

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

韓国、インフレ圧力強まるも金利据置が限界 (Asia Weekly (6/9~6/13))

～家計部門の負債増大により、金利負担を強いる政策への転換は困難強める～ 発表日:2008年6月16日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 西濱 徹 (03-5221-4522)

○経済指標の振り返り

発表日	指標、イベントなど	結果	コンセンサス	前回
6/9 (月)	(韓国) 5月消費者信頼感指数 (季調済) (台湾) 5月輸出 (前年比)	90.9 +20.5%		97.7 +14.0%
6/10 (火)	(韓国) 5月生産者物価 (前年比) (フィリピン) 4月輸出 (前年比) (ベトナム) 政策金利 (レポ金利) (リバースレポ金利) (基準金利)	+11.6% +4.9% 13.0% 15.0% 14.0%		+9.7% ▲6.6% 11.0% 13.0% 12.0%
6/11 (水)	(韓国) 5月失業率 (季調済) (インド) 政策金利 (レポ金利)	3.2% 8.00%		3.2% 7.75%
6/12 (木)	(豪州) 5月失業率 (韓国) 金融政策委員会 (政策金利) (タイ) 5月消費者信頼感指数 (マレーシア) 4月鉱工業生産 (前年比) (インド) 4月鉱工業生産 (前年比)	4.3% 5.00% 71.8 +4.3% +7.0%	5.00%	5.00% 73.0 +3.5% +3.9%
6/13 (金)	(韓国) 5月輸入物価 (前年比) 5月輸出物価 (前年比) (インド) 卸売物価 (5/31時点、前年比)	+44.6% +24.0% +8.75%	+8.28%	+31.3% +15.7% +8.24%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査

～韓国～

12日、韓国銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるコールレート翌日物の誘導目標を5.00%で据え置くことを決定した。今回で据え置きは10ヶ月連続となる。同国では、世界的な原油及び食料品価格の高騰の影響から、5月の消費者物価が対前年同月比+4.9%と金融当局の定めるターゲット(2.5~3.5%)を上回る状態が続いている。なお、価格変動の大きい食料品やエネルギー財を除いたコア指数でも、同月は同+3.9%とインフレ圧力が強まっていることが示されている。先月の金融政策委員会では、2人の委員から先行きにおけるインフレ圧力の収束見通しから、金利据え置きに反対、引き下げの提案がなされたことが明らかになったものの、今回の声明では成長鈍化リスクよりもインフレリスクの方が高いとしたことで、利下げの選択肢は外されたものとみられる。その一方、同国内では1-3月期実質GDP等でもインフレ圧力の高まりによる内需の下押しが確認されているが、ここ数年の好景気の影響から家計部門における耐久財消費が拡大したことで、ローン等の負債額も増大しているため、家計の利払い負担に直結する金利引き上げに舵を切ることが難しい状

況にあるものと考えられる。先行きの金融当局は、金融引締め姿勢を強めるものと見られるが、当面は据え置きが続くと考えられる。

また、足元のインフレ圧力の高まりを受ける形で、5月の消費者信頼感指数は90.9と前月(97.7)から大幅に下落した。1-3月期の実質GDPにおいても、インフレの亢進により家計部門の消費が抑えられている様子が確認されたが、先行きにおけるインフレ期待が高まっている中で、現状認識及び先行きに対するマインドの悪化が顕著になっていることが示された。

また、先行きにおけるインフレ期待との関係では、消費者物価の川上に当たる生産者物価指数が、5月は対前年同月比+11.6%と前月(同+9.7%)から加速していることが示されているほか、通貨ウォンの対米ドル為替レートが今年に入って以降は減価基調で推移していることで輸入物価に押し上げ圧力が掛かっており、5月の輸入物価が対前年同月比+44.6%と前月(同+31.3%)から大幅に加速していることも示された。輸入財、そして生産財は先行きの消費財への価格転嫁がなされる経路にあることを考えると、先行きのインフレ期待は上ぶれする可能性が高まっていると言えよう。

先行きの同国経済については、米国産牛肉の輸入問題を発端として、国民の間で李政権に対する不信感が高まっていることから、政治の不安定化が経済政策の不安定化に繋がる懸念が高まっている。インフレ圧力の亢進により内需の下押しによる景気減速懸念が強まる中、財政による景気下支えが期待されるものの、効果的な政策の実施への疑問が強まっていると言え、景気の減速感がさらに高まるものと予想される。その結果、通貨ウォンは先行きも減価基調を強めることで、輸入物価を通じたインフレ圧力が強まることも懸念される。

図1 金融政策の推移

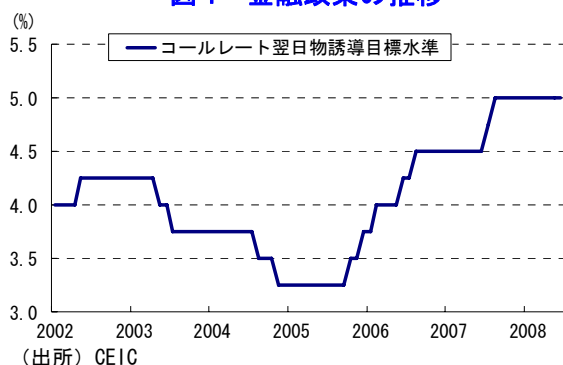


図2 消費者物価の推移(前年比)

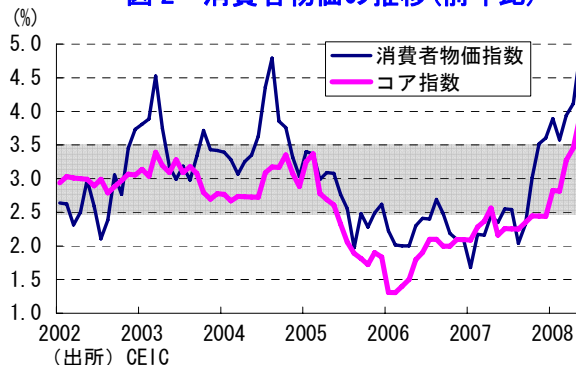


図3 消費者期待指数の推移(前年比)

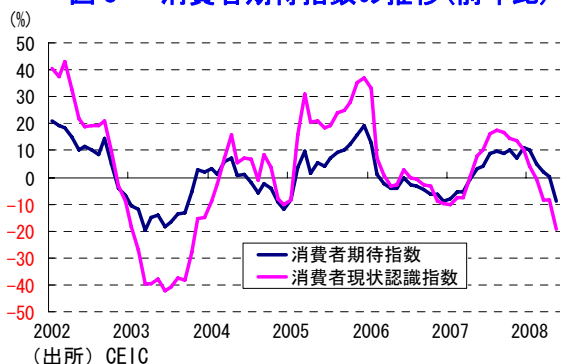


図4 為替相場の推移



図5 輸入物価の推移(前年比)

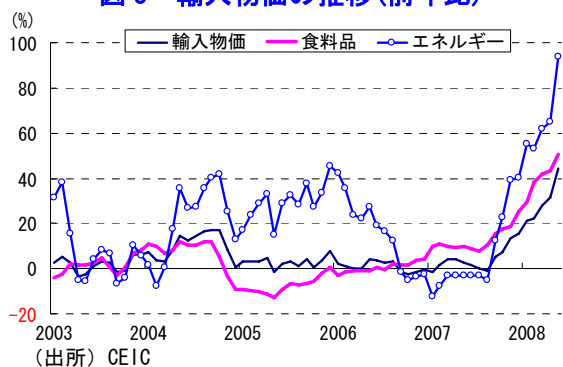
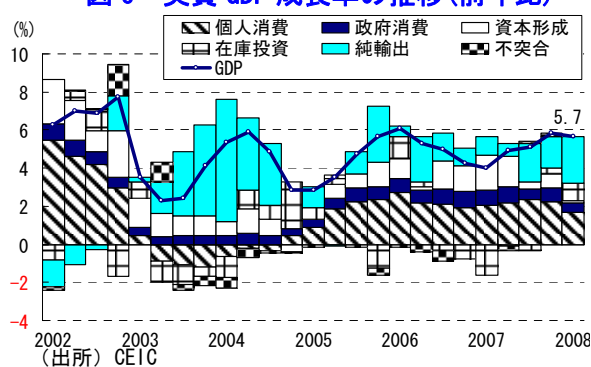


図6 実質 GDP 成長率の推移(前年比)



～インド～

11日、インド準備銀行は、前月の金融政策委員会で据え置きとした政策金利（レポ金利）を急遽 25bp 引き上げて 8.00% とする決定を行った。同国では、インフレ指標である卸売物価が 5 月 24 日時点で、対前年比 +8.24% と加速が続いている上、インフレ圧力の高まりにも拘らず、依然としてマネー需要が高止まりする等、需要インフレ懸念があるほか、世界的な原油及び食料品価格の高騰によるコストプッシュ型インフレの圧力も高まっている。そこに、今月 4 日には、国内の石油製品価格を 10% 程度引き上げる決定がなされたことで、さらなるインフレ圧力が強まる懸念があった。金利の引き上げに対しては、金利負担の増大懸念から、産業界を中心に反対が強く、金融当局も過去 1 年以上は、金融引き締め姿勢を示しつつも、預金準備率の引き上げによる調整に終始する等、実効性のある対応を取れない状況が続いていた。しかし、今回の決定に先立って、先月末には財務省が、インフラ投資に対する対外商業借入（ECB）の緩和策を提示する等、海外からの低利での資金調達が可能になったことで、産業界からの反発がある程度緩和される素地が出来上がっていたと言える。

12日に公表された 4 月の鉱工業生産は、金利高の影響でそれまで鈍化基調が強まっていたものの、前年同月比 +7.0% と前月（同 +3.9%）から加速した。ただし、今回の伸びにより、生産全体が復調すると判断するには早計と言える。また、11 日の金利引き上げにより、企業部門にとっては金利負担の増大により企業業績に下押し圧力が強まる可能性がある。一方で、先月末には、財務省がインフラ部門における対外商業借入（ECB）の規制緩和策を公表しており、海外からの低利での資金調達が容易になることで、設備稼働率が 9 割超と極めて高い中にも拘らず設備資金不足が続く状況が解消される可能性はある。

13日に公表された 5 月 31 日時点の卸売物価は、対前年比 +8.75% とさらに加速。今後は、石油製品価格の上昇の影響も加味される懸念がある。これまで同国では、金融政策に通商政策や社会保障制度の不備を緩和させる「カンフル剤」的な役割を担わせる色彩があったものの、先行きの金融政策の姿勢はインフレ抑制に向け、金利引き上げを含めた引き締めへの取り組みがさらに強まるものと考えられる。そのことで、年明け以降は海外からの投資資金流入の勢いに陰りが見られていたものの、潜在的な市場規模の大きさを期待する直接投資の流入と相俟って、内外金利差に着目した資金に回帰の動きが出ることも期待されよう。

図7 金融政策の推移

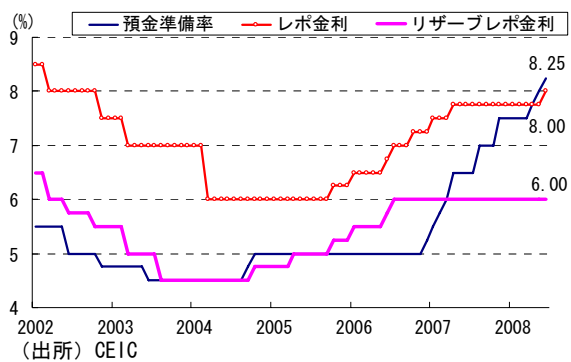


図8 鉱工業生産の推移(前年比)

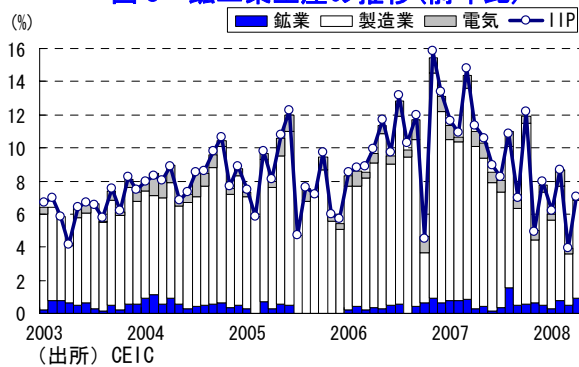
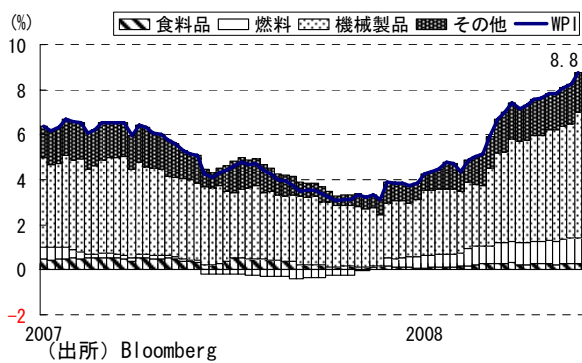


図8 卸売物価の推移(前年比)



以上