

# 経済・金融 フラッシュ

## 【アジア新興経済レビュー】 韓国・台湾で輸出改善は見られず、 先行きの不透明感はまだ強い

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)

10月は韓国と台湾のGDPが発表された。輸出の回復が弱いことが確認され、先行きの不透明感は払拭されなかったと言える。ASEANでは、マレーシアやフィリピンで輸出が大幅に改善したが、一過性のものか見極める必要がある。一方、インドネシアやインドでは貿易赤字の改善が見られ、これは通貨安圧力の緩和につながったと見られる。

### 2. (インフレ率)

インフレ率はインドネシアとインドで高い状態が続いている。インドネシアでは3カ月連続での8%超、インドでも前月を上回る6.5%を記録した。

### 3. (金融政策)

インドではインフレ率の高止まりを受けて、9月に引き続き10月も政策金利を0.25%引き上げている。一方、インドネシアは、9月までに4カ月連続で計1.50%もの利上げを実施していたこともあり、10月は政策金利を据え置いている。

### 4. (10月の注目ニュース)

10月は、政治に絡むニュースが多かった。台湾では与党の内紛によって国会が事実上機能停止になり、インドネシアでは大規模なストライキが発生している。これらは経済にも悪影響を及ぼす可能性がある。一方、マレーシアでは財政赤字削減のため2015年に消費税を導入する意向が示され、フィリピンは格付け大手3社から投資適格級が付与された。これらは、海外投資家からの魅力を高めるポジティブなニュースと言える。

### 5. (11月の注目点)

11月はASEANとインドで7-9月期のGDPが発表される。インドネシアやインドで通貨安に苦しんでいた時期であるため、実体経済への影響が注目される。

## 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)。特にインドネシア・フィリピンは直近で2桁の伸びを記録、3カ月平均も高水準となり、内需の強さが見られる。マレーシアも、直近こそやや伸び悩んだものの、好調さが続いていると評価できる。

一方、インドや台湾では、かろうじてプラスの伸びを記録したが、水準はゼロ付近にとどまっている。韓国は自動車生産などが落ち込み、直近はマイナスとなった。これらの国・地域では回復力

の弱さが見られる。

タイについては、低迷が続いている。直近は3カ月平均と比較して持ち直してはいるものの、マイナス圏から脱せてはいない。

## 2. 貿易

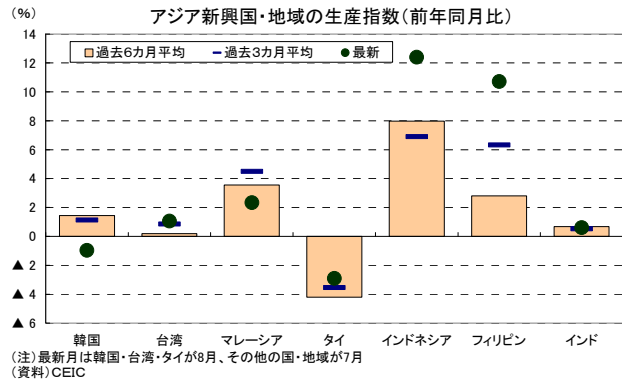
アジア新興国・地域の輸出伸び率は、マレーシア・フィリピン・インドでプラス、その他の国・地域はマイナスとなった（図表2）。

フィリピンやマレーシアでは、直近の伸びが3カ月平均よりもかなり高いが、このうち、フィリピンでは、前年同期の輸出が落ち込んでいた<sup>1</sup>反動増があるため、割り引いて考える必要があるだろう。マレーシアでは、シンガポールや欧州、中国向けの輸出が好調であり、外需回復の恩恵が生じてきたとも考えられるが、域内の他の国の輸出が伸びていないことを考慮すれば、現在のような高水準が維持されるかはもう少し時間をかけて判断する必要があるだろう。一方、インドについては、直近と3カ月平均も高水準を記録、回復基調にあると見られる。

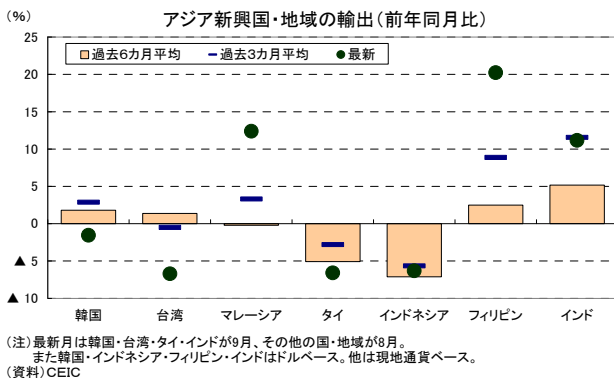
輸入の伸び率については、マレーシアとフィリピンでプラス、他の国・地域はマイナスとなった。マレーシアでは、7月から断食明けの需要増などで輸入が拡大していたが、直近の8月も高水準を維持しており、内需の強さによる輸入増の可能性も考えられる。一方、他の国・地域では低迷が続いている。

貿易収支を見ると、インドで輸出拡大と輸入減少が見られたため、経常赤字が2011年3月以来の水準まで縮小、インドネシアも輸出が減少し、直近は貿易黒字に転じるなど改善が目立った。

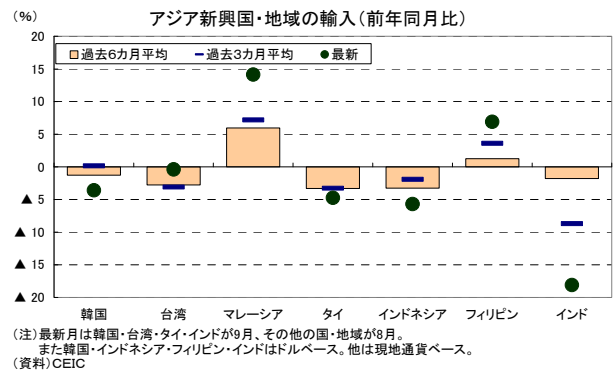
（図表1）



（図表2）



（図表3）



## 3. 自動車販売

9月の自動車販売台数は、国・地域によってばらつきが目立つ（図表4）。直近をみると、現代自動車でのストライキがあった韓国では落ち込む一方で、前年同期が「鬼月」と呼ばれる消費を控える時期（旧暦7月）だった台湾では大幅上昇となった<sup>2</sup>。

しかし、3カ月平均を見ると好調な国が多く、タイとインドを除きプラスの伸びを記録している。

<sup>1</sup> 前年同期は、南沙諸島の領有権問題が激化したことを受けて中国向けの輸出を中心に輸出が低迷していた。

<sup>2</sup> 今年の「鬼月」は大部分が8月だったが、昨年は8月の後半から9月の前半にかけてが「鬼月」だった。

特にインドネシアとフィリピンが2桁前後の成長を記録しており、内需が強いと言えるだろう。

一方、タイでは昨年末まで実施していた自動車購入支援策の反動減が根強く、大幅減少が続いている。インドでも内需低迷による不調から脱していないことが分かる。

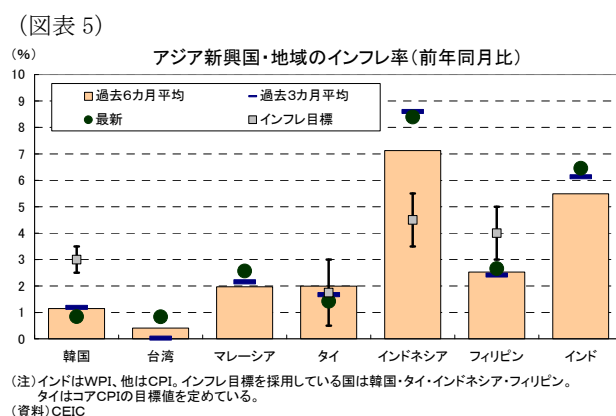
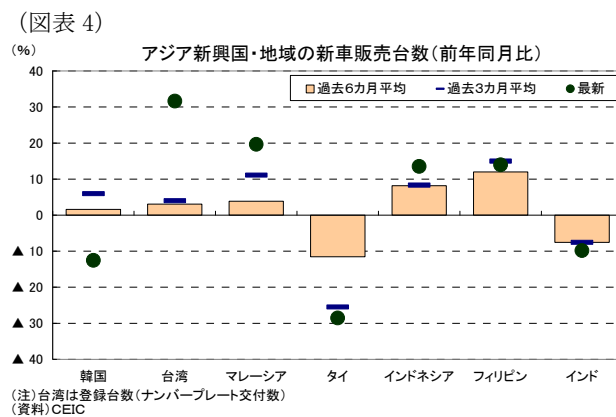
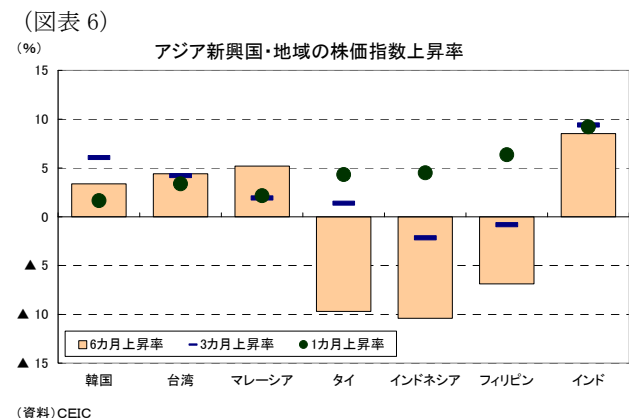
#### 4. インフレ

インフレ率については、インドネシアで3カ月連続での8%超、インドでも前月を上回り6.5%を記録しており、両国で高インフレが続いている(図表5)。

こうした状況を受けて、インドでは9月に引き続き10月も政策金利を0.25%引き上げている<sup>3</sup>。一方、インドネシアは、9月までに4カ月連続で計1.50%もの利上げを実施していたこともあり、今回の会合では政策金利を据え置いている。

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おり、また、政策金利の変更もなかった。

#### 5. 金融市場



10月のアジア新興国・地域の株価はすべての国・地域で上昇、通貨についてもすべての国・地域で上昇した(図表6・7)。10月は、上旬に米国で債務問題にかかわる政局の混乱が見られ、一部の政府機関が閉鎖に追い込まれるなどの事態に発展したが、16日に暫定予算および債務上限の引き上げ法案が可決し、一応の解決を見たことで、アジア株式への影響は限定的にとどまったといえる。

<sup>3</sup> 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、その後9月20日と10月7日にそれぞれ0.75%の引き下げを実施している。今回、MSF金利とバンクレートを0.25%引き下げたことで7月以前の水準に戻したことになる。また今回は、7日物と14日物のレポで供給される流動性の量を従来のNDTL(要求払い預金と定期性預金)対比で0.25%から0.5%まで拡大させることも決定した。

通貨に関しては、経常赤字国であるインドとインドネシアで貿易収支に改善が見られたことも通貨高要因になったと見られる。

## 6. 10月の注目ニュース、今後の注目点など

### ①韓国・台湾で7-9月期のGDP発表

10月後半に、韓国と台湾で7-9月期のGDPが公表された。韓国が前年同期比で+3.3%、前期比で+1.1%となり、台湾は前年同期比で+1.58%、前期比で+0.09%だった。韓国では回復傾向が持続する一方で、台湾の成長率が悪化しており対照的な結果だったと言える。ただし、いずれも輸出が悪化しており、先行きの不透明感は払拭できないという点では共通している。

### ②韓国がインドネシア、UAE、マレーシアと通貨スワップを締結

韓国政府は10月12日にインドネシアと100億ドル（10.7兆ウォン）規模、翌13日にUAE（アラブ首長国連邦）と54億ドル（5.8兆ウォン）規模、20日にマレーシアと47億ドル（4.0兆ウォン）規模の通貨スワップ契約をそれぞれ締結した。お互いの通貨を直接交換する契約であり、貿易取引などにおける直接決済の促進や、ドルへの依存度を軽減することが狙いと見られる。

韓国ではリーマン・ショック時に通貨が大幅に下落するなど、たびたび流動性への懸念から通貨安に見舞われる一方で、最近では、日本との通貨スワップ枠が縮小<sup>4</sup>しているという背景もある。

### ③台湾で中国とのサービス貿易協定に関する公聴会を実施

10月24日、台湾立法院（議会）は、中国とのサービス貿易協定<sup>5</sup>に関する公聴会を実施した。与党は内紛と馬総統の支持率低下により<sup>6</sup>、野党の同協定の批准を引き延ばす動きを受け入れざるを得ない状況になっていると見られる。

サービス貿易協定に関しては、与党における一連の内紛によって立法院が事実上の機能停止になっていた影響もあり、審議が大幅に遅延している。加えて公聴会が今後も数回にわたって予定されていることから、年内の批准・発効はほぼ不可能と見られる。協定自体は今年6月に締結されており、貿易自由化が進むという期待が高まっていたが、政局の混乱で発効が遅れ、こうした期待に水を差す結果になったと言える。

### ④マレーシアで2014年度予算案を公表、2015年の消費税の導入も発表

10月25日、マレーシアのナジブ首相が2014年度（2014年1-12月）の予算案を発表した。経済力強化、改革と公約実行をテーマに、5つの柱として、経済活動の活性化、財政管理の強化、人材育成、都市と地方の関係強化、国民福祉を掲げた。

また、同日に2015年4月から消費税（物品・サービス税：GST）を税率6%で導入すること、

<sup>4</sup> 現在、日本と韓国の2国間通貨スワップ枠は100億ドル。欧州債務危機後の2011年10月には、700億ドルが設定されたが、2012年10月に570億ドル、今年7月に30億ドル分が終了し、100億ドルまで縮小している。

<sup>5</sup> 両国で結んでいる経済協力枠組協定（ECFA）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。金融や医療の分野で中国側は80業種、台湾側は64業種の開放が予定されている。

<sup>6</sup> 馬総統が王立法院院長に対して、会計法違反などに問われていた野党の立法委員の裁判において検察に介入したとして辞任を求める声明を出したことがきっかけ。その後、検察当局が捜査過程で王院長を違法に盗聴していた疑惑が浮上し、王院長に辞任を迫った馬政権への批判が強まった。

砂糖への補助金打ち切りを10月26日から実施することなども発表、財政健全化に向けた取り組みを示した。消費税の導入に当たっては、所得税の引き下げや低所得者層への一時金支給により、悪影響を緩和させる方針も示した。

財政健全化に向けた具体的な取り組み案を示したことで、財政赤字縮小への期待は高まったと評価できる。ただし、取り組み案の実現化はこれからであり、ナジブ首相の力量が試されると言える。

### ⑤インドネシアで大規模ストライキが発生

10月31日、インドネシア労働組合総連合(KSPI)を中心とした労働団体が、最低賃金の50%引き上げや外部委託の反対を求め、大規模なストライキ(ゼネスト)を実施した<sup>7</sup>。これにより、工場の生産休止などの影響が生じている。

インドネシアでは、賃金や労働環境の改善を訴えるデモやストライキが散発しており、労使間の対立が激化している。最低賃金については、今年すでに、ジャカルタの前年比44%増をはじめ、大幅な引き上げが実施されているが、労働団体の要求は依然として強いと言える。

こうしたストライキの実施により、生産減少という直接的な悪影響が懸念されるほか、来年以降も賃金が大きく上昇するようであれば、生産コスト増による競争力の低下や、雇用者数が減り、失業者が増える懸念もあるため注意が必要だろう。

### ⑥ムーディーズがフィリピンの格付けを投資適格級に引き上げ

10月3日、米格付け会社のムーディーズが外貨建て信用格付けを「B a 1」から「B a a 3」に引き上げ、見通しを「ポジティブ」とした。これにより、格付け大手3社(ムーディーズ、S&P、フィッチ)のすべてが、フィリピンに投資適格級格付けを付与したことになる。

フィリピンは今年に入り、新興国の成長が鈍化している中でも高い成長率を維持している。今回のムーディーズの投資適格級への引き上げが追い風となり、資本流入が加速する可能性もある。

## 7. 11月の主要指標発表予定日

### ①ASEANで7-9月期のGDP公表

11月はASEAN主要国でGDPが公表される。7-9月期はインドネシアで資本引き揚げや通貨下落が進んだ時期であり、これらの実体経済への影響が注目される。

一方、フィリピンは4四半期連続で7%を超える成長率を維持しており、この高成長が維持されるかが注目だろう。

当研究所の予測は、前年同期比でマレーシア+4.7%、タイ+3.7%、インドネシア+5.5%、フィリピン+6.6%である(9月20日時点の予測)

(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
11月1日 金	貿易 CPI		CPI			貿易 CPI	貿易
11月5日 火		CPI	金融政策		CPI		
11月6日 水						GDP	
11月7日 木		貿易		金融政策			
11月8日 金				貿易		10日前後 生産	
11月11日 月				10日前後 生産			生産
11月12日 火					生産 輸出	金融政策	CPI
11月14日 木	金融政策						WPI
11月15日 金				GDP			
11月18日 月			GDP				
11月20日 水				CPI			
11月25日 月		生産					
11月26日 火					貿易		
11月27日 水							
11月28日 木			月末付近 貿易・生産		GDP		
11月29日 金	生産						GDP

(資料)各種発表、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9月、その他は10月。  
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが9月、その他は10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。

<sup>7</sup> ストライキの実施期間は予定では10月31日および11月1日の2日間だが、労働団体は要求が受け入れられるまで継続する姿勢を示していることから、延長や再実施の可能性もある。

ら変更なし)。

## ②インドで7-9月期のGDP発表

11月29日には、インドでもGDPが発表される。インドの4-6月期の成長率は前年同期比+4.4%であり、3四半期連続で5%割れとなっている。インドもインドネシアと同様に通貨下落が進んだ時期であるため、実体経済への悪影響が懸念される。一方で、インドでは輸入抑制の取り組みが奏功しており、成長率をどれほど支えたかが注目される。

当研究所の予測は、前年同期比で+4.6%である(9月20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。