

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 鈍化する韓国と好調の台湾

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、タイを除く国・地域でプラスとなった。台湾・マレーシアは主要産業を中心に5%台の好調が続いている。またインドが鉱業・製造業・電力が揃って改善して3ヵ月ぶりの5%台を記録した。一方、前月に1年11ヵ月ぶりのプラスに転じたタイは内外需の鈍化を受けて再びマイナスとなった。

2. (インフレ率)

3月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、資源価格の下落による下押し圧力が続いており、インドを除く国・地域で6ヵ月平均を下回った。インドは前年同月比5.2%と、堅調なルピー相場を背景に前月から低下した。また、インドネシアは前年同月比6.4%と、ガソリン価格の小幅値上げ、ルピア安などによって3ヵ月ぶりに上昇した。

3. (金融政策)

4月は、韓国、タイ、インドネシア、インドの中央銀行で金融政策会合が開かれた。タイでは景気回復ペースの遅れを受けて、政策金利を0.25%引き下げ1.5%とした。その他の国では、政策金利は据え置かれた。

4. (4月の注目ニュース)

- －韓国・台湾 : 1-3月期GDPを公表(24日、30日)
- －韓国 : 首相辞任で政治は再び停滞へ(27日)
- －台湾 : 蔡英文氏が次期総統選の民進党候補に決定(15日)
- －タイ : 新憲法草案を国家改革評議会に提出(17日)

5. (5月の主要指標)

5月は、マレーシア(14日)・タイ(18日)・インドネシア(5日)・フィリピン(28日)・インド(29日)で2015年1-3月期のGDPが公表される。マレーシアは原油安やGST導入前の駆け込み需要の影響、タイは10-12月に底入れした景気が回復傾向を続けるか、またインドは高インフレの改善を受けて消費に回復傾向が見られるかに注目したい。

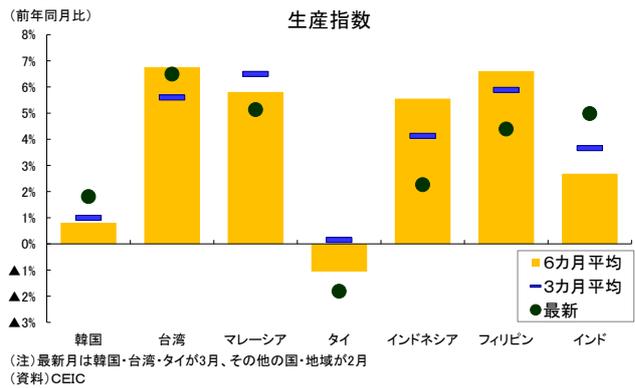
1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:3月、その他の国:2月）

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、タイを除く国・地域でプラスとなった（図表1）。

インド（3月）が前年同月比+5.2%と、鉱業・製造業・電力が揃って改善して3ヵ月ぶりに5%台を記録した。また、台湾（3月）は主力の電子部品業、マレーシア（2月）は主要産業の鉱業や電気・電子製品を中心にそれぞれ5%を上回る好調が続いている。

一方、フィリピン（1月）は同+4.4%と、家具やゴム・プラスチックなどが二桁減となって11ヵ月ぶりに5%台を下回った。また前月に1年11ヵ月ぶりのプラスに転じたタイは内外需の鈍化を受けて再びマイナスとなった。

（図表1）



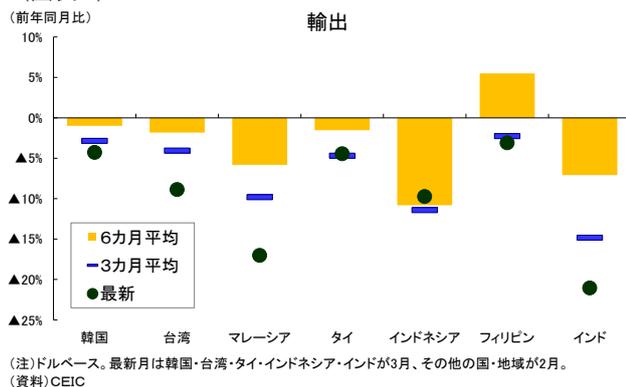
2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:3月、その他の国:2月）

アジア新興国・地域における輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）を見ると、資源価格下落や中国経済の鈍化を受けて全ての国・地域でマイナスの結果となり、6ヵ月平均を下回った（図表2）。特にマレーシア（2月）は中国の旧正月、インド（3月）は対ドルでのルピー安が響いて、それぞれ二桁マイナスとなった。

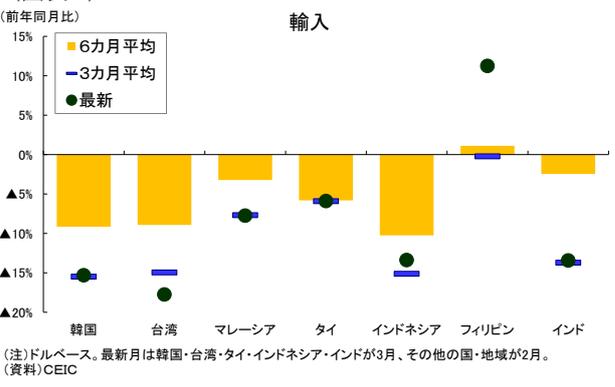
輸入の伸び率（前年同月比）については、輸出と同様に資源価格下落の影響を受けて、フィリピンを除く全ての国・地域でマイナスの結果となった（図表3）。フィリピン（2月）は全体の3割を占める電子製品の輸入が急増したことから唯一プラスの結果となった。

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（2月）は原油安による石油・ガスの輸入減を受けて4ヵ月連続で貿易黒字が拡大する一方、インドは輸出の大幅減少を受けて4ヵ月ぶりに貿易赤字が拡大した。

（図表2）



（図表3）



3. 自動車販売（3月）

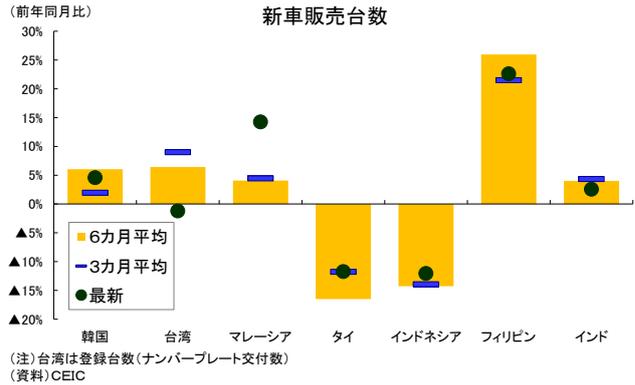
3月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、国・地域によってまちまちの結果となった（図表4）。

フィリピンは前年同月比22.6%と、BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）産業の小型車需要が好調で16ヵ月連続の二桁増を記録した。また、マレーシアは前年同月比+14.2%と、自

自動車メーカーが4月の物品・サービス税（GST）導入前に販促キャンペーンを実施したため、3ヵ月・6ヵ月平均を大幅に上回って上昇した。

一方、タイは販売台数が7.4万台と2ヵ月続けて増加したが、伸び率は同▲11.7%と再び減少して23ヵ月連続のマイナスを記録した。また、インドネシアは前年同月比▲12.1%と、昨年11月の燃料補助金削減による消費者の購買意欲の低下に加え、足元でガソリン価格が上昇したために低迷している。

(図表4)
(前年同月比)

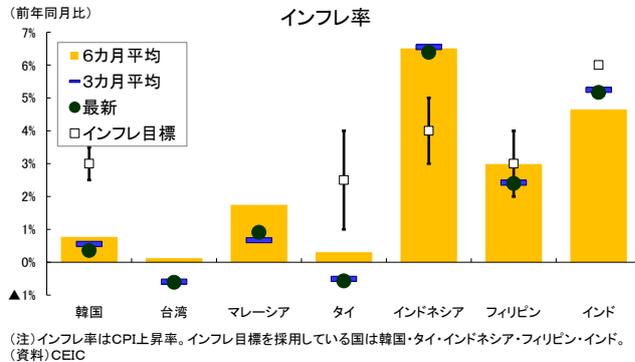


4. 消費者物価指数 (3月)

3月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI 上昇率）は、資源価格下落によって低位に推移しており、インドを除く国・地域で6ヵ月平均を下回っている（図表5）。

インドのCPI 上昇率は前年同月比 5.2%と、4ヵ月ぶりに低下した。食料価格は北部における季節外れの大雨、エネルギー価格は原油相場の底入れを背景にインフレ圧力が働いているが、堅調なルピー相場が物価の安定に寄与した。また、インドネシアのCPI 上昇率は前年同月比 6.4%と、原油相場の底入れやガソリン価格の小幅値上げ、通貨ルピア安に伴う輸入価格の上昇を受けて3ヵ月ぶりに上昇した。

(図表5)
(前年同月比)



4月は、韓国・タイ・インドネシア・インドの中央銀行で金融政策会合が開かれた。タイは3月の会合よりも景気の回復ペースが遅れていることから、政策金利を2会合連続で0.25%引き下げ1.5%とした。その他の国では、政策金利は据え置かれた。インフレ率が目標を大きく下回る韓国では追加の利下げ観測が残る一方、インフレ警戒感が燻るインドネシア・インドでは原油価格の底入れを受けて追加利下げのハードルは高まりつつある。

5. 金融市場 (4月)

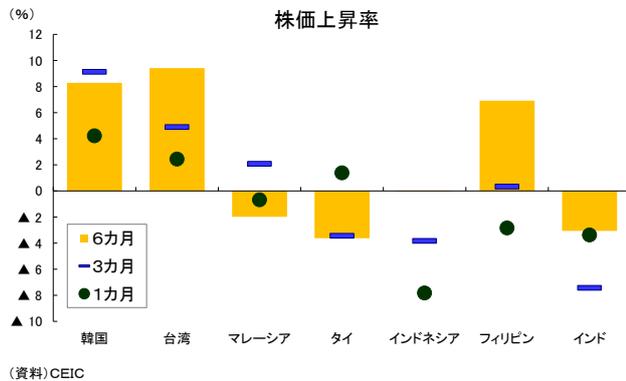
4月のアジア新興国・地域の株価は、国・地域によってまちまちの結果となった（図表6）。4月は中旬まではギリシャの債務不履行（デフォルト）懸念の再燃を受けつつも、米国の早期利上げ観測の後退、中国の預金準備率引き下げを受けてアジア新興国株は総じて上昇したが、下旬の米国GDP統計の悪化が株価の下押し圧力となった。

国別に見ると、韓国は重厚長大産業を中心とした企業業績の改善、台湾では中国・上海との株式相互取引の解禁観測の高まりなどが株価上昇に繋がったが、インドネシア・インドは低調な企業業績などが株価下落に繋がった。

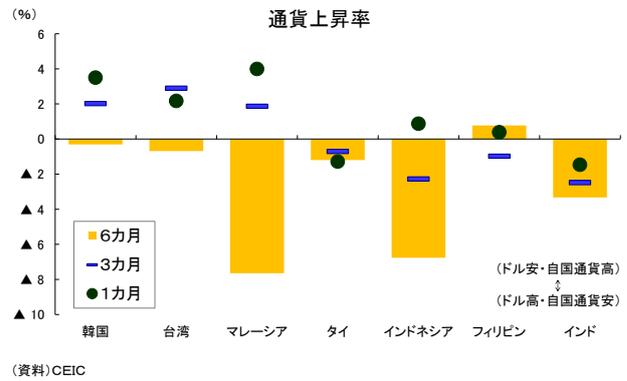
為替（対ドル）については、米国の利上げ観測の後退を受けて各国の通貨に上昇圧力が働き、タ

イ・インドを除く国・地域で上昇した（図表 7）。国別に見ると、韓国は米財務省の報告書における為替介入批判、マレーシアは原油の上昇などが通貨の上昇に繋がったが、タイは追加利下げ、インドは上述の追徴課税の懸念や気象庁のモンスーンの雨不足予想などが通貨の下落に繋がった。

（図表 6）



（図表 7）



6. 4月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国・台湾：1-3月期GDPを公表

韓国では24日、台湾では30日に2015年1-3月期のGDPが公表された。実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+2.4%と前期の同+2.7%から鈍化し、台湾が同+3.5%と前期の同+3.4%から小幅に加速した。

両国は輸出主導経済であり、中国をはじめ海外景気の影響を色濃く受ける点では同じであるが、韓国の輸出は前年同期比+0.0%と低迷する一方、台湾の輸出は同+5.9%と好調が続くなど、両国の成長率には差が生じている。2月に仮署名に至った中韓FTAは、韓国と台湾で競合する主要品目において関税が即時撤廃される品目はなく、短期的には輸出競争力を揺るがす内容になっておらず、台湾の得意とするスマホ需要が好調を続ける限りは、両国の明暗が逆転するとは考えにくい。

②韓国：首相辞任で政治は再び停滞へ

韓国では、27日に朴大統領が李完九首相の辞表を受理した。事の発端は、前政権の不正疑惑で捜査を受けていた建設会社のソン・ワンジョン会長が現政権の不正を暴露したことに始まり、疑惑は李氏をはじめとする朴大統領の側近に及んでいる。李氏は疑惑を否定しているが、国政が停滞した責任を取って20日に辞表を提出した。

一連の政治とカネの問題を受けて、大統領の支持率（Realmeter社の調査）は4月27日時点で36.8%と低迷しており、朴政権は昨年の船舶事故に続いて再び推進力を失いつつある。2016年4月には総選挙を控えており、今後は与党内からの政権批判が強まることを見込まれるため、内閣改造など政治をうまく再スタートできなければ、政権3年目にして早くもレームダック化する可能性がある。

③台湾：蔡英文氏が次期総統選の民進党候補に決定

台湾では、15日に野党・民主進歩党は蔡英文氏（同党主席）を2016年1月に予定される総統選挙の公認候補に選出した。昨年11月の統一地方選挙では、与党・中国国民党が対中融和政策や食品の安全問題などで支持を失ったために民進党が大勝したほか、次期総統に関するアンケートでは蔡氏の支持率が国民党幹部よりも高く、民進党には追い風が吹いていると言える。

蔡氏は対中政策を「現状維持」と述べているが、党綱領に「台湾共和国」の建設を掲げる民進党が政権を奪うことになれば、対中融和の流れが途絶えるリスクを抱えることになる。引き続き6月中旬と見られる国民党の総統候補者の選出と蔡氏の言動には注目が集まる。

④タイ：新憲法草案を国家改革評議会に提出

タイでは、17日に憲法起草委員会が新憲法草案を国家改革評議会に提出した。新憲法は、昨年7月に公布された暫定憲法に置き代わるものであり、特に国内の政治的混乱を招いたタクシン派と反タクシン派の対立の解消に向けて、選挙制度をどのように見直すかに注目が集まっていた。新憲法草案は、上院では選挙で選ばない任命制の議員の割合を増やし、下院では小選挙区比例代表並立制のうち比例区の割合を増やす、さらには非議員の首相就任を認めるなど、民主化の後退そして大政党の議席数を減らす内容であった。

今後、憲法起草委員会は批判的な意見が相次いだ国家改革評議会の審査結果を受けて、7月23日までに最終草案を作成し、国家改革評議会に再提出する予定になっている。軍事政権を選んだメンバーが多い同評議会が否決できるのか、また最終的に国民投票が実施されるかどうか、民政移管は先行き不透明な状況が続いている。

⑤5月の主要指標：マレーシア・タイ・インドネシア・インドでGDP公表

5月は、マレーシア（14日）・タイ（18日）・インドネシア（5日）・フィリピン（28日）・インド（29日）で2015年1-3月期のGDPが公表される。マレーシアは原油安やGST導入前の駆け込み需要の影響、タイは10-12月に底入れした景気が回復傾向を続けるか、またインドは高インフレの改善を受けて消費に回復傾向が見られるかに注目したい。

当研究所では、マレーシアが前年同期比+6.1%、タイが同+3.5%、インドネシアが同+5.2%、フィリピンが同+6.4%、インドが同+7.4%を予想する（3月20日時点の見通し）。

(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
5月1日 金	貿易 CPI						
5月4日 月				CPI	GPI		
5月5日 火		CPI			GDP	CPI	
5月6日 水					6-18日 生産		
5月7日 木		貿易	貿易 金融政策				
5月8日 金							8-15日 貿易
5月11日 月			生産				
5月12日 火						輸出 生産	生産 CPI
5月14日 木			GDP			金融政策	WPI
5月15日 金	金融政策				貿易	海外送金	
5月18日 月				GDP			
5月19日 火					金融政策		
5月20日 水		輸出受注	CPI		經常収支		
5月25日 月		生産		25-28日 貿易			
5月26日 火						貿易	
5月27日 水				27-2日 生産			
5月28日 木						GDP	
5月29日 金							GDP

(資料)各種報道資料

生産指数の対象月は、韓国・台湾・タイが4月、その他が3月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが4月、その他が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定なもの。

(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。