

経済・金融
フラッシュ【アジア新興経済レビュー】
米利上げ観測で通貨下落

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。フィリピン（3月）が大幅上昇で二桁増を記録し、マレーシア（3月）・インドネシア（3月）がそれぞれ上昇して3ヵ月・6ヵ月平均を上回った。一方、これまで好調が続いてきた台湾（4月）が大きく低下したほか、タイ（4月）は内需型・輸出型企業が揃って低下して2ヵ月連続のマイナスを記録した。また韓国・インドもそれぞれ小幅に低下した。

2. (インフレ率)

4月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、年明け以降の原油価格の底入れによって物価も下げ止まる国が見られる。インドは前年同月比4.9%に低下したが、大雨や原油の底入れなどのインフレ圧力を受けて前月比では0.4%上昇した。また、インドネシアは前年同月比6.8%と、ガソリン価格の値上げの影響が食品価格や交通料金に波及して上昇した。マレーシアはGST（物品・サービス税）の導入を受けて前年同月比1.8%に上昇した。

3. (金融政策)

4月は、韓国・マレーシア・インドネシア・フィリピンの中央銀行で金融政策会合が開かれ、全ての会合で政策金利は据え置かれた。なお、インドネシアでは経済成長を後押しするために、銀行の融資規制を緩和するとした。

4. (5月の注目ニュース)

- ーマレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド：1-3月期GDPを公表
- ータイ：新憲法案の国民投票実施を決定（19日）
- ーマレーシア：第11次マレーシア計画を発表（21日）

5. (6月の主要指標)

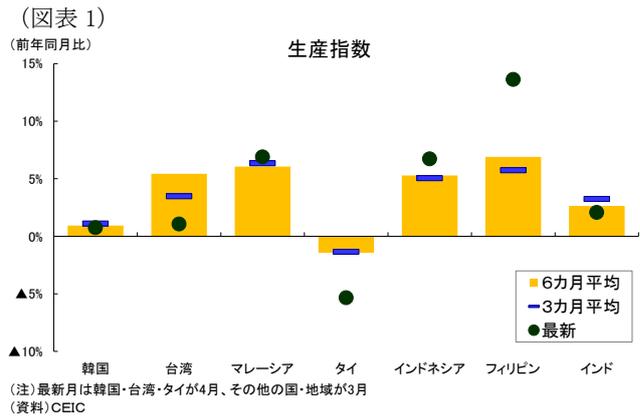
6月は韓国（11日）・台湾（25日）・タイ（10日）・インドネシア（18日）・フィリピン（25日）・インド（2日）で金融政策会合が開かれる。高金利に苦しむインドは、インフレ圧力の後退を受けて利下げする可能性が高い。また輸出不振で経済が弱含む韓国は金融緩和に踏み切る可能性もある。その他の国・地域では政策金利が据え置かれると予想する。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:4月、その他の国:3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）。

フィリピン（3月）は前年同月比+13.6%と、石油製品や基礎金属、繊維などを中心に大きく上昇した。またインドネシア（3月）は同+6.7%と金属や電気製品などが上昇、マレーシア（3月）は同+6.9%と主要産業の鉱業や電気・電子製品を中心に上昇して、それぞれ3ヵ月・6ヵ月平均を上回った。

一方、台湾（4月）は同+1.1%と、主力の電子部品業を中心に製造業が低下して3ヵ月・6ヵ月平均を大きく下回った。タイ（4月）は同▲5.3%と、アパレルのような内需型やハードディスクや家電製品などの輸出指向産業が揃って低下し、2ヵ月連続のマイナスとなった。また韓国（4月）は同+0.7%と電気機器や電子部品・コンピューターを中心に低下、インド（3月）は同+2.1%と鉱業・製造業・電力が揃って低下し、それぞれ3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

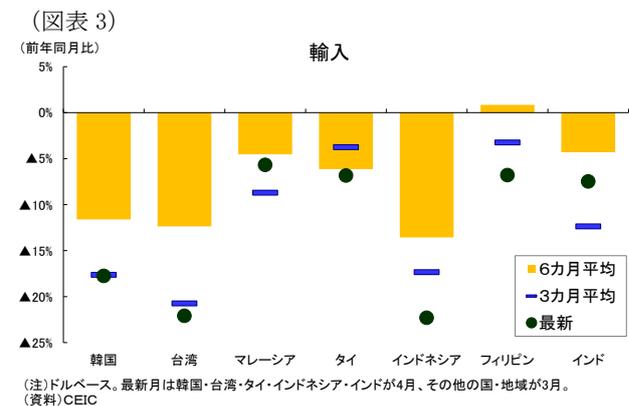
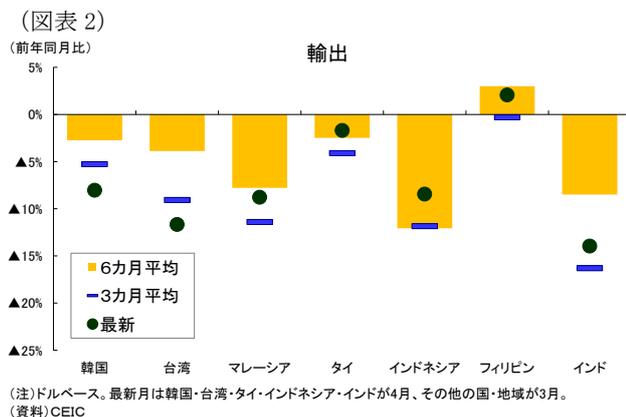


2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:4月、その他の国:3月）

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、資源価格下落や海外経済の伸び悩みを受けて、フィリピンを除く国・地域でマイナスとなった（図表2）。フィリピンは前年同月比+2.1%と、主力の電子製品を中心に4ヵ月ぶりのプラスを記録した。一方、インド（3月）は同▲14%と、石油製品の輸出減や対ドルでのルピー安が響いて3ヵ月連続の二桁マイナスとなった。また韓国（4月）は同▲8.0%、台湾（4月）は同▲11.7%と原材料価格の下落や最大の輸出先である中国経済の鈍化を受けて減少し、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

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た結果、全ての国・地域でマイナスとなった（図表3）。インドネシア（3月）は内需の縮小を受けて、石油ガス・非石油ガスがそれぞれ二桁マイナスとなった。また韓国は同▲17.8%、台湾は同▲22.1%と、原材料輸入を中心に減少し、前月よりマイナス幅が拡大した。

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、インドネシアは石油・ガスの輸入減を受けて5ヵ月続けて黒字を確保したが、黒字幅は前月から縮小した。一方、インドは輸出が底入れに向かっていることから、2ヵ月ぶりに貿易赤字が縮小した。

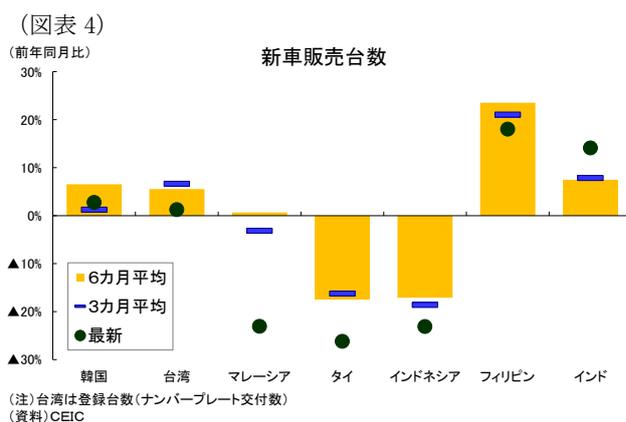


3. 自動車販売（4月）

4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 18.0%と営業日数が少なかったものの、乗用車が売れ行きが好調で17ヵ月連続の二桁増を記録した。また、インドは同+14.1%と、燃料価格の下落を受けて消費者心理が改善しており、3ヵ月・6ヵ月平均を上回った。

一方、マレーシアは同▲23.1%と、4月の物品・サービス税（G S T）導入前の駆け込み需要の反動を受けてマイナスに転じた。タイは同▲26.2%と農産物価格の低迷による農家の購買力低下や公共投資の遅れなどの景気減速を受けて24ヵ月連続のマイナスを記録した。販売台数は5.4万台と2011年11月以来の水準まで減少した。また、インドネシアは同▲23.1%と、昨年11月の燃料補助金削減やガソリン価格の値上げによって消費者の購買意欲が低下しており、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。



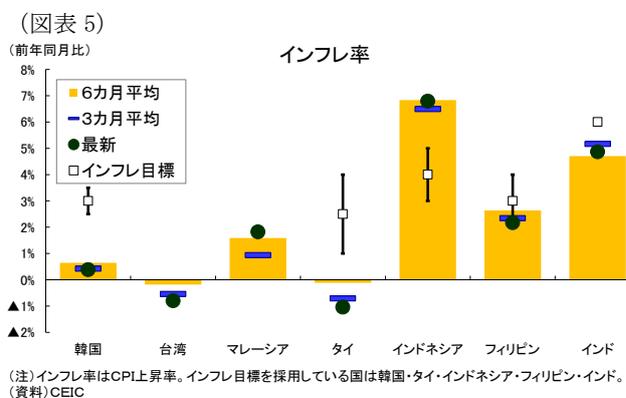
4. 消費者物価指数（4月）

4月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI 上昇率）は、年明け以降の原油価格の底入れによって物価も下げ止まる国が見られる（図表5）。

インドのCPI 上昇率は前年同月比 4.9%と、2ヵ月続けて低下したが、北部における季節外れの大雨や原油相場の底入れといったインフレ圧力は依然として働いており、前月比では0.4%上昇した。また、インドネシアのCPI 上昇率は前年同月比 6.8%と、ガソリン価格の値上

げの影響が食品価格や交通料金に波及して2ヵ月続けて上昇した。マレーシアのCPI 上昇率は前年同月比 1.8%に上昇した。4月のGST（物品・サービス税）の導入がインフレ圧力となったが、既存の売上税とサービス税の廃止や非課税品目の設定などにより、物価上昇は限定的に止まった。

4月は、韓国・マレーシア・インドネシア・フィリピンの中央銀行で金融政策会合が開かれ、全ての会合で政策金利は据え置かれた。インドネシアは景気減速を受けた利下げへの政治的圧力にも関わらず、足元のインフレ圧力の高まりや経常赤字の抑制のために政策金利を据え置いた。経済成長を後押しするために、預貸率や預金準備率、住宅ローン、自動車ローンなど銀行の融資規制を緩和するとした。また、韓国は足元の景況感に改善が見られるとし、追加緩和観測が後退した。



5. 金融市場（5月）

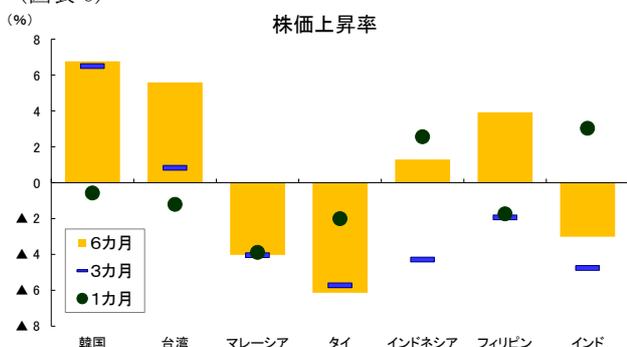
5月のアジア新興国・地域の株価は、インド・インドネシアを除いて下落した（図表6）。5月上旬はイエレンFRB議長の米株の割高発言を受けて軟調に推移したが、中旬は中国の追加利下げやECB理事による資産購入前倒し発言が株価上昇に繋がった。そして下旬はイエレンFRB議長の年内利上げ発言が株価の重石となった。またギリシャ債務懸念は月を通じて株価の下押し圧力となった。

国別に見ると、インドネシアはインフラ投資による成長期待や米大手格付会社の格付け見通しの引き上げ¹、インドは利下げ期待の高まりが株価上昇に繋がった一方、マレーシアはペトロナスをはじめとする一部企業の低調な決算、フィリピンは1-3月期のGDP統計の悪化、台湾は低調な輸出と海外受注が株価下落に繋がった。

為替（対ドル）については、イエレンFRB議長の年内利上げ発言でドルが優勢になったほか、ギリシャ債務懸念によるリスク許容度の低下などを受けて、全ての国・地域で下落した（図表7）。

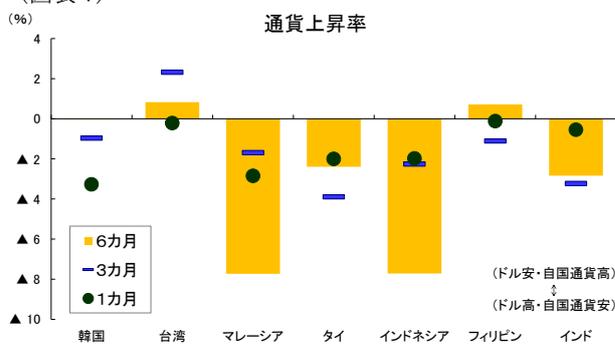
国別に見ると、韓国は通貨当局によるウォン売り介入への警戒感、マレーシアは政府系不動産開発会社1MDBの債務返済問題、タイは資本流出規制の緩和や一段の追加利下げ観測、インドネシアは1-3月期のGDP統計の悪化が通貨下落に繋がった。

（図表6）



（資料）CEIC

（図表7）



（資料）CEIC

6. 5月の注目ニュース、今後の注目点など

①マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド：1-3月期GDPを公表

マレーシア（15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15年1-3月期のGDPが公表された。実質GDP成長率は、タイが同+3.0%（前期：同+2.1%）、インドは同+7.5%（前期：同+6.6%）と改善した一方、マレーシアが前年同期比で+5.6%（前期：同+5.7%）、インドネシアが同+4.7%（前期：同+5.0%）、フィリピン同+5.2%（前年同期比+6.6%）、と鈍化した。

ASEAN4（マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン）は、内需が堅調に推移しているが、低調な海外経済を受けて輸出が伸び悩み、景気の底堅さが失われてきたように見える。一方、インドはインフレ率の低下を受けて個人消費が牽引役となり、景気回復の継続が明らかになった。

②タイ：新憲法案の国民投票実施を決定

タイでは、19日にタイ軍政が新憲法草案の是非を問う国民投票を実施する方針を決めた。国民投票は来年1月に実施される見通しで、可決された場合は総選挙が当初予定の来年初めから同年9月

¹ 21日、米スタンダード・アンド・プアーズ（S&P）はインドネシアの信用格付け見通しを「ステイブル」から「ポジティブ」に引き上げた。

頃に遅れる。否決された場合は新憲法草案を作成し直すため、一層遅れることになる。

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、非議員の首相就任を認めるなど民主化の後退や大政党の力を弱める内容となっている。タクシン派、反タクシン派は揃って新憲法草案の下で総選挙することには慎重な態度を見せているが、各政党の情報発信力はメディア統制や5人以上の政治的集会の禁止などによって削がれている。一方、軍政は過去1年間で治安の改善や不正・汚職の摘発、バラマキ政策の実施、固定資産税や相続税導入の動きなど国民の支持を集めており、各政党が民主化の後退と叫んでも国民投票を否決に持ち込めるかは疑問である。

③マレーシア：第11次マレーシア計画を発表

マレーシアでは、21日にナジブ・ラザク首相が連邦議会(下院)で「第11次マレーシア計画(11MP)」の概要を発表した。2016~2020年までの5ヵ年計画である11MPでは、これまで目標として掲げてきた「2020年までに先進国入り」と「2020年までの財政収支の均衡」が両立する内容となった。実質GDP成長率の目標は5年間で年率5-6% (2011-14年平均: 5.4%) と、現行水準を維持するとしている。この目標を実現するために民間投資は年率9.4% (同14.1%)、輸出は年率4.6% (同2.1%) とし、民間投資の好調維持と輸出の改善が重要になる。

また、6つの重点テーマとして①公平な社会に向けた飽食性の拡大、②全ての人の福祉の改善、③先進国入りのための人的資源の開発、④持続的で柔軟なグリーン技術の追求、⑤経済拡大を支えるインフラ強化、⑥更なる繁栄に向けた経済成長の再設計を掲げ、経済成長のみならず所得の再分配にも配慮した内容となった。

④6月の主要指標：韓国・台湾・タイ・インドネシア・フィリピン・インドで金融政策会合

6月は韓国(11日)・台湾(25日)・タイ(10日)・インドネシア(18日)・フィリピン(25日)・インド(2日)で金融政策会合が開かれる。

高金利に苦しむインドは、昨年からの原油安によってインフレ率がインフレ目標(2016年1月までに6%)を下回って推移しており、利下げに踏み切ると見られる。また、韓国・タイは輸出の不振が国内経済の足枷となっており、通貨安に向けた金融緩和に踏み切る可能性がある。一方、インフレ圧力が高まっているインドネシア、物価の安定と景気の堅調を維持する台湾・フィリピンでは、政策金利を据え置くと見られる。

(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		GPI			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	生産						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。