

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 内需中心の緩やかな持ち直しが続く

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、足元で国内需要または輸出の緩やかな回復が進む韓国・マレーシア・フィリピン・インドでは持ち直しの動きが見られる一方、台湾・タイ・インドネシアのように回復が遅れる国・地域もある。フィリピンは主力の電気機械の好調や輸送用機器のプラス転化によって2ヵ月連続のプラスとなった一方、台湾はアジア向け輸出の不振で主力の電子部品や機械設備のマイナス幅が拡大し、6ヵ月連続のマイナスを記録した。

2. (消費者物価上昇率)

10月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、昨年後半から続く資源価格下落による下押し圧力は後退し始めており、総じて底打ちの動きが見られる。インドは祭事期に伴う消費需要の増加や昨年高騰していた食料品価格のベース効果の剥落、またモンスーン期（6-9月）の雨不足による一部食料品価格の高騰により2ヵ月連続で上昇した。

3. (金融政策)

11月は、韓国・インドネシアの中央銀行で金融政策会合が開かれたが、それぞれ政策金利は据え置かれた。なお、インドネシアでは預金準備率の0.5%引下げが決まった。

4. (11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：7-9月期GDPを公表
- ータイ：クラスター型投資奨励政策を発表（23日）
- ーインド：ビハール州選挙で与党連合敗北（8日）

5. (12月の主要指標)

12月は、韓国・台湾・タイ・インドネシア・フィリピン・インドの中央銀行で金融政策会合が開かれる。各国・地域ともにインフレ率が低く、利下げ余地を残しているが、15～16日に開かれる米FOMC（連邦公開市場委員会）で利上げが決まれば金融市場が混乱する可能性があることから、各中央銀行は過度な通貨安を引き起こす恐れのある金融緩和には踏み切りにくい状況にあると言える。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:10月、その他の国:9月）

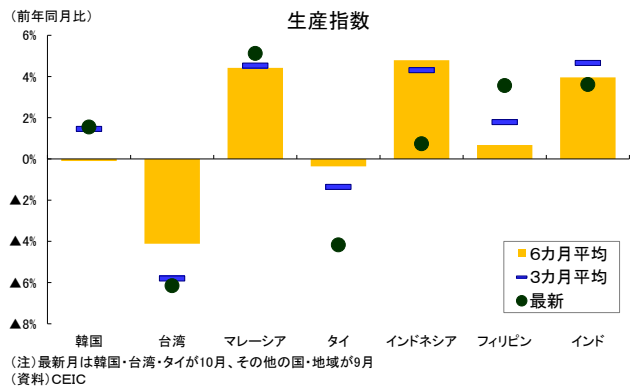
アジア新興国・地域の生産指数の伸び率（前年同月比）は、足元で国内需要や輸出の緩やかな回復が進む韓国・マレーシア・フィリピン・インドでは持ち直しの動きが見られる。一方、台湾・タイ・インドネシアのように回復が遅れる国・地域もある（図表1）。

フィリピンは同+3.7%と主力の電気機械の好調や輸送用機器のプラス転化によって2ヵ月連続のプラスとなった。マレーシアは同+5.6%と、

リンギ安の恩恵を受ける電気・電子製品や電気機械を中心に上昇した。またインドは同+3.6%と、インフレ圧力の後退や利下げなどによって資本財や耐久消費財を中心に上昇した。このほか韓国は前年同月比+1.5%と輸出不振で前月から生産が鈍化したものの、電子部品・デバイスや情報通信機器などを中心に上昇し、3ヵ月連続のプラスを記録した。

一方、台湾は同▲6.2%となり、アジア向け輸出の不振で主力の電子部品や機械設備のマイナス幅が拡大し、6ヵ月連続のマイナスを記録した。タイは同▲4.2%となり、来年の物品税導入を前に需要が増えている自動車は回復傾向が見られるが、全体では2ヵ月連続のマイナスとなった。またインドネシアは同+0.7%と、食料品や飲料、電気機械、組立金属製品などを中心に大幅に低下し、2年ぶりの低水準を記録した。

（図表1）



2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:10月、その他の国:9月）

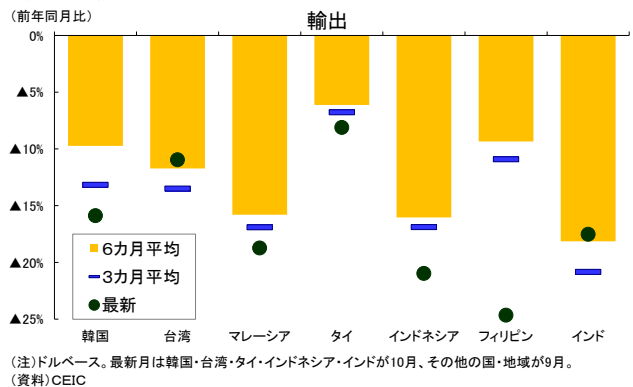
輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）は、台湾・インドを除く国・地域で3ヵ月・6ヵ月平均を下回るなど、マイナス幅が拡大する傾向が見られる（図表2）。資源価格下落によるマイナスの影響は次第に弱まりつつあるものの、中国をはじめ世界経済の足取りは鈍く、輸出に下押し圧力が掛かっている。

フィリピンは主要輸出先の日本向け輸出が急激に落ち込み、4ヵ月ぶりの二桁マイナスとなった。韓国は、スマートフォンを除いて幅広い品目が落ち込むなか、特に海洋プラント向けの船舶の受注減が下押し要因となった。またタイは、前年同月の輸出額がEUのGSP（一般特惠関税制度）の適用除外前に増加していたことも下押し要因となった。

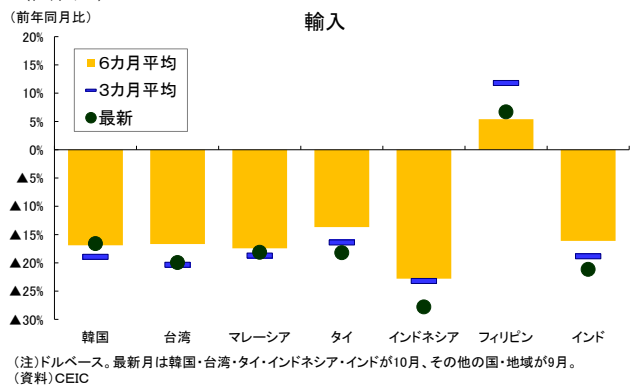
輸入の伸び率（前年同月比）は、加工貿易の縮小によって大幅マイナスが続いているが、

インドネシアを除く国・地域は前月から上昇するなど、輸出同様に価格下落による下押し圧力は弱ま

（図表2）



（図表3）



りつつあるほか、足元の政府の景気刺激策を受けて底打ちの動きが見られる（図表3）。

フィリピンは同+7.0%と、製造業や建設業を中心に資本財や原材料の需要が旺盛で7カ国・地域中で唯一のプラスとなっている。

3. 自動車販売（10月）

10月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、台湾を除く国・地域が6ヵ月平均を上回るなど、引き続き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+28.7%と、前月から0.7%ポイント低下したものの、23ヵ月連続の二桁増を記録した。また韓国は同+20.3%と、引き続き新車効果や個別消費税の引下げ¹が追い風となって上昇した。さらにインドは同+5.5%と祭事期に伴う需要増や金利引下げ効果を受けて

の3ヵ月ぶりの二桁増を記録した。このほか、マレーシアは同+2.9%と、前月から鈍化したものの、リング安を背景とした先行きの値上げ観測を前に駆け込み需要が増加し、3ヵ月連続のプラスを記録した。

一方、台湾は同▲6.9%と、「鬼月」と呼ばれる消費の不需要期だった前月からマイナス幅は縮小したものの、先行きの自動車買い換え促進策を前に購入を控える動きが強かった。またインドネシアは同▲16.1%と、昨年11月の燃料補助金削減や金利の高止まり、景気の先行き不透明感などが消費者の購買意欲の低下に繋がり、2ヵ月連続でマイナス幅が拡大した。さらにタイは同▲4.1%と、来年の物品税導入を前に消費者の購買意欲が増えてきているものの、30ヵ月連続のマイナスを記録した。

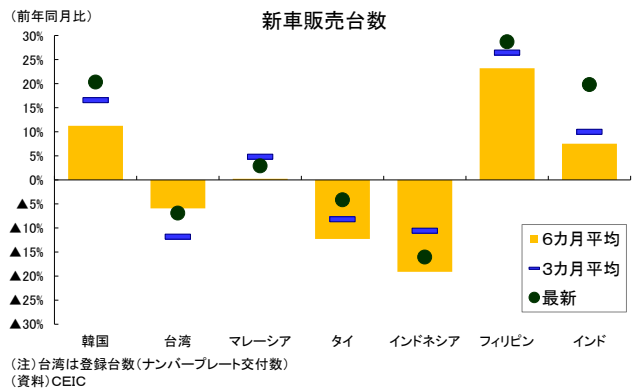
4. 消費者物価指数（10月）

10月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI 上昇率）は、昨年後半から続く資源価格下落による下押し圧力は後退し始めており、韓国・台湾・タイ・フィリピン・インドでは底打ちの動きが見られる（図表5）。

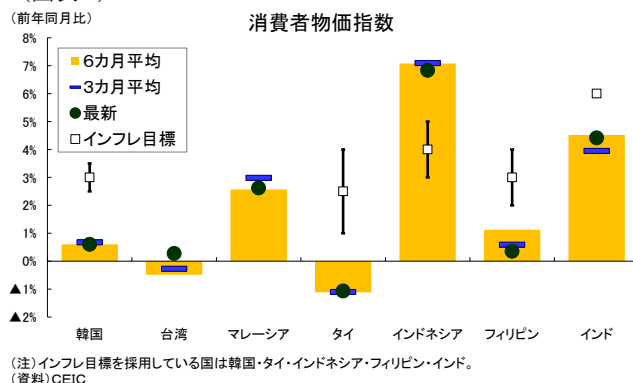
インドは祭事期に伴う消費需要の増加や昨年高騰していた食料品価格のベース効果の剥落、またモンスーン期（6-9月）の雨不足による一部食料品価格の高騰により2ヵ月連続で上昇した。またタイはエルニーニョ現象の長期化に伴う干ばつ被害を受けた生鮮食品の価格高騰も全体を押し上げた。

一方、マレーシアとインドネシアは、イスラム教の断食明け大祭後の消費需要鈍化が続いたこと

（図表4）



（図表5）



¹ 政府は8月に消費刺激策として、同月27日から年末までの期間限定で乗用車や大型家電製品に課される個別消費税を引き下げることを選んだ。乗用車の個別消費税は従来の5%から3.5%に引き下げられた。

や通貨下落圧力の後退などによって小幅に低下した。

5. 金融政策（11月）

11月は、韓国・マレーシア・タイ・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た。政策金利は全ての国で据え置きとなった。

インドネシアでは、17日の会合で政策金利（BI レート）を7.5%で維持することを決定した。インフレ率や経常収支などマクロ経済環境は安定に向かっているものの、中央銀行は米国の利上げを前に過度なルピア安を引き起こす恐れのある利下げに対して慎重になっている。しかし、12月からルピア建の預金準備率を8.0%から7.5%に引き下げるとするなど、相次いで経済政策パッケージを打ち出す政府との協調姿勢を示した。

（図表 6）

アジア新興国・地域の政策金利の状況

	2013年末 (12年対比)	2014年				2014年末 (13年対比)	2015年				現在 (14年対比)
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4	
韓国 (7日物レボ金利)	2.50 (▲0.25)			↓	↓	2.00 (▲0.50)	↓	↓			1.50 (▲0.50)
台湾 (公定歩合)	1.875 (+0.00)					1.875 (+0.00)			↓		1.750 (▲0.13)
マレーシア (翌日物銀行間取引金利)	3.00 (+0.00)			↑		3.25 (+0.25)					3.25 (+0.00)
タイ (翌日物レボ金利)	2.25 (▲0.50)	↓				2.00 (▲0.25)	↓	↓			1.50 (▲0.50)
インドネシア (翌日物銀行間借入金利)	7.50 (+1.75)				↑	7.75 (+0.25)	↓				7.50 (▲0.25)
フィリピン (翌日物銀行間貸出金利)	5.50 (+0.00)			↑↑		6.00 (+0.50)					6.00 (+0.00)
インド (翌日物レボ金利)	7.75 (+2.25)	↑				8.00 (+0.25)	↓↓	↓	↓↓		8.75 (▲1.25)

(注) 国名のカッコ内は政策金利、もしくは誘導目標対象の金利。「↑」「↓」は利上げ、「↓↓」は利下げを表す。
(資料) CEIC

6. 金融市場（11月）

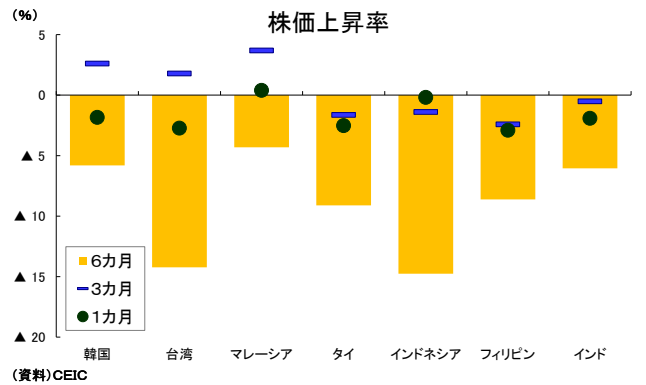
11月のアジア新興国・地域の株価は、マレーシアを除く国・地域で小幅に低下した（図表 6）。月前半は中国政府による景気刺激策への期待やトルコ総選挙における与党勝利などで上昇し、その後は米連邦準備理事会（FRB）による年内利上げ観測が高まり、投資マネーの流出が加速するとの懸念からアジア株は下落した。月後半は、10月の米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨で利上げペースが緩やかになると確認されたほか、欧州中央銀行（ECB）の追加緩和期待も高まり、アジア株が買い戻される展開となった。

国別に見ると、台湾は中台首脳会談後の好材料出尽くしや一部企業による無給休暇の急増など、インドはビハール州選挙における与党連合の敗北や改善基調にあった鉱工業生産の鈍化などが株価下落に繋がった。

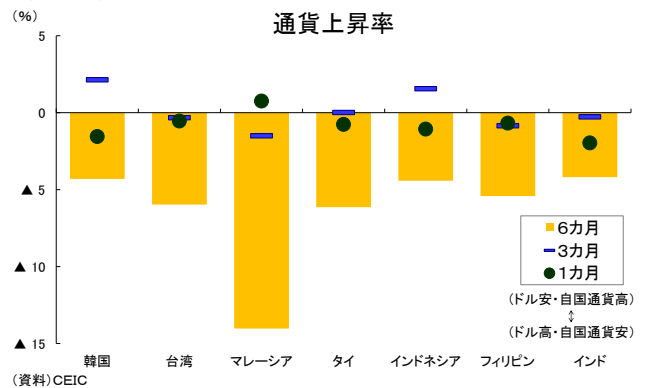
為替（対ドル）は、マレーシアを除く国・地域で小幅に下落するなど、総じて12月の米利上げの実施を前に軟調に推移した（図表 7）。

国別に見ると、マレーシアはトルコによるロシア軍機撃墜を背景とする中東情勢の悪化で原油先物相場が反発したこと、また巨額の債務を抱える政府系投資会社 1MDB の発電部門子会社エドラ・エナジーが保有する発電資産の全てを中国企業に売却すると決まるなど同社の債務解消の道筋がついてきたことが好感され、通貨上昇に繋がった。

（図表 7）



（図表 8）



7. 11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：7-9月期GDPを公表

11月はマレーシア（13日）、タイ（16日）、インドネシア（5日）、フィリピン（26日）、インド（30日）で2015年7-9月期のGDP統計が公表された。

7-9月期の実質GDP成長率は、インドが前年同期比+7.4%（前期：同+7.0%）、フィリピンが前年同期比+6.0%（前期：同+5.8%）、タイが前年同期比+2.9%（前期：同+2.8%）と上昇した。インドは個人消費がやや鈍化したものの、政府消費と投資が加速し、フィリピンは堅調な民間消費に政府支出の更なる加速が加わり、景気全体を押し上げた。またタイは景気の牽引役である公共投資と観光業がやや鈍化したものの、財貨輸出の持ち直しと輸入の鈍化で景気停滞を免れた。

一方、インドネシアが前年同期比+4.7%（前期：同+4.7%）と横ばい、マレーシアが前年同期比+4.7%（前期：同+4.9%）と低下した。インドネシアは政府予算の執行が加速したものの、個人消費が2期連続で前年比5%増を下回るなど景気停滞が続いている。マレーシアは今年4月のGST導入や急速なリンギ安を背景とした物価上昇、消費者や企業の景況感の悪化などによって、これまでの底堅い内需が弱含み、成長率は2009年以来の5%割れとなった。

②タイ：クラスター型投資奨励政策を発表（23日）

タイでは23日、政府が新たな投資優遇策として「クラスター型」の投資奨励制度を発表した。昨年まではバンコクから近いほど恩典が小さくなる「ゾーン型」の投資奨励制度を設けていたが、今年からゾーン制を廃止し、重要度の大きい「業種」を6区分に分けた恩典をベースとし、競争力向上や地方振興など「メリット」による追加恩典が付与される制度に変更している。今回の新制度を受けて、特定地域における特定の産業集積の形成に寄与する投資に対して更に手厚い恩典が付与されることになる。

まずバンコク周辺とチェンマイ、プーケットの計9県においては、自動車や電気・電子機器、石油化学・化学品、デジタルなど高度技術を使用する次世代産業は、スーパークラスターとして最も手厚い恩典（税制では8年間の法人所得税の免除とその後5年間に渡って50%減税）が付与される。また所得の低い地方部などでは、農産品加工や繊維・アパレルのその他クラスター対象事業やクラスター開発支援事業に対しても恩典（税制では3~8年間の法人所得税の免除とその後5年間に渡って50%減税）が付与される。

「業種別」の新制度は不評であったことから制度変更前には駆け込み申請が急増し、今年のBOI投資申請額は鈍い動きが続いてきた。今月25-28日にはソムキット副首相（経済担当）と経済5大臣が訪日し、日系企業にクラスター型の新投資奨励策を説明したほか、新制度では2017年中の操業開始を条件に追加恩典を付与するなど、政府は投資誘致を急いでいる。

③インド：ビハール州選挙で与党連合敗北（8日）

インドでは8日、ビハール州議会選挙（10月12日から5回に分けて投票）が開票され、インド人民党（BJP）を中心とする国政与党連合の国民民主同盟（NDA）の議席数は、現有の93から58へと減少した。同選挙に勝利した地域政党ジャナタ・ダル統一派を中心とする大連合は178議席（全議席の7割）を確保した。今回の敗北を受けて、州議会選挙は今年2月のデリー首都議会選挙に続く連敗となった。

現在、国会の上院はNDAが少数派のために上下院が「ねじれ」状態にあり、モディ政権の構造改革が遅れる主因となっている。上院議員（任期6年として2年毎に3分の1ずつ改選）は各州議員から選出されることから、NDAが上院で勢力を拡大していく上で今回のビハール州選挙は注目されていた。今回の敗北は、先行きの国政の遅れに少なからず影響する。来年以降の州議会選挙で巻き返すべく、今後政策運営の見直しが図られる可能性は高い。

④12月の注目指標：韓国・台湾・タイ・インドネシア・フィリピン・インドで金融政策決定会合

12月は、韓国（10日）・台湾（17日）・タイ（16日）・インドネシア（17日）・フィリピン（17日）・インド（1日）の中央銀行で金融政策会合が開かれる。

各国・地域ともにインフレ率が低く、利下げ余地を残しているが、15～16日に開かれる米FOMC（連邦公開市場委員会）で利上げが決まれば金融市場が混乱する可能性がある。従って、FOMC前に会合を開く韓国・タイ・インド、またFOMC翌日に会合を開く台湾・タイ・インドネシアは、それぞれ過度な通貨安を引き起こす恐れのある金融緩和には踏み切りにくい状況にあると言える。

もっともインドネシアは11月の会合後の声明文において「政策金利を引き下げる余地がある」と先行きの金融緩和の可能性を示しており、今回の会合で記述内容に変更がないかは注目と言える。

(図表9)
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
12月1日 火	貿易			CPI	CPI		金融政策
	CPI						
12月4日 金			貿易		生産指数	CPI	
12月7日 月		貿易					
12月8日 火		CPI					
12月10日 木	金融政策		生産			輸出 生産	10-15日 貿易
12月11日 金							生産
12月14日 月							CPI WPI
12月15日 火					貿易	海外送金	
12月16日 水				金融政策			
12月17日 木		金融政策			金融政策	金融政策	
12月21日 月		輸出受注					
12月23日 水		生産	CPI				
12月24日 木				24-29日 貿易			
12月29日 火						貿易	
12月30日 水		生産		25-30日 生産			
12月31日 木	CPI						

(資料)各種報道資料

生産指数の対象月は、韓国・台湾・タイが11月、マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが10月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが11月、その他が10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。