

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 インド・インドネシアで利上げ実施、 実体経済は輸出改善の兆しも

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)

9月はインドネシアを除き、輸出の改善が確認できた。ただし、生産や自動車販売にはバラツキが目立ち、内需については国・地域ごとの差が目立った。

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っている。8月のインフレ率は、インドネシアで9%近くを記録、インドでも6%超えとなり、ともに7月のインフレ率を上回った。

3. (金融政策)

こうした状況を受け、インドネシアとインドでは利上げを実施している。インドネシアでは、6月から金融引き締めを続けており、引き上げ幅は合計で1.50%に達している。インドではこれまで様子見姿勢であったが、9月のラジャン新総裁のもとでの初会合で、0.25%の利上げに踏み切った。一方、その他の国・地域では様子見姿勢を続けている。

4. (9月の注目ニュース)

9月はマレーシアで燃料補助金の削減を実施するなど、財政赤字改善へ向けた動きが見られた。また、インドで金の宝飾品に対する輸入税を強化するなど、これまでに引き続き、経常赤字改善策が打ち出されている。

5. (10月の注目点)

10月は韓国と台湾のGDPが発表され、景気の改善が持続しているか確認する意味で注目と言える。また、マレーシアでは来年度予算案が提出される。すでに補助金燃料の削減など、財政再建に向けた動きは見られるが、予算案では、消費税導入などさらに踏み込んだ内容が盛り込まれるかが注目される。

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)。

マレーシアやフィリピンは直近と3カ月平均の伸び率がともに高水準を記録していることから、内需の強さが鮮明になってきたと考えられる。韓国も大幅プラスを記録、外需主導の景気回復が進んできた可能性がある。また、インドも直近の改善幅が大きい。インドでは3カ月平均がマイナスにとどまっているが、今後の回復期待はやや高まったと言える。

インドネシアでは、プラス成長を維持しているものの、6 カ月平均と比較すれば低水準であることから、やや減速感が見られる。

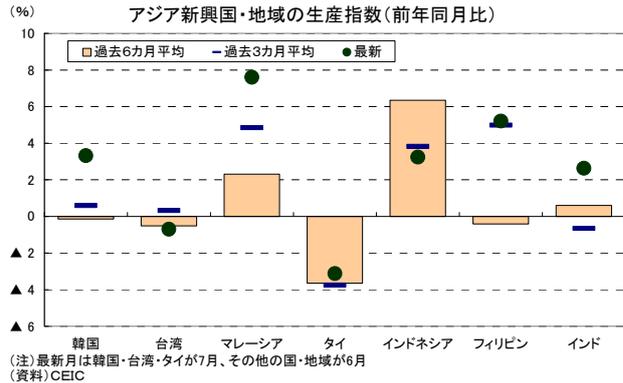
一方、タイと台湾はマイナスとなった。特にタイでは3 カ月平均もマイナスであり、景気低迷が続いていると言えるだろう。

2. 貿易

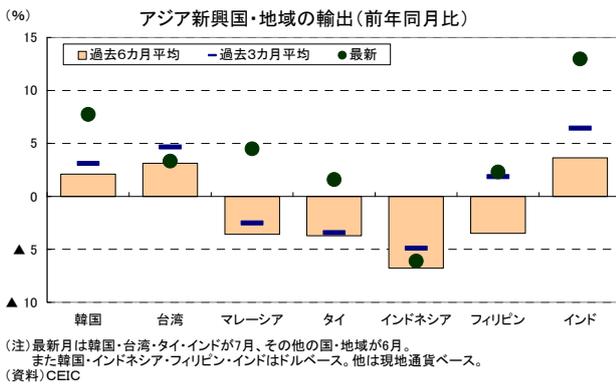
アジア新興国・地域の輸出伸び率は、インドネシアを除いたすべての国・地域でプラスとなった。さらに、ほとんどの国で3 ヶ月平均も上回っている (図表 2)。

韓国や台湾では、6 カ月平均がプラスであることから、このところ改善傾向が続いていると言える。また、今月はこれら以外の国にも回復が見られはじめた。特にインドでは、2 期連続で2桁の伸び率を記録、ルピー安による輸出の押し上げ効果が顕在化してきた可能性がある。一方、インドと同じく通貨安に見舞われているインドネシアでは、輸出の改善が見られず、対照的な結果となった。資源需要の低迷が通貨安による輸出促進の影響を限定的にしている可能性が考えられる。

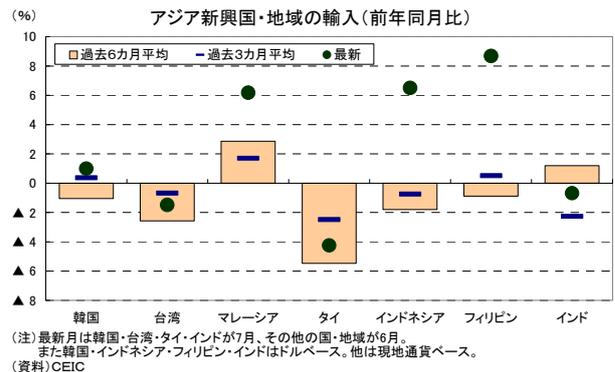
(図表 1) アジア新興国・地域の生産指数(前年同月比)



(図表 2) アジア新興国・地域の輸出(前年同月比)



(図表 3) アジア新興国・地域の輸入(前年同月比)



輸入については、マレーシア、インドネシア、フィリピンでの増加が目立つ。ただし、これは断食明けの需要増など、一時的な拡大の可能性もあり、この傾向が続くかは不透明な部分が大いと言える。その他の国では、概ねゼロ付近での動きにとどまっており、内需の弱含みを反映している状況が続いていると言える。

貿易については、インドネシアでは、輸出の低迷が続いていることから、輸入増加が続けば経常収支の悪化に拍車を掛けることになり、今後の動向には注意が必要と言える。

3. 自動車販売

8月の自動車販売台数は、国・地域によってまちまちだったが、全体で見ると、悪化した国が目立ったと言える (図表 4)。

マレーシア、インドネシア、タイでは3 カ月平均を下回り、改善は見られなかった。台湾は、大幅マイナスとなったが、8~9月ごろは「鬼月」と呼ばれる消費を控える時期(旧暦7月)にあたり、

前年同月比での伸び率がぶれやすいため、今後の動向も確認する必要があるだろう。

一方、韓国、フィリピンでは改善が顕著だった。いずれも3カ月平均を大幅に上回り、好感できる結果と言える。ただし、この傾向が続くか不透明な部分も残るため、先行きについては依然として慎重に見る必要があるだろう。インドは改善したものの、まだマイナスが続いており、需要低迷から脱したとは言えない結果だった。

4. インフレ

インフレ率については、インドネシアで9%近い高インフレを記録、インドでも低下基調から一転、8月は6%超えを記録した(図表5)。

こうした状況を受けて、インドネシアでは、9月の金融政策決定会合で政策金利、預金ファシリティ(FASBI)金利、貸出ファシリティ金利をそれぞれ0.25%引き上げた。前回の0.50%の利上げ決定から2週間ほどしか経過していなかったが、インフレとルピア安に対する警戒感は強く、追加利上げに踏み切ったと見られる。その結果、インドネシアでは6月以降の利上げ幅が1.50%に達している。

インドでも高インフレと通貨安に見舞われている。そのため、ラグラム・ラジヤン新総裁のもとでの初の会合となった9月の金融政策決定会合で、中銀は政策金利の0.25%の引き上げに踏み切っている¹。

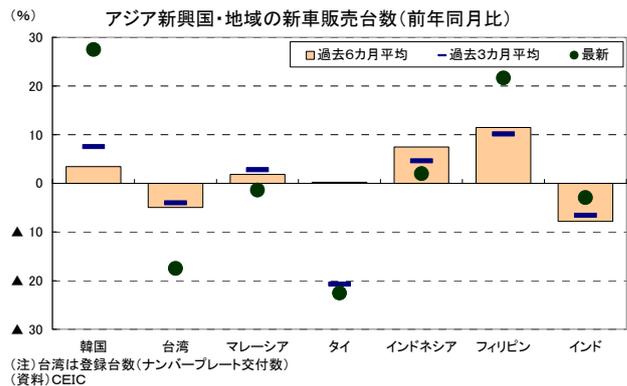
その他の国・地域では、引き続き低めのインフレ率で推移している。9月は韓国、台湾、マレーシア、フィリピンでも金融政策決定会合が開催されているが、いずれでも政策金利の据え置きが決定されている。

5. 金融市場

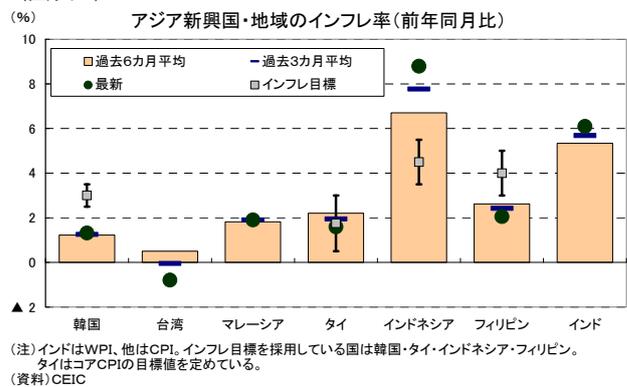
9月のアジア新興国・地域の株価はすべての国・地域で上昇した(図表5)。9月17-18日に開催された米国の連邦公開市場委員会(FOMC)で、量的緩和策の縮小が見送られた影響が大きい。特にタイ、インドネシア、フィリピンでは上昇幅が大きく、最近は、これらの国の株価変動が上下ともに拡大している。

通貨に関しても、インドネシアを除き上昇した(図表6)。こちらも量的緩和策の縮小見送りの影響が強いと言える。ただし、インドネシアについては構造要因と言える経常赤字に改善が見られな

(図表4)



(図表5)

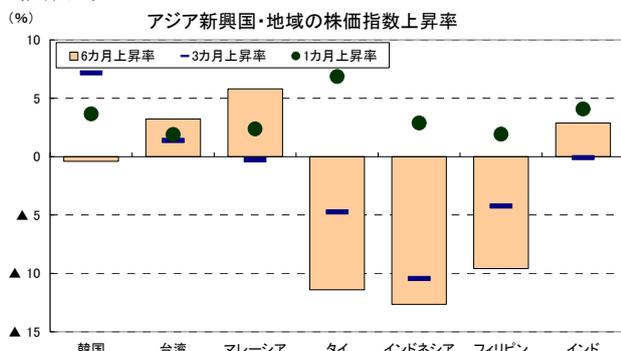


¹ インドでは同時に、MSF金利とバンクレートを引き下げ、7月に引き締めた流動性を若干緩和させている(MSF金利とバンクレートは7月に2%の引き上げ、9月に0.75%の引き下げを行ったため、結果として7月以降の引き上げ幅は1.25%となった)。また毎日の準備預金の積立下限を必要額の99%から95%に引き下げることも公表した。

いこともあり、通貨下落に歯止めが掛かっていない。インドネシア中銀も追加利上げに踏み切ったが、通貨安を止める材料にはならなかった。

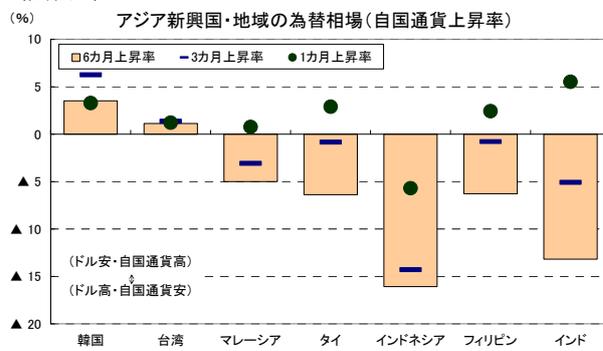
一方、インドでは、通貨安が一服した。こちらは構造要因である貿易赤字に改善が見られ始めたことが理由として大きいと考えられる。

(図表 6)



(資料)CEIC

(図表 7)



(資料)CEIC

6. 9月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国が来年度予算案を確定

韓国政府は9月26日に来年度(2014年1~12月)予算案を確定した。歳出額は今年度比+4.6%(357.7兆ウォン)、歳入額は今年度比▲0.5%(370.7兆ウォン)となった。朴政権が公約として掲げた年金一律支給など大規模な社会保障支出は見送ったものの、福祉関連予算は増加したため、歳出拡大につながった。また、北朝鮮に対する防衛力の強化のため、国防予算も増加した。

予算案では、財政赤字の対GDP比率を拡大させない方針を示したが、2014年の成長率見通しを3.9%とやや高めに見積もっていることなどから、来年度の財政赤字は対GDP比で拡大する可能性が高いと見ている。

②台湾で物価安定策公表

9月4日、台湾行政院は10月の電気料金引き上げに備えて、5項目の物価安定策を公表した。

具体的には、物価監視の強化、野菜の市場供給拡大、業者に対する呼び掛け、大口電力消費者への節電指南、砂糖とサラダ油の価格据え置きなどの5項目。

台湾では、2012年6月にも電気料金の引き上げを実施しており、当時は、豪雨などの影響による食料品の値上がりも重なったことで、インフレ率は3%を超える水準まで上昇した。こうしたことを背景に、今回は、インフレに対する批判を未然に防ぐための対策を積極的に打ち出していると思われる。

③マレーシアで燃料補助金の削減実施

9月3日、マレーシア政府は燃料補助金の削減(価格の引き上げ)を実施した。2010年7月以来の引き上げとなり、レギュラーガソリンが2.10リンギ(これまで:1.90リンギ)、軽油が2.00リンギ(同:1.80リンギ)となった。

短期的にはインフレ率の上昇要因にはなるものの、財政赤字削減に寄与することから、長期的には望ましい政策であると言える。

④マレーシアでブミプトラ支援策を公表

9月14日、ナジブ首相は企業優遇や家計支援策など5分野にわたるブミプトラ（マレー人や先住民）支援の政策目標を公表した。ナジブ首相は就任以降、1970年代から続くブミプトラ政策（優遇策）からの転換を目指していたが、姿勢がやや変化してきた可能性もある。

与党である国民戦線（BN）が今年5月の総選挙で勝利したことを受け、支援基盤であるマレー系住民に対して報いた格好だが、華人など他民族からの求心力低下が懸念される。また、民族格差に対する批判が高まれば、政策運営が難しくなる可能性もあるだろう。

⑤インドで金の宝飾品に対する輸入税引き上げ

9月17日、インド政府は、金の宝飾品に対する輸入税を10%から15%に引き上げた。インドは今年に入り、貿易赤字の改善とルピー安に歯止めを掛けることを目的に、金輸入に対する税金を5%から10%まで引き上げており、今回はこの流れに続く措置と見られる。この結果、金の宝飾品に対する輸入税率は、金に対する輸入税率を上回る水準となった。

7. 10月の主要指標発表予定日

①韓国・台湾で7-9月期のGDP公表

10月の注目点のひとつは、下旬に公表される韓国と台湾のGDPだろう。両者ともに成長率は1-3月期の前年同期比で1%台から4-6月期には2%半ばまで回復している。弱いながらも輸出の回復が見られるなか、7-9月期の伸び率がさらに加速するかが注目と言える。

当研究所の予測では、韓国・台湾ともに前年同期比で+2.8%の成長率を予測している（9月20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
10月1日 火	貿易 CPI		CPI			貿易 CPI	貿易
10月4日 金				貿易	CPI		
10月7日 月		貿易 CPI					
10月8日 火						金融政策	
10月10日 木	金融政策			10日前後 生産	生産 輸出	10日前後 生産	
10月11日 金							生産
10月14日 月							CPI WPI
10月23日 水		生産		CPI			
10月24日 木					金融政策		
10月25日 金	GDP				貿易		
10月29日 火							金融政策
10月30日 水	生産			月末付近 貿易・生産			
10月31日 木		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8月、その他は9月。

貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが8月、その他は9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マレーシアで来年度予算案提出

10月25日には、マレーシア政府が来年度（2014年1-12月）予算案を議会に提出する予定である。政府は長期的な財政赤字削減に取り組む姿勢を見せ、燃料補助金の削減を実施するなど、改革に積極的な姿勢ではあるが、一方で、フィッチレーティングスが格付け見通しを引き下げるなど、財政状況に対する見方も厳しくなっている。

そのため、来年度予算案で消費税（物品・サービス税：GST）などを含め、財政赤字の縮小に向け、具体的にどの程度まで踏み込んだ改革を導入してくるのが注目される。

③台湾の電気料金引き上げ

台湾では、10月1日から電気料金の引き上げが実施される。目的は、原油価格の高騰に伴う台湾電力の赤字縮小である。昨年6月と12月に段階的に電気料金を引き上げる方針が固まっていたが、経済界や市民からの反対もあり、12月の値上げが延期されていたという経緯がある。

また、今月8日には鉄道料金の引き上げも予定されているため、10月以降はインフレ圧力が一時的に強くなると言える。昨年は物価高に対する批判も多かったが、今年は早々に物価抑制策を打ち出すなど、政府の手腕にも注目だろう。ただし、今回の値上げでも当初の目的である台湾電力の赤字解消は難しく、課題はなお残っていると言える。

(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。