

経済・金融  
フラッシュ【アジア新興経済レビュー】  
生産活動がやや伸び悩み

韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド  
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)

生産面の伸び率（前年同月比）の動きを見ると、タイでは減少幅が着実に縮小してきている。その他の国・地域では、台湾を除いた韓国・マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが3ヵ月・6ヵ月平均を下回るなどやや伸び悩んでいる。

## 2. (インフレ率)

8月のインフレ率は、燃料価格の下落の影響もあって、年明けから続いた上昇傾向は落ち着きを取り戻しつつある。特にインドネシアは、昨年実施した燃料補助金削減の影響が一巡し、インフレ率は2013年1月以来となる3%台まで低下した。

## 3. (金融政策)

9月は、全ての国・地域（韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド）で金融政策決定会合が開かれた。フィリピンでは政策金利と特別預金口座（SDA）金利をそれぞれ+0.25%引き上げたが、その他の国では政策金利は据え置かれた。

## 4. (9月の注目ニュース)

韓国政府は1日に不動産対策を発表した。7月に41兆ウォンの経済対策の中ではLTVとDTI規制の緩和、8月には政策金利の引き下げ、そして今回はマンション建替え規制の大幅緩和が決まったことで、韓国の住宅価格は上昇の兆しが見えてきた。タイでは、4日に暫定政権が正式発足した。特に税制の面では相続税、贈与税、土地・建物税の導入、そして付加価値税の段階的な引き上げなど、政治・経済の改革期待が高まっている。

## 5. (10月の主要指標)

10月は、韓国（24日）と台湾（31日）で2014年7-9月期のGDPが公表される。特に韓国の4-6月期の実質GDP成長率は内需の鈍化が響いて減速したが、その後は財政・金融の両面で景気刺激策を打ち出されている。7-9月期の内需に回復傾向が見られるかに注目したい。

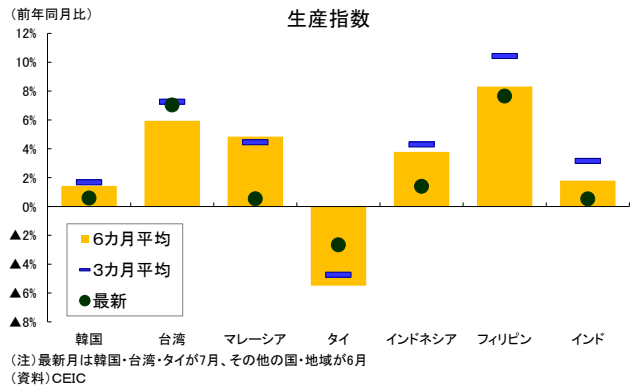
## 1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:8月、その他の国:7月）

アジア新興国・地域の生産指数の伸び率（前年同月比）を見ると、タイを除く全ての国・地域でプラスを記録した（図表1）。

良い動きとしては、台湾がスマートフォンやタブレット端末の新製品向けの半導体需要が全体を押し上げ、好調を維持した。また、タイは17ヵ月連続のマイナスとなったものの、6ヶ月前の伸び率が▲10%であったことを考慮すれば、8月の伸び率（▲2.7%）は改善してきたと言える。

悪い動きとしては、その他の国・地域（韓国・マレーシア・インドネシア・フィリピン・インド）が3ヵ月・6ヵ月平均を下回る結果となり、先行きも伸び悩みが続くか注意して見る必要があると見られる。

（図表1）



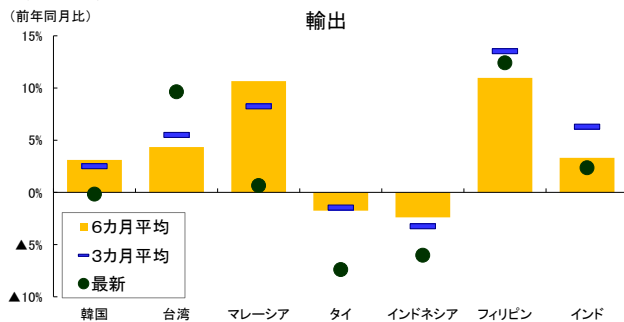
## 2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インド:8月、その他の国:7月）

アジア新興国・地域における輸出の伸び率（前年同月比）を見ると、国・地域によってまちまちの結果となった（図表2）。良い動きとしては、フィリピンが+12.4%と2ヵ月連続の二桁増となったほか、台湾が前月に続いて+9.6%と、3ヵ月・6ヵ月平均を上回る良好な結果となった。その他の国・地域は、3ヵ月・6ヵ月平均を下回る低調な結果となった。

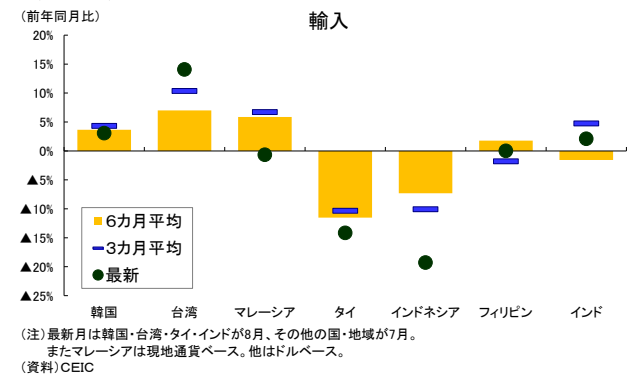
輸入の伸び率（前年同月比）については、フィリピンを除いて輸出の伸びに連動するような結果となった（図表3）。フィリピンについては、全体の約4割を占める原材料・中間財の伸び率が二桁マイナス、資本財の伸び率も6ヵ月連続のマイナスとなるなど、先行きの生産の鈍化が懸念される。

経常赤字に悩むインドネシア・インドの貿易収支を見ると、インドネシアは僅かながら黒字を確保したが、輸出入の規模が拮抗した状況が続いている。また、インドの貿易赤字は直近6ヵ月で最も縮小したが、前年同月比で見ると拡大しており、貿易収支に改善傾向は見られない。

（図表2）



（図表3）



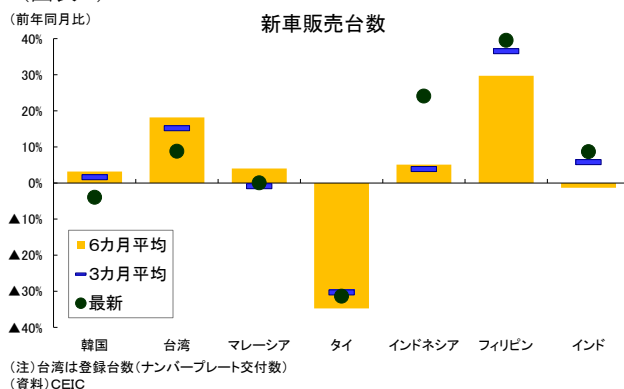
### 3. 自動車販売（8月）

8月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、国・地域によってまちまちの結果となった。（図表4）。

良い動きとしては、フィリピンは前年同月比39.6%とかなりの活況を呈しており、9ヵ月連続の二桁増となった。インドネシアも同+24%増となったが、比較対象である前年8月の販売台数が少なかったことが背景にある。8月（今年）の販売台数は9.6万台と10万台を割り込んでおり、決して勢いは強くない。

また、タイは自動車購入支援策による需要の先食いの影響で16ヵ月連続のマイナスを記録するなど、回復が遅れている。

（図表4）

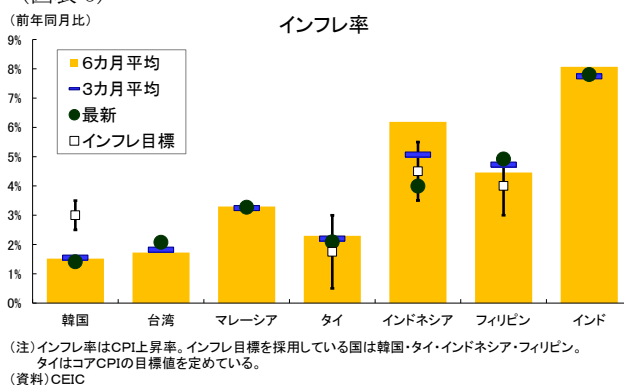


### 4. インフレ率（8月）

8月のインフレ率（前年同月比）は、フィリピンを除き、年明けから多くの国・地域で続いた上昇傾向は落ち着きを取り戻しつつある（図表5）。

インドネシアは、昨年実施した燃料補助金削減の影響が一巡し、インフレ率は2013年1月以来となる3%台まで低下した。インドは、8月のインフレ率が8%の高い水準ではあるものの、燃料価格の下落の影響を受けて低下傾向が見られる。フィリピンは、8月のインフレ率は4.9%と3月以降の段階的に打ち出した金融引締め策<sup>1</sup>の影響は見られない。フィリピンは依然としてインフレ圧力は高い状況にあることから、インフレ目標（今年3-5%、来年2-4%）を意識するフィリピン中央銀行は、警戒感を高めている。

（図表5）



9月は、全ての国・地域（韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド）で金融政策決定会合が開かれた。フィリピンでは、政策金利の引上げ（翌日物借入金利 3.50%→3.75%、翌日物貸出金利 5.50%→5.75%）に加え、特別預金口座（S D A）金利の引上げ（2.00%→2.25%）に踏み切った。フィリピン同様に好調な経済が続くマレーシアでは、2会合連続の利上げとの市場予想もあったが、中央銀行は年後半からは燃料補助金削減や電気料金の値上げなどの影響が一巡してインフレ圧力が薄れるとし、政策金利を据え置いた。また、その他の国でも政策金利は据え置かれた。

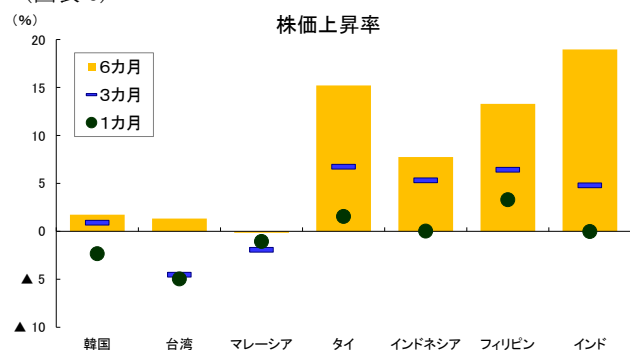
<sup>1</sup> 中央銀行は、今年に入って預金準備率を3月と5月に1%ずつ引き上げ、また主な資金吸収手段である特別預金口座（S D A）金利を6月と9月に+0.25%ずつ引き上げ、政策金利を7月と9月に+0.25%引き上げている。

## 5. 金融市場（9月）

9月のアジア新興国・地域の株価は、総じて3ヵ月・6ヵ月平均を下回る国・地域が多かった（図表6）。アジア株が軟調に推移した背景には、米連邦準備理事会（FRB）の早期利上げ観測が背景にある。先行きの米国の利上げは、アジア市場からの資金流出に繋がるとの警戒感から、アジア株の下押し圧力となった。また、欧米諸国によるロシアへの追加制裁の決定も株価下落の材料となった。国別に見ると、タイとフィリピンは株価が上昇した。タイは暫定政権が誕生したことで政治・経済の改革期待が高まっていること、フィリピンは世界経済フォーラム（WEF）の2014年版世界競争力報告で144カ国・地域中52位と前年から7つ順位を上げたことや、韓国の格付機関がフィリピンの外貨建て長期信用格付けを引き上げたことが上昇要因となった。

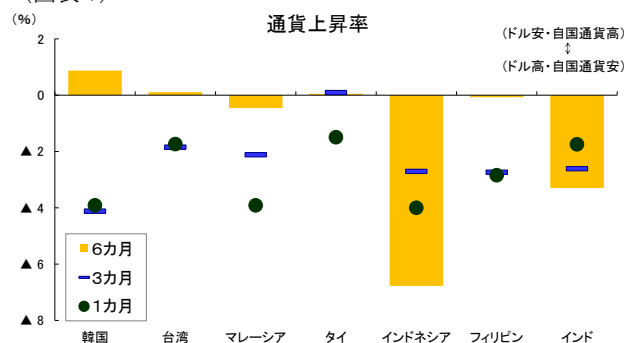
為替については、全ての国・地域で通貨安となった（図表7）。米国の早期利上げ観測が強まったことでドル独歩高となり、経常赤字に悩むインドネシア・インドはもちろん、9月に追加利上げに踏み切ったフィリピンも例外とならず、アジア新興国通貨は売られた。

（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：9・1不動産対策を発表

9月1日、政府はマンションの再建築年限を最長で築40年から築30年に短縮するなどの規制緩和を盛り込んだ「9・1不動産対策」を発表した。このところ韓国では内需活性化に向けた動きが増してきている。7月は、政府が41兆ウォンの経済対策の中で配当住宅担保認定比率（LTV）と総負債償還比率（DTI）の緩和を決めたほか、8月は中央銀行が政策金利の引き下げ（2.25%→2.00%）に踏み切っている。今回の建替え規制の大幅緩和も追い風となり、韓国の住宅価格は上昇の兆しが見えてきた。

### ②タイ：暫定政権が正式発足で改革期待が高まる

9月4日、タイでは国家平和秩序評議会（NCPO）議長のプラユット氏（陸軍司令官）が首相を務める暫定政権が発足した。暫定政権では、閣僚のうち3分の1を現役・退役軍人が占めた。

12日の施政方針演説では、王制護持や汚職是正など11の優先課題を挙げており、タイの政治・経済の改革に向けた方向性が見えてきた。特に税制の面では、これまでの富裕層中心の国会では実現できなかった相続税、贈与税、土地・建物税の導入や、付加価値税の段階的な引き上げ（現行7%から10%まで）を予定しており、税収増で「交通・輸送インフラ整備計画（8年で2.4兆バーツ）」の実現可能性が高まるほか、貧富の格差是正が期待されている。

### ③10月の主要指標：韓国・台湾でGDP公表

10月下旬には、韓国（24日）と台湾（31日）で2014年7-9月期のGDPが公表される。

4-6月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+3.5%と減速、台湾は同+3.7%と加速した。韓国と台湾は、それぞれ輸出は好調を維持したが、内需への波及に違いが見られた。韓国は、4月の旅客船セウォル号の沈没事故後の「自粛ムード」によって消費が悪化した。台湾は、米アップルの新型スマホの半導体受注やパソコンの買替えに伴う液晶パネルの需要増など得意のIT分野が好調で、生産の拡大が設備投資や雇用環境の改善に繋がった。

当研究所では、7-9月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+3.6%、台湾が同+3.5%を予想する。特に、韓国は7月以降、財政・金融の両面で景気刺激策を打ち出しており、7-9月期の内需に回復傾向が見られるかに注目したい。

(図表8)

新興国経済指標カレンダー

	韓国	台湾	マレーシア	タイ	インドネシア	フィリピン	インド
10月1日 水	貿易 GPI			CPI	CPI		
10月7日 火		貿易 GPI	貿易		金融政策	CPI	
10月8日 水					8-10日 生産		10-15日
10月10日 金			生産			輸出 生産	貿易 生産
10月13日 月							CPI
10月14日 火							WPI
10月15日 水	金融政策		CPI			海外送金	
10月23日 木		生産				金融政策	
10月24日 金	GDP			24-27日 貿易		貿易	
10月30日 木	生産			生産			
10月31日 金		GDP					

(資料) 各種報道資料

生産指数の対象月はマレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが9月、その他は8月。

貿易統計の対象月はマレーシア・インドネシア・フィリピンが9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。

(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。