

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】

輸出不振は継続、内需も政策要因 の剥落で変調の動き

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 斉藤 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、輸出の低迷に加え、内需にも政策要因剥落の影響で変調の動きがあり、低下傾向が強まった。韓国とタイは昨年末の駆け込み需要からの反動で自動車の生産が減少、また台湾は内外の需要低迷や国際競争の激化を受けた電子部品や機械設備を中心に減少した。

2. (消費者物価上昇率)

1月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、14年末の原油価格下落による物価下押し圧力が後退し、緩やかな上昇傾向にある。インドは豆類や香辛料、油・油脂といった食品価格を中心に5ヵ月連続の上昇、インドネシアは14年の補助金付き燃料価格値上げの上昇要因が剥落した前月から上昇に転じた。一方、韓国は昨年1月のたばこの大幅値上げによる物価上昇圧力が剥落して前月から低下した。

3. (金融政策)

2月は韓国、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、インドネシアが政策金利を引下げ、その他の会合では据え置きとなった。

4. (2月の注目ニュース)

- －マレーシア、タイ、インドネシア、インド：10-12月期GDPを公表
- －韓国：追加の景気刺激策を発表（3日）
- －インド：2016-17年度政府予算案公表（29日）

5. (3月の主要指標)

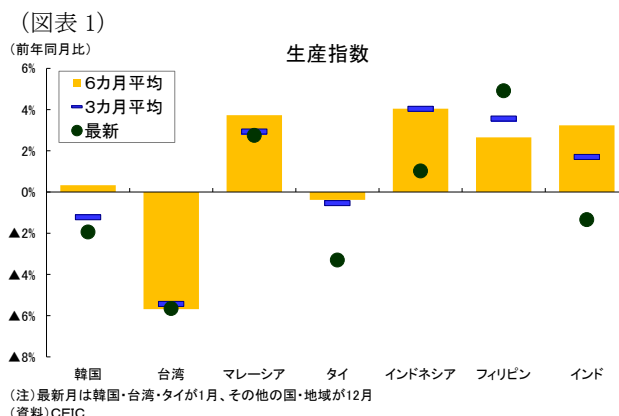
3月は韓国、台湾、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンの中央銀行で金融政策会合が開かれる。米国の利上げ先送り観測が高まるなか、各国・地域のインフレ率は低く、利下げ余地を残している国・地域は多いと言える。特にインフレ率の低下が顕著なインドネシアと景気低迷の長期化が懸念される台湾では、それぞれ追加利下げに踏み切る可能性はあるだろう。

1. 生産活動（韓国、台湾、タイ：1月、その他の国：12月）

アジア新興国・地域の生産指数の伸び率（前年同月比）は、輸出の低迷に加え、内需も政策要因剥落の影響で変調の動きがあり、低下傾向が強まった（図表1）。

フィリピンは前年同月比 4.9%増と、主力の電気機械をはじめ非金属鉱物製品や機械・設備など 9 業種が二桁増を記録し、2 ヶ月連続で上昇した。マレーシアは同 2.7%増と、鉱業が不調であったものの、リンギ安による価格競争力の向上を受けて電気・電子製品をはじめとする輸出型製造業が堅調で前月から上昇した。

一方、韓国とタイは輸出不振に加えて昨年末の駆け込み需要からの反動が生じた自動車の生産が減少し、それぞれマイナスとなった。また台湾は同 5.7%減と、内外の需要低迷や国際競争の激化を受けた電子部品や機械設備を中心に減少した。さらにインドは前年同月比 1.3%減と、全体の 8 割弱を占める製造業の減少を受けて 2 期連続のマイナスとなった。

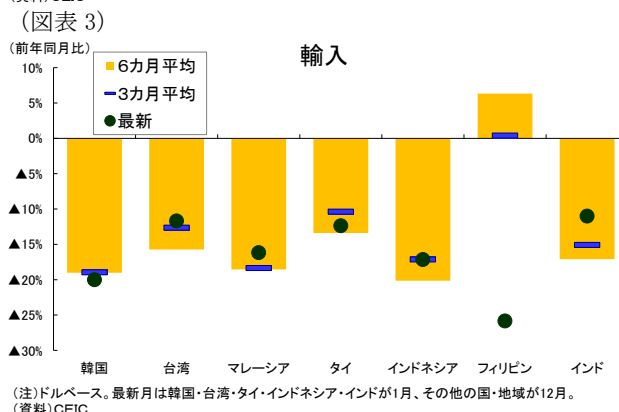
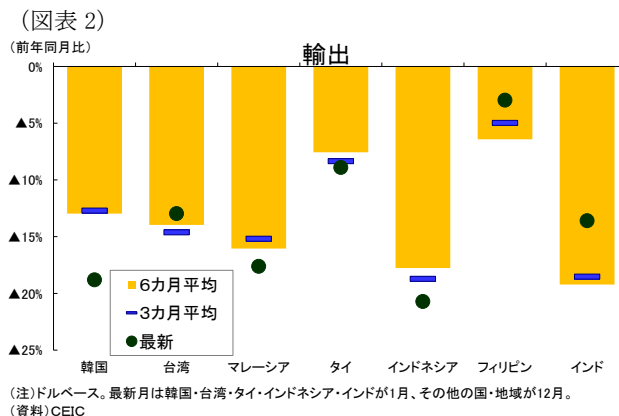


2. 貿易（韓国、台湾、タイ、インドネシア、インド：1月、その他の国：12月）

輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）は、資源価格の下落や世界的な需要の減退による下押し圧力が掛かり、二桁マイナスが続く国・地域が多い（図表2）。

フィリピンは、主力の電子製品の好調が一次産品やその他製造品のマイナスを下支えしていることから本稿対象の7カ国・地域中で最もマイナス幅が小さい状況が続いている。

一方、韓国は主力の通信機器や半導体、自動車、鉄鋼などが軒並み減少し、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。またマレーシアは通貨安の恩恵で電気・電子製品が堅調を維持したものの、一次産品を中心に輸出が落ち込んだ。さらにインドネシアは価格下落の大きい石油・ガス製品の輸出を中心に低下し、9ヵ月連続の二桁マイナスを記録した。



輸入の伸び率（前年同月比）は、資源価格の下落と世界需要の鈍化による加工貿易の縮小を受けて大幅マイナスが続いているものの、景気刺激策や公共投資の執行加速による内需の持ち直しから輸出ほど低下傾向は見られなかった（図表3）。

フィリピンは同 25.8%減と 7 ヶ月ぶりのマイナスに転じた。投資需要が旺盛な資本財は好調を維持したものの、消費財や原材料・半製品が大幅に減少したことが主因となった。これまで堅調を維持してきた内需が今後鈍化する可能性があり、今後の国内経済の動向は注意してみる必要があるそ

うだ。インドは国内経済の回復を背景に石油製品やその他コモディティの輸入がプラスに転じるなど、マイナス幅は縮小傾向にある。

3. 自動車販売（1月）

1月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、フィリピンを除く国・地域が前月から低下し、昨年後半の政策要因の剥落で持ち直しの動きに変調が見られる（図表4）。

フィリピンは前年同月比 27.6%増と、6ヵ月連続で+20%台を記録し、引き続きモータリゼーションの進行が続いている。またインドは同 +3.7%と、堅調な景気に支えられて底堅い推移を示したが、2月末に発表された 2016-17 年度政府予算案で発表された自動車販売に掛かるインフラ税の導入が今後の重石となりそうだ。

一方、韓国は同 4.7%増と、自動車に掛かる個別消費税の引下げ終了¹により、11ヵ月ぶりのマイナスまで低下した。マレーシアは同 11.9%減と、リンギ安を背景とする1月からの値上げ前に駆け込み需要が生じていた反動で大きく低下した。タイは同 13.2%減と、自動車の物品税の見直し前の駆け込み需要の反動で4ヵ月ぶりの二桁減となった。インドネシアは同 9.9%減と低下したものの、足元の景気は持ち直しつつあり、2ヵ月連続の利下げも追い風に今後上向く可能性はあるだろう。

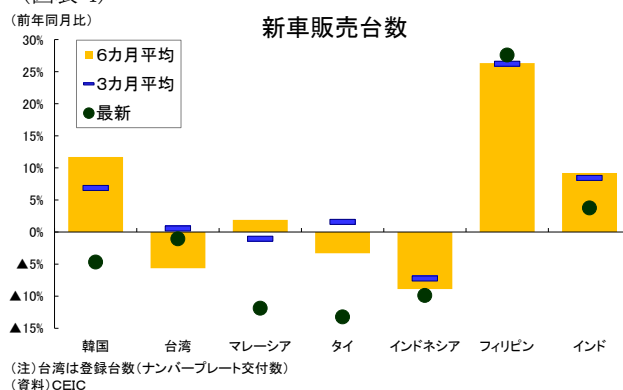
4. 消費者物価指数（1月）

1月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI上昇率）は、14年末の原油価格下落による物価下押し圧力が後退し、緩やかな上昇傾向にある（図表5）。

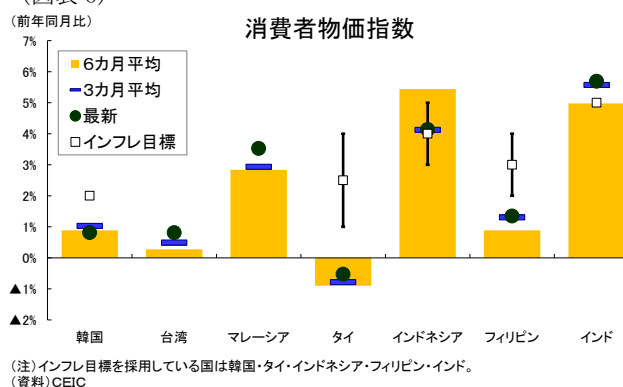
インドは前年同月比 5.7%増と、豆類をはじめ香辛料、油・油脂といった食品価格を中心に5ヵ月連続の上昇となった。インドネシアは同 4.1%増と、14年の補助金付き燃料価格値上げの上昇要因が剥落した前月から再び上昇に転じた。またマレーシアは同 3.5%増と、昨年4月の物品サービス税（GST）による上昇要因が残存しているほか、原油安の一巡による下押し要因の剥落が影響して5ヵ月ぶりの3%台まで上昇した。

一方、韓国は昨年1月のたばこの大幅値上げによる物価上昇圧力が剥落して前月から低下した。またタイは前月から上昇したものの、国内ガソリン価格の値下げが響いて本稿対象7カ国中で唯一伸び率がマイナスとなっている。

（図表 4）



（図表 5）



¹ 政府は昨年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決めた。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。今年2月には、景気浮揚策として昨年末に終了した自動車の個別消費税の引下げの6月までの延長が決まった。

5. 金融政策（2月）

2月は韓国、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。政策金利はインドネシアが引下げ、その他の会合では据え置きとなった。

インドネシアは18日に景気浮揚に向けて2ヵ月連続の利下げに踏み切り、政策金利を0.25%引き下げて7.00%とした。インフレ率や経常収支など足元のマクロ経済環境の安定や先行きのインフレ圧力の弱さが材料視された。また預金準備率についても1.0%引き下げ、6.5%とした。

（図表 6）

アジア新興国・地域の政策金利の状況

	2014年末 (13年対比)	2015年				2015年末 (14年対比)	2016年 Q1 (15年対比)	現在
		Q1	Q2	Q3	Q4			
韓国 (7日物レボ金利)	2.00 (▲0.50)	↓	↓			1.50 (▲0.50)		1.50 (+0.00)
台湾 (公定歩合)	1.875 (+0.00)			↓	↓	1.825 (▲0.25)		1.825 (+0.00)
マレーシア (翌日物銀行間取引金利)	3.25 (+0.25)					3.25 (+0.00)		3.25 (+0.00)
タイ (翌日物レボ金利)	2.00 (▲0.25)	↓	↓			1.50 (▲0.50)		1.50 (+0.00)
インドネシア (翌日物銀行間借入金利)	7.75 (+0.25)	↓				7.50 (▲0.25)	↓↓	7.00 (▲0.50)
フィリピン (翌日物銀行間貸出金利)	6.00 (+0.50)					6.00 (+0.00)		6.00 (▲0.00)
インド (翌日物レボ金利)	8.00 (+0.25)	↓↓	↓	↓↓		6.75 (▲1.25)		6.75 (+0.00)

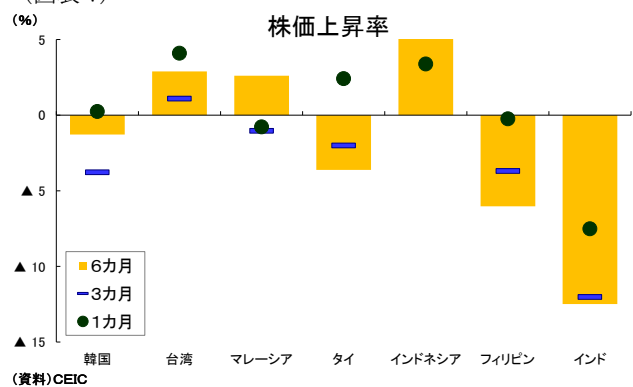
（注）国名のカッコ内は政策金利、もしくは誘導目標対象の金利。「↑」は利上げ、「↓」は利下げを表す。
（資料）CEIC

6. 金融市場（2月）

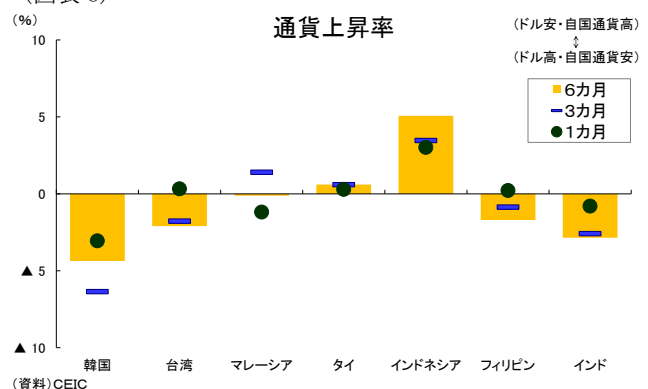
1月のアジア新興国・地域の株価は、インドを除く国・地域で横ばい～上昇傾向が見られた（図表 6）。月上旬は、米国の追加利上げ観測こそ後退したものの、原油安と中国の景気減速懸念に欧州の金融機関に対する不安が加わり、リスク資産と位置づけられるアジア株は軟調に推移した。その後は産油国による原油増産凍結や月末のG20における政策協調期待が高まり、アジア株は上昇傾向で推移した。

国別に見ると、インドネシアは実質GDP成長率の上昇や2ヵ月連続の利下げ、タイは春節期間中の観光業への期待、台湾は月中旬の中国株と欧米株の持ち直しや鴻海精密工業によるシャープの買収が株価上昇に繋がった。一方、インドは利下げの見送りや月末の来年度予算案の公表を前にモディ政権の改革期待が後退して株価下落に繋がった。

（図表 7）



（図表 8）



為替（対ドル）は、米国の景気失速懸念によるリスク回避の動きが見られる一方で、米国の利上げ先送り観測の高まりで新興国からの資金流出懸念が和ぐ動きも見られ、全体として方向感のない動きとなった（図表 7）。

国別に見ると、韓国は中央銀行による利下げ観測の高まり、マレーシアは月上旬の原油価格の下落が通貨下落に繋がった。一方、インドネシアはインフレ圧力の後退と金融緩和による景気の持ち直しへの期待が通貨上昇に繋がった。

7. 2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、インド：10-12月期GDPを公表

2月は、マレーシア（18日）とタイ（16日）、インドネシア（5日）、インド（9日）で2015年10-12月期のGDP統計が公表された。

このうち実質 GDP 成長率（前年同月比）は、インドネシアが同 5.0%増（前期：同 4.7%増）と上昇した。インドネシアは年前半に遅れていた政府の予算執行が加速し、政府支出の拡大が景気を押し上げた。成長率は4期ぶりの5%台まで回復した。

一方、マレーシアは前年同期比4.5%増（前期：同4.7%増）、タイは同2.8%増（前期：同2.9%増）、インドは同7.3%増（前期：同7.7%増）とそれぞれ成長率が低下した。まずマレーシアは、原油価格下落を背景とする鉱業の資本支出の減少を受けた投資の鈍化が景気減速に繋がった。またタイは、景気刺激策の影響で内需が堅調だったものの、海外経済の減速を受けて農林水産品や工業製品の輸出の減少が影響した。このほか、インドは民間投資の鈍化によって成長率が前期から低下したが、インフレ率の低下と昨年計1.25%の利下げを追い風に個人消費が上昇し、依然として力強い成長が続いていることが明らかとなった。

②韓国：追加の景気刺激策を発表（3日）

韓国では、3日に政府が景気刺激策を発表した。輸出をはじめとする主要経済指標が1月に悪化し、これまで昨年の景気刺激策の効果で底堅く推移してきた内需まで揺らぐ恐れが高まったため、政府は年明け早々の景気対策に踏み切った。

今回の景気対策は、1-3月期の財政と政策金融の支出規模を前倒しによって21兆ウォン以上増やし、昨年末に終了した乗用車に対する個別消費税の引下げ措置を6月まで延長、また2月に大規模なショッピング・観光イベントを開催する内容となっている。公共セクターの支出規模は、財政面では当初計画から6兆ウォン（中央と地方、地方教育の支出をそれぞれ2兆ウォン）拡大し、輸出入銀行や中小企業銀行など政策金融を当初計画から15.5兆ウォン拡大するとした。

③インド：2016-17年度政府予算案公表（29日）

インドでは、29日に政府が2016-17年度予算案を公表した。インフラ整備や農業支援など景気に配慮しつつも財政健全化を進める内容となった。

歳出総額は前年度比10.8%増の19兆7,806億ルピーとし、インフラ予算を同22%増、農業関連予算を同84%増とした。歳出を拡大させる一方、歳入面では税収を同11.2%増の10兆5,410億ルピーと拡大させた結果、財政収支（対GDP比）は今年度の▲3.9%から▲3.5%へと赤字が縮小し、財政健全化を進展させる内容となった。従って、経常赤字を抑制する内容との評価から、先行きインド準備銀行が利下げに踏み切る可能性が高まったと言える。

また税制改革では、GST法案成立の期限を定めなかったものの、法人税減税では新会社に限り税率を30%から25%に引き下げるとし、既存の法人は対象外となった。また渋滞や大気汚染の緩和に向け、自動車販売には排気量に応じたインフラ税を掛けるとした。

④3月の注目指標：韓国、台湾、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンで金融政策会合

3月は韓国（10日）、台湾（下旬）、マレーシア（31日）、タイ（23日）、インドネシア（17日）、フィリピン（23日）の中央銀行で金融政策会合が開かれる。

資源価格の低迷と国内経済の鈍さを背景に、各国・地域のインフレ率は低く、また3月に開かれる米FOMC（連邦公開市場委員会）では利上げ先送り観測が高まっており、利下げ余地を残している国・地域は多いと言える。特にインフレ率の低下が顕著なインドネシアと景気低迷の長期化が懸念される台湾では、それぞれ追加利下げに踏み切る可能性はあるだろう。しかし、その他の国は景気刺激策などによって一定程度景気減速を抑制できており、政策余地を残すためにも金融政策を現行の緩和的水準で据え置くことになりそうだ。

（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
3月1日 火	貿易			CPI	CPI		
3月2日 水	生産						
3月3日 木	CPI						
3月4日 金			貿易			CPI	
3月7日 月		貿易			7-19日 生産		
3月8日 火		CPI					
3月9日 水			金融政策				
3月10日 木	金融政策					輸出 生産	10-15日 貿易
3月11日 金			生産				
3月14日 月							生産 CPI WPI
3月15日 火					貿易	海外送金	
3月17日 木					金融政策		
3月21日 月		輸出受注					
3月23日 水		生産 21-31日 生産	CPI	金融政策		貿易 金融政策	
3月28日 月							
3月31日 木	生産			貿易			

（資料）各種報道資料

生産指数の対象月は、韓国が1月と2月、台湾・タイが2月、その他が1月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシア・インドが2月、その他が1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。