

経済・金融  
フラッシュ

## 【アジア新興経済レビュー】

底堅い内需も輸出不振の長期化が  
足枷に

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、内需が底堅いものの、輸出の低迷で持ち直しの動きが鈍い状況が続いている。タイ・インドネシア・フィリピンが3ヵ月・6ヵ月平均を上回る一方、韓国と台湾は輸出不振や在庫増を受けた生産調整により電子部品や機械設備を中心に低迷した。

## 2. (消費者物価上昇率)

12月の消費者物価上昇率（前年同月比）は、14年後半の原油価格下落による物価下押し圧力が後退して緩やかな上昇傾向にはあるものの、景気減速や原油一段安の影響で上昇ペースは鈍い。インドが食品価格を中心に上昇する一方、インドネシアが補助金付き燃料価格値上げの上昇要因の剥落により、中央銀行のインフレ目標圏内（2015年は3-5%）の下方まで低下した。

## 3. (金融政策)

1月は、韓国・マレーシア・インドネシアの中央銀行で金融政策会合が開かれ、インドネシアが政策金利を0.25%引き下げ、その他の会合では据え置きとなった。

## 4. (1月の注目ニュース)

ー韓国・台湾・フィリピン：10-12月期GDPを公表（26日、28日、29日）

ー台湾：正副総統、立法院選挙で民進党が勝利（16日）

ーインドネシア：首都ジャカルタでテロ発生（14日）

ーマレーシア：原油一段安を受け、2016年度補正予算案を公表（28日）

## 5. (2月の主要指標)

2月は、マレーシア・タイ・インドネシア・インドで10-12月期のGDP統計が公表される。マレーシアはGST導入によって鈍化した個人消費が下げ止まるか、インドネシアは矢継ぎ早に打ち出された経済政策パッケージや予算執行の加速による公共投資の拡大で景気が上向くか、そしてインドでは2015年に実施した4度に渡る利下げが民間部門を刺激することができるかに注目したい。

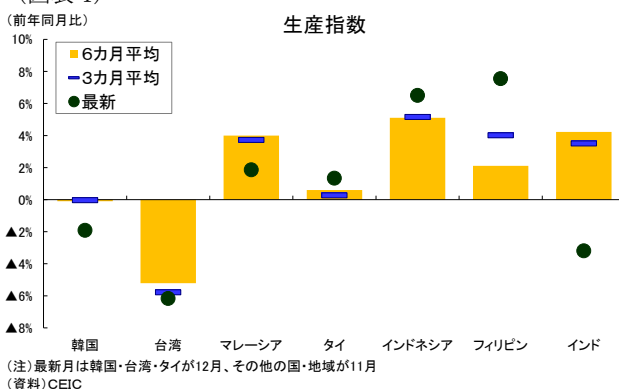
## 1. 生産活動（韓国・台湾・タイ:12月、その他の国:11月）

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、内需は底堅いものの、輸出の低迷で持ち直しの動きが鈍い状況が続いている（図表1）。

フィリピンは前年同月比 7.5%増と、内需が好調で電気機械に加え、これまで足枷となっていた非電気機械と石油製品がプラスに転じ、大きく上昇した。さらにタイは同 1.3%増となり、物品税導入を前に需要が拡大した自動車や中国向け輸出が増加したゴムなどが上昇した。

一方、韓国と台湾は、輸出不振や在庫増を受けた生産調整により電子部品や機械設備が低迷し、それぞれ伸び率が低下した。またインドは前年同月比 3.2%減と、祭事期需要の終了を受けて減少に転じた。2014年10月以来のマイナスとなった。さらにマレーシアはリンギ安による価格競争力の向上を受けてリンギ安が追い風に製造業が堅調だったが、鉱業の不調で鈍化した。

（図表1）



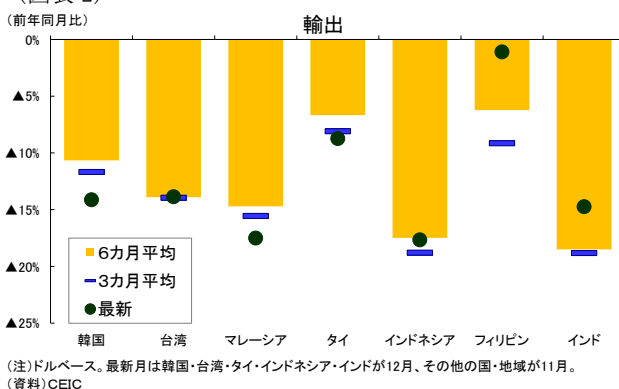
## 2. 貿易（韓国・台湾・タイ・インドネシア・インド:12月、その他の国:11月）

輸出（通関ベース）の伸び率（前年同月比）は、原油一段安や中国をはじめ世界経済の回復が鈍いことから輸出に下押し圧力が掛かり、フィリピン・タイを除いて二桁マイナスと低迷している（図表2）。

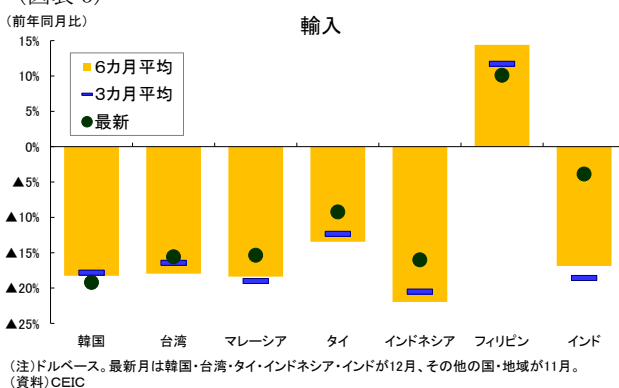
フィリピンは、主力の電子製品の好調が一次産品やその他製造品のマイナスを下支えし、マイナスが大きく縮小した。

一方、韓国は供給過剰感がある鉄鋼や液晶パネルなど、マレーシアは通貨安で好調だった電気・電子製品が鈍化し、3ヵ月・6ヵ月平均を下回った。台湾は主力の電子製品、化学製品、プラスチック製品などの低迷が続いている。またインドネシアは石油・ガスの価格下落や非石油ガスの輸出鈍化により、8ヵ月連続の二桁マイナスを記録した。

（図表2）



（図表3）



輸入の伸び率（前年同月比）は、加工貿易の縮小による大幅マイナスが続いているものの、景気刺激策や公共投資の執行加速などによる内需回復により、総じて上昇傾向が見られる（図表3）。

フィリピンは同 10.1%増と、投資需要が旺盛で資本財や原材料・中間財が牽引役となり、2ヵ月連続の二桁増となった。インドは通信機器や金などの輸入が増加してマイナス幅が大きく縮小した。

### 3. 自動車販売（12月）

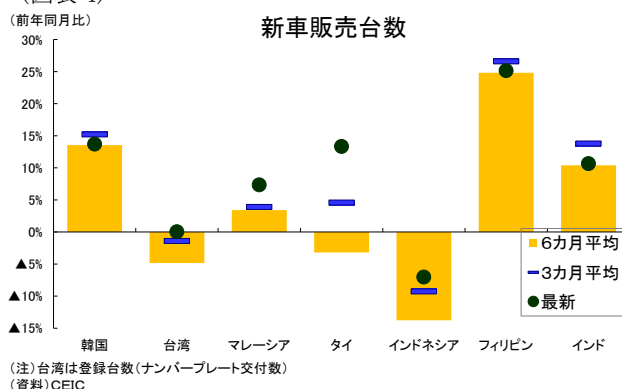
12月の自動車販売台数の伸び率（前年同月比）を見ると、韓国・フィリピン・インドは堅調に推移し、マレーシア・タイが大きく上昇するなど、幅広く持ち直しの動きが見られた（図表4）。

韓国は同13.7%増と、引き続き新車効果や個別消費税の引下げ<sup>1</sup>が追い風となり、5ヵ月連続の二桁増を記録した。インドは同+10.7%と、金利引下げによる消費者心理の回復や新車投入を受けて3ヵ月連続の二桁増となった。またタイ

は同13.3%増となり、1月からの自動車の物品税改定を前に駆け込み需要が増加し、自動車買い替え促進策が終了した2013年12月以来の二桁増を記録した。さらにマレーシアは同7.3%増と、リンギ安を背景とする1月からの値上げを前に駆け込み需要が生じ、3ヵ月ぶりに上昇した。このほか、台湾は同0.0%増と、1月から実施される自動車買い換え促進策（2016年施行）で減免の対象外となる者らの買い控えの動きが弱まって2ヵ月連続のプラスとなった。

一方、インドネシアは同7.0%減と、3ヵ月・6ヵ月平均を上回ったものの、販売台数は直近5ヵ月で最も少ない7.3万台となった。景気減速による消費者の購買力低下が影響したと見られる。

（図表4）



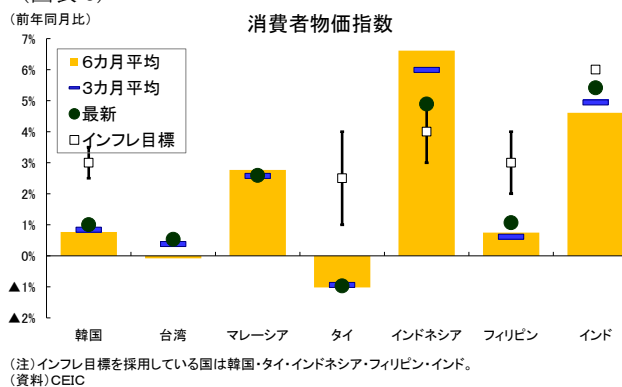
### 4. 消費者物価指数（12月）

12月の消費者物価上昇率（前年同月比、以下CPI上昇率）は、14年後半の原油価格下落による物価下押し圧力が後退して緩やかな上昇傾向にはあるものの、景気減速や原油一段安の影響で上昇ペースは鈍っている（図表5）。

インドは前年同月比5.6%増と、豆類をはじめ香辛料、油・油脂といった食品価格を中心に4ヵ月連続の上昇となった。またフィリピンは同1.5%増と、力強い経済成長やペソ安によるインフレ圧力、そして12月の台風被害を受けて3ヵ月連続の上昇となった。

一方、インドネシアは同3.4%増と、14年11月の補助金付き燃料価格値上げの上昇要因が剥落し、中央銀行のインフレ目標圏内（2015年は3-5%）の下方まで低下した。またタイは同0.9%減と、国内ガソリン価格の値下げや食料供給量の増加から低迷しており、本稿対象7カ国中で唯一伸び率がマイナスとなった。

（図表5）



### 5. 金融政策（1月）

<sup>1</sup> 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選んだ。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。

1 月は、韓国・マレーシア・インドネシアの中央銀行で金融政策会合が開かれた。政策金利はインドネシアが引下げ、その他の会合では据え置きとなった。

インドネシアは 14 日に、政策金利を 0.25% 引き下げて 7.25% とした。11 月の会合では、インフレ率や経常収支などマクロ経済環境の安定を材料に先行きの緩和余地を示していたものの、12 月は米国の利上げ決定の翌日だっただけに先送りしていた。1 月は金融市場でリスク回避の動きが進んでいたものの、景気浮揚に向けた利下げを決めた。

またマレーシアは、国内金融市場の流動性を確保するために預金準備率を 0.5% 引き下げた。

(図表 6)

アジア新興国・地域の政策金利の状況

|                        | 2014年末<br>(13年対比) | 2015年 |    |     |    | 2015年末<br>(14年対比) | 2015年<br>Q1 | 現在<br>(14年対比)    |
|------------------------|-------------------|-------|----|-----|----|-------------------|-------------|------------------|
|                        |                   | Q1    | Q2 | Q3  | Q4 |                   |             |                  |
| 韓国<br>(7日物レボ金利)        | 2.00<br>(▲0.50)   | ↓     | ↓  |     |    | 1.50<br>(▲0.50)   |             | 1.50<br>(+0.00)  |
| 台湾<br>(公定歩合)           | 1.875<br>(+0.00)  |       |    | ↓   | ↓  | 1.825<br>(▲0.25)  |             | 1.825<br>(+0.00) |
| マレーシア<br>(翌日物銀行間取引金利)  | 3.25<br>(+0.25)   |       |    |     |    | 3.25<br>(+0.00)   |             | 3.25<br>(+0.00)  |
| タイ<br>(翌日物レボ金利)        | 2.00<br>(▲0.25)   | ↓     | ↓  |     |    | 1.50<br>(▲0.50)   |             | 1.50<br>(+0.00)  |
| インドネシア<br>(翌日物銀行間貸入金利) | 7.75<br>(+0.25)   | ↓     |    |     |    | 7.50<br>(▲0.25)   |             | 7.25<br>(▲0.25)  |
| フィリピン<br>(翌日物銀行間貸出金利)  | 6.00<br>(+0.50)   |       |    |     |    | 6.00<br>(+0.00)   |             | 6.00<br>(+0.00)  |
| インド<br>(翌日物レボ金利)       | 8.00<br>(+0.25)   | ↓ ↓   | ↓  | ↓ ↓ |    | 6.75<br>(▲1.25)   |             | 6.75<br>(+0.00)  |

(注) 国名のカッコ内は政策金利、もしくは誘導目標対象の金利。「↑」は利上げ、「↓」は利下げを表す。  
(資料) CEIC

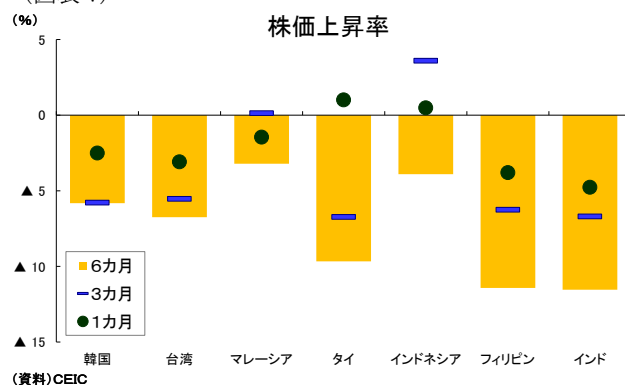
## 6. 金融市場 (1 月)

1 月のアジア新興国・地域の株価は、タイ・インドネシアを除いて下落した (図表 6)。もっとも中国株や資源国株、先進国株と比べると本稿 7 カ国・地域の株価下落は小幅であった。

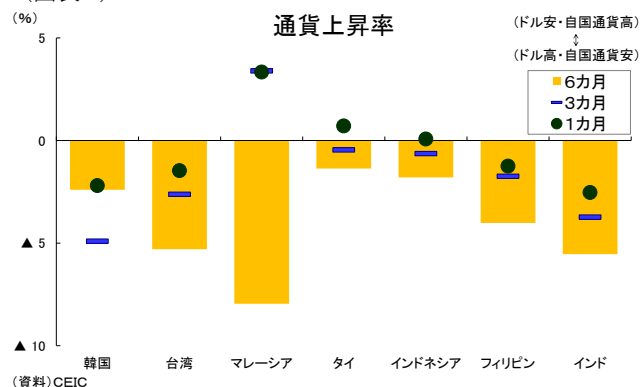
月中旬までは、12 月の米国の利上げ開始をはじめ中国経済の減速懸念や原油一段安、地政学的リスクの高まり (サウジアラビアとイランの国交断絶、北朝鮮の水爆実験) などが重なって世界的にリスク回避姿勢が強まり、アジア株も下落基調で推移した。しかし、月下旬は欧州中央銀行 (ECB) が 3 月の追加の金融緩和策の可能性を示唆し、日本銀行が新たな金融緩和策としてマイナス金利導入を打ち出したこと、また原油の協調減産の可能性が浮上して、株価は買い戻される展開となった。

国別に見ると、インドは原油安や鉱工業生産指数の悪化、台湾は主要取引相手である中国の景気減速懸念や輸出不振、政治情勢の先行きの不透明感が株価下落に繋がった。一方、インドネシアはテロ発生も 1 月の利下げ実施と先行きの追加利下げの期待が株価上昇に繋がった。

(図表 7)



(図表 8)



為替 (対ドル) は、月中旬までは 12 月の米国の利上げ開始や人民元の下落などを背景に、アジア新興国の通貨も総じて下落傾向が続き、その後はリスク回避姿勢が和らいで通貨上昇に転じた。 (図表 7)。

国別に見ると、韓国は北朝鮮の水爆実験や人民元安の加速、インドは米利上げ開始による海外投

資家の資金流出などが通貨下落に繋がった。一方、マレーシア・インドネシアの資源国通貨は原油の協調減産の可能性が浮上したことから上昇した。

## 7. 1月の注目ニュース、今後の注目点など

### ①韓国・台湾・フィリピン：10-12月期GDPを公表（26日、28日、29日）

1月は、韓国（26日）と台湾（29日）、フィリピン（28日）で2015年10-12月期のGDP統計が公表された。10-12月期の実質GDP成長率は、韓国が前年同期比3.0%増（前期：同2.7%増）、フィリピンが同6.3%増（前期：同6.1%増）とそれぞれ上昇した。台湾も同0.3%減と前期の同0.6%減から上昇したものの、2期連続のマイナス成長となった。

韓国は10月前半の코리아・ブラックフライデーの開催や個別消費税の引き下げ、低インフレの継続、雇用環境の改善など個人消費の拡大が景気回復の主因となった。フィリピンは、低インフレの継続や雇用・所得環境の改善、海外就労者の送金額（ペソ建て）の拡大によって民間消費が堅調を維持し、年初に遅れた予算執行が加速したことによってインフラ支出など政府部門が景気を押し上げた。台湾は、政府の消費刺激策を背景とする民間消費の持ち直しによって成長率が上昇したものの、輸出と投資が低迷してマイナス成長となった。

### ②台湾：正副総統、立法院選挙で民進党が勝利（16日）

台湾では、16日に正副総統、立法委員選挙が投開票され、それぞれ最大野党・民主進歩党（民進党）が勝利した。新たに正副総統となる民進党の蔡英文・陳建仁ペアは過半数を超える689万4744票（得票率56.12%）を獲得し、与党・国民党の朱立倫・王如玄ペアの381万3,365票（得票率31.04%）、野党・親民党の宋楚瑜・徐欣瑩ペアの157万6,861票（同12.84%）に大差をつけて勝利した。立法院選では、113議席を争った民進党が68議席（28議席増）を獲得し、初の単独過半数の議席を獲得した。国民党は35議席（29議席減）と惨敗し、14年春の「ひまわり学生運動」の関係者らによる新党「時代力量」が若者中心に支持を集めて5議席を確保した。

独立志向を持つ民進党・新政権が中国との関係改善を進めずして、閉塞感が強まる台湾経済を浮揚させることができるか、新たに打ち出される経済政策に期待がかかる。

### ③インドネシア：首都ジャカルタでテロ発生（14日）

インドネシアでは、14日に首都ジャカルタ中心部で爆弾テロ事件が発生し、民間人4名と実行犯4名が死亡した。後日、テロに関与したとされる容疑者13名が逮捕されるなど、事件は収束に向かっている。しかし、これまでイスラム国（IS）に参加し、帰国したインドネシア人は多く、テロ再発の可能性は燦々。大規模テロが起きれば、海外からの投資が激減してしまう恐れがある。政府は再発阻止に向けて取締りを強化している。

### ④マレーシア：原油一段安を受け、2016年度補正予算案を公表（28日）

マレーシアでは、28日に政府が2016年度補正予算案を公表した。予算の前提となる原油価格の下落と景気低迷を背景に2016年度予算の見直すこととなった。

今回の補正予算では、原油価格の想定を当初予算の1バレル52ドルから30～35ドル、経済成長率を当初の4～5%から4～4.5%に引き下げたことから、歳入額が70～90億リンギ減少した。これを受けて歳出の見直しを図り、一般歳出が4～4.5億リンギ、開発予算が4～5億リンギ削減された。財政

収支（見込み）はGDP比3.1%の赤字で据え置かれた。

④2月の注目指標：マレーシア・タイ・インドネシア・インドでGDP公表

2月は、マレーシア（18日）・タイ（16日）・インドネシア（5-7日）・インド（8日）で2015年10-12月期の国内総生産（GDP）が公表される。

マレーシアは、昨年4月のGST導入やリンギ安による物価上昇を受けて7-9月に鈍化した個人消費が下げ止まるか、またインドネシアは政府が矢継ぎ早に打ち出してきた経済政策パッケージや予算執行の加速による公共投資の拡大で景気を上向かせることができるか、そしてインドでは2015年に実施した4度に渡る利下げが民間部門の消費・投資を刺激したかどうか注目にしたい。

当研究所では、マレーシアが前年同期比+4.2%、タイが同+2.7%、インドネシアが同+4.8%、フィリピンが同+5.9%、インドが同+7.4%を予想する（12月25日時点の見通し）。

（図表9）

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       |
|---------|------|------|-------|-----------|----------|-------|-----------|
| 2月1日 月  | 貿易   |      |       | GPI       | GPI      |       |           |
| 2月2日 火  | GPI  |      |       |           |          |       | 金融政策      |
| 2月3日 水  |      |      |       | 金融政策      |          |       |           |
| 2月5日 金  |      | GPI  | 貿易    |           | 5-7日 GDP | GPI   |           |
| 2月7日 日  |      |      |       |           | 7-18日 生産 |       |           |
| 2月8日 月  |      |      |       |           |          |       | GDP       |
| 2月10日 水 |      |      |       |           |          | 輸出 生産 | 10-15日 貿易 |
| 2月11日 木 |      |      | 生産    |           |          | 金融政策  |           |
| 2月12日 金 |      |      |       |           |          |       | 生産 CPI    |
| 2月15日 月 |      |      |       |           | 貿易       | 海外送金  | WPI       |
| 2月16日 火 | 金融政策 | 貿易   |       | GDP       |          |       |           |
| 2月18日 木 |      |      | GDP   |           | 金融政策     |       |           |
| 2月24日 水 |      | 輸出受注 | CPI   | 24-27日 貿易 |          | 輸入    |           |
| 2月25日 木 |      |      |       | 25-29日 生産 | 經常収支     |       |           |
| 2月26日 金 |      | 生産   |       |           |          |       |           |
| 2月29日 月 | 生産   |      |       |           |          |       |           |

（資料）各種報道資料

生産指数の対象月は、韓国・台湾・タイが1月、その他が12月。

貿易統計の対象月は、韓国・台湾・タイ・インドネシア・インドが1月、その他が12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。