

経済・金融 フラッシュ

【アジア新興経済レビュー】 内需中心で景気持ち直しの兆し

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、韓国・タイ・フィリピン・インドが3ヵ月・6ヵ月平均を上回るなど総じて持ち直しの動きが見られた。韓国は電子部品・デバイスや自動車など、フィリピンはその他製造品や電気機械を中心に上昇した。またインドはインフレ圧力の後退や利下げなどから販売が好調な耐久消費財の生産が拡大し、2年10ヵ月ぶりの6%台を達成した。

2. (消費者物価上昇率)

9月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、国際商品市況の下落が続いたほか、景気減速によるインフレ期待の後退を受けて低めの伸びとなった。台湾は大型台風の影響で野菜や果物などの食料品価格が高騰して今年初のプラスに転じた。

3. (金融政策)

10月は、韓国・インドネシアの中央銀行で金融政策会合が開かれたが、それぞれ金融政策は据え置きとなった。

4. (10月の注目ニュース)

- －韓国・台湾 : 2015年4-6月期GDPを公表（23日、30日）
- －台湾 : 国民党が次期総統選候補を朱主席に差し替え（17日）
- －マレーシア : 2016年度政府予算案を発表（23日）

5. (11月の主要指標)

11月は、マレーシア（13日）・タイ（16日）・インドネシア（5日）・フィリピン（26日）・インド（30日）で2015年7-9月期の国内総生産（GDP）が公表される。マレーシアでは4-6月期に見られたGST導入前の駆け込み需要の反動が剥落して成長率が上向くか、またインドネシア・フィリピンでは予算執行の加速で公共投資が景気の牽引役になるか、そしてインドではインフレ圧力の後退と利下げによる景気回復が見られるか注目したい。

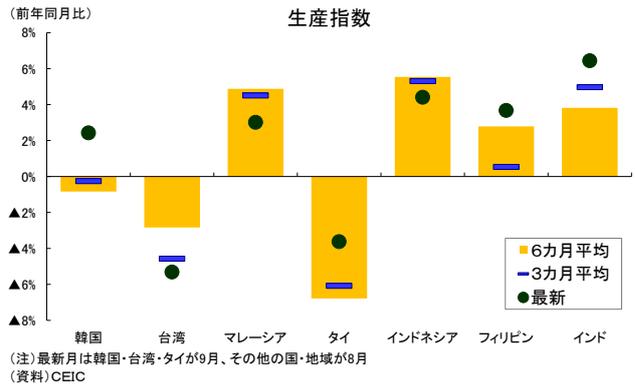
1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:9月、その他の国:8月）

アジア新興国・地域の生産指数の伸び率（前年同月比）は、韓国・タイ・フィリピン・インドが3ヵ月・6ヵ月平均を上回るなど総じて持ち直しの動きが見られた（図表1）。

韓国は前年同月比+2.4%と電子部品・デバイスや自動車などを中心に上昇し、フィリピンは同+3.7%とその他製造品や電気機械を中心に4ヵ月ぶりのプラスに転じた。またインドはインフレ圧力の後退や利下げなどから販売が好調な耐久消費財の生産が拡大しており、2年10ヵ月ぶりの6%台を達成した。このほかタイは同▲3.6%と、これまでの低迷の主因であった電気機械の持ち直しや一般機械のプラス転化によって前期から4.7%ポイント改善した。

台湾は同▲5.3%と、アジア向け輸出の不振で主力のコンピュータ・電子・光学製品や電子部品のマイナス幅が拡大して3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。またマレーシアは同+3.0%と、昨秋から全体を牽引役してきた鉱業がマイナスに転じて低下した。

（図表1）



2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:9月、その他の国:8月）

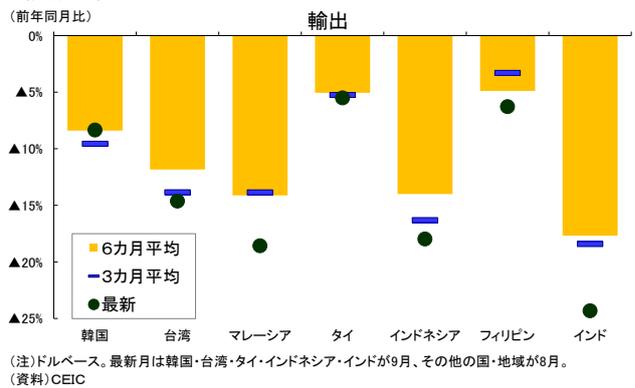
輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）は、韓国を除く国・地域で3ヵ月・6ヵ月平均を下回るなど、マイナス幅が拡大する傾向が見られた（図表2）。

これまで新興国で進んだ自国通貨安は価格競争力の向上に寄与しているものの、中国をはじめとする世界的な需要の弱さや国際商品市況の低迷が輸出の下押し要因となっている。

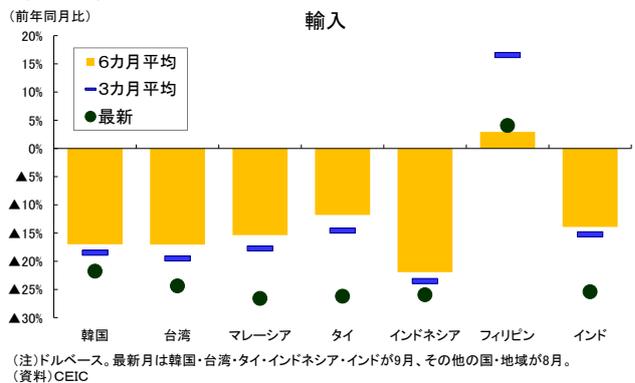
輸入の伸び率（前年同月比）については、内需の弱含みや国際商品市況の下落が下押し要因となり、フィリピンを除く国・地域は3ヵ月・6ヵ月平均を下回った（図表3）。

フィリピンは同+4.1%と、前月の同+23.0%から大きく低下したものの、3ヵ月連続のプラスを記録した。同国では電子製品の輸入が同+68.5%と産業構造の変化による影響は大きく、輸入の伸び率が二桁マイナスを記録している他の国・地域とは異なる動きが見られる。

（図表2）



（図表3）



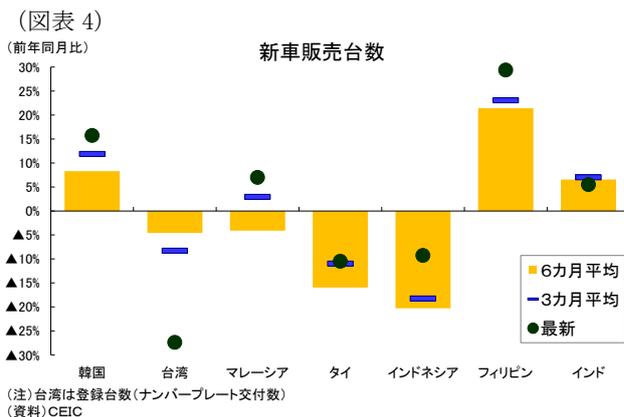
3. 自動車販売（9月）

9月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、3ヵ月・6ヵ月平均を上回る国が多く、

持ち直しの動きが見られた（図表 4）。

フィリピンは前年同月比+29.4%と、新型モデルの販売が好調で前月から更に 8.1%ポイント上昇し、22 ヶ月連続の二桁増を記録した。また韓国は同+15.7%と、新車効果に加え、個別消費税の引下げ¹が追い風となって上昇した。インドは同+5.5%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 ヶ月連続のプラスを記録した。このほか、マレーシアは同+7.0%と 4 月の GST（物品・サービス税）導入後、初めてプラスに転化した前月から更に上昇した。

一方、台湾は同▲27.4%と、「鬼月」と呼ばれる消費を控える時期（旧暦 7 月）だったことから大きく減少した。タイは同▲10.5%となり、4 ヶ月連続で 6 万台を上回ったものの、29 ヶ月連続のマイナスを記録した。またインドネシアは同▲9.3%と、8 月のモーターショー開催の好影響で二桁マイナスを回避したものの、引き続き昨年 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が足枷となり、13 ヶ月連続の減少となった。

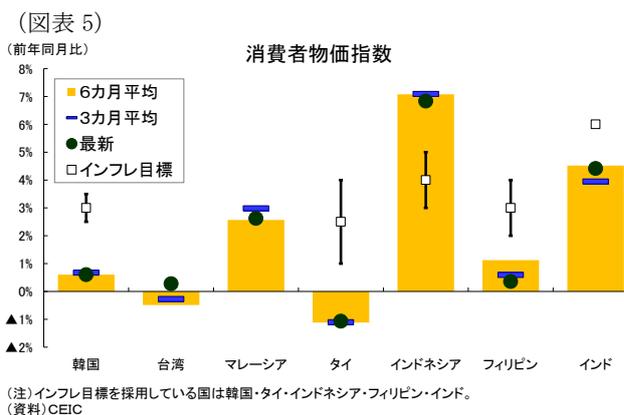


4. 消費者物価指数 (9 月)

9 月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下 CPI 上昇率）は、国際商品市況の下落が続いたほか、景気減速によるインフレ期待の後退を受けて低めの伸びとなった（図表 5）。

マレーシア（前年同月比+2.6%）とインドネシア（同+6.8%）は、通貨安による輸入インフレの上昇圧力を受けつつも、イスラム教の断食明け大祭の消費需要の増加による上昇圧力が剥落した前月に続いて小幅に低下した。またフィリピンは同+0.4%と、干ばつ対策であるコメの輸入量拡大の影響を受けて食料品価格を中心に 7 ヶ月連続で低下した。

一方、インドは同+4.4%と、モンスーン期（6-9 月）の雨不足が食料品価格の上昇圧力となり、3 ヶ月ぶりに上昇した。台湾は同+0.3%と、大型台風の影響で野菜や果物などの食料品価格が上昇して今年初のプラスに転じた。



5. 金融政策 (10 月)

10 月は、韓国・インドネシアの中央銀行で金融政策会合が開かれたが、金融政策は両国共に据え置きとなった。

韓国は昨年 8 月以降、段階的に政策金利が引き下げられてきたが、足元では内需の回復傾向もあって 4 ヶ月連続で据え置かれている。しかし、輸出は中国経済の減速を受けて停滞しており、今後

¹ 政府は 8 月に消費刺激策として、同月 27 日から年末までの期間限定で乗用車や大型家電製品に課される個別消費税を引き下げることを決めた。乗用車の個別消費税は従来の 5%から 3.5%に引き下げられた。

は米利上げに伴う資金流出や日本の追加緩和による円安ウォン高などのリスクを抱えていることから、年内にも追加利下げに踏み切る可能性はあると思われる。

インドネシアでは、米利上げ観測の後退によってルピア安に歯止めがかかったものの、金融市場の不確実性を考慮して据え置いたと見られる。なお、中央銀行は先行きの経済成長の加速やインフレ率の低下などマクロ経済が改善すると見ており、利下げできる環境が整ってきたと示した。

6. 金融市場 (10月)

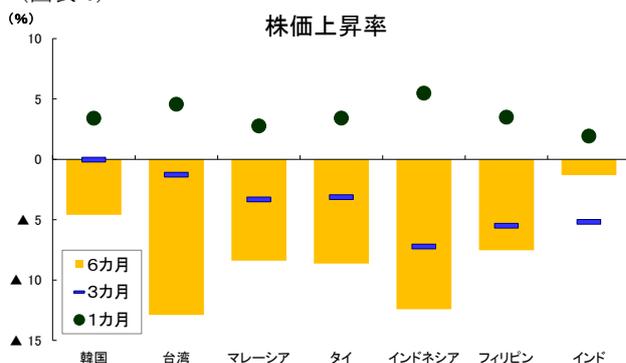
10月のアジア新興国・地域の株価は、全ての国・地域で上昇した(図表6)。月上旬は米連邦準備理事会(FRB)による年内利上観測が後退したほか、中国の製造業購買担当者景気指数(PMI)の改善を受けて景気減速懸念が後退し、これまで売られていたアジア株が買い戻される展開となった。その後は、月下旬のFOMC(米連邦公開市場委員会)を受けて年内利上げが改めて意識され、アジア株はやや下落した。

国別に見ると、インドネシアはインフレ圧力の後退と政府の経済対策の公表、台湾は経済の結びつきが強い中国の景気減速懸念の後退が株価上昇に繋がった。

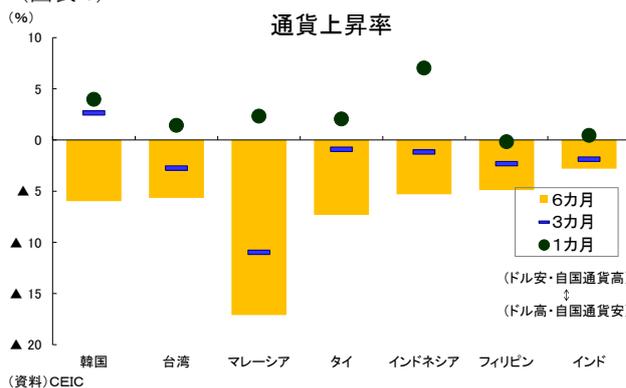
為替(対ドル)は、米利上げを巡る市場の見方に揺れる展開となったが、総じてこれまで売られてきた新興国通貨が買い戻される動きが広がった(図表7)。

国別に見ると、インドネシアはインフレ圧力の後退と政府の経済対策の公表、韓国は金融政策会合で政策金利が据え置かれて利下げ観測が後退したことが通貨上昇に繋がった。

(図表6)



(図表7)



7. 10月の注目ニュース、今後の注目点など

①韓国・台湾：2015年7-9月期GDPを公表(23日、30日)

韓国では23日、台湾では30日に2015年7-9月期のGDP統計が公表された。7-9月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比+2.6%と前期の同+2.2%から上昇する一方、台湾が同▲1.0%と前期の同+0.5%から低下した。

韓国は中東呼吸器症候群(MERS: Middle East Respiratory Syndrome)が終息に向かったことや政府の景気刺激策、中央銀行の利下げなどから内需主導の景気回復が見られた。一方、台湾は輸出低迷が消費・投資へと悪影響が波及して6年ぶりのマイナス成長となった。また台湾政府は同日、急速な景気の冷え込みへの対応として40.8億元を投入し、GDPを154億元押し上げる消費振興策を公表した。

②台湾：国民党が総統選候補を朱主席に差し替え（17日）

台湾では17日、与党・中国国民党が臨時の党大会を開催し、来年1月の総統選の公認候補を洪秀柱・立法院副院長から朱立倫氏・国民党主席に差し替えた。国民党は7月の国民党大会で洪氏を公認候補に決めていたが、これまでの国民党の対中融和路線に対する世論の厳しい評価に加えて洪氏の統一志向の強い発言もあり、世論調査では民主進歩党の公認候補である蔡英文氏に大きくリードを許していた。ただ、朱氏が候補となっても政権交代は免れないとの見方が多く²、今回の決定は総統選と同日に実施される立法院選挙で大敗を免れるためと見られている。なお、朱氏は現職の新北市長職を休み、総統選に専念するとしている。

③マレーシア：2016年度政府予算案を発表（23日）

マレーシアでは23日、政府は2016年度政府予算案を発表した。歳出は前年度比+2.5%の2,672億リンギ（うち経常支出が2,152億リンギ、開発支出が520億リンギ）、歳入は同+1.4%の2,257億リンギとした。財政赤字（GDP比）は3.2%と前年度から0.1%縮小し、財政健全化を維持した。

620億リンギ（原油価格1バレル100ドル時）ほどあった政府の石油関連収入は、原油価格が1バレル50ドル前後まで下落したことによって2015年度は439億リンギまで減少している。政府は2016年も原油価格が低迷すると見込み（1バレル48ドルと想定）、石油関連収入は317億リンギと見積っており、歳入不足は今年4月に導入したGSTによる増収分（210億リンギ）で補う構図となっている。このほか新たに中間層に対する生活支援策を打ち出す一方、高所得者と非居住者に対する所得税率の引上げなど分配政策を強化した。

④11月の主要指標：マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・インドでGDP公表

11月は、マレーシア（13日）・タイ（16日）・インドネシア（5日）・フィリピン（26日）・インド（30日）で2015年7-9月期の国内総生産（GDP）が公表される。

マレーシアは4-6月期に見られたGST導入前の駆け込み需要の反動による下押し要因が縮小して成長率が上向きに転じるか、またインドネシア・フィリピンでは予算執行の加速で公共投資が景気の牽引役になるか、そしてインドでは年明けから進んだインフレ圧力の後退と段階的な利下げによる内需主導の景気回復が見られるか注目したい。

当研究所では、マレーシアが前年同期比+4.7%、タイが同+2.5%、インドネシアが同+4.7%、フィリピンが同+5.7%、インドが同+7.0%を予想する（9月18日時点の見通し）。

（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
11月1日 日	貿易				GPI		
11月2日 月				CPI			
11月3日 火	CPI						
11月4日 水				金融政策			
11月5日 木		CPI	金融政策		5-7日 GDP	CPI	
11月6日 金			貿易統計				
11月9日 月		貿易	生産指数				
11月10日 火						輸出 生産	10-16日 貿易
11月12日 木	金融政策					金融政策	生産 CPI
11月13日 金			GDP				
11月16日 月				GDP	貿易	海外送金	WPI
11月17日 火					金融政策		
11月20日 金		輸出受注	CPI				
11月23日 月		生産		23-27日 貿易			
11月25日 水						貿易	
11月26日 木						GDP	
11月27日 金				27-30日 生産			
11月30日 月							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10月、マレーシア・インドネシア・フィリピン・インドが9月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシアが10月、その他が9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 台湾指標民調の世論調査（10月15日公表）によると、洪秀柱氏の支持率が16%、蔡英文氏の支持率が47%であるが、朱立倫氏が候補となった場合は朱立倫氏の支持率が21%、蔡英文氏の支持率が45%と、両党の支持率の差が若干縮小する。

（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。