

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 内需拡大も輸出低迷で持ち直し に遅れ

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、内需は回復しているものの、輸出は低迷していることから持ち直しの動きがやや鈍っている。韓国とフィリピンはそれぞれ4ヵ月ぶりにマイナスに転じた。一方、インドは前年同月比+9.8%増と、祭事期に伴う国内需要の拡大を背景に消費財を中心に大きく上昇し、5年ぶりの高水準を記録した。

2. (消費者物価上昇率)

11月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、14年後半の資源価格下落による下押し圧力は後退し、タイ・インドネシアを除く国・地域で上昇した。インドは祭事期に伴う消費需要の増加やモンスーン期（6-9月）の雨不足による一部食料品価格の高騰により3ヵ月連続で上昇した。一方、インドネシアは14年11月の燃料補助金削減の影響が剥落し、中央銀行のインフレ目標圏内（2015年は3-5%）まで低下した。

3. (金融政策)

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た。政策金利は台湾が引下げ、その他の会合では据え置きとなった。

4. (12月の注目ニュース)

- －韓国：2016年経済政策方針を公表（16日）
- －フィリピン：次期大統領選 最高裁がポー氏の出馬資格審理へ（28日）
- －インド：冬季国会でGST法案先送り（23日）

5. (1月の主要指標)

1月は、韓国・台湾・フィリピンで10-12月期のGDP統計が公表される。10-12月期は、韓国・台湾では輸出が停滞しているものの、景気刺激策が奏効して回復する見込みである。またフィリピンは引き続き個人消費が堅調を維持し、政府部門の拡大が景気を押し上げる構図が続くとみられる。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:11月、その他の国:10月）

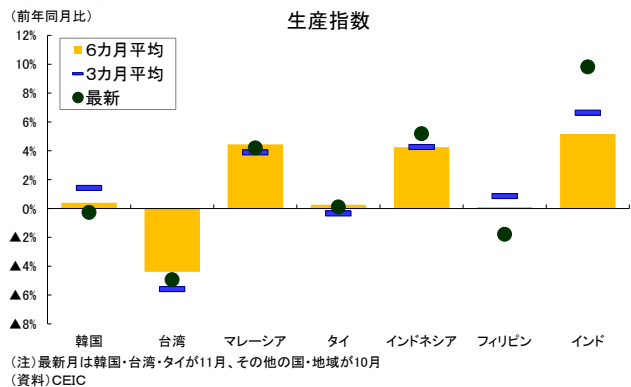
アジア新興国・地域の生産指数の伸び率（前年同月比）を見ると、内需は回復しているものの、輸出は低迷していることから持ち直しの動きがやや鈍っている（図表1）。

インドは前年同月比 9.8%増と、祭事期に伴う国内需要の拡大を背景に消費財を中心に大きく上昇し、5年ぶりの高水準を記録した。またマレーシアはリンギ安による価格競争力の向上を受けて、主力の電気・電子製品を中心に堅調に推移した。さらにタイは同 0.1%増となり、来年の物品税導入を前に需要が増えている自動車をはじめ電気機械、一般機械などが上昇して3ヵ月ぶりのプラスに転じた。

一方、台湾は同 4.9%減と、アジア向け輸出の不振で主力の電子部品や機械設備が低迷し、7ヵ月連続のマイナスを記録した。またフィリピンは牽引役である電気機械の伸びがやや鈍化し、4ヵ月ぶりのマイナスに転じた。韓国は同 0.3%減と輸出の回復の遅れや在庫調整などから電子部品・デバイスや情報通信機器などを中心に低下し、4ヵ月ぶりのマイナスに転じた。

韓国は同 0.3%減と輸出の回復の遅れや在庫調整などから電子部品・デバイスや情報通信機器などを中心に低下し、4ヵ月ぶりのマイナスに転じた。

(図表 1)



2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:11月、その他の国:10月）

輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）は低迷しているが、韓国・マレーシアのようにマイナス幅の縮小が目立つ国もある（図表2）。原油一段安や中国をはじめ世界経済の回復が鈍いことから輸出に下押し圧力が掛かり、持ち直しが遅れている。

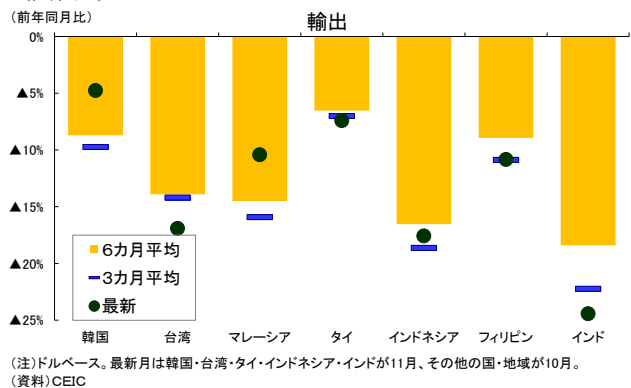
韓国は、これまで受注減が続いた船舶の持ち直し、またマレーシアは通貨安を追い風に原油や製造品が上昇し、それぞれ3ヵ月・6ヵ月平均を上回った。

一方、台湾は主力の電気機械や電子製品、化学製品、プラスチック製品などが低下し、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。またインドネシアは非石油ガスを中心に低下し、1年2ヵ月連続のマイナスを記録した。

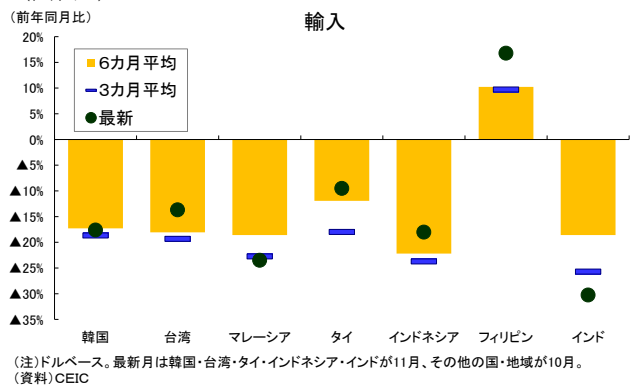
輸入の伸び率（前年同月比）は、加工貿易の縮小による大幅マイナスであるものの、足元では景気刺激策や公共投資の執行加速などによって内需が拡大しており、マレーシア・インドを除く国・地域では上昇傾向が見られる（図表3）。

フィリピンは同 16.8%増と、投資需要が旺盛で原材料・中間財、資本財が牽引役となり、3ヵ月ぶりの二桁増となった。

(図表 2)



(図表 3)



3. 自動車販売 (11月)

11月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、販売が好調な韓国・フィリピン・インドは堅調に推移し、前月にマイナスだった台湾・タイ・インドネシアが3ヵ月・6ヵ月平均を上回るなど、持ち直しの動きが見られた（図表4）。

韓国は前月から低下するも同11.6%増の二桁増と、引き続き新車効果や個別消費税の引下げ¹が追い風となって高水準を記録した。またインドは同+10.9%と10月に続いて祭事期に伴う

需要増や金利引下げ効果を受けて2ヵ月連続の二桁増を記録した。さらに台湾は同2.7%増と、明らかとなった自動車買い換え促進策（2016年施行）で減免の対象外となる者らの買い控えの動きが弱まって上昇に転じた。このほか、タイは同4.6%増と、2016年の自動車物品税の改定を前に駆け込み需要が増加して2年7ヵ月ぶりのプラスに転じた。

一方、マレーシアは昨夏に進んだリング安を背景とする値上げを前に駆け込み需要が生じたものの、同1.4%増と前月から鈍化した。またインドネシアは同4.8%減とマイナス幅は縮小したものの、14年11月の燃料補助金削減や金利の高止まりなどから回復が遅れ、15ヵ月連続の減少となった。

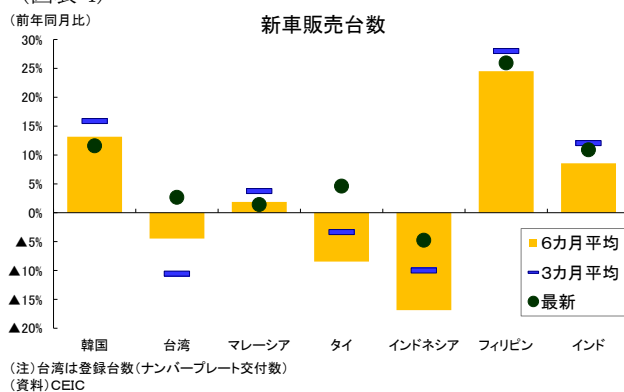
4. 消費者物価指数 (11月)

11月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI上昇率）は、14年後半の資源価格下落による下押し圧力は後退し、タイ・インドネシアを除く国・地域で上昇した（図表5）。

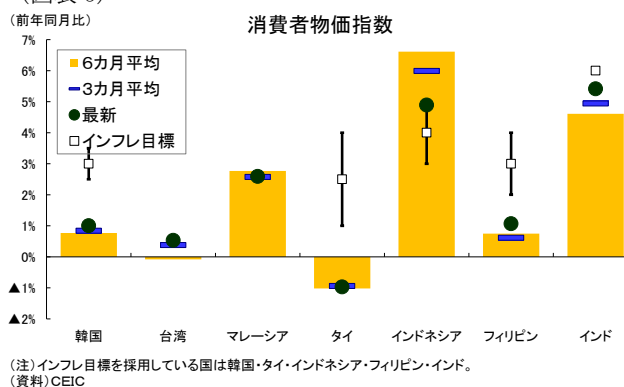
インドは前年同月比5.4%増と、祭事期に伴う消費需要の増加やモンスーン期（6-9月）の雨不足による一部食料品価格の高騰により3ヵ月連続で上昇した。またマレーシアは消費需要が鈍化しているものの、通貨安による輸入インフレが浸透して小幅に上昇した。

一方、インドネシアは同4.9%増と、14年11月の燃料補助金削減の影響が剥落し、中央銀行のインフレ目標圏内（2015年は3-5%）まで低下した。またタイは農産物の供給量が増加したことから干ばつ被害による生鮮食品の価格上昇が和らぎ、3ヵ月ぶりに低下した。

(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。

5. 金融政策（12月）

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た。政策金利は台湾が引下げ、その他の会合では据え置きとなった。

台湾は17日に、政策金利を0.125%引き下げて1.625%とした。前日の米国の利上げ決定を受けてメキシコや香港、中東諸国等が追随利上げに踏み切るなか、台湾は7-9月期のマイナス成長を受けて2会合連続の利下げに踏み切った。

またインドネシアは、11月の会合でインフレ率や経常収支などマクロ経済環境の安定を材料に先行きの緩和余地を示していたものの、17日の会合では政策金利（BIレート）を7.5%で維持することを決定した。中央銀行は前日の米国の利上げ決定を受けて慎重になったと見られる。

(図表6)

	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)

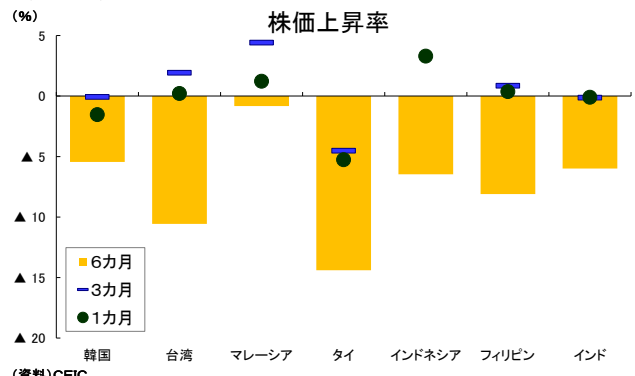
(注) 国名の枠内は政策金利、もしくは誘導目標対象の金利。「↑」は利上げ、「↓」は利下げを表す。
(資料) CEIC

6. 金融市場（12月）

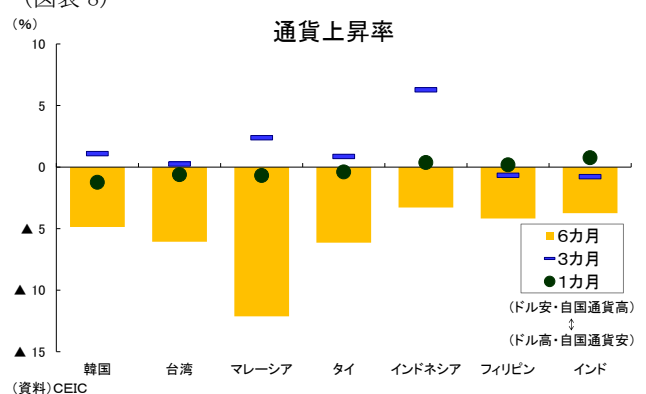
12月のアジア新興国・地域の株価は、韓国・タイ・インドが低下する一方、台湾・マレーシア・インドネシア・フィリピンが上昇するなどばらつきが見られた（図表6）。月前半は米連邦準備理事会（FRB）の利上げ決定による新興国からの投資マネー流出が懸念されたことや原油一段安を受けて、アジア株は緩やかな下落基調で推移した。しかし、月後半は米国の利上げで不透明感が和らいだことからアジア株が買い戻される展開となった。

国別に見ると、インドネシアは11月のCPI上昇率が大きく低下し、先行きの利下げ観測が高まったことが株価上昇に繋がった。また中国の中央経済工作会議で景気刺激策の期待が高まったことは韓国・台湾の株価を下支えした。一方、タイは携帯電話の第4世代（4G）サービス向け電波の割当先を決める競売で価格が跳ね上がり、通信各社のコスト増への懸念が膨らんだことが株価下落に繋がった。

(図表7)



(図表8)



為替（対ドル）は、月前半は12月16日の米連邦公開市場委員会（FOMC）の利上げ開始が懸念されて軟調に推移し、その後に買い戻される展開となり、月を通しては概ね横ばいとなった。（図表7）。

国別に見ると、マレーシアは石油輸出国機構（OPEC）の減産見送りによる原油一段安が通貨下落に繋がった。インド・インドネシアは通貨当局が為替介入したことや米国の利上げ決定で不透明感

が和らいだことなどが通貨上昇に繋がった。

7. 12月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国：2016年経済政策方針を公表（16日）

韓国では、16日に政府が2016年の経済政策の方針を公表した。2016年は国際原油価格の停滞や政府の施策効果によって消費・投資中心で回復し、成長率は3.1%と予想している。

景気回復をサポートするためにも拡張的なマクロ経済政策と緩やかな金融政策を続けるとした。財政政策では、第1四半期に8兆ウォン前倒しで予算執行する。また公的機関の投資を6兆ウォン増加し、PPP（官民パートナーシップ）を通じて民間投資の促進を図るとした。国内消費拡大に向けては、毎年11月に大規模なショッピングイベントを開催するほか、中国人観光客のビザ発給要件を緩和してインバウンド消費の拡大を促す。また、投資促進策としては住宅や土地開発における規制を緩和するほか、インフラ整備を進めるとした。

韓国の外国人観光客数は、2014年が約1,400万人（2010年比64.1%増）である。観光収入は2014年が180.6億ドル（GDP比では1.3%）と大きいとはいえないものの、中国人観光客の伸び率は2010年比217.8%増と全体を大きく上回り、約半数を占めるまでに拡大している。日本同様、韓国においても中国人観光客によるインバウンド消費は経済を支える好材料となっている。

②フィリピン：次期大統領選 最高裁がポー氏の出馬資格審理へ（28日）

最高裁判所は28日に、5月の大統領選挙に立候補していたグレース・ポー上院議員を失格とした選挙管理委員会による決定を差し止め、1月に審理を始めるとした。選挙管理委員会は12月に、同氏が「10年以上の国内居住歴」や「生まれながらのフィリピン人」とする候補者要件を満たしておらず、「失格」と結論付けていた。

フィリピン大統領選は、現在のところポー氏をはじめジェジョマル・ビナイ副大統領、アキノ大統領から後継者として氏名されたマヌエル・ロハス内務・自治相、11月に所属政党の立候補者の代理で出馬したロドリゴ・ドゥテルテダバオ市長の4名の混戦が続いている。ポー氏が失格となった場合、浮動票が流れた候補がトップに躍り出る可能性が高いだけに、同氏の出馬資格を巡る動きは注目を集めている。

③インド：冬季国会でGST法案先送り（23日）

インドでは、23日に冬季国会（11月26日開会）が開会した。物品サービス税（GST）関連の税制改正法案は、上院では採決が行われなかった。上院で少数派の与党が、過半数を占める野党・国民会議派に歩み寄って可決すると期待されていたが、野党の反対姿勢が強く、上院を通過できなかった。これにより、与党が目指す16年4月のGST導入は難しくなった。

GST法案は構造改革のなかでも注目を集める3つの重要法案のうちの1つである（残り2つは解雇規制の改革、土地収用法改正）。同法案は州毎に異なる間接税（物品税、サービス税、中央販売税、州VATなど）を一本化する内容であり、州を跨いで活動する企業の納税コストを削減することにより、インドのビジネス環境を改善する狙いがある。今回の先送りは、外国人投資家から構造改革の遅れと評価され、対内直接投資の鈍化に繋がる恐れもある。

④1月の注目指標：韓国・台湾・フィリピンでGDP公表

1月は、韓国（26日）・台湾（29日）・フィリピン（28日）に10-12月期のGDP統計が公表される。

7-9月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比2.7%増（前期：同2.2%増）、フィリピンが同6.0%増（前期：同5.8%増）と上昇した。韓国は7月・8月に打ち出した景気刺激策が追い風となって内需が拡大、フィリピンは資源安の恩恵による個人消費が堅調で、予算執行改善による政府部門の拡大も景気を押し上げた。一方、台湾は同0.6%減と前期の同0.6%増から低下してマイナスに転じた。製造業の生産調整で雇用者数や所得の伸びが鈍化して個人消費が腰折れた影響が大きい。

10-12月期は、韓国・台湾では輸出が停滞しているものの、景気刺激策が奏効して回復する見込みである。またフィリピンは引き続き個人消費が堅調を維持し、政府部門の拡大が景気を押し上げる構図が続くとみられる。当研究所では、10-12月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+2.9%増、台湾が同+0.4%増と上昇し、フィリピンが5.9%増と横ばいになると予想する。

(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
1月1日 金	貿易						
1月3日 日							
1月4日 月				CPI	CPI		
1月5日 火						CPI	
1月6日 水		CPI					
1月7日 木			貿易		7-18日 生産		
1月8日 金		貿易				輸出 生産	8-15日 貿易
1月11日 月			生産				
1月12日 火							生産 CPI
1月14日 木	金融政策				金融政策		WPI
1月15日 金					貿易	海外送金	
1月20日 水		輸出受注	CPI				
1月21日 木			金融政策				
1月22日 金		生産					
1月26日 火	GDP			22-27日 貿易			
1月27日 水				27-29日 生産		貿易統計	
1月28日 木						GDP	
1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12月、マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが11月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが12月、その他が11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。