

ASIA Indicators

定例経済指標レポート

アジア諸国はインフレ対策に本腰(Asia Weekly (5/2~5/6))

~東南アジアでは再び利上げ基調が強まる~

発表日: 2011年5月9日(月)

第一生命経済研究所 経済調査部

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
5/2 (月)	(韓国) 4月消費者物価 (前年比)	+4.2%	+4.6%	+4.7%
	(タイ) 4月消費者物価 (前年比)	+4.04%	+3.20%	+3.14%
	(インドネシア) 4月消費者物価 (前年比)	+6.16%	+6.40%	+6.65%
	3月輸出 (前年比)	+27.5%	+25.4%	+29.1%
	3月輸入 (前年比)	+32.0%	+23.9%	+23.7%
	(インド) 3月輸出 (前年比)	+43.9%	-	+49.7%
	3月輸入 (前年比)	+17.3%	-	+21.2%
	4月製造業 PMI	58.0	-	57.9
5/3 (火)	(豪州) 金融政策決定会合 (政策金利)	4.75%	4.75%	4.75%
	(インド) 金融政策決定会合 (レポ金利)	7.25%	7.00%	6.75%
	(リバースレポ金利)	6.25%	6.00%	5.75%
	(現金準備率)	6.00%	6.00%	6.00%
	(香港) 3月小売売上高 (前年比/数量ベース)	+20.0%	+13.5%	+5.0%
5/5 (木)	(豪州) 3月小売売上高 (前月比/季調済)	▲0.5%	+0.5%	+0.8%
	(インドネシア) 1-3月期実質 GDP (前年比)	+6.46%	+6.58%	+6.89%
	(フィリピン) 4月消費者物価 (前年比)	+4.5%	+4.4%	+4.3%
	金融政策決定会合 (政策金利)	4.50%	4.50%	4.25%
	(台湾) 4月消費者物価 (前年比)	+1.34%	+1.40%	+1.40%
	(マレーシア) 金融政策決定会合 (政策金利)	3.00%	2.75%	2.75%
5/6 (金)	(マレーシア) 3月輸出 (前年比)	+7.8%	+4.2%	+10.7%
	3月輸入 (前年比)	+12.1%	+8.6%	+11.5%

(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。

【インド】 ~市場予想を上回る 50bp の利上げ実施でインフレ対策に本腰~

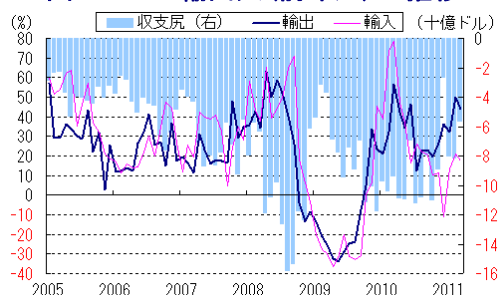
1日に発表された3月の輸出は前年同月比+43.8%と、前月(同+49.7%)から減速したものの、世界経済の回復を背景に前月比は拡大しており、単月ベースの輸出額は過去最高額となった。足元では景気回復が著しいアジアや中東・アフリカ向けの輸出割合が高まっており、このことも輸出を押し上げている。一方の輸入額も前年同月比+17.3%と前月(同+21.2%)から減速したが、原油市況の高騰を背景に原油輸入額は大幅に増加し、内需の底堅さから非石油輸入も増加しており、単月ベースの輸入額も過去最高となった。結果、貿易収支は▲56.08億ドルと赤字幅は前月(▲81.04億ドル)から縮小した。

同日HSBCが発表した4月の製造業PMI(購買担当者景況感)は58.0と、前月(57.9)から+0.1p上昇した。東日本大震災でアジア域内のサプライチェーンに被害が出ているが、生産は前月比+1.3pと拡大しており、悪影響は限定的なものに留まっている。なお、4月のサービス業PMIは59.2と、前月(58.8)か

ら+0.4p 上昇していることから、製造業・サービス業ともに堅調に推移している。

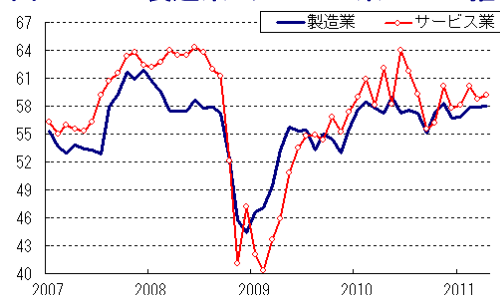
3日、インド準備銀行は定例の金融政策決定会合（2011-12年度金融政策報告）を開催し、政策金利であるレポ金利とリバースレポ金利を50bp引き上げ、それぞれ7.25%と6.25%とする決定を行った。また今回からリバースレポ金利とレポ金利の金利差を100bpとすることを明文化した。現金準備率（6.00%）と銀行金利（6.00%）は据え置いたものの、当局はオペによる金融調節を補完する観点から、各金融機関に対して直接的に短期資金を融通するスタンディング・ファシリティ（貸付）を導入し、金利をレポ金利に100bp上乗せした8.25%とすることを決定。市場予想を上回る利上げ実施により足元の物価上昇懸念に対応する一方、資金需給のひっ迫に配慮したものの、これまでに比べてインフレ抑制姿勢を前面に打ち出す方向性を明らかにした。足元では、原油市況の高騰によるエネルギー価格の上昇に加え、世界的な穀物価格の高止まりなどを背景に食料品価格も上昇するなど生活必需品を中心に物価上昇圧力が高まっている。さらに旺盛な内需をけん引役に堅調な景気が続いており、3月の卸売物価は前年同月比+8.98%と前月（同+8.31%）から加速し、消費者物価も同+8.82%と高水準で推移している。3月については食料品価格に一服感がみられたが、ガソリン価格の引き上げでエネルギー価格が大幅に上昇し、工業製品でも価格上昇圧力が高まっており、裾野の広いインフレが進行している。当局は先行きの物価について、当面は高進リスクがあるものの、年度後半には鈍化が見込まれるため、年度末（2012年3月）時点の上昇率を6%と想定している。一方、中長期的な持続的成長の観点から物価抑制を強化することが必要と認識しており、今後の追加的な金融引き締めを含みを持たせていることから、少なくとも年内に数回の追加利上げが行われる可能性は残ろう。

図1 IN 輸出入(前年比)の推移



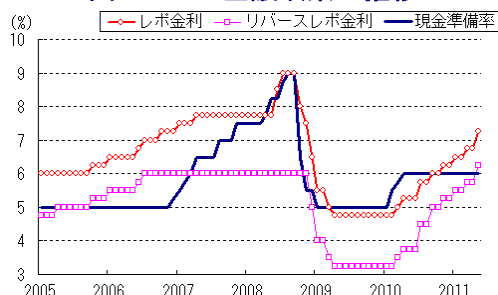
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 IN 製造業・サービス業 PMI の推移



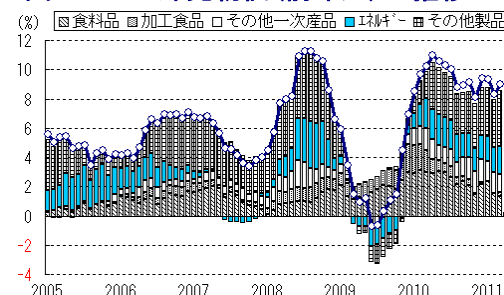
(出所) Markit より第一生命経済研究所作成

図3 IN 金融政策の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 IN 卸売物価(前年比)の推移



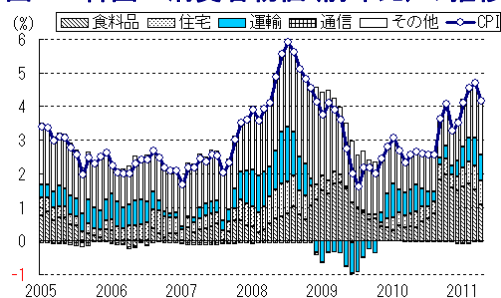
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

【韓国】 ～食料品価格の上昇一服やウォン高による輸入物価抑制はあるも、不動産バブル懸念は燻る～

2日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+4.2%となり、前月（同+4.7%）から伸びが減速した。前月比も+0.0%と前月（同+0.5%）から上昇ペースが鈍化しており、これは食料品価格の上昇が一服したほか、ウォン高の進展により輸入物価が抑制されて原油市況高騰の影響が緩和されたためである。なお、海外資金の流入や急速なウォン高に対抗するため金融当局は断続的にウォン売りの為替介入を実施していることから、引き続き過剰流動性懸念は燻っている。コア物価は前年同月比+3.2%と前月（同+3.3%）から伸びは鈍

化して金融当局の定めるインフレ目標（2～4％）に収まっているものの、前月比は+0.2％と上昇が続いている。さらに、足元の住宅建設許可件数は堅調に推移しており、住宅需要の回復や海外からの投資資金の流入により不動産価格は上昇基調を強めており、一部で不動産バブル懸念が高まりつつある。こうしたことから、今後も漸進的に金融引き締めを進める可能性は残っていると判断される。

図5 韓国 消費者物価(前年比)の推移



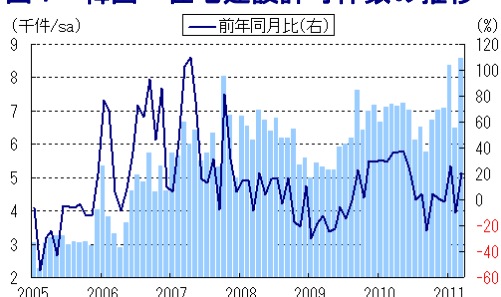
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図6 韓国 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図7 韓国 住宅建設許可件数の推移

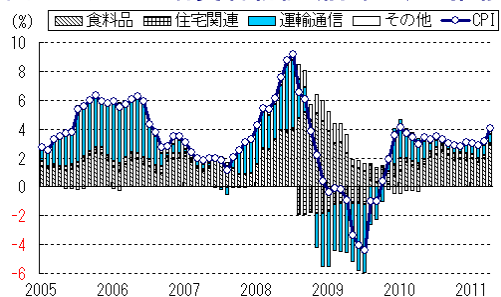


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[タイ] ～過剰流動性や底堅い景気を背景に物価上昇リスクは煽る。今後も金融引き締めは続く見通し～

2日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+4.04％と、前月（同+3.14％）から加速した。前月比も+1.38％と前月（同+0.49％）から上昇しており、国際商品市況の高騰を背景に食料品やエネルギー価格の上昇が物価を押し上げている。パーツ高は輸入物価を抑制すると期待されるが、金融当局は急激なパーツ高をけん制すべくパーツ売りの為替介入を実施しており、海外資金の流入も重なり過剰流動性懸念は煽っている。さらに生産の堅調を背景に雇用環境は改善しており、物価の上昇要因となっている。コア物価は前年同月比+2.07％と金融当局の定めるインフレ目標（0.5～3.0％）に収まっているが、前月比は+0.72％と前月（同+0.28％）から上昇ペースが加速しており、物価上昇リスクは高まっている。金融当局は先月4回連続の利上げ実施を決定しているが、今後も金融引き締めを強める可能性は高まっている。

図8 タイ 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図9 タイ 為替相場の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図10 タイ 雇用環境の推移

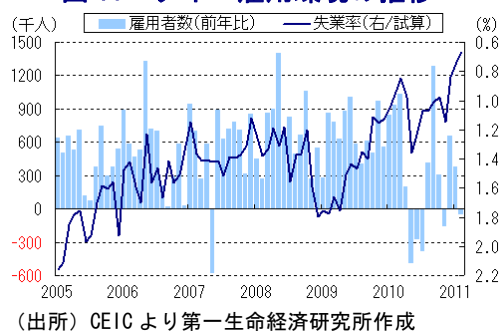
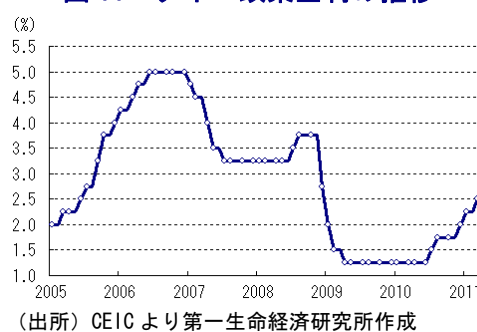


図11 タイ 政策金利の推移



[マレーシア] ～堅調な内需を背景に年後半のインフレ加速を懸念し、事前予防的に利上げを再開～

5日、マレーシア・ネガラ銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利を25bp引き上げて3.00%とする決定を行った。同行は昨年3月に約4年ぶりに利上げを実施しており、その後3回連続で利上げを実施したが、昨年9月以降は4回連続で政策金利を2.75%に据え置いてきた。なお、当局は同国経済について、国際商品市況の高騰を背景とする交易条件の改善で国民所得が増加しており、内・外需ともに堅調が続く見込みであることから、先行きも景気は底堅く推移するとの見方を示している。3月の消費者物価は前年同月比+3.0%と加速したものの、食料品価格の上昇一服やリング高による輸入物価の抑制により、前月比は+0.10%と前月(同+0.49%)から上昇ペースは減速した。しかし、海外資金の流入による過剰流動性で不均衡が増大しているため、年後半にはインフレ率が加速する可能性が高いとして、事前予防的に金融引き締めを進めたことを示唆した。当局は過剰流動性抑制のため、今月16日から預金準備率も100bp引き上げて3%とすることを発表している。

6日に発表された3月の輸出額は前年同月比+7.8%となり、前月(同+10.5%)から減速した。なお、当研究所試算の季節調整値ベースでは前月比で増加しており、単月ベースで過去最高額となった。世界経済の回復を背景に中国をはじめとするアジア域内向けのみならず、先進国向けも堅調に推移している。一方、3月の輸入額は前年同月比+12.1%と、前月(同+11.5%)から加速した。内需の堅調を背景に前月比も増加しており、こちらも単月ベースで過去最高額を記録している。結果、貿易収支は+135.23億リングと前月(+125.61億リング)からわずかに黒字幅が拡大している。

図12 MY 政策金利の推移

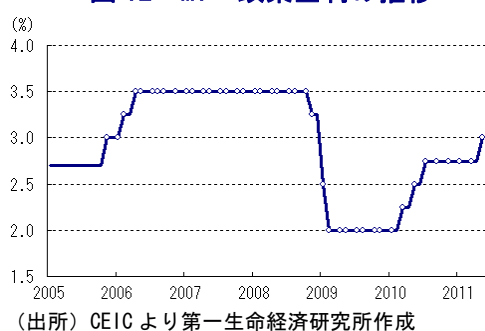


図13 MY 消費者物価(前年比)の推移

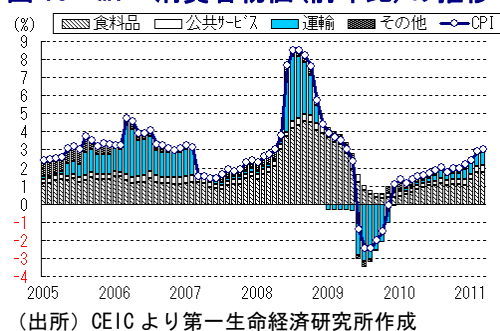
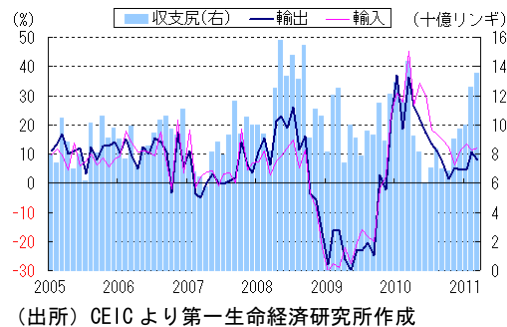


図 14 MY 為替相場(対米ドル)の推移



図 15 MY 輸出入(前年比)の推移



[フィリピン] ～原油市況の高騰や海外資金流入による過剰流動性懸念を背景に、2回連続で利上げ実施～

5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+4.5%となり、前月(同+4.3%)から加速した。前月比も+0.81%と前月(同+0.29%)から上昇ペースが加速しており、前月に続き食料品価格の上昇が一服し、ペソ高の進展で輸入物価の上昇も緩和されたものの、足元の石油市況の高騰を背景に燃料価格が大幅に上昇したことから、物価上昇圧力が高まっている。さらに、世界経済の回復により海外労働者からの送金は底堅く、海外からの資金流入も旺盛に推移しているため、コア物価は前年同月比+3.8%と前月(同+3.5%)から加速し、前月比も+1.0%と上昇ペースが加速している。足元では原油市況に不透明感が出ているものの、高値圏での推移が見込まれることから、引き続き物価上昇リスクは懸念されよう。

同日、フィリピン中央銀行は定例の金融政策決定会合を開催し、政策金利である翌日物借入金利と翌日物貸出金利を25bp引き上げ、それぞれ4.50%、6.50%とする決定を行った。当局は今年3月、約2年半ぶりに利上げを実施しており、それまでも金融機関に対する再割引金利の引き上げや短期資金の貸出枠の段階的縮小など、金融引き締めへの布石を打ってきた。当局は今回の利上げの決定要因について、原油市況の高騰により先行きのインフレ率が当局の目標(3～5%)を上回る可能性を挙げている。そして、今後も海外資金の流入による過剰流動性が懸念されたことや、当面の景気は潜在成長率を上回る水準で推移する可能性が高いことから、必要に応じて追加的な措置を講ずる方針を明らかにしている。こうしたことから、今後も漸進的な引き締めが続けられよう。

図 16 PH 消費者物価(前年比)の推移

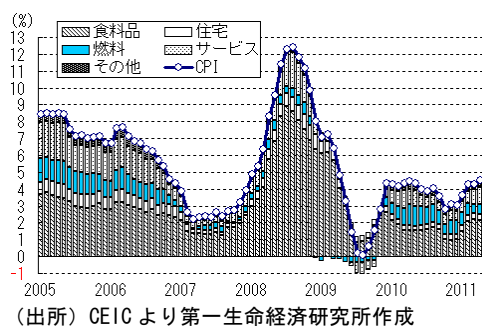


図 17 PH 為替相場(対米ドル)の推移

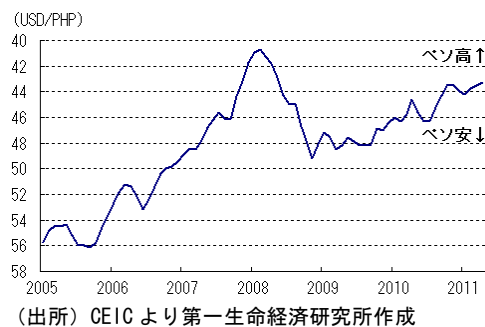
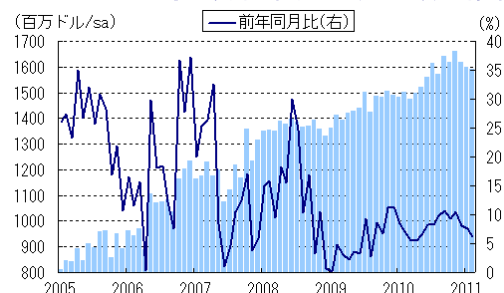


図 18 PH 海外労働者送金流入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 19 PH 海外証券投資流出入額の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 20 PH 政策金利(翌日物借入金利)の推移

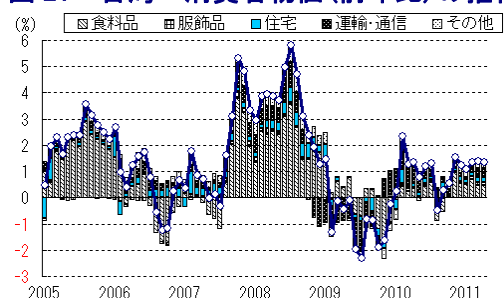


(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

[台湾] ～商品市況の高騰や雇用改善などによる内需の旺盛を背景に物価上昇圧力は煽っている～

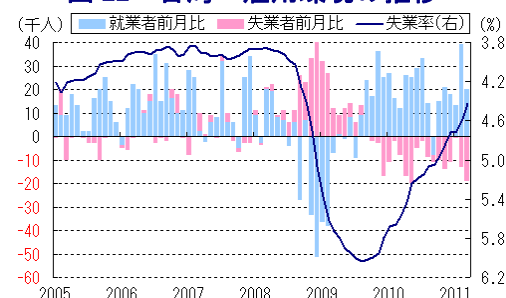
5日に発表された4月の消費者物価は前年同月比+1.34%と、前月(同+1.40%)から減速した。しかし、前月比は+0.11%と前月(同+0.09%)からわずかながら上昇ペースが加速しており、食料品やエネルギー価格の上昇に加えて、海外資金の流入や雇用環境の改善などを背景に内需は堅調に推移しており、物価上昇圧力が高まっている。足元の台湾ドル高の進展により輸入物価の上昇は緩和されている一方で、金融当局は先月4回連続で政策金利を引き上げる決定を行っているが、今後も漸進的に金融引き締めを進めよう。

図 21 台湾 消費者物価(前年比)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 22 台湾 雇用環境の推移



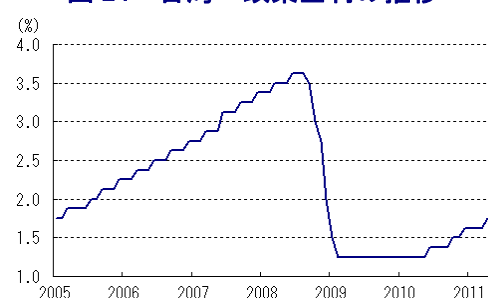
(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 23 台湾 為替相場(対米ドル)の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図 24 台湾 政策金利の推移



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上