

経済・金融
フラッシュ【アジア新興経済レビュー】
ASEAN4・インドの景気に減速感

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)

11月はマレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インドで7-9月期のGDPが公表された。実質GDP成長率はタイを除く国で減速したほか、タイも0%台の低成長となるなど、景気に減速感が見られた。これらの国では、消費・投資が好調もしくは堅調さを維持する一方、輸出が伸び悩み、輸入が内需拡大を背景に拡大したため、成長率に下押し圧力が掛かる傾向があった。

2. (インフレ率)

10月のインフレ率は、原油安を背景に低下傾向にあり、インドネシアを除く国・地域で3ヵ月平均・6ヵ月平均を下回った。特にインドのインフレ率は前年同月比5.5%と低下傾向が顕著であり、中央銀行のインフレ目標(16年1月で6%)を下回った。

3. (金融政策)

11月は、韓国・マレーシア・タイ・インドネシアで金融政策決定会合が開かれた。インドネシアは、政府が補助金付き燃料の値上げを発表した翌日(18日)に緊急開催し、利上げを実施した(7.50→7.75%)。その他の国では、政策金利が据え置かれた。

4. (11月の注目ニュース)

インドネシアでは17日に補助金付き燃料の値上げを発表した。補助金付きガソリン価格および軽油価格をそれぞれ2000ルピア/ℓ値上げした。年間当たり約100兆ルピア(対GDP比0.9%)の歳出削減に繋がる見込み。台湾では29日に統一地方選挙が投開票され、与党・国民党は注目の直轄市の市長ポストが4から1に減少する大敗となった。今回の敗北を受けて、国民党は対中融和のスピードを緩めることになるだろう。

5. (12月の主要指標)

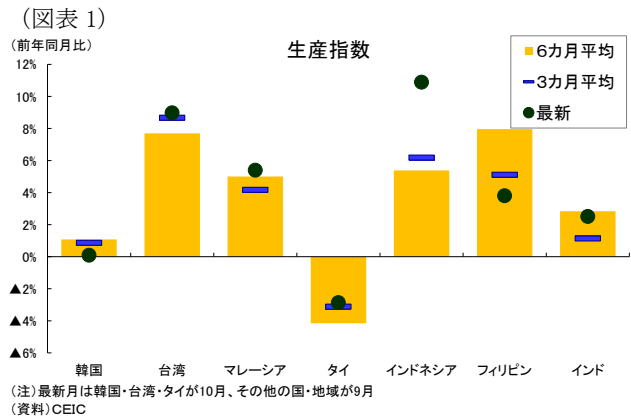
12月は、韓国・台湾・タイ・インドネシア・フィリピン・インドで金融政策決定会合が開催される。特にインドは、7-9月期の実質GDP成長率が減速したことから政府が利下げを要望する予定であるほか、足元のインフレ率が16年1月の目標値を下回っていることもあり、3日の決定会合で利下げに踏み切る可能性が浮上している。

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）を見ると、タイを除く全ての国・地域でプラスを記録した（図表1）。

台湾（10月）は半導体や液晶パネルなど主力のIT電子部品が好調で前年同月比9.0%と、高水準を維持した。また、インドネシア（9月）は2ヵ月連続で加速し、前年同月比10.9%の二桁増となった。

一方、タイ（10月）は前年同月比▲2.9%と1年7ヵ月連続のマイナスとなった。しかし、ハードディスク・ドライブの海外需要が拡大したほか、国内向けの生産にも回復傾向が見られた。また、フィリピン（9月）は前年同月比3.8%と4ヵ月連続で伸びが鈍化した。

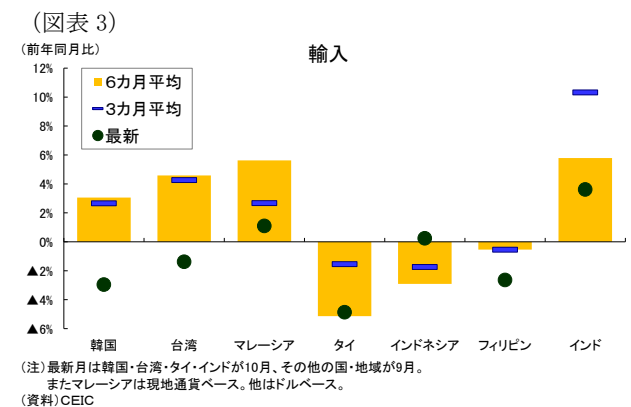
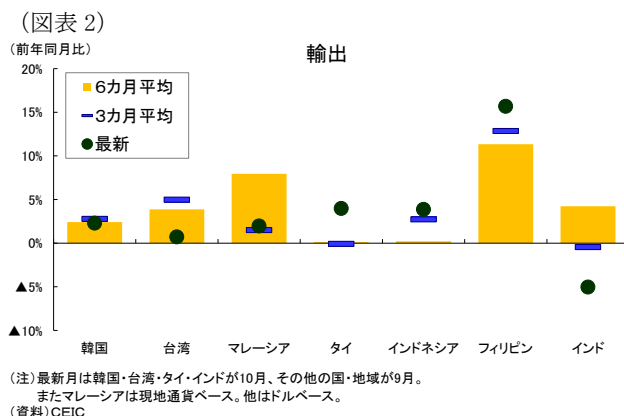


2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インド:10月、その他の国:9月）

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、インドを除く全ての国・地域で上昇した（図表2）。特にフィリピン（9月）が4ヵ月連続の二桁増となったほか、タイ（10月）が2013年4月以来、インドネシア（9月）が2012年3月以来となる2ヵ月連続のプラスとなった。

輸入の伸び率（前年同月比）については、原油安の影響を受けて、3ヵ月平均（または6ヵ月平均）を下回る国・地域が多かった（図表3）。特に韓国（10月）・タイ（10月）・インドネシア（9月）・インド（10月）では、石油・ガスの輸入が減少している。また、インドは金の輸入規制を一部緩和（5月下旬）して以降、初めてとなる祭事期（10月下旬のヒンズー教の大祭ディワリ）需要を受けて、金の輸入量が拡大したことが押し上げ要因となった。

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、それぞれ輸出が前月から鈍化（もしくは減少）したものの、輸入も鈍化（もしくは減少）したため、両国ともに僅かながら赤字幅が縮小した。

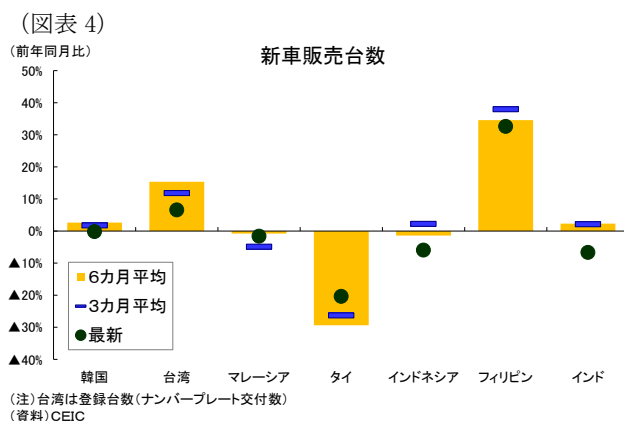


3. 自動車販売（10月）

10月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、国・地域によってまちまちの結果となった（図表4）。

フィリピンは前年同月比 32.6%と前月（同41.7%）から減速したものの、30%台の高水準を続けている（11ヵ月連続の二桁増）。また、タイは前年同月比▲20.4%と大幅なマイナスではあるものの、販売台数は4ヵ月ぶりに7万台に回復した。

一方、インドは高金利で消費者心理が悪化したほか、営業日数が少なかったことから、前年同期比▲4.7%と5ヵ月ぶりのマイナスに転じた。また、台湾は地方統一選挙を前に販売が鈍化し、前年同月比6.6%と8ヶ月ぶりの水準まで伸び率が低下した。

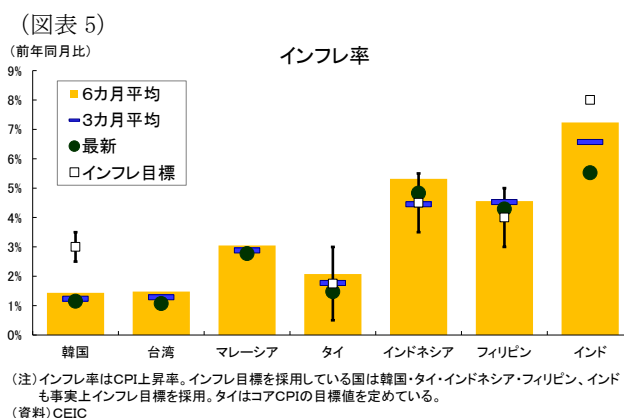


4. インフレ率（10月）

10月のインフレ率（前年同月比）は、原油安を背景に低下傾向にあり、インドネシアを除く国・地域で3ヵ月平均・6ヵ月平均を下回った（図表5）。

特にインドのインフレ率は前年同月比 5.5%と、原油安に昨年のルピー安を背景とする輸入インフレの一巡が加わって低下し、中央銀行のインフレ目標（15年1月で8%、16年1月で6%）を下回った。また、インドネシアは9月に家庭用ガス価格の出荷価格を1キログラム当たり2.5%値上げしたことから、インフレ率が前年同月比4.83%まで上昇した。

11月は、韓国・マレーシア・タイ・インドネシアで金融政策決定会合が開かれた。インドネシアは、11日に開かれた通常の会合では政策金利が据え置かれたものの、17日に政府が燃料補助金の削減を発表した翌日（18日）に臨時の会合を開催し、インフレ率上昇の予防措置として政策金利（BIレート）を0.25%引き上げ（7.50→7.75%）、貸出ファシリティ金利を0.50%引き上げた（7.50→8.0%）。なお、市場金利の実質的な下限である翌日物銀行間取引金利（FASBI）は5.75%で据え置かれた。

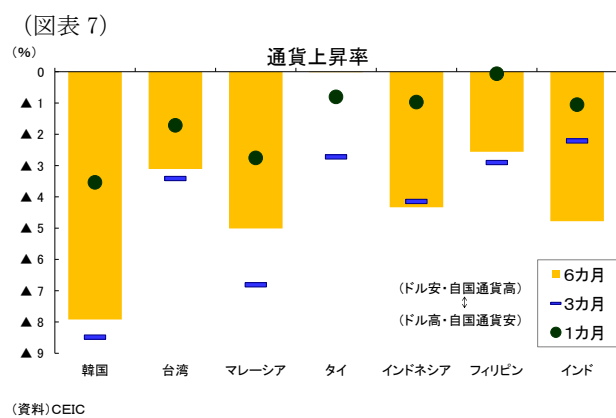
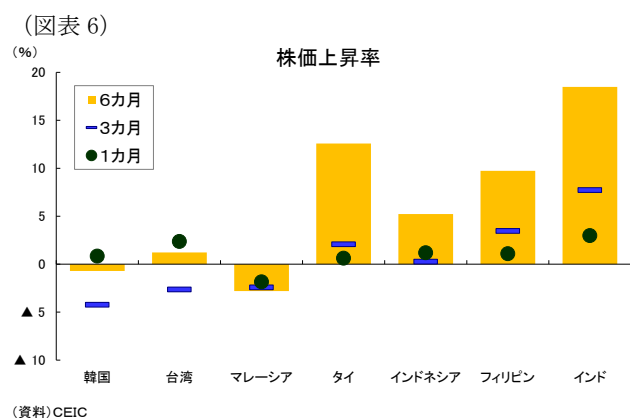


5. 金融市場（11月）

11月のアジア新興国・地域の株価は、マレーシアを除く国・地域で小幅に上昇した（図表6）。アジア株は、原油安によるエネルギー株の下落や公表GDP統計の鈍さが下落圧力となったものの、中国の2年ぶりの利下げやECBのドラギ総裁の追加緩和に対する前向きな発言、そして日本の消費増税先送りの判断などを材料に上昇した。

マレーシアは原油純輸出国であることから下落した。また、インドはインフレ率の低下で先行きの利下げ期待が高まり、7カ国で最大の上昇率となった。

為替については、米ドルに対して全ての国・地域で下落した（図表7）。10月末の日銀の追加緩和による円の下落や原油安による資源国通貨の下落を受けてドル高基調がより鮮明となり、アジア新興国の通貨は下落した。国別に見ると、経常赤字を抱えるインドネシア・インドは原油安と補助金削減に向けた改革の進展が評価され、比較的下落幅が小さかった。



6. 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：GDP発表

11月はマレーシア（17日）・タイ（18日）・インドネシア（5日）・フィリピン（27日）・インド（28日）で7-9月期のGDP統計が公表された。実質GDP成長率は、マレーシアが前年同期比で+5.6%（前期：同+6.5%）、インドネシアが同+5.0%（前期：同+5.1%）、フィリピンが同+5.3%（前期：同+6.4%）、インドが同+5.3%（前期：同+5.7%）と減速した。唯一、タイが同+0.6%（前期：同+0.4%）と小幅に加速したものの、引き続き0%台の低成長であった。

これらの国の成長率を需要項目別に見ると、総じて内需は好調もしくは堅調さを維持している。しかし、輸出が日本・中国向けを中心に伸び悩み、輸入が内需拡大を背景に加速することで、成長率に下押し圧力の働いた国が多い。

②インドネシア：補助金付き燃料価格の引き上げを実施

インドネシアでは、11月17日にジョコ・ウィドド大統領が、公約どおりに補助金付き燃料の値上げを発表し、補助金付きガソリン価格を4,500→6,500ルピア/ℓ、補助金付き軽油価格を5,500→7,500ルピア/ℓと、それぞれ2000ルピア/ℓ値上げした。この結果、今後は補助金予算が年間約100兆ルピア（対GDP比0.9%）削減される見込みであり、港湾・道路・電力などのインフラ開発や格差是正に向けた社会保障政策の進展¹の期待が高まった。また、燃料価格の値上げは消費者の購買意欲の鈍化させることで、輸入の削減つまり経常収支の改善に寄与するため、金融市場でも好意的に受け止められた。

今回の政策判断においては、少なからず足元の原油価格の低下が後押しになっており、他のアジア新興国でも補助金政策の見直しが進展している。マレーシアは10月に補助金付き燃料価格の引き上げを実施し、インドも10月に軽油の価格統制撤廃に踏み切っている。

¹ 11月3日、政府は低所得層向けのカード（家計補助、医療の無料提供、学費の支援）の配布を開始した。支出額は6.2兆ルピアで、来年度には教材の購入用カードの配布も予定している。これらは今回の燃料価格値上げで家計が圧迫される貧困層に対する事前措置と見られていた。

③台湾：統一地方選で与党・国民党が敗北

台湾では、11月29日に統一地方選挙²が投開票され、与党・国民党は、全22県市長ポストが15から6に、注目の全6つの直轄市の市長ポストが4から1に減少する大敗となった。今年3月には中台サービス貿易協定を巡って学生らが立法院（国会）を占拠するなど国民党の親中政策に対する国民の懸念が高まっていたほか、今年9月の廃油ラード事件が政府の食品安全管理に対する批判に繋がったこと、さらには所得格差の拡大が社会問題になっていることが、今選挙の敗北の主因となった。

統一地方選は、2016年の次期総統選の前哨戦とも見られており、今回の敗北を受けて、国民党は対中融和のスピードを弱めるものと見込まれる。11月10日には中韓FTAが実質的に妥結しており、台湾企業が中国市場で劣勢に立たされる可能性も高まってきた。

③12月の主要指標：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（11日）・台湾（25日）・タイ（17日）・インドネシア（11日）・フィリピン（11日）・インド（2日）で金融政策決定会合が開催される。

特にインドは、これまで16年1月のインフレ目標6%の達成が難しいと見ていたものの、10月のインフレ率は5%台まで下落している。更にOPECの減産見送りで原油安が継続する可能性が高まったほか、景気減速を懸念する政府が利下げを要望する予定であり、3日の決定会合では政策金利が引き下げられる可能性が浮上している。

このほかの国・地域では政策金利は据え置かれるだろう。フィリピンは上昇傾向が続いたインフレ率が足元では低下に転じたことから、利上げに対する警戒感が薄らいでいる。また、インドネシアは11月の決定会合の緊急開催で予想外の利上げを打ち出したこと、韓国は7月以降に景気刺激策と2段階の利下げに踏み切っていることから、当面は様子見姿勢を続けるものと予想する。

(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
12月1日 月	貿易			CPI	CPI		
12月2日 火	CPI				貿易		金融政策
12月5日 金		CPI	貿易			CPI	
12月8日 月		貿易			8-18日 生産		
12月10日 水						輸出 生産	10-15日 貿易
12月11日 木	金融政策		生産		金融政策	金融政策	
12月12日 金							生産
12月15日 月							CPI
12月17日 水				CPI	金融政策		WPI
12月23日 火		生産				貿易	
12月24日 水					24-26日 貿易		
12月25日 木		25-31日 金融政策					
12月30日 火	生産				26-2日 生産		
12月31日 水							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11月、その他は10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11月、その他は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。

² 今回の選挙では、直轄市長・議院、県市長・議員、(町村市長・議員に当たる) 郷鎮市長・市民代表、(区より下のレベルの行政単位：里の) 村里利長、山地原住民区長・区民代表の9つの公職を選出(全体で1.1万人規模)された。

(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。