

経済・金融
フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】

資源安による輸出入の減少とインフレ率の低下傾向が継続

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、タイは製造業の在庫積み増しを受けて1年11ヵ月ぶりのプラスに転じ、マレーシアは主力の電気・電子製品や原油を中心に好調を維持するなど、総じて堅調な推移が見られる。輸出・輸入の伸び率（前年同月比）は、資源価格の下落を受けて輸出入ともに減少傾向が続いている。

2. (インフレ率)

2月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、資源価格の下落を背景に低下傾向が続いており、インドネシア・インドを除く国・地域で3ヵ月平均・6ヵ月平均を下回った。インドは前年同月比5.4%と、野菜・豆類を中心に前月から上昇した。また、インドネシアは前年同月比6.3%と、1月のガソリンの大幅値下げが全体に波及して前月から低下した。

3. (金融政策)

3月は、全ての国・地域で金融政策会合が開かれた。韓国・タイでは低インフレと景気鈍化、インドでは政府の財政健全化姿勢やインフレ懸念の後退が材料視され、それぞれ政策金利が0.25%引き下げられた。その他の会合では、政策金利は据え置かれた。

4. (3月の注目ニュース)

- ーインドネシア：政府が経常赤字削減策を公表（17日）
- ー韓国：政府が10兆ウォンの追加の景気刺激策を公表（20日）
- ータイ：首相が戒厳令の解除を示唆（31日）
- ーフィリピン：バンサモロ基本法案の成立を先送り

5. (4月の主要指標)

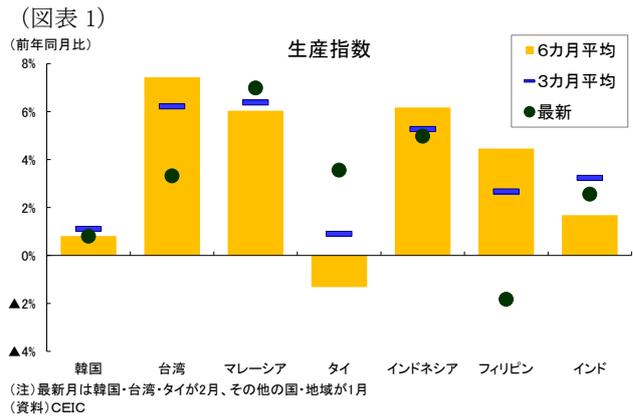
4月は、韓国（23日）と台湾（30日）で2015年1-3月期のGDPが公表される。輸出主導経済の韓国と台湾は、先進国経済の回復の遅れや中国経済の鈍化を受けて輸出に下押し圧力が働く一方、インフレ率や金利の低下は進んでおり、内需の回復がどこまで経済を下支えられるかに注目したい。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:2月、その他の国:1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、フィリピンを除く国・地域でプラスとなった（図表1）。

タイ（2月）は前年同月比3.6%と、製造業が在庫積み増しに転じたことから1年11ヵ月ぶりのプラスに転じた。また、マレーシア（1月）は同7.0%と、主力の電気・電子製品や原油を中心に好調が続いている。

一方、フィリピン（1月）は同▲1.8%と、靴・衣類や家具などが二桁減となって1年9ヵ月ぶりのマイナスに転じた。また、台湾（2月）は春節の影響で稼働日数が少なくなったことから同3.3%と鈍化した。

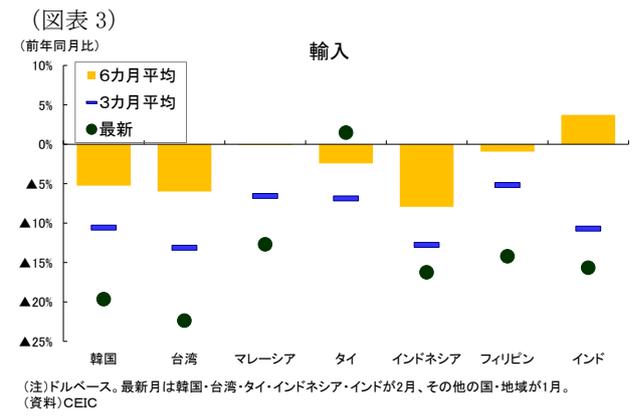
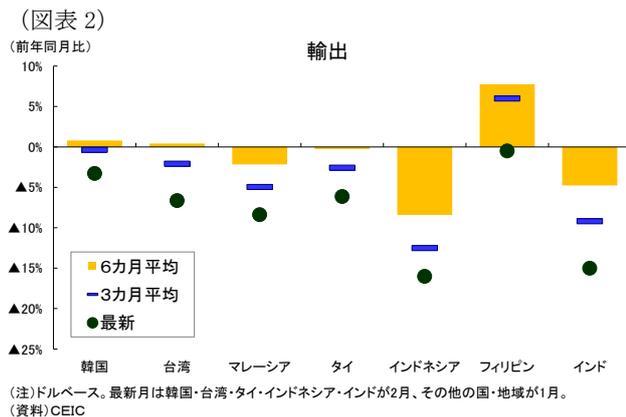


2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:2月、その他の国:1月）

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、資源価格下落や中国経済の鈍化を受けて全ての国・地域でマイナスの結果となり、3ヵ月平均・6ヵ月平均を下回った（図表2）。比較的良好なフィリピン（1月）は前年同月比▲0.5%のマイナスではあるが、主力の電子製品や機械・輸送用機器は二桁増と好調を維持している。

輸入の伸び率（前年同月比）については、輸出と同様に資源価格下落の影響を受けて、タイを除く全ての国・地域でマイナスの結果となった（図表3）。タイ（2月）は前年同月比1.5%と、自動車部品の輸入増を受けてプラスの結果となった。

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、インドネシア（2月）は3ヵ月連続の貿易黒字、インドは3ヵ月連続の貿易赤字の縮小となった。原油価格の下落が両国の貿易収支の改善に繋がっていることが分かる。



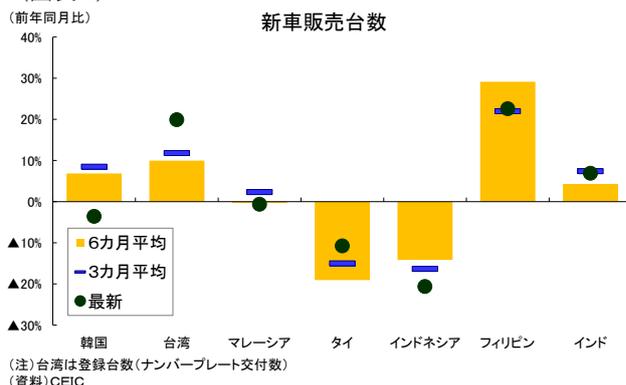
3. 自動車販売（2月）

2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22.6%と、15ヵ月連続で二桁増の好調が続いている。また、台湾は同19.9%と、春節の影響で前年より営業日数が少ないにもかかわらず上昇した。

一方、タイは前年同月比▲10.8%とマイナス幅は3ヵ月連続で縮小したが、販売台数は6.3万台とピーク（2012年12月の14.8万台）の半分にも満たない状況が続いている。また、インドネシアは前年同月比▲20.6%と、昨年11月の燃料補助金削減による消費者の購買意欲の低下のために低迷している。マレーシアは前年同月比▲0.6%と、物品・サービス税導入後に既存の税率が下がると見込まれて小幅に減少した。

(図表 4)

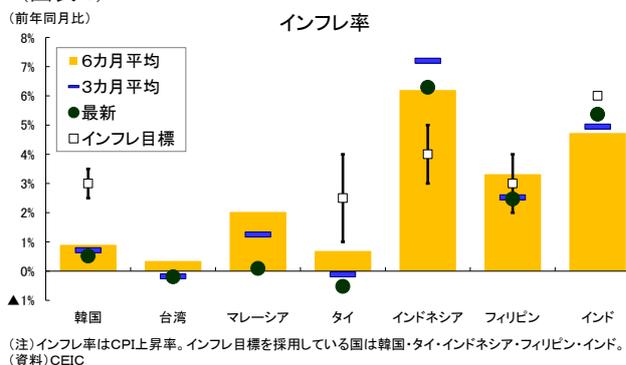


4. 消費者物価指数 (2月)

2月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI上昇率）は、資源価格の下落を背景に低下傾向が続いており、インドネシア・インドを除く国・地域で3ヵ月平均・6ヵ月平均を下回った（図表5）。

インドのCPI上昇率は前年同月比5.4%と、野菜・豆類といった食品価格の上昇を受けて、前月の5.2%から小幅に加速した。また、インドネシアのCPI上昇率は前年同月比6.3%と、1月にレギュラーガソリン価格を2回値下げした影響が全体に波及して、2ヵ月連続で低下した。

(図表 5)



3月は、全ての国・地域の中央銀行で金融政策会合が開かれた。韓国・タイ・インドでは政策金利を引き下げ、その他の会合では政策金利は据え置かれた。韓国・タイでは、低インフレと景気の鈍化が材料視され、それぞれ政策金利を0.25%引き下げて1.75%とした。また、インドでは4日に臨時の金融政策委員会が開催された。2月末の2015-16年度政府予算案における財政健全化姿勢や先行きのインフレ懸念の後退を受けて、政策金利を7.75%から7.50%に引き下げた。なお、台湾では、2月のインフレ率がマイナス圏にあるものの、先行きの内需中心の景気回復によってインフレ率が徐々に上昇するとの見方から、政策金利は据え置かれた。

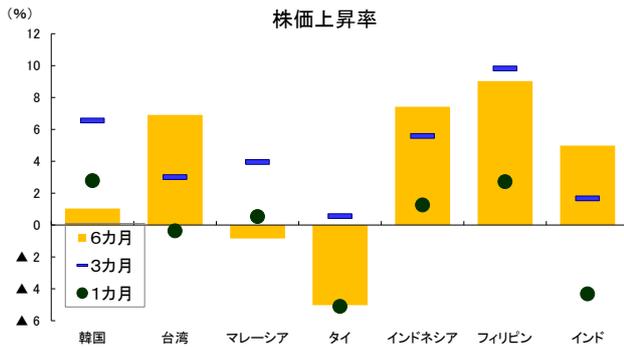
5. 金融市場 (3月)

3月のアジア新興国・地域の株価は、国・地域によってまちまちの結果となった（図表6）。3月は中国の全国人民代表大会における今年の成長率目標の引き下げがリスク回避姿勢を強めた一方、ECBの量的金融緩和策の開始が投資家心理の改善に繋がるなど、株価は上下に揺れる動きとなった。

国別に見ると、韓国では予想外の利下げとウォン安の継続、フィリピンでは景気回復力の強まりが株価上昇に繋がったが、利下げしたタイ・インドでは足元の経済指標の悪化が株価下落に繋がった。

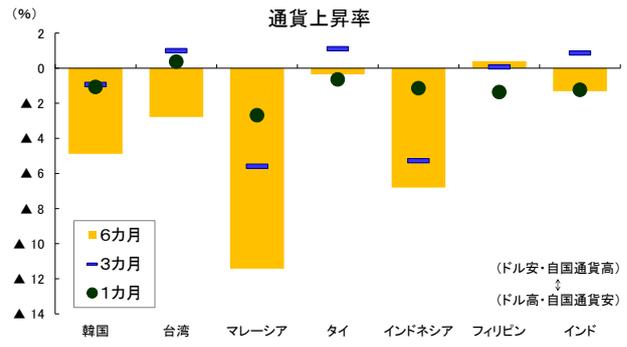
為替（対ドル）については、米国の利上げを巡る見方の変化を受けて月前半は下落、月後半は上昇し、単月で見ると総じて下落した（図表7）。国別に見ると、マレーシアは原油の低迷、韓国・タイ・インドは利下げが通貨の下落に繋がった。一方、政策金利を据え置いた台湾は上昇した。

(図表 6)



(資料)CEIC

(図表 7)



(資料)CEIC

6. 3月の注目ニュース、今後の注目点など

①インドネシア：経常赤字削減策を公表

インドネシアでは、17日に政府が4月から開始する経済政策パッケージを公表した。具体的には、条件を満たした企業に対する税制優遇や特定の産業に対する付加価値税の免除、アンチダンピング（不当廉売）関税の導入、観光ビザの免除対象国の拡大など、経常収支の改善を目的とした内容となっている。

同国のレギュラーガソリン価格は、1月に原油価格の下落を受けて1900ルピア引き下げられたが、3月はルピア安を受けて500ルピア値上げされるなど、ルピア安がインフレ圧力の更なる後退を妨げる要因になっている。高インフレの背景にあるルピア安を是正するには、経常赤字の問題の解消する必要があるだけに、政策効果の早期発現が期待される。

②韓国：10兆ウォンの追加の景気刺激策を公表

韓国では、20日に政府が「有効需要増大のための追加対策」を打ち出した。10兆ウォンの一部は昨年的大型景気対策（計46兆ウォン）の一部であり、上半期中に3兆ウォン、年内に7兆ウォンの公共・民間投資を実施する予定である。

政府は、昨夏から3度の利下げや大型景気対策、不動産規制緩和などの景気刺激策を打ち出してきたが、現在のところ期待された効果は得られていない。今後、政府は税制改正を通じた賃上げ促進や規制改革によって需要拡大を狙うが、その効果が出現するまでには時間を要するために予定になかった追加の景気刺激策に踏み切った。

③タイ：戒厳令解除へ

タイでは、31日にプラユット首相が昨年5月の軍事クーデター前に発令した戒厳令を解除するため、国王に承認を求めたことを明らかにした。戒厳令の解除は、観光業の回復や欧米の批判を避けることが目的と見られる。しかし、反政府派のデモや政治集会に対しては暫定憲法44条「国の安全が脅かされる有事の際にあらゆる命令を下すことができる」の適用を示唆しており、政府は治安対策への姿勢を緩めるつもりはないようだ。

④フィリピン：バンサモロ基本法案の成立を先送り

フィリピンでは、3月を期限としていた「バンサモロ基本法案」の成立が先送りされた。原因は、1月下旬に警察とモロ・イスラム解放戦線との武力衝突を受けて法案審議が中断されたためである。

ミンダナオ島の和平実現の鍵を握る同法案の成立が頓挫すると、2016年の自治政府設立に向けた「バンサモロ開発計画」の進展の遅れ、更にはフィリピン経済の潜在力の高さを引き出しきれなくなるだけに、法案成立まで持ち込めるかどうか注意を払う必要がある。

⑤4月の主要指標：韓国・台湾でGDP公表

4月は、韓国（23日）と台湾（30日）で2015年1-3月期のGDPが公表される。

10-12月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比2.7%と前期の同3.2%から減速、台湾も同3.3%と前期の同4.3%から減速した。輸出主導経済の韓国と台湾は、先進国経済の回復の遅れや中国経済の鈍化を受けて輸出に下押し圧力が働く一方、インフレ率や金利の低下が進んでいる。1-3月期は、内需の回復がどこまで経済を下支えられるかに注目したい。

当研究所では、1-3月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+2.8%、台湾が同+3.5%と概ね横ばいの推移を予想する。

(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
4月1日 水	貿易 CPI			CPI	CPI		
4月3日 金			貿易				
4月6日 月					6-17日 生産		
4月7日 火						CPI	金融政策
4月8日 水		貿易 CPI				輸出	
4月9日 木	金融政策						10-15日 貿易
4月10日 金			生産			生産	
4月13日 月							生産 CPI
4月14日 火					金融政策		
4月15日 水					貿易		WPI
4月16日 木						海外送金	
4月20日 月		輸出受注					
4月22日 水				CPI			
4月23日 木	GDP	生産					
4月27日 月				27-29日 貿易			
4月28日 火				27-30日 生産			貿易
4月29日 水				金融政策			
4月30日 木	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3月、その他が2月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが3月、その他が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。

(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。