

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 利下げや景気対策の動きが広がる

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、好不調の差が拡大する結果となった。マレーシア・インドネシアは通貨安による輸出の持ち直しによる改善が見られる一方、タイはハードディスクドライブ（HDD）の大幅マイナスが続いていること、台湾は販売が低調な自動車生産が減少したことから、それぞれ3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

2. (インフレ率)

7月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、国際商品市況の下落が続いたほか、景気減速によるインフレ期待の後退を受けて低めの伸びとなり、韓国・台湾・タイ・インドなどでは3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

3. (金融政策)

9月は、全7ヵ国・地域の中央銀行で金融政策会合が開かれた。政策金利は台湾・インドでは引下げが決まり、その他の会合では据え置かれた。

4. (9月の注目ニュース)

- ーマレーシア : 緊急経済対策を発表（14日）
- ータイ : 短期的な景気対策を決定（1日、8日）
- ーインドネシア : 経済政策パッケージを公表（9日、29日）

5. (10月の主要指標)

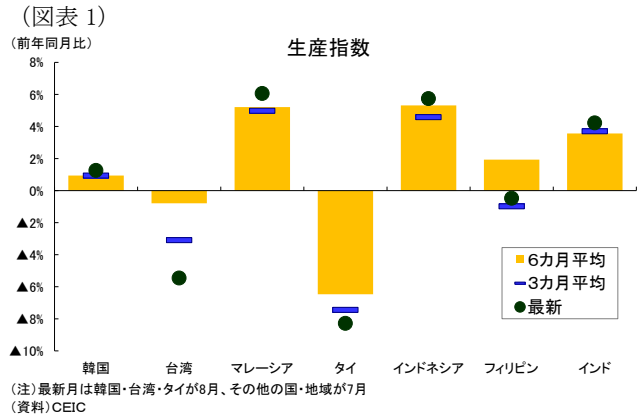
10月は韓国（23日）・台湾（30日）で7-9月期のGDP統計が公表される。輸出主導経済の韓国と台湾では、7-9月期も輸出不振が続いていることから景気低迷は避けられないだろう。また韓国はMERS感染の終息宣言で消費の反動増が見られるか、台湾は輸出型製造業で人員削減が進むなか内需が景気を支えられるかに注目したい。

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、国・地域間の好不調の差が拡大する結果となった（図表1）。

マレーシア・インドネシアは通貨安による輸出の持ち直しによって生産が上昇傾向にあると見られ、3ヵ月・6ヵ月平均を上回る結果となった。またインドは製造業がやや鈍化したものの、前月に続いて4%台の伸びを維持した。

タイは新車効果で自動車プラスの伸びを示しているものの、ソリッドステートドライブ（SSD）の需要拡大を受けて主力のハードディスクドライブ（HDD）は大幅マイナスが続いている。その結果、伸び率は前年比▲8.3%と政治の混乱期であった昨年3月以来の低水準を記録した。台湾は同▲5.5%と、「鬼月」と呼ばれる消費を控える時期（旧暦7月）で販売が低調な自動車生産が減少したほか、主力の電子部品やコンピューター、電子・光学機器の低迷が続いて4ヵ月連続のマイナスとなった。



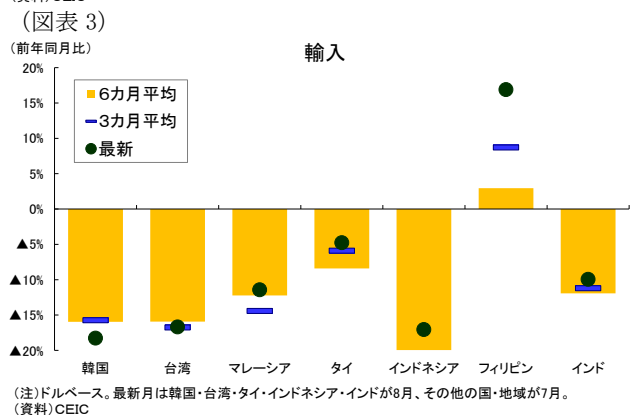
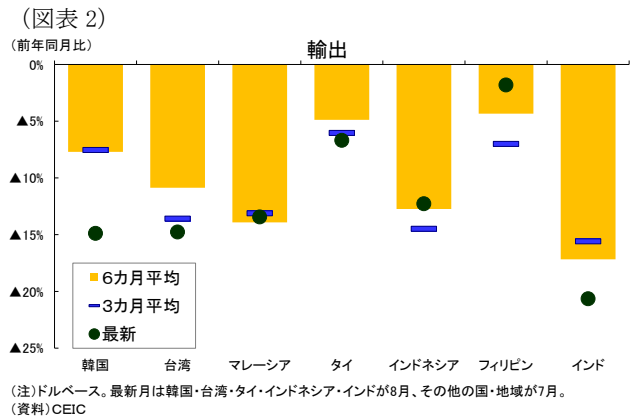
2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:8月、その他の国:7月）

アジア新興国・地域における輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）を見ると、鉱業製品や農水産品など国際商品市況の下落を受けて下押し圧力が強まる結果となり（図表2）、韓国・台湾・タイ・インドなどでは3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

一方、マレーシア・インドネシアは通貨安が輸出の押上げ要因となり、3ヵ月・6ヵ月平均と同水準を維持した。またフィリピンは主力の電子機器が前年比+34.6%と好調で小幅のマイナスを維持した。

輸入の伸び率（前年同月比）については、国際商品市況の下落が下押し要因となり、フィリピンを除く国・地域では前月に続いて二桁マイナスを記録した（図表3）。

フィリピンは同+16.9%と、政府支出の拡大で資本財や消費財を中心に拡大して二ヵ月連続の二桁増となった。また7-9月期の消費者信頼感指数は前期から4.6ポイント改善するなど消費に楽観的な見方が広がっていることから輸入拡大の傾向は当面続くと見られる。



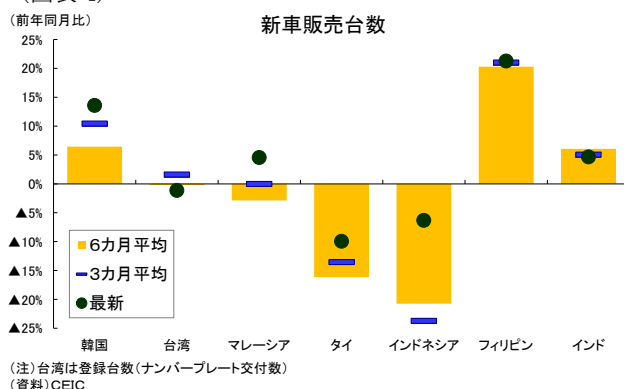
3. 自動車販売 (8月)

8月の自動車販売台数の伸び率(前年同月比)を見ると、3ヵ月・6ヵ月平均を上回る国が多く、持ち直しの動きが見られた(図表4)。

フィリピンは前年同月比+21.3%と前月から更に2.8%ポイント上昇し、21ヵ月連続の二桁増を記録した。また韓国は同+13.6%と、前月に続いて新車効果が追い風となった。インドは同+4.7%と前月から鈍化したものの、インフレ圧力の後退や原油安による自動車の維持費の低下を受けて2ヵ月連続のプラスを記録した。このほか、マレーシアは同+4.5%と4月のGST(物品・サービス税)導入後、初めてプラスに転化した。

一方、台湾は同▲1.1%と、「鬼月」と呼ばれる消費を控える時期(旧暦7月)だったことから、3ヵ月ぶりのマイナスに転じた。タイは同▲9.9%と28ヶ月連続の減少となった。しかし、新型車の販売が伸びて3ヵ月連続で6万台を上回り、マイナス幅は1桁台に縮小した。インドネシアは同▲6.3%と12ヵ月連続のマイナスを記録した。8月はモーターショー開催の影響でマイナス幅が縮小したが、引き続き昨年11月の燃料補助金削減やガソリン価格の値上げによる消費者の購買意欲の低下が足枷になっている。

(図表4)



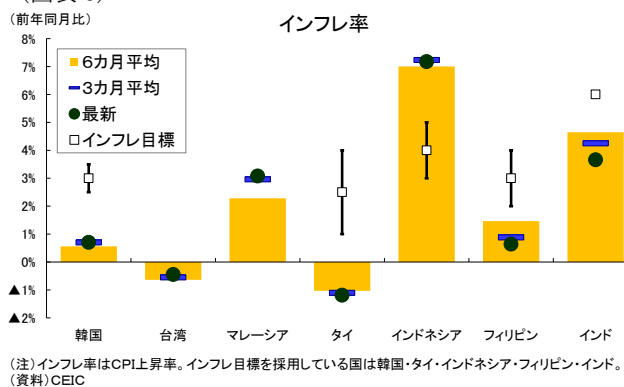
4. 消費者物価指数 (8月)

8月の消費者物価上昇率(前年同月比、以下CPI 上昇率)は、国際商品市況の下落が続いたほか、景気減速によるインフレ期待の後退を受けて低めの伸びとなった(図表5)。

マレーシア(同+3.1%)とインドネシア(同+7.2%)は、前月のイスラム教の断食明け大祭の消費需要の増加による上昇圧力が剥落したものの、通貨安による輸入インフレを受けて小幅の低下に止まった。

インドは同+3.7%と2ヵ月連続で4%を下回る結果となったが、7月以降は雨不足が続き、雨季(6-9月)の降雨量は9月23日時点で平年を12%下回る水準となっており、今後インフレ率がどれだけ上昇するか注意を払う必要がある。またフィリピンは同+0.6%と、食料品や国際原油価格の下落を受けて前月から0.2%低下した。また年明けから見るとインフレ率は2.1%低下している。フィリピンは7ヵ国・地域のなかでは最も低下幅が大きい国となっている。

(図表5)



5. 金融政策 (9月)

9月は、全ての国・地域の中央銀行で金融政策会合が開かれた。政策金利は台湾・インドでは引下げが決まり、その他の会合では据え置かれた。

台湾では24日に政策金利を0.125%引き下げて1.75%とした。2011年7月から政策金利を動か

さなかったことから予想外であった。年明け以降の輸出不振に伴う景気減速を受けて、政府は先月下旬にサービス輸出の拡大や投資促進に向けた景気刺激策を公表しており、今回の中央銀行の利下げ判断は政府と足並みを揃える形となった。

またインドは 29 日の会合で政策金利を 0.5%引き下げて 6.75%とした。足元のインフレ率が中央銀行のインフレ目標「2016 年 1 月までに 6%」を大きく下回っていただけに利下げは予想通りであったが、0.5%の引下げ幅はサプライズであった。この結果、年明けからの利下げ幅は 1.25%となる。今後、不良債権の問題を抱える市中銀行が貸出金利を引下げ、設備投資の改善に繋がるかが重要だ。

6. 金融市場（9 月）

9 月のアジア新興国・地域の株価は、米連邦準備理事会（FRB）による利上げ先送りを受けて買い戻しの動きも見られたが、下旬からは再び米国の金融政策や中国の景気減速に対する懸念が熾り、軟調に推移した（図表 6）。

国別に見ると、資源国であるマレーシア・インドネシアは資金流出が続き、インドネシアは株価下落に繋がったが、マレーシアは株価下支え策の影響で横ばいの結果となった。また台湾は 9 月 25 日に発売した米アップルの新型スマートフォンの予約状況が好調だったことや 2009 年以来初の利下げが買い材料となったが、主要輸出先である中国経済の減速を受けて横ばいとなった。

為替（対ドル）は、株価と同様に FRB による利上げが先送された中旬までは売り圧力が一服していたが、下旬に米 FRB のイエレン議長が「年内の利上げが適切」と発言したことから先行きに対する警戒感が高まり、軟調に推移した（図表 7）。

国別に見ると、マレーシア・インドネシアは国際商品市況の下落も加わって下落幅が大きかった一方、インドは積極的な利下げによって株式市場に資金が流入し、ルピー高につながった。

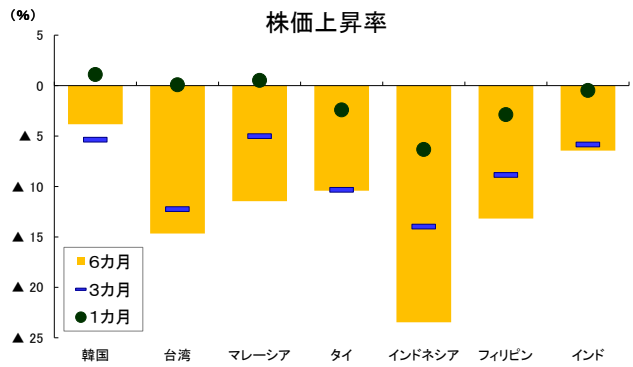
7. 9 月の注目ニュース、今後の注目点など

①マレーシア：緊急経済対策を発表

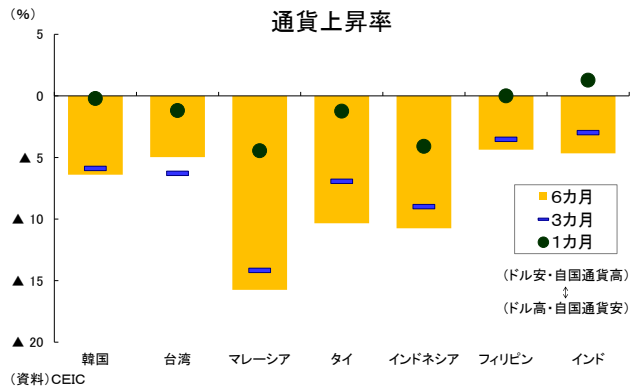
14 日にナジブ首相が緊急経済対策を発表した。政府ファンドに 200 億リンギ（約 5,600 億円）注入し、過小評価されている企業の株式を買い支えて金融市場の安定を図るほか、通貨安に伴う輸入価格の高騰への対応として 90 品目の輸入関税を免除するとした。また中国人団体客向けの観光ビザ免除や福祉の改善、雇用対策なども盛り込まれた。

また同日、国営投資会社カザナ・ナショナルが国内企業向けに 67.7 億リンギ（約 1,900 億円）を投資すると発表しており、政府と合わせて約 280 億リンギ（約 7,750 億円）の景気浮揚策となつ

（図表 6）



（図表 7）



た。しかし、発表後も国内株式・為替相場は軟調な推移が続いており、現在のところ目立った効果は見られない。

②タイ：短期的な景気対策を決定（1日、8日）

タイ政府は、1日に短期的な景気対策第1弾を決定した。予算規模は1,360億バーツ（約4,600億円）となり、景気低迷に苦しむ低所得者や中小企業向けの救済措置などが盛り込まれた。そして政府は8日に2,060億バーツ（約6,900億円）の景気対策第2弾を決定し、中小企業の資金繰りを支援する低利融資や融資保証、法人減税などが盛り込まれた。

主要輸出先である中国経済の減速でタイ経済も低迷するなか、ソムキット副首相（経済担当）はまず短期的な景気対策によって内需を改善させ、その後で投資誘致促進策を打ち出すことを考えているようだ。

③インドネシア：経済政策パッケージを公表（9日、29日）

9日にジョコ大統領が消費・投資の拡大や通貨下支えに向けた経済政策パッケージを発表した。9日に発表された第1弾では、重複規制の簡素化による製造業の競争力強化、国家プロジェクトの加速、不動産セクターの投資促進などが盛り込まれた。また中央銀行も同日にインフレ抑制や通貨安定に向けた施策を発表した。

また29日には、第2弾の経済政策パッケージを発表した。外国企業の投資を呼び込むべく、投資認可や税制優遇措置の手続きの簡素化・迅速化を図るとしたほか、インフレ抑制や資金流出に備えて輸出入業者に対する税制優遇措置を見直すとした。これまでに発表されたメニューを見る限り、即効性の乏しい内容であった。

④10月の主要指標：韓国・台湾でGDP公表

10月は、韓国（23日）と台湾（30日）で2015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+2.2%（前期：同+2.5%）、台湾が同+0.5%（前期：同+3.8%）とそれぞれ減速した。景気減速の主因となった輸出不振は7-9月期も続いており、景気の低迷は避けられないと見られる。また韓国ではMERS感染について終息宣言しており、4-6月に落ち込んだ消費の反動増が見られるか、また台湾では輸出型製造業で人員削減が進むなか内需が景気を支えられるかに注目したい。

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+2.3%、台湾が同+0.4%と低迷すると予想する。

（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
10月1日 木	貿易 生産			CPI	CPI		
10月2日 金	CPI						
10月6日 火		CPI			6-19日 生産	OPI	
10月7日 水		貿易	貿易				
10月9日 金						輸出 生産	9-15日 貿易
10月12日 月			生産				生産 CPI
10月14日 水							WPI
10月15日 木	金融政策				貿易 金融政策	海外送金	
10月16日 金			CPI				
10月20日 火		輸出受注					
10月23日 金	GDP	生産					
10月26日 月					26-29日 貿易		
10月27日 火					27-30日 生産	貿易	
10月30日 金	生産	GDP					

（資料）各種報道資料

生産指数の対象月は、韓国が8月と9月、台湾・タイが9月、マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが8月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが9月、その他が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。