

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

ベトナム、インフレ一旦鈍化も再加速の可能性 (Asia Weekly (7/21~7/25))

~石油製品再値上げは過剰需要抑制も、インフレ圧力を再び加速させる~

発表日: 2008 年 7 月 28 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
7/21 (月)	(香港) 6 月消費者物価 (前年比)	+6.1%	+5.8%	+5.7%
7/22 (火)	(タイ) 6 月輸出 (前年比)	+27.4%		+21.4%
	6 月輸入 (前年比)	+30.7%		+15.7%
	(台湾) 6 月失業率 (季調済)	3.88%		3.89%
7/23 (水)	(豪州) 4-6 月期消費者物価 (前年比)	+4.5%	+4.3%	+4.2%
	(前期比)	+1.5%	+1.3%	+1.3%
	(シンガポール) 6 月消費者物価 (前年比)	+7.5%	+8.0%	+7.5%
	(マレーシア) 6 月消費者物価 (前年比)	+7.7%	+6.6%	+3.8%
	(台湾) 6 月輸出受注 (前年比)	+9.27%	+12.75%	+14.46%
	6 月鉱工業生産 (前年比)	+5.12%	+5.70%	+5.59%
7/24 (木)	(ニュージーランド) 金融政策委員会 (政策金利)	8.00%	8.25%	8.25%
	(香港) 6 月輸出 (前年比)	▲0.6%	+9.0%	+10.3%
	6 月輸入 (前年比)	+1.3%	+12.4%	+15.4%
	(ベトナム) 7 月消費者物価 (前年比)	+27.0%		+26.8%
	1-7 月輸出 (前年比)	+37.7%		+31.8%
	1-7 月輸入 (前年比)	+56.8%		+60.3%
	(インド) 卸売物価 (7/12 時点、前年比)	+11.89%	+12.03%	+11.91%
7/25 (金)	(韓国) 4-6 月期実質 GDP (前年比)	+4.8%	+4.8%	+5.8%
	(前期比)	+0.8%	+0.8%	+0.8%
	(フィリピン) 5 月輸入 (前年比)	+11.3%		+11.8%
	(シンガポール) 6 月鉱工業生産 (前年比)	+2.5%	+1.0%	▲13.3%
	(前月比、季調済)	+4.5%	+4.0%	▲6.2%
	(マレーシア) 金融政策委員会 (政策金利)	3.50%	3.75%	3.50%

(注) コンセンサスは Bloomberg 及び REUTERS 調査。灰色で囲んでいる指標は本レポートで解説を行っています。

【ベトナム】 ~食料価格の鈍化でインフレが減速するも、ガソリン再値上げで先行きは再び加速の見通し~

24 日に公表された 7 月の消費者物価は、対前年同月比+27.0%と前月 (同+26.8%) から加速した。ただし、対前月比ベースでは+1.1%と前月 (同+2.1%) から伸びが鈍化している。特に、同国で主食のコメ価格の騰勢が足元で落ち着きを取り戻しており、その他の穀物についてもピークアウトしているとみられる中、食料品 (同▲0.4%) での価格鈍化が全体的な物価の伸びを落ち着かせる要因となっている。同国政府は、今年いっぱいエネルギー価格を凍結する方針を示していたものの、21 日に急遽ガソリン価格を 31%、ケロシン価格を 44%引き上げる方針を表明した。今回の価格引き上げは、価格が低く抑えられてきたことで生じた石

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

油製品への過剰消費を抑制する観点では望ましいと言えるものの、先行きのインフレ圧力は再び加速することになろう。同国投資計画省は、2008年のインフレ見通しを25%と予想しているが、今回のエネルギー価格の再引き上げにより、一時的に前年比+30%超となる可能性も高まっており、予想から上振れする可能性は高まったと言える。

また、1-7月期の輸出は対前年同期比+37.7%の368.8億ドル、同期の輸入は同+56.8%の518.9億ドルとなる旨が公表された。この数値を元に、7月の輸出入動向を試算すると、7月の輸出は前年同月比+67.9%と前月（同+31.4%）から大幅に加速、輸入は同+41.6%とこちらも前月（同+35.7%）から加速していることが示された。その結果、同月の貿易収支は▲2.4億ドルと前月（▲13億ドル）から大幅に赤字幅が縮小しており、政府による輸入抑制策の効果が始めているということが出来る。ただし、21日に政府は、6月末で期限の切れたコメ輸出抑制策を再び復活させるべく、コメ輸出税を導入する旨が公表されるなど、先行きにおける輸出動向は再び不透明な状況にある。こうしたことから、貿易赤字が縮小傾向を辿ると判断するのは極めて難しく、先行きの国際収支動向は弱含んでいくものとみられる。

図1 消費者物価の推移(前年比)

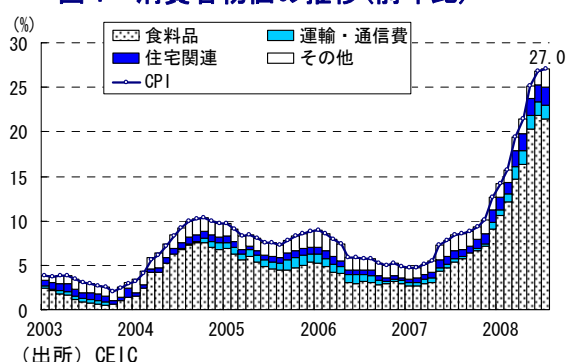
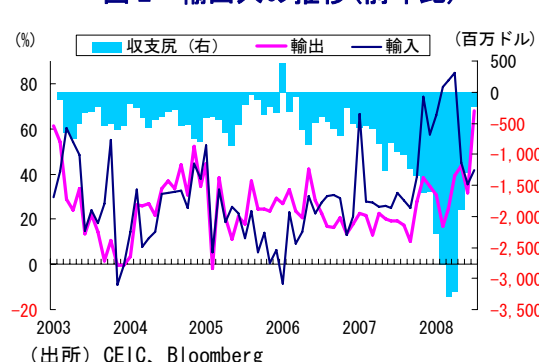


図2 輸出入の推移(前年比)



【香港】 ～通貨香港ドルの米ドルへのペッグが全体的なインフレ要因、先行きもインフレ残存の見通し～

21日に公表された6月の消費者物価は、対前年同月比+6.1%と前月（同+5.7%）から加速した。足元における世界的な原油及び穀物価格の高騰により、特に食料品価格の上昇が全体的なインフレ圧力を牽引する形となっている。また、太宗の消費財を中国からの輸入品で賄う同国にとって、通貨HKドルが米ドルとのペッグ制を敷いていることにより、実質的に対中国元為替相場が大幅に減価したことで、輸入物価の押し上げに繋がり、すべての消費財価格に上昇圧力が掛かっている。さらに、同国では、昨年の4-6及び7-9月期に低所得者対策とした公営住宅の家賃減免を行われたことで、そのウラとして住宅関連価格に伸びが生じていることもインフレ圧力に繋がっている。なお、先行きも依然として中国元の対米ドル為替が増価基調を強めていることから、全体的なインフレ圧力は持続するとみられる。

24日に公表された6月の輸出は、対前年同月比▲0.6%と前月（同+10.3%）から大幅に減速し、2年ぶりに前年比マイナスとなった。これまで堅調に推移してきた中国向け輸出が前年比▲6.2%、英国向けも同▲0.6%とマイナス入りするなど、世界的な景気減速に伴う需要鈍化の影響を受けることとなった。先行きも、さらなる輸出の減速基調が強まると考えられる中、交易のハブが産業の核である同国にとって、景気鈍化は避けられないであろう。

図3 消費者物価の推移(前年比)

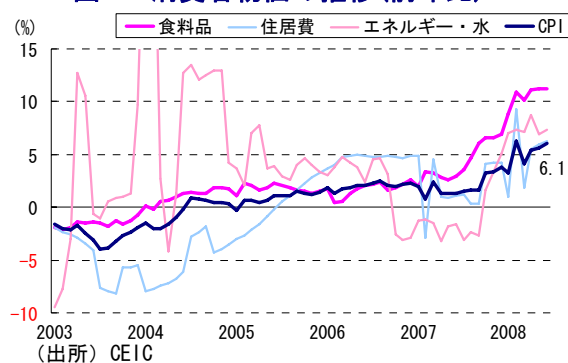
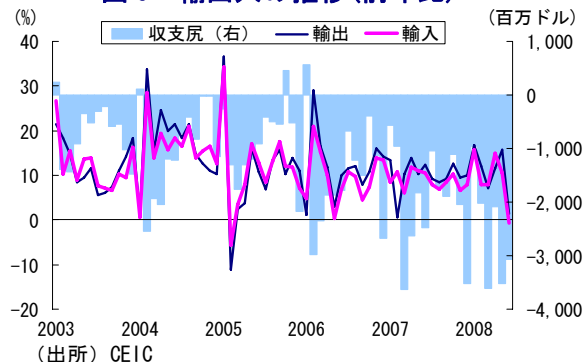


図4 為替相場の推移



図5 輸出入の推移(前年比)



【豪州】 ～インフレ加速と利上げによる内需鈍化も外需の好調さから、金利は当面据え置きの見通し～

23日に公表された4-6月期の消費者物価は、対前年同期比+4.5%と前期(同+4.2%)から加速した。また、前期比で+1.5%と前期(同+1.3%)から加速しており、伸び率は過去2年で最大に至っている。世界的な原油及び穀物価格の騰勢が続く中、特に、運輸やエネルギー関連での価格の上昇がインフレ亢進の要因となっている。金融当局は、インフレ率を目標水準(2~3%)に引き下げることが目的に、今年3月に政策金利であるオフィシャルキャッシュレートを7.25%に引き上げている。同国では家計及び企業部門の利払負担の増大に伴い、内需に鈍化の兆しが見え始めるなど景気減速の兆候が出ている一方、中国などの新興国による鉱物資源需要が旺盛なことから外需に力強さが残っており、雇用環境は足元で改善している。当面は、原油価格に短期的な下落の動きがみられるものの、依然として先行きにおける騰勢は持続するものとみられることから、インフレ圧力が残存するものと考えられる。こうしたことから、政策金利は当面は据え置きで維持されることが予想されるものの、インフレが上振れすることでさらなる引き上げを脱む展開になるとみられる。

図6 消費者物価の推移(前年比)

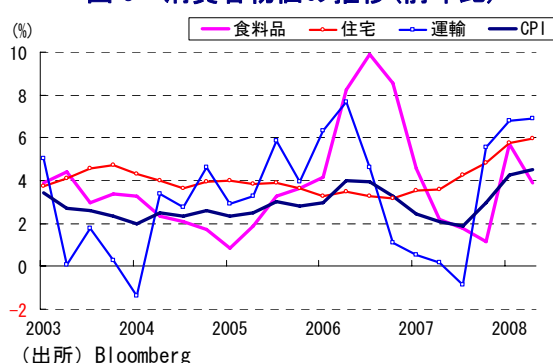


図7 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

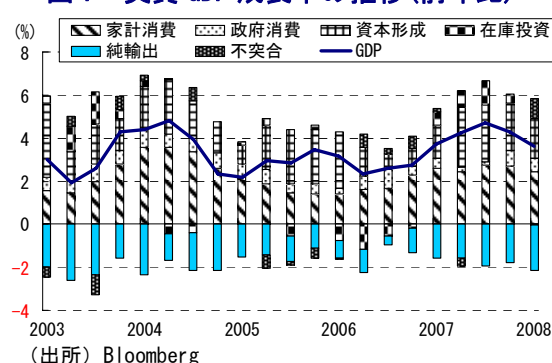


図 8 小売売上高の推移(前年比)

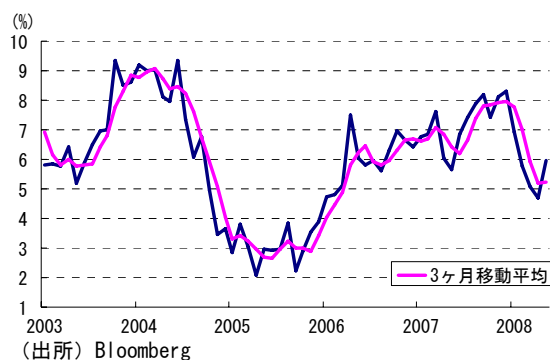
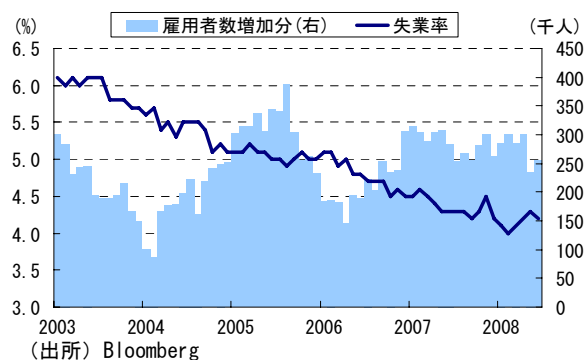


図 9 雇用環境の推移



[シンガポール] ～インフレは高止まり、輸入依存によるインフレ圧力から引き締め姿勢堅持の見通し～

23日に公表された6月の消費者物価は、対前年同月比+7.5%と前月と同じ伸びとなった。世界的な原油及び穀物価格の騰勢が持続している中、消費者物価の最大のウェイトを占める食料品価格は、国内消費の9割超を輸入に依存していること、原油価格の高騰による輸送コストの上昇も相俟って前年比+9.2%と高い伸びを示し、インフレ圧力を押し上げている。また、狭い国土という特殊事情の影響から、住宅価格が同+13.4%と依然として高止まりしている。なお、国際的な商品市況の騰勢は当面持続すると考えられることから、インフレ圧力は残存するとみられる。金融当局は、今年後半にもインフレ圧力は収束するとの見通しを示しているものの、今年1-3月期における平均所得が大幅な伸びを示していることから、需要インフレが生ずる懸念もあり、当面は金融政策（外国為替相場での調整）の引き締め姿勢を継続するものとする。したがって、通貨シンガポールドルの対米ドル為替相場も、基本的には増価基調を強めていくものとみられる。

25日に公表された6月の鉱工業生産は、前年同月比+2.5%と前月（同▲13.3%）から回復、前月比（季調済）でも+4.5%と前月（同▲6.2%）から回復している。同国の鉱工業生産は、医薬品部門において製品を変更する際、一旦工場を閉鎖して洗浄した上で新たな製品を製造することから、月次での生産額が大きく変化する特徴がある。一方、主力産業であるIT分野は前年比+2.7%と前月（同+2.4%）から若干加速したものの、IT分野の輸出が過去17ヶ月連続で減速していることを考えると、主要輸出先である米国の需要が当面は回復基調に転じることがないとみられる中、先行きの生産は減速基調が強まるものと考えられる。

図 10 消費者物価の推移(前年比)

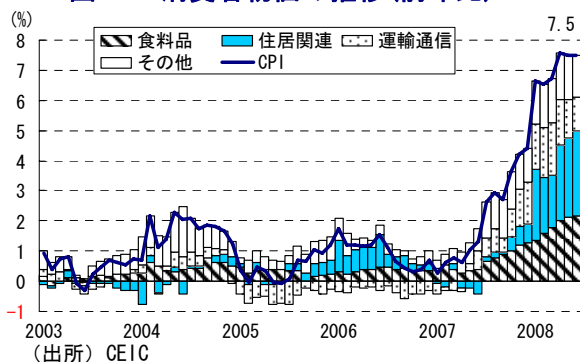


図 11 平均所得の推移(前年比)

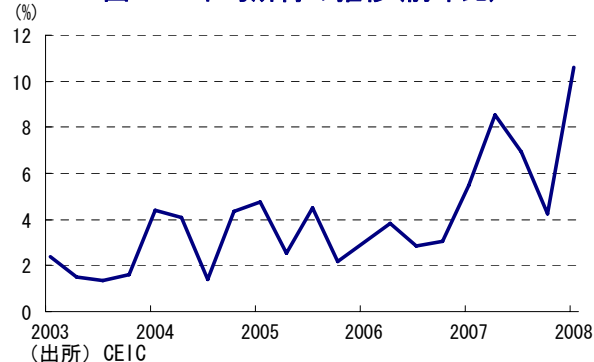
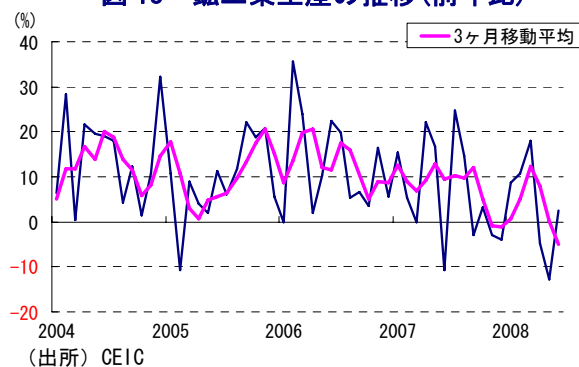


図 12 為替相場の推移



図 13 鉱工業生産の推移(前年比)



[マレーシア] ～ガソリン価格引き上げがインフレ圧力を押し上げ、金融政策維持でインフレ加速は必至～

23日に公表された6月の消費者物価は、対前年同月比+7.7%と前月（同+3.8%）から大幅に加速し、四半世紀ぶりの高い伸びを示した。同国はアジア諸国の中でも特に食料自給率が低く、世界的な原油及び穀物価格の騰勢の影響を受け易いため、食料品価格は対前年比+10.0%の大幅な伸びを示している。また、6月5日には石油製品に対する価格統制が撤廃され、ガソリン価格が41%引き上げられたことで、燃料価格や関係する運輸部門の価格が大幅に上昇、インフレ圧力が押し上げられた。なお、今月は電力料金の引き上げも実施されたため、先行きもインフレ圧力は当面残存すると見込まれる。

25日、インドネシア・ネガラ銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるBIリファレンス金利を18ヶ月連続で3.50%に据え置く決定を行った。市場では事前の予想で利上げが期待されていたものの、金融当局は利上げによるインフレ抑制効果よりも、景気拡大に重点を置いたものとみられる。発表に際して、金融当局は今年のインフレ見通しを従来の4.2%から、5.5～6.0%に上方修正する旨を示しているが、今回の金利据え置きにより、先行きは通貨リングの対米ドル為替相場の減価基調が強まることで、輸入インフレが引き起こされるなどインフレ圧力がさらに上振れすることが懸念され、内需の鈍化によるスタグフレーションないし、賃金上昇に至ることで景気過熱になる可能性も出て来よう。先行きは、金融引き締め策を採らざるを得ない状況に至るものと予想される。

図 14 消費者物価の推移(前年比)

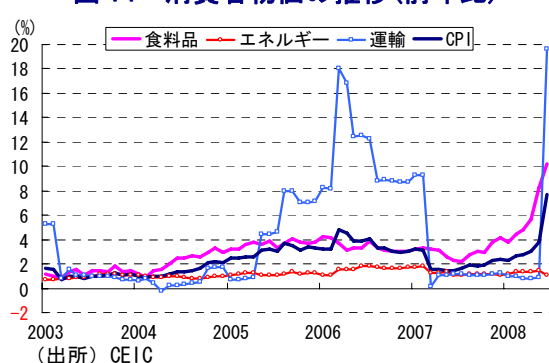


図 15 政策金利の推移



[インド] ～インフレの伸びに鈍化の兆し、先行きは改革姿勢の堅持により景気再浮揚の可能性も～

24日に公表された7月12日時点における卸売物価は、対前年同期比+11.89%と前週（同+11.91%）から若干伸びが鈍化した。原油及び穀物価格の高騰に起因するインフレ圧力が持続している。一方で、機械製品のうち、繊維及び紙、化学製品の価格の伸びがわずかに鈍化したことが影響した。今週29日には金融政策委員会が予定されているが、インフレ率が金融当局の掲げる目標（5.5±1%）を大幅に超えていること、金融当局が先月1ヶ月の間に2度の利上げを実施し、政策金利（レポ金利）を計75bp、預金準備率を50bp引き上げる

などタカ派姿勢を強めていることを考えると、今回もレポ金利及び預金準備率の引き上げを行うものと予想される。

なお、22日に議会で実施されたシン政権に対する信任投票では、信任 275 票に対して不信任が 256 票と当初予想された接戦を覆す大差で信任決議が可決された。これまで改革姿勢を示してきたシン政権が、連立政権のパートナーである左派政党への配慮から、来年 5 月の下院満期が近付く中で改革に逆行する姿勢を見せ始めたことは、同国にこれまで流入してきた投資資金の逆流を招く一因となり、通貨ルピーの対米ドル為替相場は足元で減価基調を強めてきた。しかし、今回の投票結果により、今後は経済開放を含む改革姿勢を再度強めること、左派との連立で頓挫していた米国との原子力協定に関しても前進が予想されよう。先日来、格付機関が見通しの引き下げを行う材料としてきた財政赤字負担の急増と成長率の減退という悪材料についても、先行きは払拭される可能性も出て来たと言える。

図 16 卸売物価の推移(前年比)

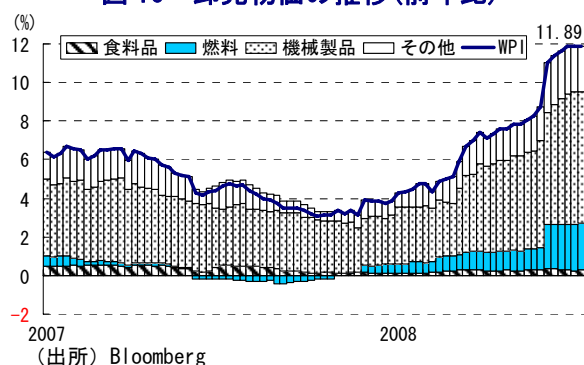
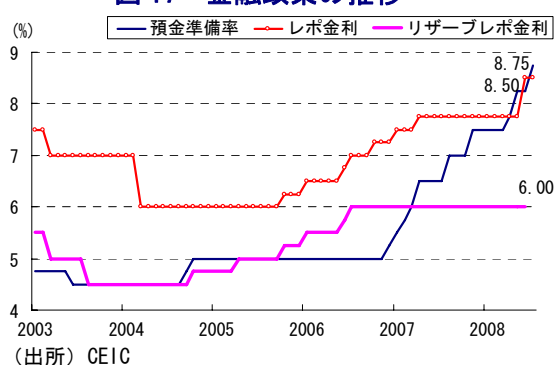


図 17 金融政策の推移



【韓国】 ～インフレによる内需鈍化を為替減価による輸出が下支え、先行きは景気減速避けられず～

25日に公表された4-6月期の実質GDPは、対前年同期比+4.8%と前期(同+5.8%)から減速したものの、前期比では+0.8%と前期と同じ伸び率となった。足元で亢進が続くインフレにより個人消費の鈍化が続いているほか、政策金利が11ヶ月連続で5.00%に据え置かれていることから、利払負担が家計及び企業に影響を及ぼし資本形成が急速に減速するなど、内需の鈍化が明らかになっている。一方で、年明け以降に通貨ウォンの対米ドル為替相場の減価基調が強まり、同国の輸出競争力は相対的に高まるなど、輸出の拡大が景気を下支えする構図が鮮明となった。ただし、先行きは米国経済の減速の影響が、同国の主要輸出品である船舶や鉄鋼、IT財への需要を下支えしてきた新興国に波及する懸念が高まる中、GDPの約半分に至る輸出の鈍化を通じた景気減速に陥る可能性が強まっていると言える。

図 18 実質 GDP 成長率の推移(前年比)

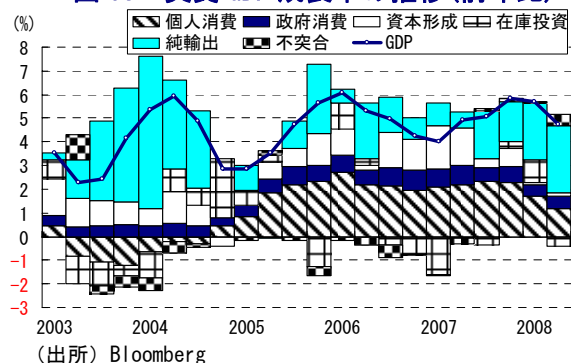


図 19 為替相場の推移



以 上