

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 インド再加速への期待が高まる

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)

5月は、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、インドで1-3月期のGDPが発表された。マレーシアは成長率が加速したものの、その他の国では冴えない結果となった。特に政局の混乱が続くタイでは、内需の冷え込みでマイナス成長となった。また、フィリピンは、大型台風の影響による農業生産の減速や食品加工などのサプライチェーンの乱れなどによって成長率が鈍化した。

2. (インフレ率)

4月のインフレ率は、食品価格の上昇が続いており、比較的低位に推移していた韓国、台湾、タイを含む多くの国で緩やかな伸びが見られた。また、8%の高い政策金利を維持するインドでも、食品価格の上昇を受けて直近3カ月はインフレ率が下げ止まっている。

3. (金融政策)

5月は、インドネシア、フィリピン、韓国、マレーシアで金融政策決定会合が開かれたが、政策金利は4カ国とも据え置きとなった。インドネシアでは、インフレ率の低下基調、経常赤字の縮小傾向が評価された。

4. (5月の注目ニュース)

16日、インドで総選挙(下院)の結果が発表され、ナレンドラ・モディ氏率いる最大野党・人民党が282議席と単独過半数を確保した。安定政権の誕生は、経済政策の運営にポジティブに働く一方、イスラム教との宗教問題や核政策の見直しなど外交面の懸念も高まると見られている。さらに22日には、タイで国軍による軍事クーデターが起きた。国際的には民主化の後退であると批判を受けているものの、加熱し過ぎた政治対立を一旦沈静化させたことはタイ経済にはプラスと見ている。

5. (6月の主要指標)

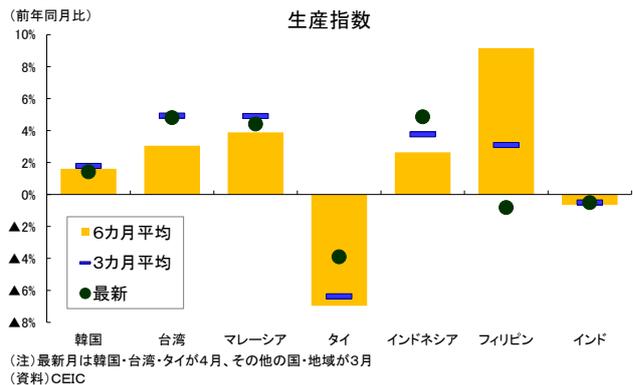
6月は、インド(3日)、韓国(12日)、インドネシア(12日)、タイ(18日)、フィリピン(19日)、台湾(25日)で金融政策決定会合が開催される。特にタイは、国内の景気悪化を頼みの輸出でカバーできていないことから、3月以来の追加利下げとなる可能性はあると見ている。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:4月、その他の国:3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・地域によってまちまちの結果となった（図表1）。

主だった動きとしては、フィリピンは11月の台風で農産物に被害が出ており、1月以降、食品加工など製造業の生産が落ち込み、3ヵ月・6ヵ月平均を大きく下回っている。また、タイでは内需の不調分を輸出増でカバーできず、13ヵ月連続でマイナスとなった。なお、輸出主導経済の韓国、台湾、マレーシアでは、緩やかな世界景気回復に伴う輸出増が生産にも波及している状況が確認できる。

（図表1）



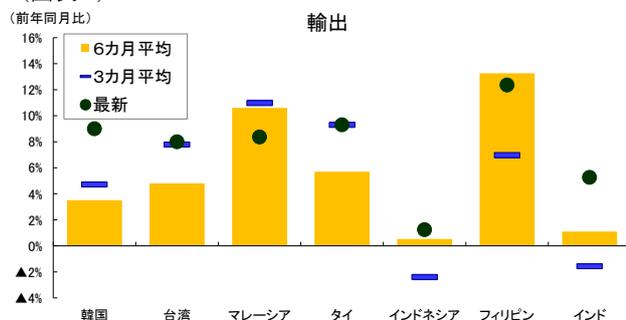
2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インド:4月、その他の国:3月）

アジア新興国・地域における輸出の伸び率（前年同月比）を見ると、世界的な需要拡大が後押しとなり全ての国でプラスを記録した（図表2）。なかでもフィリピンの上昇が目立つ。フィリピンは消費増税前の駆け込み需要が旺盛な日本向け輸出が大きく伸びたことが全体を押し上げている。インドネシアとインドでは、経常赤字対策の副作用¹が引き続き輸出の下押し圧力として働いているが、インドネシアは食品や天然ガス、インドは機械部品、石油製品などの輸出が全体を牽引してプラスの結果になった。

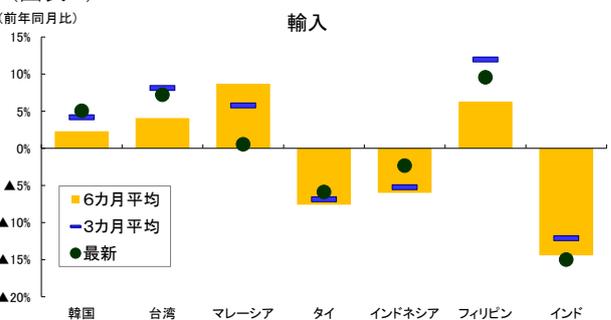
一方、輸入の伸び率（前年同月比）は、前月に続いてタイが国内生産と消費の減速で鈍化、インドネシアとインドは輸入関税の引き上げなど輸入抑制策の影響を受けてマイナスとなった（図表3）。マレーシアでは、資本財の輸入が前年同月比▲8.8%減少するなど全体の伸びを押し下げており、来月以降の輸出への影響が懸念される。

経常赤字に悩むインドネシア、インドの貿易収支を見ると、インドネシアは2ヵ月連続の黒字となり、1-3月の累計でも黒字を確保した。インドは前月対比では赤字幅が小幅縮小したものの、改善トレンドは見られない。このような状況のなか、5月21日にインド準備銀行が金の輸入規制を一部緩和（民間商社による取引を解禁）した。貿易赤字は再度拡大することになりそうだ。

（図表2）



（図表3）



¹ インドは金の輸入抑制策の副作用で宝飾品の輸出が減少、インドネシアは未加工鉱石の禁輸措置の影響で輸出が減少している。

3. 自動車販売（4月）

4月の自動車販売台数は、国・地域によってまちまちの結果となった（図表4）。主だった動きとしては、韓国、台湾、マレーシアでは新型モデルの販売効果を受けて伸び率（前年同月比）が3ヵ月・6ヵ月平均をそれぞれ上回った。タイでは、自動車購入支援策による需要の先食いと国内の政情不安が加わり、引き続き低調な推移となった。なお、この政策要因は一巡し始めたことからマイナス幅は縮小している。内需の不振が続くインドでは、4月から自動車の物品税が車種に応じて3~6%引き下げられたものの²、4月の伸び率は▲12.6%と前月（同：▲11.6%）から悪化した。

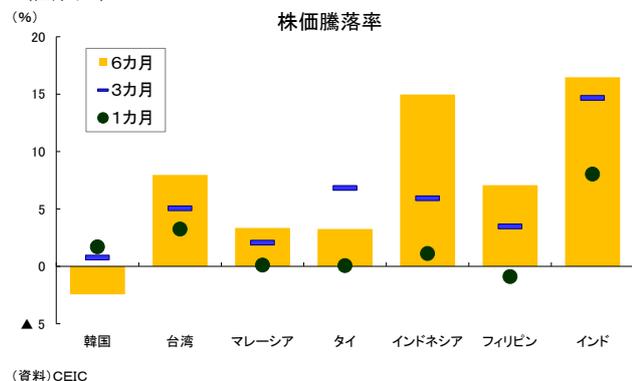
4. インフレ率（4月）

4月のインフレ率（前年同月比）は、食品価格の上昇が続いたため、比較的低位に推移していた韓国、台湾、タイを含め多くの国で緩やかな伸びが見られた。（図表5）。8%の高い政策金利を維持するインドでも、食品価格の上昇を受けて直近3ヵ月はインフレ率が下げ止まっている。一方、インドネシアについては、4月から収穫期に入ったため食品価格が低下し、インフレ率は前月から小幅に鈍化した。

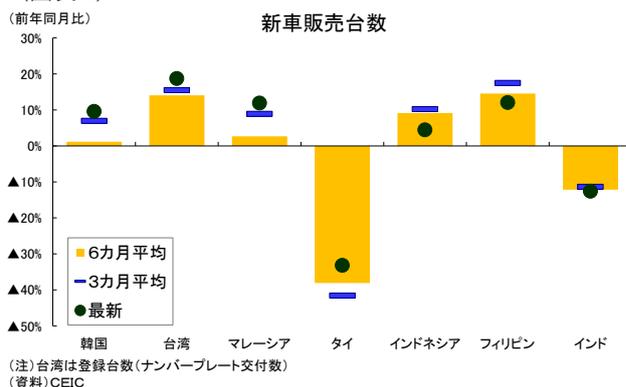
5月は、インドネシア、フィリピン、韓国、マレーシアで金融政策決定会合が開かれたが、政策金利は4カ国とも据え置きとなった。インドネシアでは、インフレ率の低下基調、経常赤字の縮小傾向が評価された。

5. 金融市場（5月）

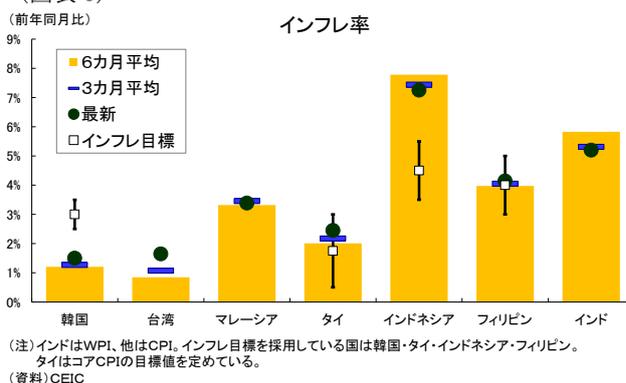
（図表6）



（図表4）



（図表5）



5月のアジア新興国・地域の株価は、直近3ヵ月で見ると全体的に上昇しているものの、5月単月の上昇率は韓国以外の国で直近3ヵ月を下回る推移となった（図表6）。特にインドでは、総選挙

² 新政権発足までの暫定予算（14年4月～15年3月）において、自動車の物品税の引下げ（小型車、オートバイ、商用車：12%→8%、スポーツ用多目的車（SUV）：30%→24%、中型車：24%→20%、大型車：27%→24%）を実施。

の結果、最大野党・人民党が過半数を確保したことで、経済面に明るいモディ氏の政策運営への期待が高まって株価は上昇、7カ国中最も上昇率が大きかった。一方、フィリピンは29日に公表されたGDPが市場予想を下回ったことで単月では下落した。

為替については、国・地域によってまちまちの結果となった(図表7)。目立った動きとしては、フィリピンが、9日に米格付け大手スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)によって格上げ(信用格付けがBBBに1段階引き上げ)されたため、通貨ペソは月間+1.9%上昇した。また、経常黒字の大きい韓国ではウォン高圧力が継続しており、1ドル=1,020ウォンでは当局の介入も入っているようだ。ウォン高が韓国企業に及ぼす影響は、海外に進出する企業が増えたことから懸念されていたほど大きくはない、またウォン高は内需振興に寄与するとの見方もあり、1ドル=1,000ウォンの壁を超える可能性も出てきている。

6. 5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：GDP発表

5月は、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、インドで1-3月期のGDPが発表された。結果は、前年同月比で、マレーシアが+6.2%(前期:同+5.1%)、タイが同▲0.6%(前期:同+0.6%)、インドネシアが同+5.2%(前期:同+5.7%)、フィリピンが同+5.7%(前期:同+6.3%)、インドが同+4.7%(前期:同+4.7%)だった。

マレーシアは成長率が加速したものの、その他の国では冴えない結果となった。特に政局の混乱が続くタイでは、内需の冷え込みでマイナス成長となった。インドネシアは、未加工鉱石の輸出制限措置による駆け込み輸出の反動減によって成長率は鈍化した。フィリピンは、大型台風の影響による農業生産の減速や食品加工などのサプライチェーンの乱れなど生産面が落ち込んだため、成長率が鈍化した。

②インド、インドネシア：総選挙結果が開票

5月16日、インドで総選挙(下院)の結果が発表された。結果は、ナレンドラ・モディ氏率いる最大野党・人民党が282議席(与党の国民会議派が44議席獲得)と単独過半数を確保、10年ぶりの政権交代となった。安定政権の誕生は、モディ氏に期待される経済政策の運営にポジティブに働く一方、イスラム教との宗教問題や核政策の見直しなど外交面の懸念も高まると見られている。

5月10日、インドネシアでは4月の総選挙の結果が発表された。結果は、ジョコ・ウィドド氏率いる闘争民主党が第一党(得票率18.95%)となり、以下はゴルカル党(14.75%)、グリンドラ党(11.81%)、与党・民主党(10.19%)と続いた。結果公表後、各党は連立の動きを加速させ、結果として大統領選は闘争民主党など4党が推薦する庶民派のジョコ氏と、グリンドラ党、ゴルカル党など6党が推薦するエリート層のプラボウォ氏の一騎打ちとなった。大統領選は7月9日に予定されており、選挙戦は6月4日から始まる。

③タイ：軍事クーデターで政局混乱に新展開

5月22日、タイでは国軍による軍事クーデターが起きた。21-22日にタクシン派と反政府派、国軍を交えた協議が行われたものの結論が出ず、陸軍がタクシン派・反政府派双方を拘束し、プラユット陸軍総司令官がクーデター宣言した。国際的には民主化の後退であると批判を受けているものの、加熱し過ぎた政治対立を一旦沈静化させたことはタイ経済にはプラスと見ている。

今後のスケジュールとして、行政の正常化、政治対立の解消などに2~3ヵ月、その後憲法改正を行い、総選挙の実施は1年以上先とされている。

④台湾：野党・民主進歩党の次期党首に蔡英文氏

5月25日、台湾の野党・民主進歩党（民進党）が党首選挙を実施し、次期党首に蔡英文・前主席氏が選ばれた。蔡氏は2016年次期総統選挙への出馬が有力視されている。

台湾では、中台サービス貿易協定を巡って、馬英九・国民党政権の支持率が低迷しており、4月時点の国民党の支持率³は20.7%（民進党は23.3%）と逆転を許している。国民の意識は、対中政策では中国と距離を置く民進党寄りの意見が多数派になってきているようだ。2016年の総統選で8年ぶりの政権奪還に向けて、民進党が支持を拡大するかに注目だ。

⑤6月の主要指標：タイ・インド・フィリピンで金融政策決定会合

6月は、インド（3日）、韓国（12日）、インドネシア（12日）、タイ（18日）、フィリピン（19日）、台湾（25日）で金融政策決定会合が開催される。

インドは、2月以降、WPI上昇率（前年同月比）は下げ止まっている。CPI上昇率（前年同月比）で見ると、4月が+8.6%（2月：同+8.0%）と反転上昇するなど、インフレ圧力が高まってきているようだ。昨年9月の就任以降の金融引き締めでインフレ・タカ派と評されるラグラム・ラジャン総裁の発言内容に注目が集まるものの、今回は新政権への配慮から政策金利を据え置くことになりそうだ。

タイは、政治の混乱で国内の消費・投資そして観光業が悪化し、1-3月期のGDP成長率が前年同期比マイナスとなった。頼みの綱の輸出も海外の景気回復の遅れで国内の落ち込みをカバーしきれていない。暫定首相の任命も「今年の9月末まで」と新政権の経済対策まで先が長いことから、3月以来の追加利下げ⁴となる可能性はあると見ている。

(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
6月2日 月	貿易			CPI	貿易 CPI		
6月3日 火	CPI						金融政策
6月5日 木		CPI				CPI	
6月6日 金			貿易				
6月9日 月		貿易			9-18日 生産		
6月10日 火						輸出 生産	10-15日 貿易
6月11日 水			生産				
6月12日 木	金融政策				金融政策		生産 CPI
6月16日 月							WPI
6月18日 水			CPI	金融政策			
6月19日 木						金融政策	
6月23日 月			生産				
6月24日 火				24-27日 貿易			
6月25日 水		金融政策				貿易	
6月26日 木				26-27日 生産			
6月27日 金	生産						
6月30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・インドネシア・フィリピン・インドが4月、その他は5月。
貿易統計の対象月はマレーシア・インドネシア・フィリピンが4月、その他は5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。

³ TISR社調べ

⁴ 3月12日、タイ中央銀行は、政策金利（翌日物レボ金利）を2.25%から2.00%へと0.25%引き下げた。

(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。