

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 政治の動きに注目が集まる

経済研究部 研究員 齊藤 誠

TEL:03-3512-1780 E-mail: msaitou@nli-research.co.jp

1. (実体経済)

タイは輸出に改善が見られるものの、内需の不振が続き、生産が低迷している。台湾は1-2月の経済指標では輸出主導型の回復の兆候が見え始めている。インドは10-12月期の経常赤字(GDP比)が0.9%となり、前期1.2%と比べて改善した。金の輸入関税の引き上げなど貿易収支改善に向けた政府の取り組みが奏効している。

2. (インフレ率)

インフレ率は、インドが順調に低下する一方、インドネシアが依然として高水準で続いている。また、フィリピンではトラック規制に伴う運送コストの上昇がみられ、インフレ懸念が増している。

3. (金融政策)

インドネシアで金融政策決定会合が開催されたが、足元で通貨が安定していることや1月の洪水被害の物価への影響がほとんど見られなかったことから、政策金利は据え置かれた。また、インフレ懸念が高まりつつあるフィリピンでは預金準備率が1%引き上げられたものの、利上げは見送られた。

4. (3月の注目ニュース)

タイでは2月に実施された総選挙の無効判決が下り、新政権の発足が先送りされることが決まった。さらに4月上旬にはインラック首相が汚職の関与で告発される可能性があるなど、現政権に旗色が悪い状況へと事態が進んでいる。台湾では、中台サービス貿易協定に反対する学生が立法院を占拠した。中台関係の進展に支障が出ないか、今後の政府の対応と世論の変化に注目が集まる。

5. (4月の主要指標)

4月下旬には、韓国と台湾でGDPが公表される。10-12月期は、韓国が内需、外需ともに改善が続いたものの、台湾は外需に遅れが見られた。輸出主導経済の両国では外需の動向が消費・投資の持続性にも影響するだけに、外需の回復ペースには注意が必要だ。

1. 生産活動

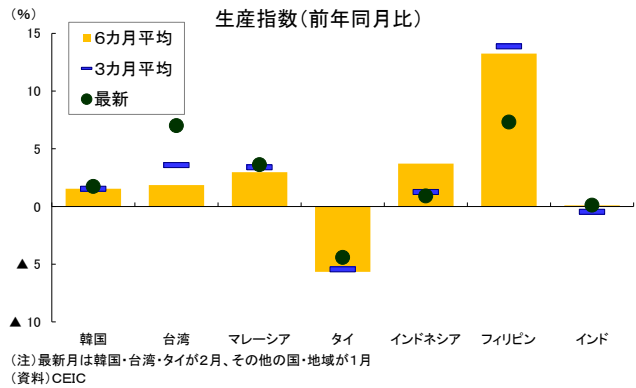
アジア新興国・地域の生産指数の伸び率を見ると、プラスを記録した国・地域が多かった（図表 1）。

特に台湾、フィリピンの伸びが目立つが、それぞれ前月からの動きは異なる。台湾は春節による統計のブレの影響¹を受けて加速し、+7%と3ヵ月・6ヵ月平均を大きく上回った。フィリピンは半年振りに10%を切るまでに減速した。

また、タイは1年近くマイナスが続いている。

減少率が2桁を超えた11月からは3ヵ月連続で改善しているが、国内の政情混乱の先行きは依然として不透明で内需が低迷しており、輸出に期待せざるを得ない状況が続きそうだ。

（図表 1）



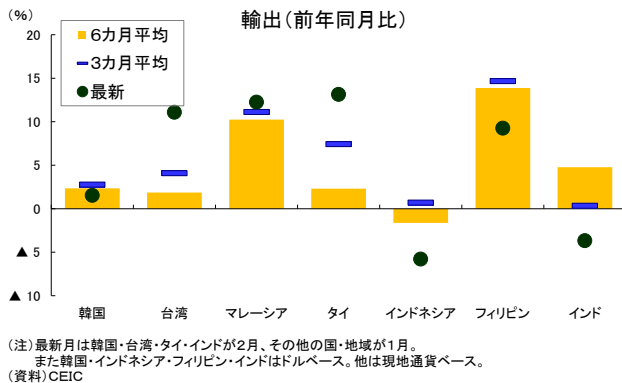
2. 貿易

アジア新興国・地域の輸出伸び率を見ると、インドネシア、インドがマイナスに転落。特に、インドネシアについては1月に未加工鉱石の禁輸措置の影響や一次産品の輸出が急減したことにより、落ち込みが目立つ（図表 2）。その他の国・地域はプラスを記録。特に台湾、タイでは、3ヵ月・6ヵ月平均の上昇率を上回るなど改善が見られる。

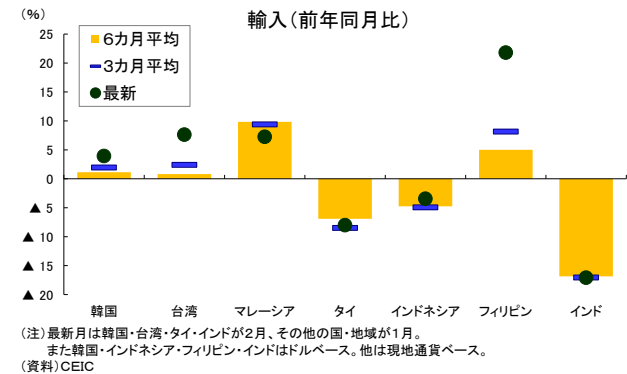
一方、輸入に関しては、輸出に比べて勢いの小さい国・地域が多い（図表 3）。内需鈍化で輸入が落ち込むタイと、輸入関税の引き上げなど政府が積極的に輸入抑制策を推進するインドネシア、インドは、前月に続いてマイナスとなった。

経常赤字に悩むインド、インドネシアの貿易収支を見ると、インドは改善傾向を維持しているが、インドネシアは3ヵ月続いた黒字が再び赤字に転落した。赤字の背景にあるインドネシアの未加工鉱石の輸出規制が今後どのような展開をみせるかに注目が集まる。

（図表 2）



（図表 3）



3. 自動車販売

2月の自動車販売台数は、比較的高い伸びを維持するフィリピン、インドネシアに続いて、韓国、マレーシアが10%台へと大幅に上昇した（図表 4）。また、台湾は3ヵ月連続で減速したものの、なおプラス域を維持している。

¹ 春節の休日が昨年2月であり、今年は1月末に始まったことが台湾の2月に生産増に寄与した。

インドネシアでは4月から高級車への奢侈税

(ぜいたく品に課される間接税)が引き上げられるが²、増税対象の大型高級車の販売台数は非常に少なく、自動車販売への影響は軽微なものとなりそうだ。

4. インフレ

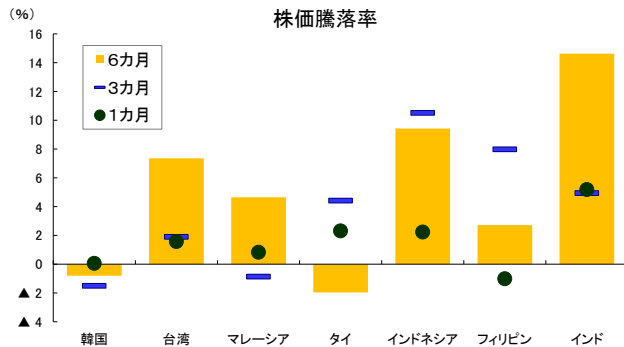
インフレ率については、インドネシアの2月の上昇率(前年同期比)が+7.75%と4ヵ月ぶりに8%を割った(図表5)。足元、通貨ルピアの回復傾向が続いていること、1月にジャカルタを含む全土で発生した洪水被害による物価への影響はほとんど見られなかったこともあり、3月の金融政策決定会合では、政策金利は据え置かれた。しかし、米国の金融緩和縮小の方向に変化はないため、通貨安に伴う輸入インフレ圧力は当面続きそうだ。

また、インドではインフレ率が3ヵ月連続で低下し、ついに5%を割った。インフレに対する警戒感の強いラジャン総裁が、本日(4月1日)開催される金融政策決定会合において足元のインフレ率の低下傾向をどう評価するか注目したい。

フィリピンでは、2月は半年振りにインフレ率の伸びが鈍化したものの、インフレ懸念はむしろ高まっている。3月15日、トラック業界は2月下旬に始まったマニラ市のトラック規制を受けて、運賃を約50%引き上げており、インフレ率は再度上昇に転じそうだ。3月に開催された金融政策決定会合では、インフレ警戒感から預金準備率の1%引き上げが決まったものの、利上げは見送られた。

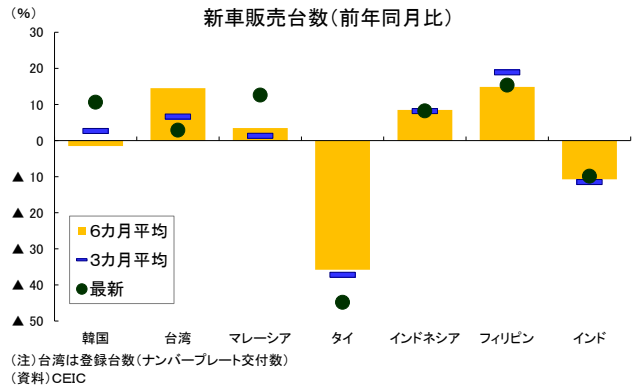
5. 金融市場

(図表6)

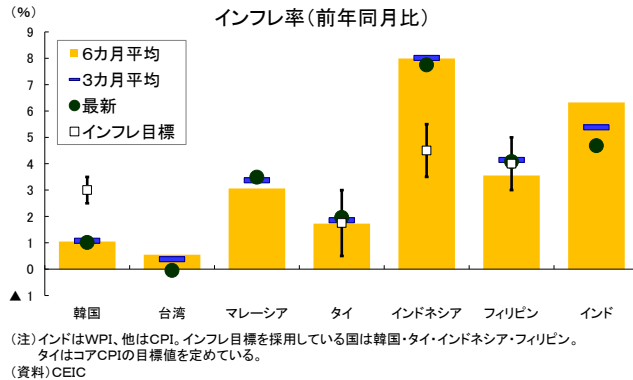


(資料)CEIC

(図表4)



(図表5)



(注)インドはWPI, 他はCPI。インフレ目標を採用している国は韓国・タイ・インドネシア・フィリピン。タイはコアCPIの目標値を定めている。

(資料)CEIC

3月の金融市場は、米国の金融緩和縮小への懸念に加え、ウクライナ情勢の悪化や中国の金融不

² 贅沢品に課される間接税。4月から大型の乗用車、二輪車などに課される税率が125% (現行は最大75%)に引き上げられる。

安など世界的にリスク回避ムードが広がった。しかし、蓋を開けて見ると、アジアの新興国・地域の株式・為替相場は比較的堅調な動きが見られた（図表6・7）。特に経常赤字が縮小傾向にあるインドネシア、インドでは、これまで売り込まれていた反動もあり、株価・通貨の上昇幅が大きかった。

ただし、先行きは新興国・地域の株価・通貨に再度下落圧力がかかるとの見方もある。19日に米連邦準備理事会（FRB）のイエレン議長の発言で米国の早期利上げ観測が高まった。これを受けて、前週に株価が上昇していたインドネシア株は反落している。引き続き、米国の金融緩和縮小のペースと新興国・地域の資金流出懸念には注意が必要だろう。

6. 3月の注目ニュース、4月の主要指標

①タイ：2月総選挙が無効判決、汚職への関与あるか

3月21日、タイの憲法裁判所は2月2日に実施された下院総選挙を無効とした。結果として、4月にやり直し選挙を実施し、早くも6月に新政権が発足するとの楽観的な見通しは消えた。総選挙の再実施は、最短でも3ヵ月先とも言われる。現政権が反タクシン派を選挙に参加させられるか、それとも反タクシン派が選挙を経ずにインラック首相を退けて暫定政権を立ち上げるのか。どちらにしても、政局がより混迷を極めたと言える。

インラック首相は、近日中に国家汚職防止撲滅委員会からコメ担保融資制度への汚職の関与について告発される可能性が高まっている。告発されれば職務停止となり、さらに不正に関わったとなれば失職となる。

②台湾：中台サービス貿易協定に反対する学生が立法院を占拠

中台間の金融などサービス業の市場開放を進める「サービス貿易協定」の批准をめぐる混乱が続いている。3月18日、同協定の承認を阻止すべく学生らが立法院を占拠する事態が生じた。馬政権は打開策を探るが、政権と学生側の主張は平行線をたどっており、予想以上に長期化している。

台湾にとって同協定の批准・発効は中台間のみならず、環太平洋経済連携協定（TPP）や東アジア地域包括的経済連携（RCEP）など多国間の貿易自由化協議に繋げるための一歩でもある。政権が事態收拾の仕方を間違えば、国民の支持を失う可能性もある。どのような解決策を見出すことができるのか、馬政権の政治手腕が試される。

③インドネシア：ジョコ・ウィドド氏が大統領候補に決定

3月14日、インドネシアの最大野党・闘争民主党が大統領選挙（7月）の擁立候補としてジョコ・ウィドド・ジャカルタ特別州知事を指名し、同氏も出馬を表明した。ジョコ氏は、質素な服装や親しみやすい性格から「庶民派」とされ、各種の世論調査でも絶大な人気で当選確実とも評されている。ジョコ氏の出馬決定を受けて、金融市場ではインドネシア株・通貨が買われる展開もあった。

4月9日、インドネシアでは大統領選の前哨戦となる総選挙が実施される。闘争民主党の政党支持率は今年1月の世論調査³において1位を維持するなか、追い討ちをかけるようにジョコ氏が全国的に選挙活動することで闘争民主党の議席がどれだけ伸びるか注目が集まる。

³ロイ・モーガン社（オーストラリア）による世論調査

④インド：4月より総選挙スタート

3月5日、インド政府が総選挙（下院選挙）の日程を発表した。投票日は4月7日から5月12日まで9回に分けられ、開票日は5月16日の予定となっている。選挙の争点は「経済」で、与党・国民会議派は26日、経済に焦点をあてたマニフェストを発表。最大野党・人民党は、西部グジャラート州の経済発展を導くなど産業界からの期待が高いナレンドラ・モディ州首相を次期首相候補に掲げており、政権交代を目指している。

投票日は大半が4月に予定されており、どの政党が優勢かは概ね決するとみる。新政権が経常赤字・財政赤字の縮小を実現させ、また長期の直接投資を呼び込む構造改革を果たす力を持っているか、海外投資家の注目が集まる。

⑤4月の主要指標：韓国・台湾で1-3月期のGDP発表

4月下旬には、韓国と台湾で、2014年1-3月期のGDPが公表される。

10-12月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+3.9%に加速。内需・外需ともに改善した。台湾も同+2.9%に加速したが、その原動力は内需であり、外需の回復は見られなかった。

輸出主導経済の両国では外需の動向が消費・投資の持続性にも影響するだけに、外需の回復ペースには注意が必要だ。

当研究所では、韓国が前年同期比+3.5%、台湾が同+3.0%を予想する。特に台湾は1-2月の貿易統計が改善するなど外需の回復期待は高い。

(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
4月1日 火	CPI 貿易		CPI			CPI 貿易	金融政策
4月4日 金				貿易	CPI		
4月7日 月		CPI 貿易					
4月8日 火						金融政策	
4月10日 木	金融政策			生産	生産 輸出	8-18日 生産	貿易
4月11日 金							生産
4月12日 土							CPI
4月14日 月							WPI
4月15日 火							
4月16日 水				CPI			
4月23日 水		生産	金融政策				
4月24日 木	GDP						
4月25日 金			月末付近 貿易・生産		貿易		
4月30日 水	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2月、その他は3月。
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが2月、その他は3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。

(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。