

経済・金融
フラッシュ【アジア新興経済レビュー】
QE3縮小決定の影響は限定的
しかし、国内に懸念材料は多い

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)

生産指数はフィリピンを除き軟調といえる。なかでもこれまで不調が続いていたタイで、一段と悪化したことや、比較的高い伸びを記録していたインドネシアでマイナスに転じたことは懸念と言える。貿易も輸出入ともに全体的に見て好調とは言えない。ただし、貿易収支に関しては、経常赤字国であるインドとインドネシアで改善しており、これは好材料と言える。

2. (インフレ率)

インフレ率はインドネシアとインドで高い状態が続いている。インドネシアでは5カ月連続での8%超、インドも7.5%まで上昇した。一方、その他の国は、総じて低い水準で推移している。ただし、若干ではあるがインフレ圧力が強まっている国が見られる。

3. (金融政策)

高インフレに見舞われているインドネシアとインドを含め、11月は全ての国で政策金利を据え置いている。インドネシアとインドではこれまで積極的に利上げを実施しており、追加利上げによる成長減速の副作用が警戒されたほか、11月は通貨の下落がそれほど進行しなかったことで、様子見姿勢を維持する余裕が生まれたと見られる。

4. (12月の注目ニュース)

タイでは反政府デモが続き収束が見えない。12月に入り、タイでは下院が解散されたが、野党民主党が選挙をボイコット、デモ隊の反政府運動も収まらず、通常通り選挙が実施できるか分からない状況となっているなど、先行きの不透明感は強まっている。他の国でも政治に関連したニュースが目立ち、韓国では鉄道公社の労働団体によるストライキが発生している。またインドでは地方選挙の結果、野党インド人民党が躍進したことが明らかになった。

5. (1月の注目点)

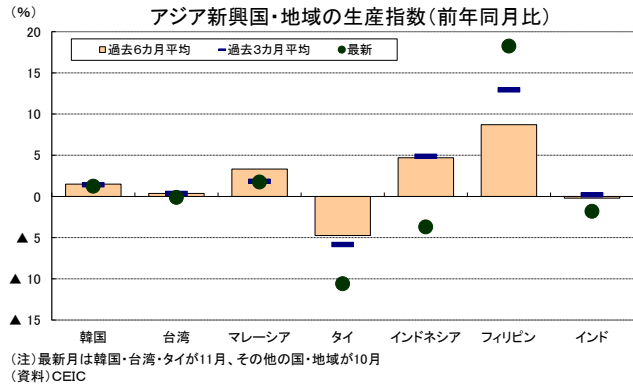
1月下旬は韓国と台湾でGDPが発表される。いずれも輸出主導経済ではあるが、回復力に差が生じており、その傾向が続くのが注目と言えよう。また、インドネシアでは未加工鉱物の輸出が禁止される。輸出の減速などを通じ成長率に影響を与えるほか、経常収支の悪化懸念がさらに強まれば通貨安を引き起こす可能性もあるため注目と言える。

1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数を見ると、台湾・タイ・インドネシア・インドで直近の伸び率がマイナスを記録した（図表1）。特にタイについては、減少率が2桁を超え、回復が見られないだけでなく、これまでより悪化していることが明らかになった。これまで比較的高い成長を維持していたインドネシアでも、直近ではマイナスを記録している。

その他のプラスを記録した国も好調とは言い難く、韓国やマレーシアは、いずれも1%台の伸び率に留まっている。このようななか、例外的な存在がフィリピンで、直近だけでなく3カ月平均、6カ月平均ともに高水準であり、良好な状況が続いている。

（図表1）



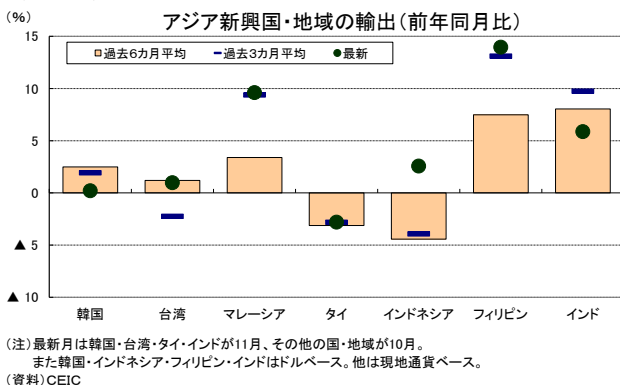
2. 貿易

アジア新興国・地域の輸出は、タイを除いてプラスを記録した（図表2）。ただし、フィリピンとマレーシアを除けば、韓国や台湾では伸び率がゼロ付近に留まっており、インドでも伸び率がやや鈍化するなど回復力は弱い。このようななか、インドネシアで輸出（ドル建て）が2012年4月以降のマイナスから脱し、プラスに転じたことは好材料といえる。しかし、増加傾向を示していると判断するには早計と言えるだろう。

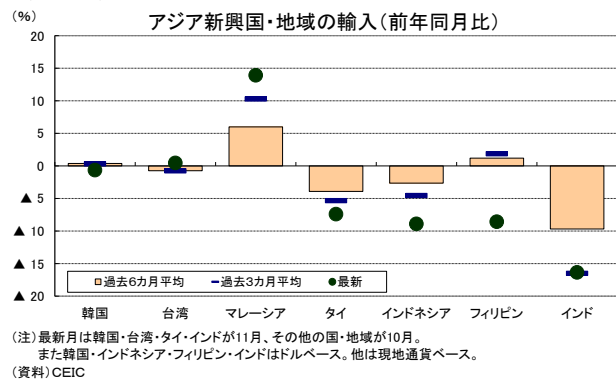
輸入についてはマレーシアを除いて不調と言える。台湾と韓国が輸出と同様にほぼゼロ付近での推移に留まるほか、タイ・インドネシア・フィリピンではマイナス幅が拡大している（図表3）。インドでも金の輸入抑制策による影響が強く、減少幅は大きい。

経常赤字を抱えるインド、インドネシアの貿易収支はともに改善している。インドネシアでは輸出拡大と輸入縮小により2カ月ぶりの貿易黒字となった。インドでは輸出が伸び悩んだが、輸入の減少が大きく、貿易赤字幅が先月対比で減少した。

（図表2）



（図表3）



3. 自動車販売

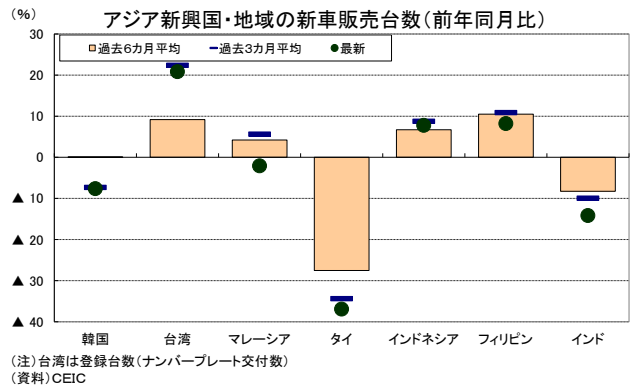
11月の自動車販売台数は台湾・フィリピン・インドネシアで比較的高い伸び率を記録したが、他

の国では前年割れの状況が続いている（図表 4）。

個別に見れば、マレーシアの政府システムの不具合などそれぞれ販売低迷の要因が見られるが、全体としては経済の回復力が弱いことが消費不振の要因と考えられる。特に、タイとインドの直近値が3カ月平均を下回っているため、足もとの消費鈍化が懸念される。

インドネシアや台湾などは好調ではあるが、他の生産指数などの経済指標が低迷しているため、今後の動きが注目される。

（図表 4）



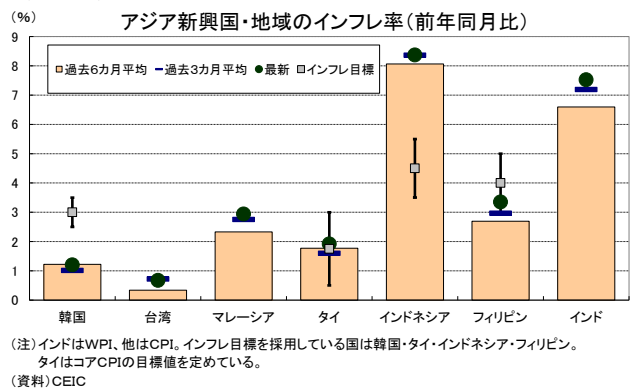
4. インフレ

インフレ率については、インドネシアで5カ月連続の8%超、インドでも7.5%まで上昇しており、両国の高さが目立つ（図表 5）。ただし、金融政策については、これまで積極的に利上げを実施してきたこともあり、インド・インドネシアともに政策金利を据え置いている。後述するように両国では通貨の下落が限定的だったことも様子見姿勢を取る余裕を生んだと見られる。

その他の国・地域では低めのインフレ率が続

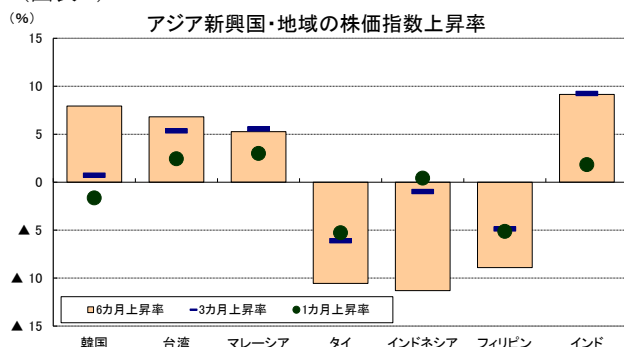
いているが、マレーシアでは砂糖や燃料への補助金削減による価格上昇、フィリピンでは台風被害による食料品物価の上昇が見られており、若干ではあるが、インフレ率には上昇圧力が生じていると言える。ただし、金融政策については、いずれの国・地域でも政策金利を据え置いている。

（図表 5）

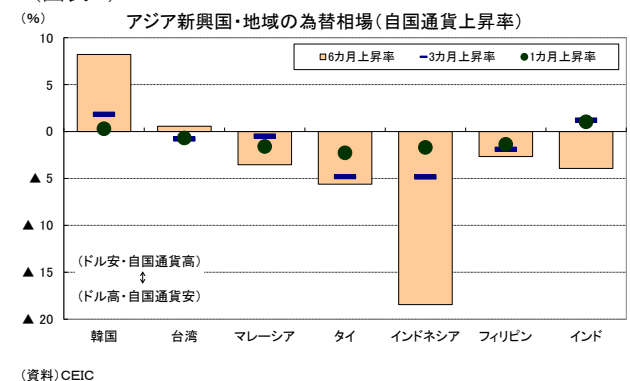


5. 金融市場

（図表 6）



（図表 7）



12月のアジア新興国・地域の株価はタイ、フィリピンで5%程度下落したほか、韓国でもやや下落した（図表 6）。12月は米国FOMCで量的緩和策の縮小が決定されたが、下落圧力はそれほど強まらなかったと言える。下落した国も、国内要因が株価を押し下げたという印象が強い。特に、

タイについては、デモが長期化している上に今後の展開についての不透明感が強くなっていることが株価を押し下げたと言えるだろう。

為替についても、下落幅は限定的であった。こちらも量的緩和の縮小決定による影響は小さかったと言える。すでに年央時点で短期的な資金に売り圧力が生じていたこと、経常赤字国であるインドネシアやインドの貿易収支に改善が見られたことなどが、下落幅が小幅に留まった要因と見られる。

6. 12月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国で鉄道会社のストライキが長期化

韓国の鉄道公社（KORAIL）において、公営企業改革に反発するストライキ¹が12月9日から開始され、年末まで続いた²。ストライキ期間は過去最長で経済活動への影響が懸念されるほか、公営企業改革の問題が改めて浮き彫りになったと言える。

②タイのデモが長期化、下院は解散へ

10月末から続くタイのデモは12月に入っても収束せず、先行きの不透明感が増している。

12月8日には野党民主党の150人を超える下院議員が辞職、これを受け、9日にインラック首相が下院の解散を決定した（総選挙は2月に実施予定）。その後、25日には「国家改革評議会」を設置し改革に着手する構想を示している。一方で野党民主党は総選挙前の政治改革を求め、今回の選挙をボイコットすることを表明するなど³、対立が続いており、事態の収束が見えない状況となっている。

③インドネシアで追加の経済対策を発表

12月9日、インドネシア政府は経常赤字を改善するため追加の経済対策を公表した（8月に公表した景気対策の第2弾という位置付け）。今回は、一部の消費財について輸入時の前払法人税を2.5%から7.5%に引き上げる、輸出目的の輸入については優遇を拡充するなどの方針を示した。ただし、前払法人税の引き上げ対象が限定されているなど、実際に経常収支を改善させる効果としては小さいと思われる。

④マレーシアで電気料金の引き上げ発表

マレーシア政府は、2014年1月1日からの電気料金引き上げを発表した。商業向けが平均16.85%、工業向けが16.85%の値上げとなる。家庭向けに関しても値上げが実施されるものの、影響を受ける対象は一部であり、電気料金が毎月20リンギ以下の世帯に対しては、政府が引き続き全額補助金の支給を継続するなど影響は限定的と言える。

財政健全化のためには重要であるが、2011年6月以来の電気料金引き上げであり、財界からの反

¹ 政府は、新たな高速鉄道路線を運営するため韓国鉄道公社に子会社を設立する方針を示したが、これに対し労働組合が民営化に繋がるとして反発、ストライキに至った。ただし、その後、政府は子会社に鉄道運送事業の免許を発給、公社も労組幹部らに法的責任を問う方針を明らかにするなど対立する姿勢を見せている。

² 鉄道問題を協議する国会小委員会の設置が与野党との合意で決まったことなどストライキ収束の背景にある。

³ デモ隊は、選挙区候補者登録の妨害を行っている。また投票活動も妨害する方針を表明している。また選挙管理委員会は、政治対立の激化を受けて、総選挙の延期を政府に要請したものの政府（与党側）は予定通り実施する構えを見せている。

発は強い。また、経済に与える影響としてインフレ率の上昇が挙げられる。

⑤インドの地方選挙で野党躍進

12月初めに、インドで地方選挙（議会選挙）の開票が行われた⁴。結果は1州を除いて野党インド人民党（BJP）が勝利⁵、与党である国民会議派を上回った。インドでは、来年5月までに総選挙が予定されており、BJPの首相候補であるモディ氏への首相就任期待が高まったと言える⁶。

7. 1月の主要指標発表予定日

①韓国・台湾で10-12月期のGDP発表

1月下旬には韓国と台湾で、2013年10-12月期のGDPが公表される。

両者ともに輸出主導経済ではあるが、7-9月のGDPでは、韓国は3%超、台湾は1%台と明暗が分かれる結果となった。10-12月期もこの傾向が続くのが注目と言える。

当研究所では、韓国と比較して台湾の輸出回復ペースが非常に遅いことから、7-9月期に続き、10-12月期も成長率に差が付き、韓国で前年同期比+3.3%、台湾で同+2.5%と予測している。

(図表 8)

新興国経済指標カレンダー

	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
1月1日 水	貿易						貿易
1月2日 木			CPI			CPI	
1月3日 金						貿易	
1月6日 月		CPI					
1月7日 火		貿易			CPI		
1月8日 水				貿易			
1月9日 木	金融政策			生産		金融政策	
1月10日 金					生産 輸出	10日前後 生産	
1月13日 月							CPI
1月14日 火							WPI
1月22日 水			金融政策	CPI			
1月23日 木	GDP	生産			金融政策		
1月24日 金					貿易		
1月28日 火							金融政策
1月29日 水	生産	GDP	月末付近 貿易・生産	金融政策			
1月30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11月、その他は12月。

貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが11月、その他は12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インドネシアで新鉱業法が施行

インドネシアで新鉱業法が施行され、1月12日から未加工鉱物の輸出が禁止される⁷。業界団体はこれまで強く反発しており、12月には政府でも例外的に輸出を認めるなどの案が検討されたが、最終的に緩和案は拒否され、輸出禁止は実施される見通しとなった。

ただ、国内製錬施設の不足が指摘されており、輸出が禁止された後も、加工金属の生産・輸出が伸びず、輸出の減少や経常収支の悪化などを通じ、成長率の悪化や通貨の下落が起きる可能性もある⁸。

⁴ 中部チャッティスガル、中部マディヤプラデシュ、西部ラジャスタン、北東部ミゾラムの4州とデリー首都圏（州に相当）。

⁵ BJPは、中部マディヤプラデシュと中部チャッティスガルで政権を維持、西部ラジャスタンでは与党から政権を奪取した。デリー首都圏では70議席中31議席を獲得し、第1党となった（国民会議派の議席は8に減少）。

⁶ BJPが勝利した州のほとんどは、もともと支持基盤が強いとの指摘もあるが、デリー首都圏では15年ぶりの政権交代となるなど、国民会議派への支持率が低下していることが明らかになっている。

⁷ 政府は2012年5月に、新鉱業法の施行に先立って未加工鉱物の輸出を禁止する意向を示していた。ただし、この時はニッケルなど、例外的に（条件付きで）輸出を認め、実質的には未加工鉱物への輸出関税強化となっていたという経緯がある。

⁸ 海外では、インドネシアから鉱物を輸入している国で影響が生じると見られ、日本もそのひとつである。