

# ASIA Indicators

定例経済指標レポート

## アジアのインフレ状況は依然上昇圧力が持続 (Asia Weekly (7/28~8/1))

~コストプッシュとディマンドプルの複合インフレ懸念がいよいよ強まる~

発表日：2008年8月4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
7/29 (火)	(インド) 金融政策委員会 (レポ金利)	9.00%	8.75%	8.50%
	(預金準備率)	9.00%	9.00%	8.75%
	(パキスタン) 金融政策委員会 (指標金利)	13.00%		12.00%
	(ベトナム) 1-7 月期鉱工業生産 (前年比)	+17.1%		+16.7%
7/31 (木)	(豪) 6 月小売売上 (前月比)	▲1.0%	0.0%	+0.8%
	(シンガポール) 4-6 月期失業率 (季調済)	2.3%	2.2%	2.0%
	(韓国) 6 月鉱工業生産 (前年比)	+6.7%	+7.2%	+8.6%
	(タイ) 6 月輸出 (前年比)	+28.5%		+22.1%
	6 月輸入 (前年比)	+31.5%		+15.7%
	6 月製造業生産高 (前年比)	+11.2%	+11.0%	+9.5%
	(スリランカ) 7 月消費者物価 (前年比)	+26.6%	+27.6%	+28.2%
8/1 (金)	(インド) 卸売物価 (7/19 時点、前年比)	+11.98%	+12.03%	+11.89%
	(韓国) 7 月輸出 (前年比)	+37.1%	+29.1%	+16.6%
	7 月輸入 (前年比)	+47.3%	+33.5%	+32.4%
	7 月消費者物価 (前年比)	+5.9%	+5.7%	+5.5%
	(タイ) 7 月消費者物価 (前年比)	+9.2%	+9.3%	+8.9%
	(インドネシア) 7 月消費者物価 (前年比)	+11.9%	+11.15%	+11.03%
	6 月輸出 (前年比)	+34.9%	+31.1%	+31.4%
	6 月輸入 (前年比)	+63.4%	+58.9%	+50.1%
	(カザフスタン) 7 月消費者物価 (前年比)	+20.0%	+19.8%	+20.0%
	(インド) 6 月輸出 (前年比)	+23.5%		+13.0%
6 月輸入 (前年比)	+26.0%		+27.0%	

(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。

### 【韓国】 ~インフレ圧力の高進続くも利上げへのハードル高く、先行きも当面は金利据え置きの見通し~

1日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+5.9%と前月(同+5.5%)から加速、約10年ぶりの高い伸びを記録した。足元では一服の動きが見られるものの、依然として世界的な原油及び穀物価格の高止まりが続く中、コストプッシュ型インフレの影響を大きく受けている。なお、通貨ウォンが年明け以降、対米ドル為替の減価が続いていることで、輸入物価に押し上げ圧力が掛かっており、原油及び食料品を除いたコア物価も対前年比+4.9%と、金融当局のターゲット(2.5~3.5%)から上振れする状況が続いている。金融当局は、政策金利を11ヶ月連続で5.00%に据え置いている。他のアジア諸国では金利引き上げ合戦の様相を呈している中、同国ではインフレの脅威の一方、ここ数年の好景気を背景に家計部門における債務が増大したことで、家計における利払負担の増大、そして景気減速に繋がる利上げに対する消極姿勢が根強い。次回の金融

政策委員会は7日に予定されているが、当面は金利の据え置き状態が継続されると見込まれる。

また、同日に公表された7月の輸出は、対前年同月比+37.1%と前月（同+16.6%）から大幅に加速、4年ぶりの高い伸びとなった。年初からの通貨ウォンの減価により、相対的な輸出競争力が強まっていることに加えて、先進国向け輸出が大きく影を潜める中、中国やインド、ロシア、中東、中南米といった新興国・資源国向けの輸出が依然として高い伸びで推移していることが影響した。なお、7月の輸入は、対前年同月比+47.3%と前月（同+32.4%）から増大している。背景として、世界的な原油をはじめとする資源価格の高騰により、主要輸出品である工業製品や鉄鋼等の生産に必要な資源輸入が高止まっていることが影響している。この結果、同月の貿易収支は▲16.2億ドルの大幅赤字となり、過去6ヶ月で最大の赤字幅を記録することとなっており、国際収支への悪影響が懸念される。

31日に公表された6月の鉱工業生産は、対前年同月比+6.7%と前月（+8.6%）から減速した。国内でのインフレによる内需の減速に加えて、米国経済の減速を中心とする外需の動向も弱含んでいる中で生産も鈍化基調を強めており、いよいよ経済の減速感が数字にも現れ始めたと言える。こうしたことも、金融当局への利上げを抑制させる要因となっているものの、現水準でも過去からの推移を考えると高止まりしている状態と言えることから、先行きも生産は下押し圧力が強まっていくものとみられる。

図1 消費者物価の推移(前年比)

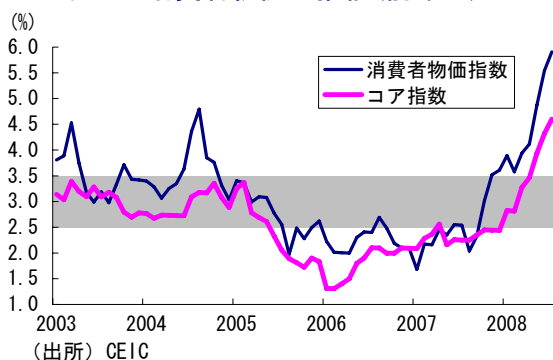


図2 為替相場の推移



図3 政策金利の推移

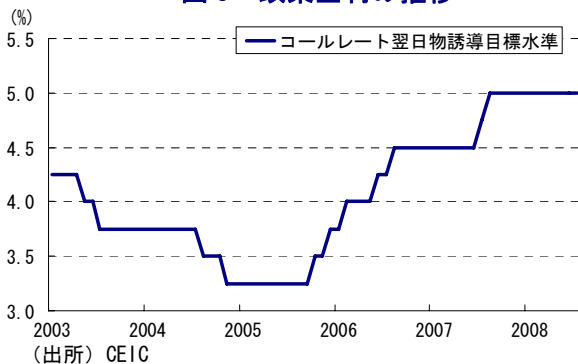


図4 輸出入の推移(前年比)

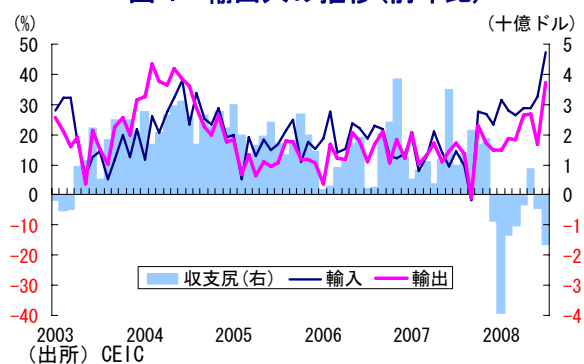
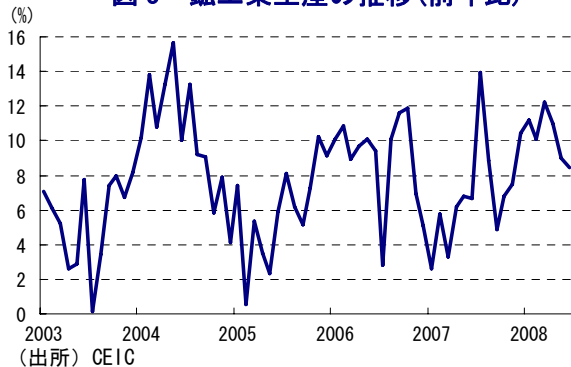


図5 鉱工業生産の推移(前年比)



## 【タイ】 ～インフレ高進が続く中、中銀政策委メンバー交代で金融引き締め姿勢から転換の可能性～

1日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+9.2%と前月（+8.9%）から加速、過去10年で最も高い伸びを示している。世界的な原油及び食料品価格の高止まっていることでコストプッシュ型インフレが進行しているものの、食料品と燃料を除いたコア物価も前年同月比+3.7%と、金融当局が定める目標の上限（3.5%）を超える状態が続いている。先月16日に開催された金融政策委員会では、約2年ぶりの金利引き上げが実施されるなど、インフレタカ派姿勢を示した。しかし、同29日には同委員会のメンバー交代により、利上げ反対派とされるスラポン副首相兼財務相に近い人物が任命されたほか、中銀法が改正されたことで、次回同委員会からは議事進行役が総裁からボルンチャイ元予算局長に移る等、全体的に政府寄りのメンバーに交代することとなった。そうしたことから、今月27日に次回同委員会の開催が予定されているが、さらなる金融引き締め姿勢が示されず、据え置きとなる可能性が高まっていると言えよう。

31日に公表された6月の輸出は、対前年同月比+28.5%と前月（同+22.1%）から加速した。アジア域内や中東、ロシアなどの新興国・資源国向けの輸出が好調に推移していることが影響している。一方で、同月の輸入は前年同月比+31.5%と前月（同+15.7%）から大幅に増進、資源を輸入に依存する同国にとって、足元の通貨パーツの対米ドル為替の減価と資源価格の高止まりが輸入を大きく押し上げる要因となっている。なお、輸入の高い伸びにもかかわらず、同国はコメの世界最大の輸出国及び第2位の砂糖輸出国であり、年明け以降はこれらの国際価格が高止まりしていることで、同月の貿易収支は+926百万ドルの黒字を維持している。しかし、足元ではこれらの商品市況に一服感が生じていることもあり、先行きの貿易収支には下押し圧力が掛かるものと見られる。

同日公表された6月の製造業生産高は、対前年同月比+11.2%と前月（同+9.5%）から伸びが加速した。国際価格の上昇が併せる形で砂糖や野菜油をはじめとする食料品で大幅に生産が伸びたことが全体を牽引する形となったほか、輸出向けの工業製品の伸びも全体の伸びを押し上げた。

図6 消費者物価の推移(前年比)

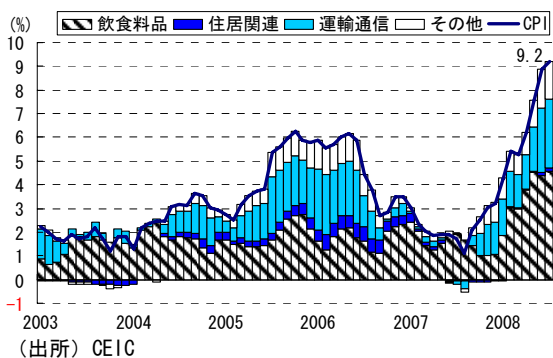


図7 政策金利の推移

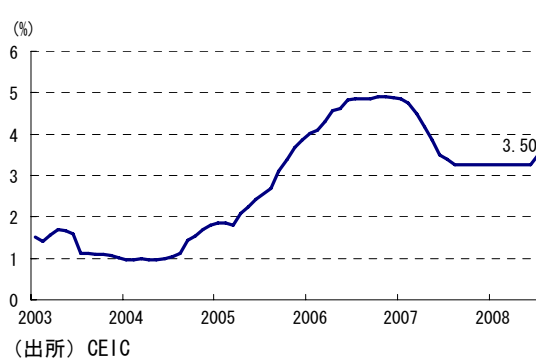


図8 輸出入の推移(前年比)

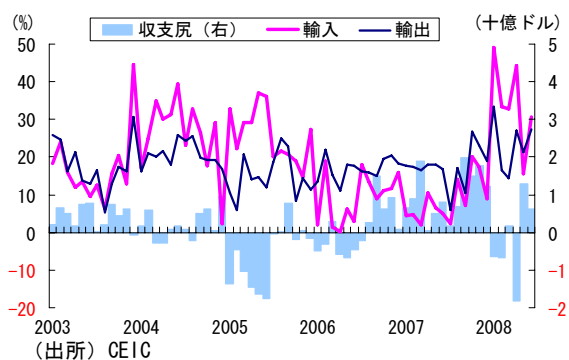
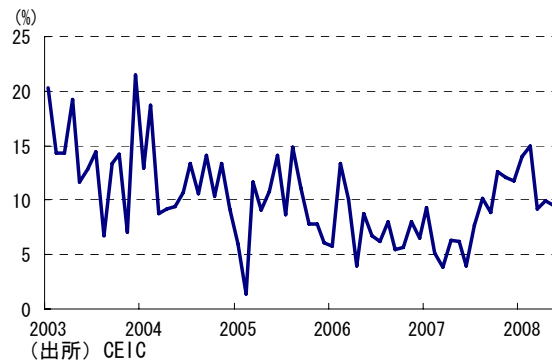


図9 製造業生産の推移(前年比)



## 【インドネシア】 ～インフレが依然高進する中、金融引き締め姿勢は当面堅持される見通しが高まる～

1日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+11.9%と前月（+11.03%）から加速した。世界的な穀物価格の高止まりが続く中、同国は世界最大のコメ輸入国であることで食料品価格の押し上げを通じたインフレ圧力が価格全体を吊り上げる形となっている。なお、5月には財政逼迫の原因とされてきた石油製品向けの補助金を一部削減し、小売価格を全国平均で28.7%引き上げる措置を実施したが、このことも押し上げ要因となっている。なお、石油製品向け補助金は、一部が削減された今も依然として財政支出の3分の1を占めるとされており、国際的な原油価格の先行きの動向によっては再び財政逼迫要因として懸念が高まることも予想され、当面は高止まり、ないしさらなる高進に至るものと考えられる。そうしたこともあり、金融当局による政策姿勢も引き締めが強まるものとみられ、5日の金融政策委員会では5ヶ月連続での金利引き上げ（25bp）が実施されるものと予想する。

なお、同日に公表された6月の輸出は、前年同月比+34.9%と前月（同+31.4%）から伸びが加速した。世界的な商品価格の高騰により1次産品価格が高止まりしていることで、アジア域内のみならず、EU向けの輸出が底堅く推移したこともあり、伸びが高止まりしている。なお、同月の輸入は、同+63.4%と前月（同+50.1%）から伸びが加速。同国が世界最大のコメ輸入国であることで、年明け以降のアジアのコメ市場の高止まりの影響から輸入物価が押し上げられたことが影響した。先行きにおいても、依然として同国の1次産品に対する需要は高いことで輸出は底堅く推移するものとみられる一方、農産品の生産性を急激に上げることは難しいことから、輸入も高止まりが続くものとみられる。

図10 消費者物価の推移(前年比)

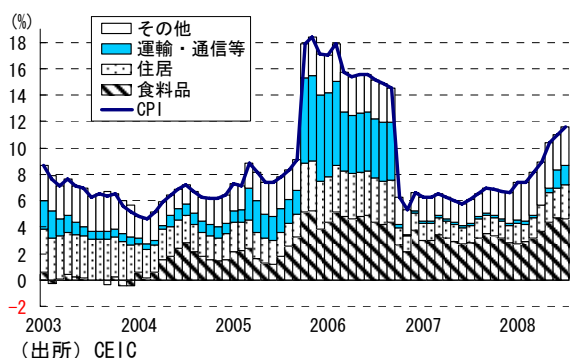


図11 金融政策の推移

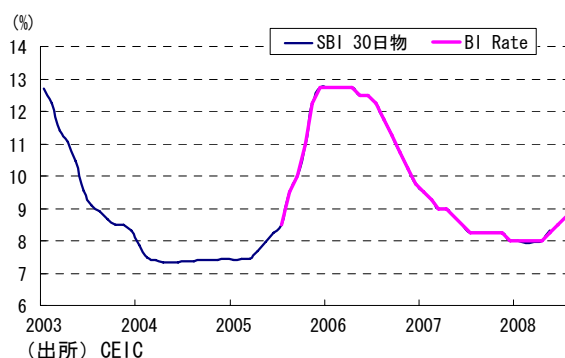
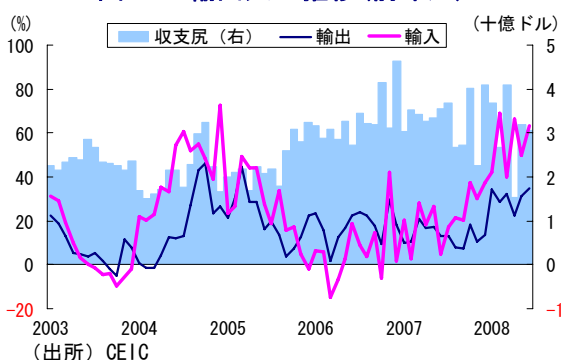


図12 輸出入の推移(前年比)



## 【スリランカ】 ～インフレに鈍化の兆しも、先行きもインフレ圧力が残存する可能性は高い～

31日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+26.6%と前月（同+28.2%）から伸びが鈍化した。世界的な原油及び穀物価格の高騰が続く中で、同国でも食料品や運輸関連での価格上昇が全体的な物価の押し上げに寄与している。金融当局は、過去17回の金融政策委員会で金利の据え置きを行っており、足元のレポ

金利は10.5%で推移している。先月10日には、賃金の引き上げを求めて鉄道や教育関連などの公共サービス従事者がストを起こすなど、インフレが先行き賃金上昇を通じた需要インフレに展開していく可能性が高まっており、先行きも鈍化基調を強めていくと考えるのは早いと言える。

図13 消費者物価の推移(前年比)

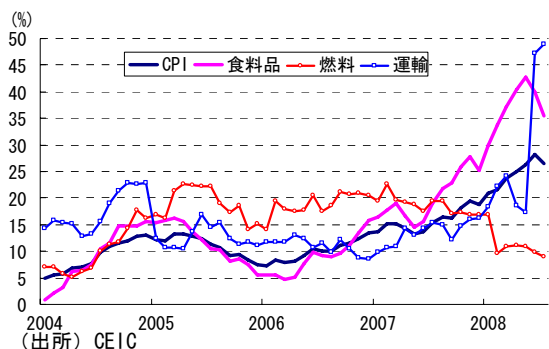


図14 政策金利の推移

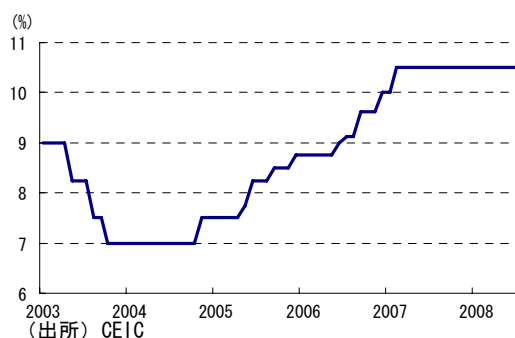
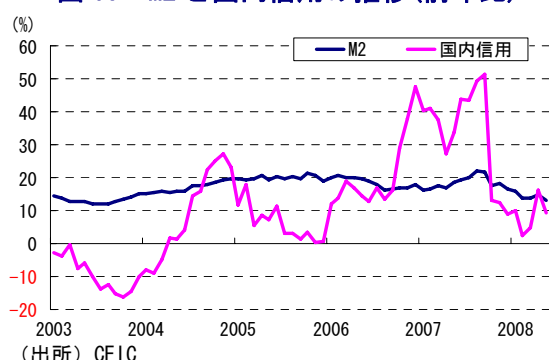


図15 M2と国内信用の推移(前年比)



### [カザフスタン] ～コストプッシュとデマンドプルの複合インフレがインフレ圧力を加速させている～

1日に公表された7月の消費者物価は、対前年同月比+20.0%と前月と同じ伸び率となった。産油国及び小麦生産国という事情から、コストプッシュ型インフレの影響を受けにくいと考えられるものの、同国は旧ソ連時代の名残から製造業などの裾野産業の発展が遅れている。したがって、国内の消費財の太宗を輸入に依存していることから、通貨テンゲの対露ルーブル為替の減価が進んでいることで、輸入物価が押し上げられた影響がコスト上昇圧力に直結する事態となっている。さらに、同国では依然として足元での賃金の伸びが高止まりしていることから、小売売上も高止まりするなど需要が力強く推移しているため、需要インフレとの複合インフレ状態に入っているものとみられ、先行きもインフレ圧力が残存するものとみられる。

図16 消費者物価の推移(前年比)

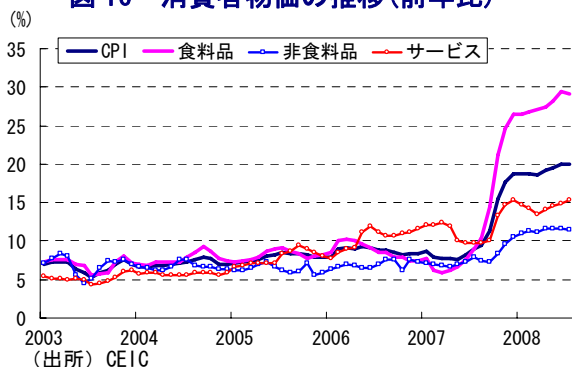


図17 為替相場の推移

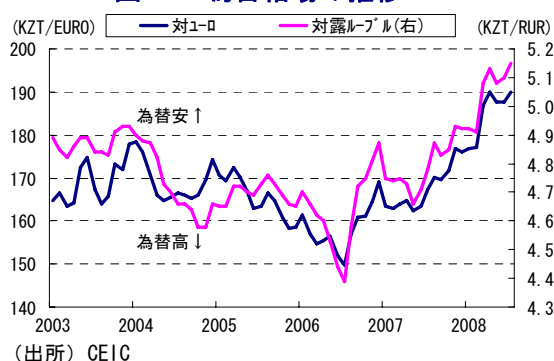


図 18 名目所得とインフレ率の推移(前年比)

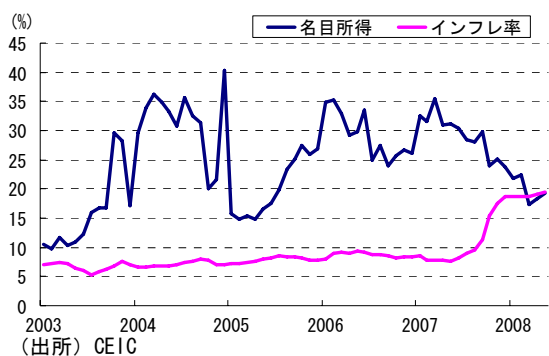
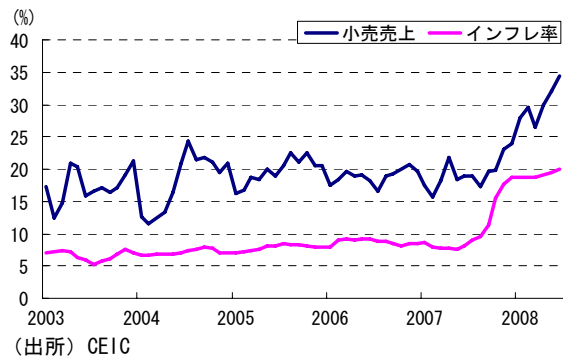


図 19 小売売上とインフレ率の推移(前年比)



### [パキスタン] ~インフレの高進が続く中で緊縮姿勢を強化、先行きも引き締め度合いが強まる見通し~

29日、パキスタン国家銀行は金融政策委員会を開催し、政策金利であるレポ金利を100bp引き上げ、13.00%とする決定を行った。同国では、世界的な原油及び穀物価格の高騰に伴うコストプッシュ型インフレの影響から、食料品や燃料を中心とするインフレ圧力が高まっており、6月の消費者物価は対前年同月比+21.5%と高水準で推移している。

同国では金融引き締め姿勢が強められているにも拘らず、依然として国内信用の伸びが高止まりしており、輸入の伸びが輸出の伸びを上回る力強い需要が足元でも続いている。昨年来から続いている同国の政情の不安定さを背景に、通貨ルピーの対米ドル為替は年明け以降減価のスピードを速め、このことは輸入物価の押し上げに繋がったことで一般物価全体の押し上げに至っているものとみられる。したがって、先行きにおいてもインフレ圧力は当面の間持続していくものとみられ、金融政策もさらなる引き締め姿勢を強めるものと考えられる。

図 20 政策金利の推移

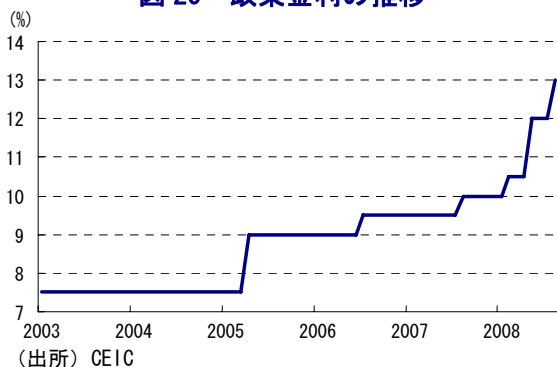


図 21 消費者物価の推移(前年比)

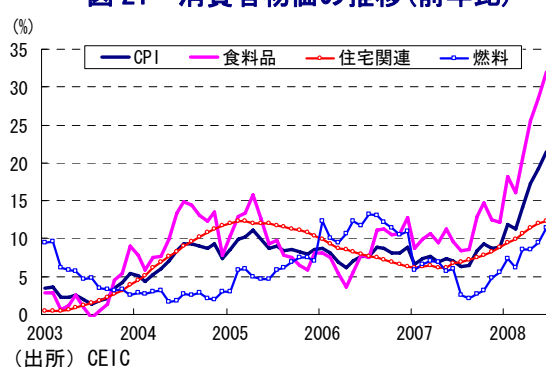


図 22 M2 と国内信用の推移(前年比)

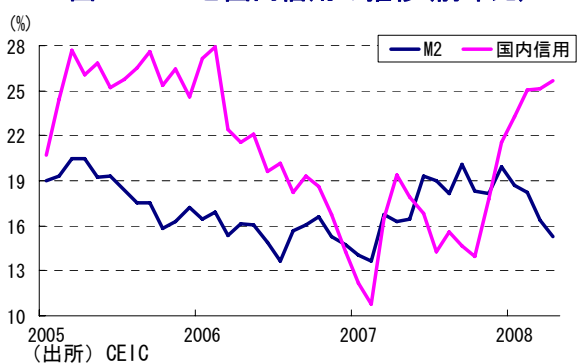


図 21 消費者物価の推移(前年比)

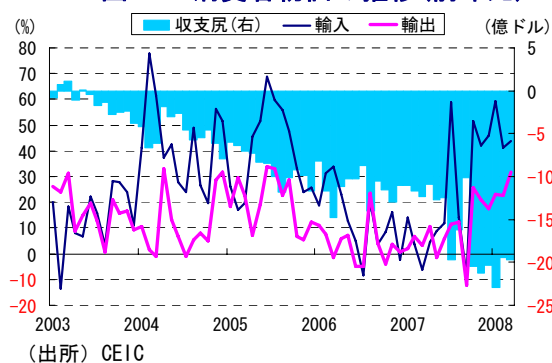
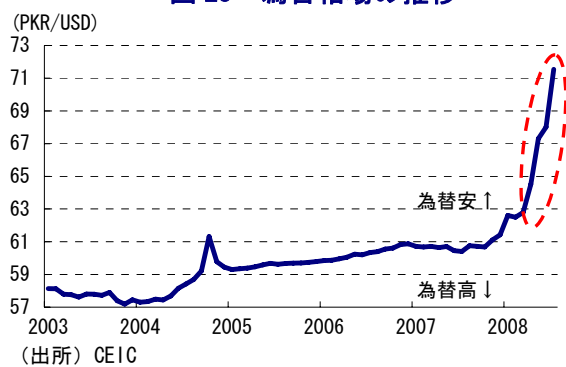


図 23 為替相場の推移



以 上