

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 輸出主導経済の改善も足踏みか

経済研究部 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. (実体経済)

前月は輸出主導経済に回復の兆しが見られたが、今月はそれほど良好な指標は見あたらず、足踏み状況にあると考えられる。また、ASEANの一部やインドでGDPが発表された。タイで景気鈍化が深刻となっていることが明らかになる一方で、マレーシアは比較的高い成長を維持しており、インドネシアも市場予想を上回る結果となった。

2. (インフレ率)

インフレ率はインドネシアとインドで高い状態が続いている。ただし、方向感には差が生じており、インドネシアで上昇に歯止めがかからない一方で、インドでは低下が続いている。また、フィリピンのインフレ率も上昇基調が続いている。

3. (金融政策)

インドネシアで金融政策決定会合が開催されたが、通貨が安定していることや貿易収支が改善していることを受けて、政策金利は据え置かれた（インドでは2月に会合は開催されていない。次回は4月1日を予定）。また、インフレが上昇傾向にあるフィリピンでも政策金利は据え置かれ、特段利上げを示唆するような声明もなかった。

4. (2月の注目ニュース)

2月は韓国で「経済革新3カ年計画」の具体案が発表された。潜在成長率の引き上げを狙った改革としては好感できる内容であると言えるが、財政支出を伴うものではないため、即効性には乏しいと見られる。細かな数値目標を多く導入していることから、その目標達成の成否が注目と言えるだろう。また、台湾と中国で分断後初めてとなる中台政策担当者の閣僚級会談が開催されている。首脳会談まで踏み込む内容ではなかったものの、今後も対話が続く見通しであり、中台関係の進展がうかがえる。

5. (3月の注目点)

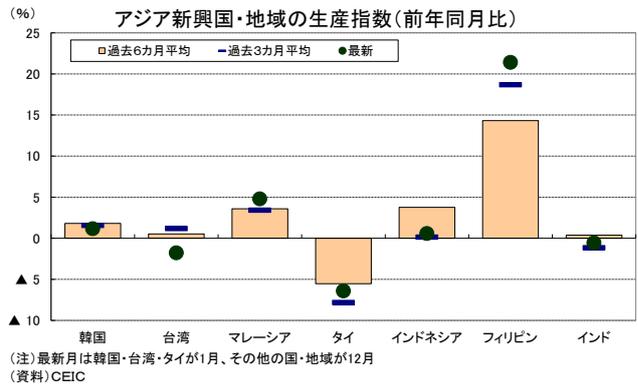
3月にはインドで2013年10-12月期の経常収支が公表される。インドはサービス輸出や労働者による送金によって流入する資金が多く、また7-9月期は金への関税強化によって貿易収支の改善が見られたこともあって、経常収支が大きく改善していた。ただし、10-12月期の経常収支が悪化していたことが判明すると、通貨に下落圧力が生じる可能性があるだけに、その結果が注目される。また、タイの反タクシン派によるデモ活動も収束の兆しを見せておらず、その動向が引き続き注目される。

1. 生産活動

アジア新興国・地域の生産指数は、国・地域によってまちまちの結果となった（図表1）。

フィリピンの一人勝ちとタイの大幅マイナスは前月から引き続き変化が見られなかった。また、前月は輸出主導で総じて改善が見られたが、今回は、改善もそれほど明確でない国・地域が多い。唯一、マレーシアが比較的好調であったが、他の国では0%前後での推移が続いている。ただし、台湾では春節によって統計にブレが生じやすいため、今後の動向にも注目する必要があるだろう。

（図表1）



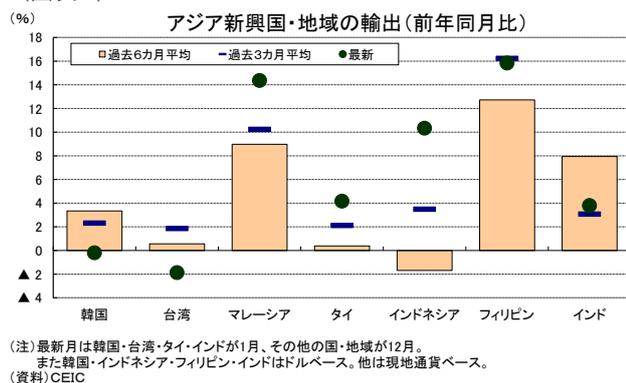
2. 貿易

アジア新興国・地域の輸出伸び率を見ると、前月に改善が進んでいた韓国・台湾で再び落ち込んでおり（図表2）、輸出主導経済に見られた改善基調は、今回は見られない。ただし、ASEAN主要国に限って見ると、改善が続いていると言える。一因としては、通貨下落による輸出促進効果などが顕在化してきた可能性が考えられる。ただし、インドネシアについては、1月に未加工鉱石の輸出を禁止しており、今後、輸出の伸び悩みが顕在化する可能性もある。

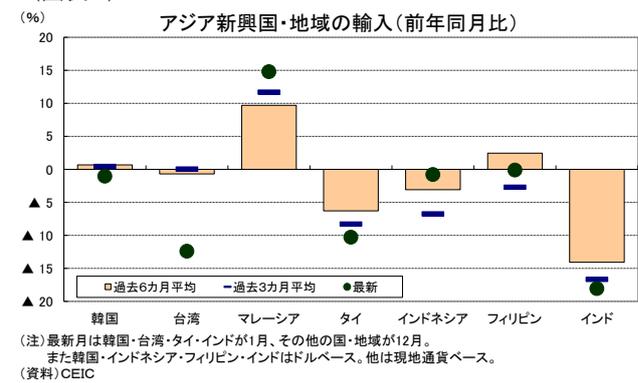
一方、輸入に関しては冴えない国が多い（図表3）。前月に改善が目立った台湾も今回は大きく減速、ならして見ればそれほど強くないことが明らかになった。ASEAN主要国でも輸入需要については低迷している。

経常赤字を抱えるインド、インドネシアの貿易収支を見ると、前月と比べてインド、インドネシアともに改善している。特にインドネシアでは、3カ月連続の貿易黒字となり、為替相場の下支えになったと見られる。

（図表2）



（図表3）



3. 自動車販売

12月の自動車販売台数は、フィリピン・インドネシアで比較的高い水準を保持しており、内需の底堅さがうかがえる（図表4）。また、台湾も伸び率こそ減速したもの、プラスの伸び率を維持しており、好調な結果だったと言える。

その他の国では冴えない状況が続くが、韓国が4カ月連続のマイナスから脱したことは注目だろう。先行きの改善期待につながる結果だったと言える。

4. インフレ

インフレ率については、インドネシアの高さが目立つ。1月の上昇率は前年同期比+8.2%（前月：同+8.0%）と一段と加速した。また、1月には洪水被害が多く発生しており、今後も物価上昇圧力は強いと見られる。

また、インドでも高い水準が続いている。ただし、方向としては減速しており、1月は前年同期比+5.0%（前月：同+6.2%）まで低下している（図表5）。

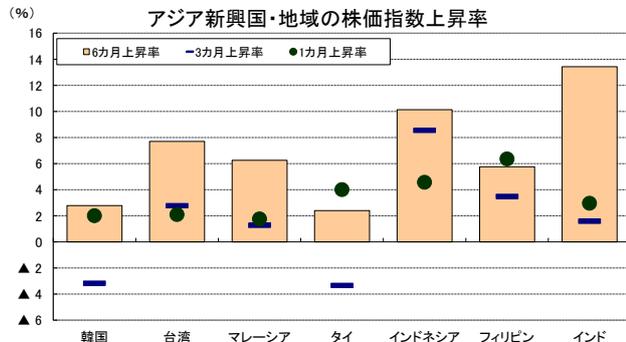
こうした状況のなか、インドネシアで金融政策決定会合が開催された。結果は、貿易収支の改善や為替相場の安定を受けて、政策金利は据え置かれた。なお、インドでは2月には金融政策決定会合は開催されなかった（次回は4月1日を予定）。

足もとではフィリピンでもインフレ率の上昇傾向が続いており、1月は前年同期比+4.2%（前月：同+4.1%）まで高まっており、今後の動向が注目される。ただし、金融政策決定会合では政策金利を据え置いており、声明では今後のインフレ圧力に触れ流動性について注視するとしたものの、利上げについて示唆する内容も特段見られなかった。

一方、その他の国では比較的安定した推移となっており、政策金利の変更もなかった。

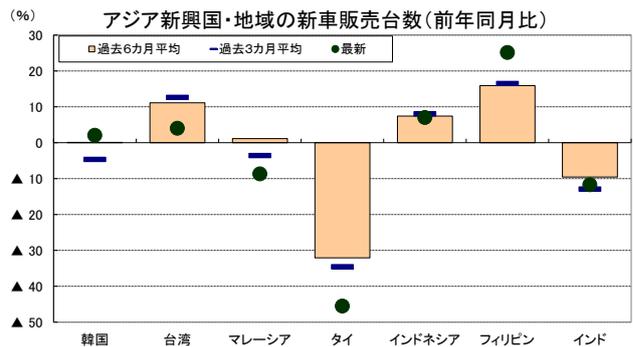
5. 金融市場

(図表 6)



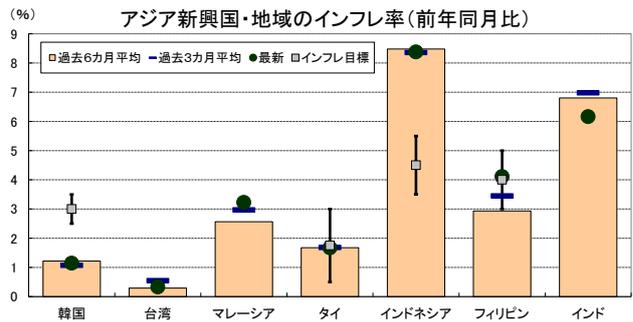
(資料)CEIC

(図表 4)



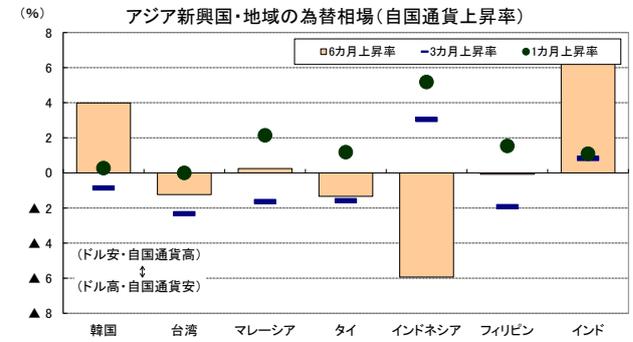
(注)台湾は登録台数(ナンバープレート交付数)
(資料)CEIC

(図表 5)



(注)インドはWPI、他はCPI。インフレ目標を採用している国は韓国・タイ・インドネシア・フィリピン。
タイはコアCPIの目標値を定めている。
(資料)CEIC

(図表 7)



(資料)CEIC

2月のアジア新興国・地域の株価は対象国・地域の全てで上昇した（図表6）。3カ月・6カ月の上昇率を見ても改善を示している国・地域が多い。また、為替についても1カ月間で見れば上昇し

ている国・地域が多い（図表 7）。

2月にはG20が開催され、米国の量的緩和縮小や新興国・地域からの資金引き揚げや通貨下落に関する問題が注目されたが、それほど議論の焦点とはならなかった。ただし結果として、量的緩和縮小が淡々と進められるというシナリオの蓋然性が高くなり、不透明感が払拭されたため、むしろ買い安心に繋がった可能性もある。少なくとも通貨安定に向けた協力をすることは確認されており、これは相場の下支えとなったと言える。

為替に関しては、2月後半にはウクライナで政変が発生、通貨フリブナも急落し、波及が懸念されるが、2月時点ではアジア新興国・地域への波及は見られなかった。ただし、先行きに関しては新興国・地域の通貨に下落圧力が生じる可能性もあり、注意が必要だろう。

6. 2月の注目ニュース、今後の注目点など

①マレーシア、インドネシア、タイ、インドでGDP発表

2月にはマレーシア、インドネシア、タイ、インドで10-12月期のGDPが発表された。結果は前年同期比で、マレーシアが+5.1%（前期：同+5.0%）、インドネシアが+5.7%（前期：同+5.7%）、タイが+0.6%（前期：同+2.7%）、インドが+4.7%（前期：同+4.8%）であった。

マレーシアは比較的底堅い成長を記録したが、その他の国は冴えない状況となった。特に政局の混乱が続くタイでは経済の落ち込みが鮮明になったと言える。経常赤字国のインドネシアやインドでも成長率も低めの推移が続いているが、インドネシアでは事前予想を上回っており、これは市場には好感されたと見られる。

②韓国で3カ年計画の具体案を発表

2月25日に、韓国の朴大統領は「経済革新3カ年計画」の具体案を公表した。柱として、内需活性化策のため、2017年までにベンチャー企業の育成に約4兆ウォン（約3800億円）を投じることを発表した。その他の内需活性化策として、研究開発投資のGDP比を5%に引き上げること、医療・観光・金融などサービス業を成長と雇用創出のエンジンとして育成することなどを掲げた。

その他の分野では、公営企業改革として、38の政府系企業に対する点検に着手する考えを示した。数値目標として、政府系企業の負債比率の200%までの縮小も掲げた。

潜在成長率引き上げを狙った改革としては好感できる内容であると言えるが、財政支出を伴うものではないため、即効性には乏しいと見られる。また、細かな数値目標を多く導入していることから、その目標達成の成否が注目される。

③中国と台湾で初の閣僚級会談を開催

2月11日、中国と台湾当局は分断後初めて中台政策担当者による閣僚級会談を開いた。台湾内では親中路線の与党（国民党）への野党（民進党）の反発がいまだに大きいものの、閣僚級階段が開催され、今後も対話が続く見通しであることから、中台関係は進展していると言える。

台湾が狙う環太平洋経済連携協定（TPP）や東アジア地域包括的経済連携（RCEP）参加への道のりはまだ遠いと言えるが、中台関係の進展により台湾と他国間との経済協力深化にも前進が期待できると言えるだろう。

④インドで暫定予算案を公表

2月28日、インド政府は2014年度（2014年4月-翌年3月）の予算案を公表し、2013年度の財政赤字をGDP比で4.6%に抑制、2014年度は同4.1%まで縮小するという見通しを示した。ただし、総選挙後は新政権が改めて修正予算案を提出するため、暫定予算という位置付けとなる。

内容としては、燃料補助金を引き下げる一方で、食糧補助金や肥料補助金を手厚くしており、また景気刺激を狙うとして自動車にかかる物品税を引き下げていることなど、与党の選挙対策と見られる事柄も多い。ただし、全体として財政赤字を抑制する姿勢を打ち出したことで市場に好感される内容だったと言えるだろう。

7. 3月の主要指標発表予定日

①インドで10-12月期の経常収支発表

3月31日にはインドで2013年10-12月期の経常収支が公表される予定である。3カ月前のデータではあるが、インドは経常赤字を背景に通貨が下落している国であるだけに、その結果が注目される。

インドはサービス輸出や海外出稼ぎ労働者による送金によって流入する資金も多く、7-9月期は金への関税強化によって貿易収支にも改善が見られているため、経常収支は▲52億ドル（前期：▲218億ドル）まで縮小している。その後、改善が続いたのかが注目と言える。

(図表8)

	韓国	台湾	タイ	マレーシア	フィリピン	インドネシア	インド
3月3日 月	貿易					CPI	貿易
3月4日 火	CPI		CPI			貿易	
3月5日 水		CPI			CPI		
3月6日 木				金融政策			
3月7日 金		貿易		貿易		10日前後 生産	10日前後 生産
3月10日 月							
3月11日 火					生産		
3月12日 水			金融政策		輸出		CPI
3月13日 木	金融政策			生産		金融政策	
3月14日 金					金融政策		WPI
3月19日 水				CPI			
3月24日 月		生産					
3月25日 火					貿易		
3月28日 金	生産	月末付近 金融政策	月末付近 貿易・生産				
3月31日 月							経常収支

(資料) 各種報道資料
生産指数の対象月はマレーシア・フィリピン・インドネシア・インドが1月、その他は2月。
貿易統計の対象月はマレーシア・フィリピンが1月、その他は2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。

②タイでの反政府デモの動向

昨年10月末から拡大したタイの反タクシン派によるデモはいまだ収束が見えていない。3月からは反タクシン派が首都バンコクで行なっていた主要交差点の封鎖を解除したものの、一部では銃撃戦が発生するなど緊迫化する動きも見られ、引き続き警戒が必要だろう。

また、国家汚職追放委員会は、実質的な農家からのコメ買い取り政策である「コメ担保融資制度」に関連して、インラック暫定首相を告発する方針を固めている。首相の失職に発展する可能性もあることから、こちらの動向も注目される。

(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。