

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 輸出不振のASEAN景気減速

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、前月から大きな変動はなく低調な推移となった。インドネシア（6月）は同+5.8%と堅調に推移し、マレーシア（6月）は同+4.4%と、電気・電子機器や輸送用機器を中心に堅調を維持した。一方、タイ（7月）は同▲5.3%とハードディスクドライブ、電気機械などの輸出型産業が揃って低下し、フィリピン（6月）は同▲3.7%と木材・木工品や家具・備品、石油製品、基礎金属などが二桁減となり、それぞれマイナスを記録した。

2. (インフレ率)

7月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、イスラム教の断食明け大祭の消費需要の増加を受けてマレーシア・インドネシアで上昇圧力が高まった。また原油先物価格が再び下落しており、その他の国・地域ではインフレ期待が後退し、低めの伸びとなった

3. (金融政策)

8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。全ての会合で政策金利は据え置かれた。

4. (8月の注目ニュース)

- －マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インド：4-6月期GDPを公表
- －インドネシア：内閣改造（12日）
- －タイ：バンコク爆弾テロ（17-18日）と内閣改造（20日）

5. (9月の主要指標)

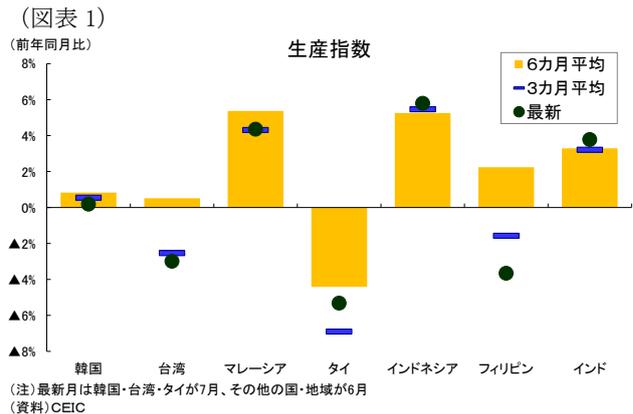
9月は韓国（11日）・台湾（24日）・マレーシア（11日）・タイ（16日）・インドネシア（17日）・フィリピン（24日）・インド（29日）で金融政策会合が開かれる。インドは「双子の赤字」の改善を背景とする通貨の安定やインフレ圧力の後退を材料に利下げに踏み切ると予想する。

1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:7月、その他の国:6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、前月から大きな変動はなく低調な推移となった（図表1）。

インドネシア（6月）は同+5.8%と前月から3.5%ポイント上昇し、3ヵ月・6ヵ月平均を上回った。マレーシア（6月）は同+4.4%と、電気・電子機器や輸送用機器を中心に堅調を維持した。またインド（6月）は同+3.8%と、オフィス・会計・コンピューターや自動車など製造業を中心に伸び率が上昇した。

一方、タイ（7月）は同▲5.3%と、ハードディスクドライブ、電気機械、ラジオ・テレビ及び通信装置機器などの輸出型産業が揃って低下し、5ヵ月連続のマイナスとなった。フィリピン（6月）は同▲3.7%と、木材・木工品や家具・備品、石油製品、基礎金属などが二桁減となり、2ヵ月連続のマイナスとなった。台湾（7月）は同▲3.0%と、主力の電子部品やコンピューター、電子・光学機器が減少して、3ヵ月連続のマイナスとなった。韓国（7月）は同+0.2%と建設や医薬品、ゴム・プラスチック製品などを中心に上昇したが、依然として停滞局面を脱する動きは見られない。



2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:7月、その他の国:6月）

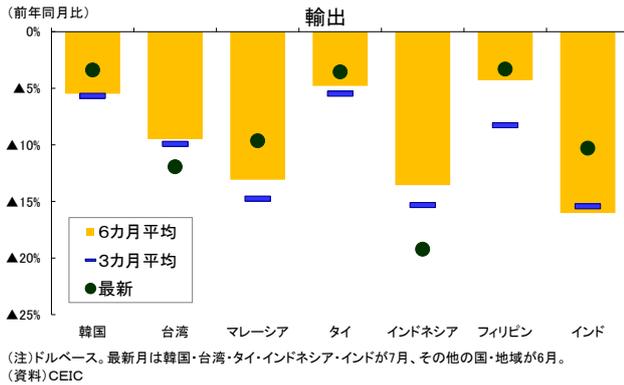
アジア新興国・地域における輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）を見ると、海外経済の弱まりや資源価格の低迷による製品価格の値下がりを受けてマイナスを記録したが、台湾・インドネシアを除く国・地域では3ヵ月・6ヵ月平均を上回るなど、減少傾向には歯止めがかかりつつある（図表2）。

フィリピン（6月）は前年同月比▲3.3%、主力の電子機器がプラスに転じてマイナス幅は縮小した。またタイ（7月）は前年同月比▲3.6%とマイナスだが、自動車・関連部品に回復傾向が見られた。

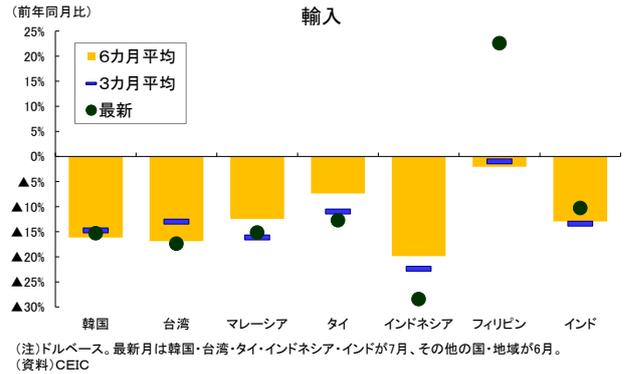
一方、インドネシア（7月）は同▲19.2%と、資源価格の下落や通貨安を受けてマイナス幅が6.8%ポイント拡大した。また台湾（7月）は同▲11.9%と主要輸出品目の電気製品、一般機械、鉱業製品、化学製品、プラスチック製品などが二桁減となり、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。

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の低迷を背景とする製品価格の値下がりを受け、フィリピンを除く国・地域でマイナスが続いている（図表3）。インドネシア（7月）は同▲28.4%と、輸出同様に資源価格の下落や通貨安を受けてマイナス幅が拡大した。また台湾（7月）は同▲17.4%と、鉱物や化学製品、プラスチック製品を中心にマイナス幅が拡大した。一方、フィリピン（6月）は同+22.6%と、政府支出の拡大で資本財や消費財が二桁増となり、前月の同▲13.4%から急拡大した。

(図表 2)



(図表 3)



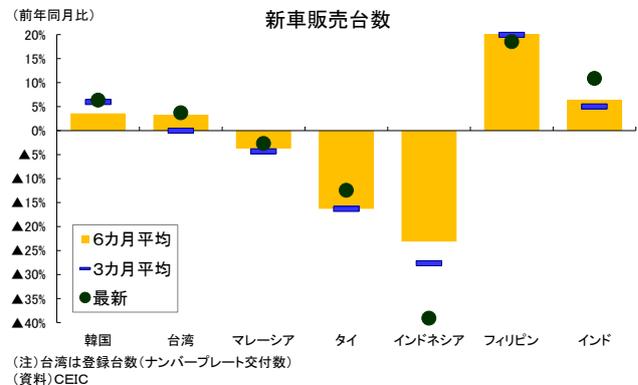
3. 自動車販売 (7月)

7月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、国・地域によって好不調が大きく分かれる結果となった（図表4）。

フィリピンは前年同月比+18.5%と前月から更に4.7%ポイント低下したものの、20ヵ月連続の二桁増を記録した。またインドは同+10.8%とインフレ圧力の後退や原油安による自動車の維持費の低下を受けて3ヵ月ぶりの二桁増となった。韓国は同+6.3%と、前月に続いて新型モデルの発売が追い風となった。

一方、インドネシアは同▲39.1%と前月から更に13.4%ポイント低下するなど、昨年11月の燃料補助金削減やガソリン価格の値上げによる消費者の購買意欲の低下に加え、断食明け大祭（レバラン）で営業日が少なかったことが影響したと見られる。またタイは同▲12.5%となり、新型車効果で前月に続いて6万台を超えたものの、家計債務の拡大や農産物価格の低迷による農家の購買力低下が響いて27ヵ月連続のマイナスを記録した。

(図表 4)

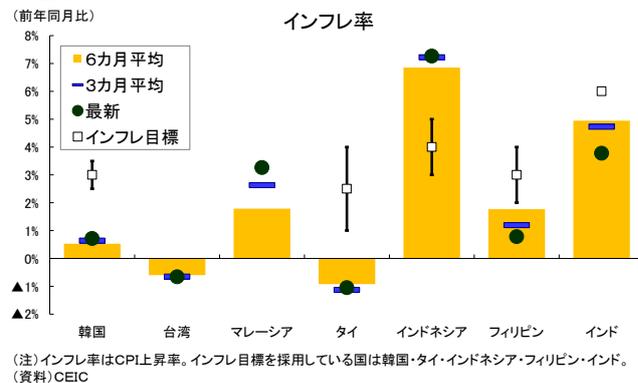


4. 消費者物価指数 (7月)

7月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI上昇率）は、イスラム教の断食明け大祭の消費需要の増加を受けてマレーシア・インドネシアで上昇圧力が高まった。また原油先物価格が再び下落に転じており、その他の国・地域ではインフレ期待が後退し、引き続き低めの伸びとなった（図表5）。

インドネシアは同+7.3%と、断食明け大祭の消費需要や国内の燃料価格の値上げを受けて高止まりした。マレーシアは同+3.2%と、断食明

(図表 5)



け大祭の消費需要やリング安の加速で輸入インフレの動きが見られ、5ヶ月連続で上昇した。

一方、インドは前年同月比+3.8%と、年明けから続いた5%前後の伸び率から低下した。6月の南西モンスーンの降雨が好調だったことやコメの最低支持価格(MSP)の引き上げ幅が前年度と同水準の3.7%に抑えられたことから、食料品価格を中心にインフレ圧力が後退したと見られる。フィリピンは同+0.8%と、コメ備蓄量の増加や国際商品市況の下落を受けて食料品価格を中心に前月から0.4%低下した。

8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。全ての会合で政策金利は据え置かれた。インドでは、足元のインフレ率の低位安定や南西モンスーンの雨不足による先行きのインフレリスクが後退していることから利下げ観測が高まっていたが、様子見となった。9月下旬の次回会合では、カリフ期(6-9月)の降雨量が明らかになるため、利下げの是非が判断される可能性が高い。

5. 金融市場 (8月)

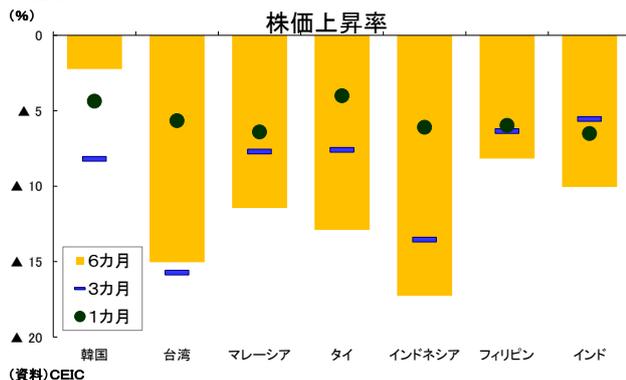
8月のアジア新興国・地域の株価は、全ての国・地域で5%を上回る下落幅となった(図表6)。月上旬は原油安や米国の利上げ観測の高まりなどアジア新興国株は軟調な推移であったが、中旬以降は中国で人民元の切り下げや天津港の爆発事故などが国際金融市場の混乱を引き起こし、中国株の急落が世界同時株安へと波及したが、27日には中国が利下げと預金準備率の引き下げを発表してリスク回避の動きは和らいだ。また中国の経済指標悪化も中国との貿易関係が深いアジア新興国の株価下落に繋がった。

国別に見ると、マレーシアは原油の純輸出国であることや国内の政治問題、タイはバンコク市内で2日連続の爆弾テロが起きたこと、台湾は半導体大手の企業決算が減益となったことが株価下落に繋がった。

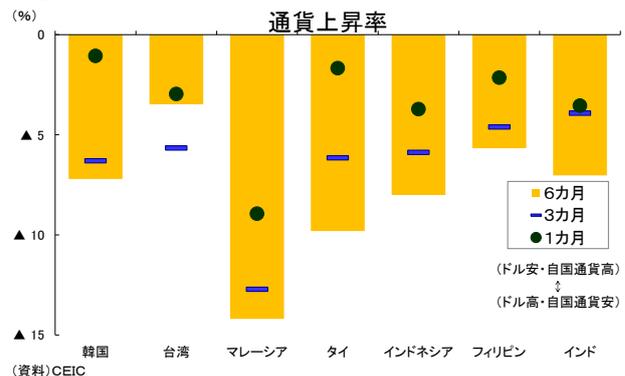
為替(対ドル)は、米国の利上げ観測の高まるなか、11-13日における人民元切下げが市場に混乱を引き起こした。月後半には米利上げ観測が後退したが、アジア新興国からリスクマネーの流出が続き、全ての国・地域で通貨が下落した(図表7)。

国別に見ると、マレーシアは前月比▲8.9%と、月を通じて原油安が続いたことから下落し、アジア通貨危機を受けて導入した固定相場制の水準(1ドル=3.8リング)を割った。このほか、インドネシアは経常赤字と財政赤字の「双子の赤字」と、ファンダメンタルズが脆弱であることも通貨下落に繋がった。

(図表6)



(図表7)



6. 8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：2015年4-6月期GDPを公表

マレーシアでは13日、タイでは17日、インドネシアでは5日、フィリピンでは27日、インドでは31日に2015年4-6月期のGDP統計が公表された。実質GDP成長率は、フィリピン同+5.6%（前年同期比+5.0%）と上昇したが、マレーシアが前年同期比で+4.9%（前期：同+5.6%）、タイが同+2.8%（前期：同+3.0%）、インドが同+7.0%（前期：同+7.5%）と低下した。インドネシアは同+4.7%（前期：同+4.7%）と横ばいとなった。

ASEAN、インドともに内需はインフレ圧力の後退により、底堅さを維持する傾向が見られるが、低調な海外経済を受けて輸出の低迷が成長率の足かせになっている。中国を中心に海外経済の先行き不透明感が燻っており、力強い景気回復は見込めないだろうが、各国で遅れる予算執行が加速すれば景気を下支えする期待もある。

②インドネシア：内閣改造（12日）

インドネシアでは、12日にジョコ・ウィドド大統領が内閣改造を発表した。経済閣僚を含む6閣僚を交代した。前中央銀行総裁のダルミン・ナスティオン経済調整相のほか、元経済調整相のリザル・ラムリ海事調整相、民間出身のトマス・レンボン商業相などが起用された。

注目は経済政策の加速だ。インドネシアは今年の原油価格の下落を追い風に燃料補助金の削減に踏み切り、捻出した財源をインフラ整備などに充てる補正予算を編成したが、組織の縮小化と運営の効率化を狙った省庁再編に時間を要した影響もあり、予算執行の遅れが目立った。その結果、景気が減速し、ジョコ政権の支持率低下に拍車が掛かっている。利害調整に時間が掛かる国会運営には期待ができない以上、新たな「働く内閣」がパフォーマンスを向上する必要がある。十分な機能発揮がなければ、保守的な政策しか打ち出さないといった投資家のインドネシアに対する懐疑的な評価は変わらないだろう。

③タイ：バンコク爆弾テロ（17-18日）と内閣改造（20日）

タイでは、17日に首都バンコクの繁華街で爆弾テロが起き、20人が死亡、120人以上が負傷した。その翌日の18日にも同一犯と見られる爆弾テロが起きたが、爆弾が海に落ちたために被害者は出なかった。タイは4-6月期に景気減速するなかでも好調な観光業は景気を牽引してきただけに、テロ発生による外国人観光客の減少で景気が更に減速する懸念が高まった。

現在は軍と警察による厳戒態勢の下、新たなテロは起きておらず、29日にはタイ警察がテロに関わった可能性のあるトルコ系と見られる外国人男性の逮捕に至った。犯行グループは10人以上と見られ、警察は引き続き残る犯人の逮捕にむけて全力を挙げている。当面は厳戒態勢が続くだろうが、事態が早期に収束すれば、観光業への悪影響は一時的なものに止まる可能性がある。

また20日にプラユット暫定首相が内閣改造を行い、タクシン政権時に副首相を経験したソムキット副首相（経済担当）をはじめ民間人の閣僚を増やした。景気減速が続いて軍政批判が高まる前に第二次内閣で再スタートを切ると見られる。

ソムキット副首相は、24日に景気対策として農家や低所得者に対する支援を打ち出す方針を示し

た。農産品価格の下落によって購買力が低下した農家をはじめ、低所得や中小企業に対する救済措置を打ち出す予定だ。外需に期待が持てない中、国内のカネ回りを良くして内需を改善するものと見られる。

④9月の主要指標：韓国・台湾・マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インドで金融政策会合

9月は韓国（11日）・台湾（24日）・マレーシア（11日）・タイ（16日）・インドネシア（17日）・フィリピン（24日）・インド（29日）の中央銀行で金融政策会合が開かれる。

各国・地域ともにインフレ率が低く、利下げ余地を残しているが、足元の中国経済とFRBの動向に市場が揺れる展開を考慮すると、金融緩和には踏み切りにくい。むしろ通貨安が加速する場合、マレーシアやインドネシアは通貨防衛策として利上げが判断されてもおかしくない。

なお、インドはファンダメンタルズの改善を背景とする通貨の安定やインフレ圧力の後退を材料に利下げに踏み切ると予想する。

(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 |
|---------|-----------|------|-------|--------------|-------------|-------|--------------|
| 9月1日 火 | 貿易 CPI | | | CPI | CPI | | |
| 9月4日 金 | | | 貿易 | | 4-18日 生産 | GPI | |
| 9月7日 月 | | 貿易 | | | | | |
| 9月8日 火 | | CPI | | | | | |
| 9月10日 木 | | | 生産 | | | 輸出 | 10-15日 貿易 |
| 9月11日 金 | 金融政策 | | 金融政策 | | | 生産 | 生産 |
| 9月14日 月 | | | | | | | CPI WPI |
| 9月15日 火 | | | | | 貿易 | 海外送金 | |
| 9月16日 水 | | | | 金融政策 | | | |
| 9月17日 木 | | | | | 金融政策 | | |
| 9月21日 月 | | 輸出受注 | | | | | |
| 9月23日 水 | | 生産 | CPI | | | 貿易 | |
| 9月24日 木 | | 金融政策 | | 24-29日 貿易 | | 金融政策 | |
| 9月25日 金 | | | | 25-30日 生産 | | | |
| 9月29日 火 | | | | | | | 金融政策 |

(資料)各種報道資料

生産指数の対象月は、台湾・タイが8月、マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが7月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが8月、その他が7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。