を受け、インドネシアでは臨時の金融政策決定会合で追加利上げに踏み切っている。インドは8月に決定会合は開催されておらず、利上げも実施していないが通貨安抑制策を打ち出している。一方、その他の国・地域では様子見姿勢を続けている。

4. (8月の注目ニュース)

8月にはインドネシアとインドで、政府および中銀が相次いで通貨安抑制策や経常赤字抑政策を実施しており、通貨安に対する危機感を強めている。しかし、効果的な対策に乏しく、目立った効果は今のところ見られていない。

5. (9月の注目点)

9月はインドネシアとインドで開催される金融政策決定会合、また米国でのFOMCが注目である。インドネシアとインドの中央銀行が通貨安に対して追加の政策を打ち出すか否か、米FOMCでは量的緩和策の縮小が実施されるか、それを受けて新興国通貨がどのように動くかが注目である。

1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数は、多くの地域でプラスの伸び率を記録した(図表1)。

韓国や台湾では、まだ水準は低いながらも、改善が続いており、回復軌道に乗った可能性も出てきた。また、マレーシアでは高めの推移が続いており、好調さが確認できる。

インドネシアやフィリピンでもプラスを維持しているが、直近の伸び率が3カ月平均を下回っており、やや減速感も見られる。

一方、タイやインドについてはマイナスが続き、またマイナス幅も大きくなっていることから、足もとの景気鈍化が深刻になっていると言える。

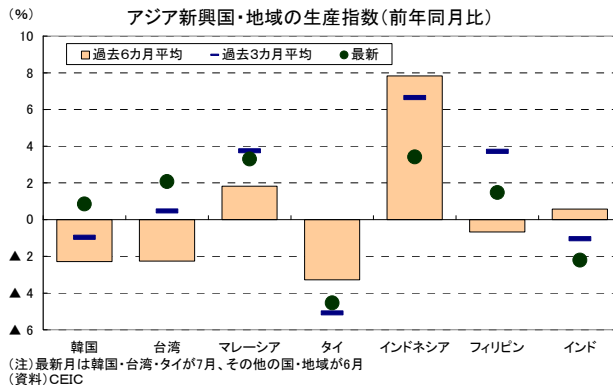
2. 貿易

アジア新興国・地域の輸出動向を見ると、韓国、台湾、フィリピン、インドで改善が見られる（図表2）。韓国や台湾では伸び率は大きくな

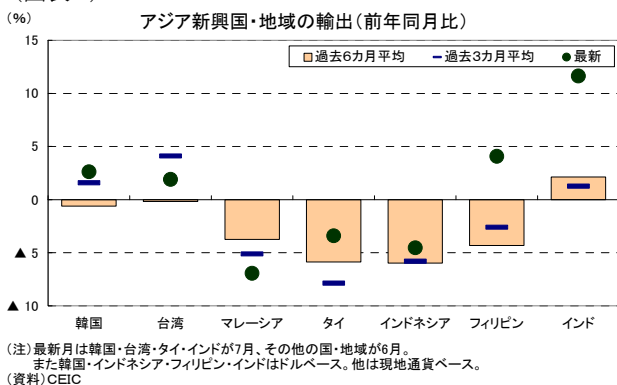
いが、3カ月平均もプラスであることから、ペースは遅いながらも、最悪期は脱したものと見られる。また、インドも同様に回復傾向が見られる。ただし、インドで記録している直近の2桁の伸び率は、過去と比較しても極端に高いため、この伸び率が持続することは考えにくい。フィリピンについては、毎月の伸び率の振れが大きいので、改善傾向に転じたのか、もうしばらく様子を見る必要があるだろう。

その他のマレーシア、タイ、インドネシアでは、まだ輸出の明確な回復は見られない。これらの国でも通貨安が進んでいるが、輸出拡大効果はそれほど顕在化していないと考えられる。

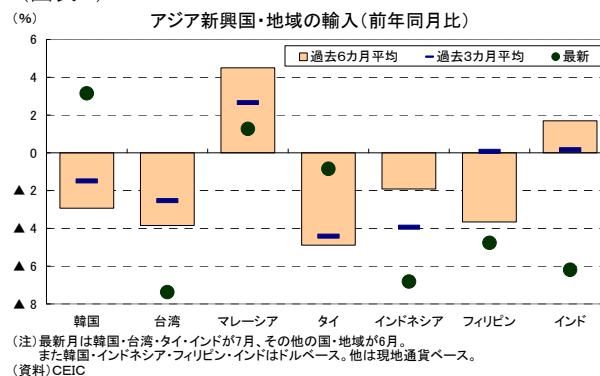
(図表 1)



(図表 2)



(図表 3)



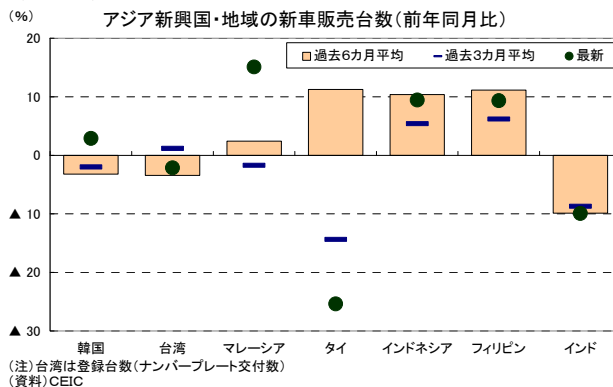
輸入については国・地域によって伸び率のバラツキは大きいですが、韓国・タイを除き鈍化傾向にあると言える（図表3）。これらの国なかではインドネシアの輸入減少が著しく、内需の鈍化が懸念される。また、インドでは金輸入の規制を強化していることも手伝っており、輸入の減少幅が大きい。また、新興国・地域で総じて通貨安が進んでいることも輸入縮小の一因と考えられる。

3. 自動車販売

7月の自動車販売台数は、国・地域によってバラツキが目立った（図表4）。

マレーシア、インドネシア、フィリピンでは2桁近い伸び率を達成、アジア新興国・地域のなかでは個人消費の強さが目立った。

(図表 4)



韓国・台湾では自動車販売の伸び率はゼロ付近にとどまっており、個人消費は依然として弱含んでいることが分かる。

一方、タイやインドでは、マイナスが続いている。タイは昨年実施された自動車購入支援策の終了という悪影響が大きくなりつつあり、インドでは経済成長の低迷から消費活動が鈍化している様子がうかがえる。

4. インフレ

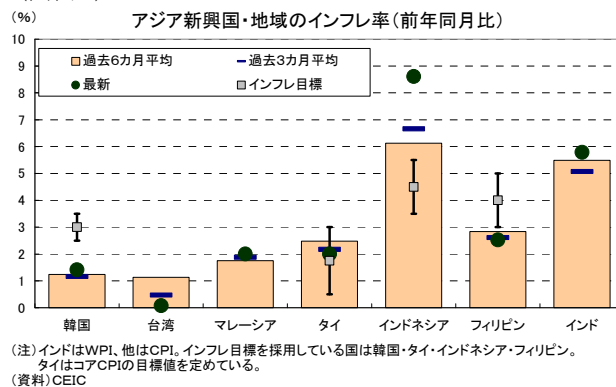
インフレ率については、インドネシアで急上昇しているほか、インドでも再び上昇に転じた（図表5）。

インドネシアでは補助金燃料の引き上げられたことで8%を超えるインフレ率を記録している。またルピア安も進んでいることから、中央銀行は8月29日に臨時の金融政策決定会合を開催し、政策金利と預金ファシリティ（FASBI）金利を0.50%引き上げ、貸出ファシリティ金利も0.25%引き上げている。

インドのインフレ率も、6%付近まで上昇している。年初の7%台よりは低下しているが、中銀の短期的な目標である5%を上回っており、懸念材料となっている。

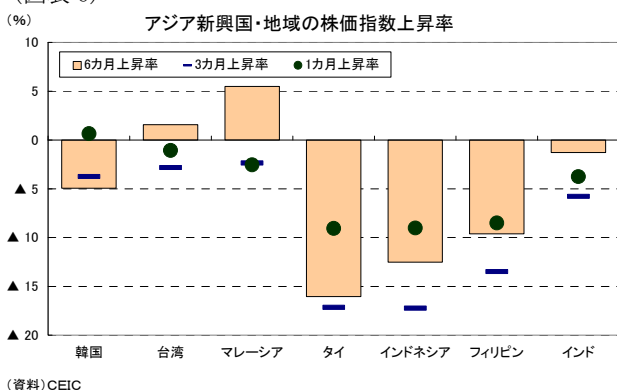
その他の国・地域では、インフレ率は安定している。韓国・フィリピンではインフレ目標の下限を下回る状況が続いている。タイではインフレ圏内での推移、台湾・マレーシアではインフレ目標は設定されていないが、低水準で推移している。

（図表5）

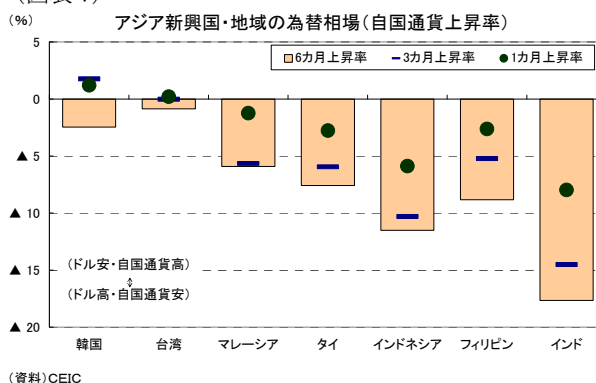


5. 金融市場

（図表6）



（図表7）



8月のアジア新興国・地域の株価変動は、持ち直しが見られた7月から一転、再び下落が目立った（図表6）。特に、タイ、インドネシア、フィリピンといった年初に高い上昇率を見せたASEAN株の下落が大きかった。その他、台湾、マレーシア、インドでも下落している。韓国のみ、ここ1カ月間で上昇しているが、上昇幅は小幅なものにとどまった。

為替についても、下落した国・地域が目立つ（図表7）。経常赤字国であるインド、インドネシアは特に下落率が大きく、これらの国では当局が為替防衛策や利上げを実施したが、その効果は乏しかった。投資家の新興国に対する姿勢も、再び慎重さを増してきたと言えるだろう。

6. 8月の注目ニュース、今後の注目点など

①ASEAN主要国で4-6月期のGDP発表

8月にはASEAN主要国で2013年4-6月期のGDPが発表された。結果は、マレーシアで前年同期比+4.3%（前期：同+4.1）、タイで同+2.8%（前期：同+5.4%）、インドネシアで同+5.8%（前期：同+5.8%）、フィリピンで同+7.5%（前期：同+7.7%）となった。市場予測対比では、フィリピンのみ予測を上回り、それ以外の国は予測をやや下回る結果となった。

これまで比較的好調だったASEAN主要国であるが、資金流出などの動きが見られたこともあり、減速感が強まった国が増えたと言える。

②インドの4-6月期のGDP発表

8月30日には、インドの2013年4-6月期のGDPが公表された。前年同期比+4.4%（前期：同+4.8%）となり、3四半期連続して5%割れの水準が続いた。

インドでは経済活動が大きく落ち込んでいることが明らかになったといえる。ルピー安や高インフレといった課題が再び深刻になっており、先行きに対しても明るい材料が少ない。

③インドネシアで緊急経済対策を発表、また臨時の金融政策決定会合で利上げを決定

8月23日、インドネシア政府・中銀は緊急経済対策を公表した。政府は、経常赤字の改善、経済成長率の維持、インフレ抑制、投資促進の4つからなる対策を打ち出した。鉱物輸出の割り当て制限の緩和、優遇税制の拡充、出資規制の緩和などが盛り込まれた。また、中央銀行も同日、ドルの流動性向上策を公表、中銀ドル預金の期日拡充、譲渡性預金である中銀預かり証券（SDBI）の発行、海外借り入れ規制の緩和などを打ち出した。

しかしながら、経常収支改善などの抜本的な解決には至らないとの思惑が大きく、ルピアの下落には歯止めが掛かっている。

こうした状況を受けて、8月29日には中央銀行が臨時の金融政策決定会合を開催、金融引き締め策を打ち出した。政策金利と預金ファシリティ（FASBI）金利の0.50%引き上げ、貸出ファシリティ金利の0.25%引き上げのほか、中銀債（SBI）の最低保有期間の短縮（6カ月→1カ月）、SDBIの預金準備への組み入れ、日銀とのチェンマイ・イニシアティブに基づく二国間通貨スワップ協定の延長も公表した。中央銀行は通貨防衛へ向け、かなり積極的に取り組んでおり、9月以降の為替相場に改善が見られるか注目と言える。

④インドで外資規制緩和、経常赤字抑制策、外貨流出規制策など相次いで公表

8月1日、インド政府は7月に発表した直接投資（FDI）の規制緩和を閣議決定するとともに、昨年から実施している複数ブランドを扱う小売業への外資参入について、規定を見直し、規制を緩める案を承認した。資本流入の拡大に向けた措置と言える。

また、8月12日には、政府が経常赤字抑制策を公表、金・銀を含む一部品目の輸入関税を引き上げ（金については1月、6月に続く追加での引き上げ）、政府系の金融機関に対してソブリン債での外貨調達を認可、海外借入の規制緩和などを盛り込み、今年度の経常赤字を700億ドル（GDP比で3.7%）に抑える方針を示した。

さらに、8月14日には中央銀行がルピー安抑制に向け、企業の自動認可制度の下での対外投資上限の引き下げ、個人の自由送金制度での海外送金額の上限引き下げなどを公表した。

しかしながら、効果的な政策に乏しかったこと、また資本規制に近い政策であったことから、本格的な規制が実施される前に資金を引き揚げようとする動きが見られたと思われ、こうした一連の政策にも関わらず、ルピー安には歯止めはかかっている。

加えて、8月26日には、インド下院で貧困層向けの食料支援プログラム（食糧安全保障法、国民の約70%に安価な穀物供給を保障）が承認されている（今後は上院での審議）。貧困削減に向けた取り組みとしては歓迎される一方で、これが政府歳出の拡大懸念につながり、ルピー安に拍車を掛けることとなった。

⑤インドでインフラ投資計画を承認

8月27日に、インドの内閣投資委員会（CCI）は、合計36件、総額1.83兆ルピー（約2.7兆円）のインフラ開発プロジェクトを承認した。電力関係が半数で、その他、道路や鉄道などの建設が含まれる。低迷する経済成長からの脱却と投資活性化を目指す。

成長の押し上げ効果は、今後の進捗次第であると言えるが、現在のところ投資家の信頼回復や資金流出の動きを止めるには至っていない。

7. 9月の主要指標発表予定日

①インド、インドネシアの金融政策決定会合

9月の注目点は12日のインドネシアの金融政策決定会合および、18日のインドの金融政策決定会合だろう。

経常赤字国である両国では、相次いで通貨防衛策などが打ち出されたものの、通貨下落に歯止めが掛かっている。そのため、利上げを含む追加の政策が実施されるか否かが焦点となるだろう。4-6月期のGDPが公表されたことで、中央銀行が経済や為替相場に対してどのように評価しているのか確認する意味でも重要だろう。

特にインドでは、9月5日にラグラム・ラジャン氏が総裁に就任する予定である。

18日はラジャン新総裁のもとでの初の会合となり、景気低迷が深刻化していることが明らかになるなかで、高インフレとルピー安という課題に対してどのような政策を打ち出すのか注目と言える。

(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
9月2日 月	貿易 CPI		CPI			貿易 CPI	
9月3日 火							貿易
9月5日 木		CPI		金融政策	CPI		
9月6日 金				貿易			
9月9日 月		貿易					
9月10日 火				10日前後 生産	生産 輸出	10日前後 生産	
9月12日 木	金融政策				金融政策	金融政策	CPI 生産
9月13日 金							
9月18日 水				CPI			金融政策
9月24日 火							
9月25日 水					貿易		
9月26日 木							
9月30日 月	生産						
		月末付近 金融政策		月末付近 貿易・生産			

(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7月、その他は8月。

貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが7月、その他は8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。

17-18日
米国FOMC

②米国のFOMC

アジア新興国・地域のイベントではないが、現在の資金引き上げの動きは、米国の量的緩和策の縮小に端を発しているだけに、17-18日に開催される米国の連邦公開市場委員会（FOMC）にも注目が集まる。

ポイントは実際に量的緩和策が縮小されるか否か、量的緩和策が縮小された場合に新興国・地域の通貨に対して一段の下落圧力が生じるか、の2点だろう。仮に、量的緩和策が縮小されても通貨の下落圧力が高まらなければ、資金流出の動きは一服したとみられ、現在の通貨安の動きから反転する可能性もある。一段の通貨安が見られるようであれば、インドネシアやインドではさらなる通貨安対策を打ち出す必要があり、景気の下ぶれ要因にもなるだろう。

また、実際に量的緩和の縮小を見送ったとしても、FOMCでの決定や声明、およびその後の新興国・地域の通貨の動きが注目される。

(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。