

2020年1月21日

Asia
Research
Center

Asia Talk

“プロ”に聞く！

インフレ率が高まるアジア3カ国

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

中国、インド、ベトナム

「中国、インド、ベトナムで消費者物価上昇率が加速した背景は？」

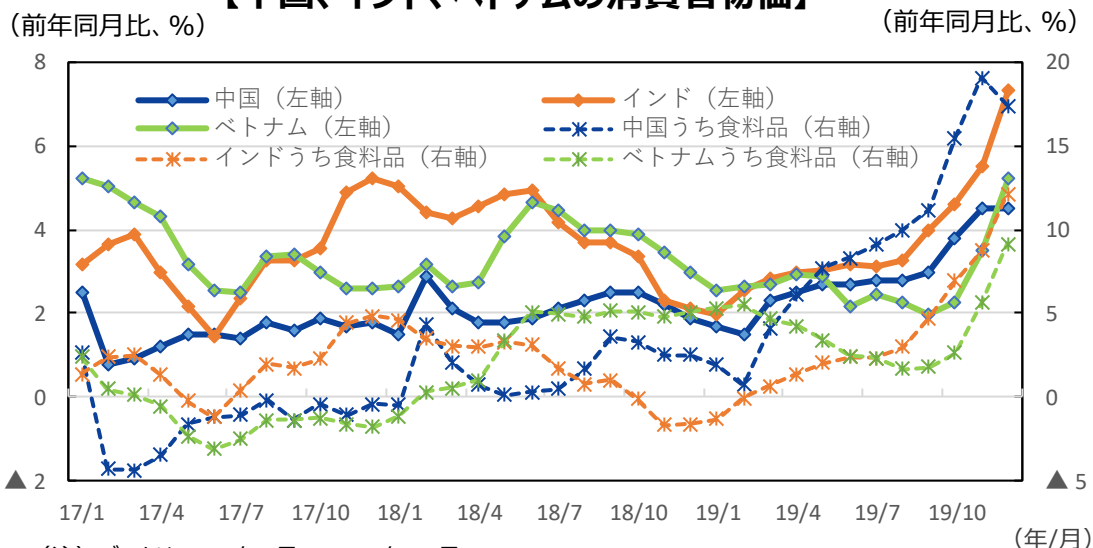
→食料品価格の上昇が主な要因です。

ポイント：「中国、ベトナム、インドは食料品高で消費者物価上昇率が加速」

- 中国、ベトナム、インドで、消費者物価上昇率が加速しています。12月の前年同月比を見ると、中国が+4.5%、ベトナムが+5.2%、インドが+7.3%へ加速しました。2019年の政府目標では、中国が+3%前後、ベトナムが+4%前後、インドのインフレターゲットは4±2%です。これら3カ国では、足元の消費者物価上昇率がインフレ目標値をそれぞれ超えています。
- これら3カ国に共通しているのは、**食料品価格の上昇が消費者物価上昇率の加速をけん引している**点です。中国、ベトナムではASF（アフリカ豚コレラ）の影響による豚肉価格の急上昇、インドでは長雨など天候要因による玉ねぎ（冬物野菜）価格の急上昇が主因です。

図表でチェック！

【中国、インド、ベトナムの消費者物価】



(注) データは2017年1月～2019年12月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「食料品上昇で期待インフレ率はどうなる？」

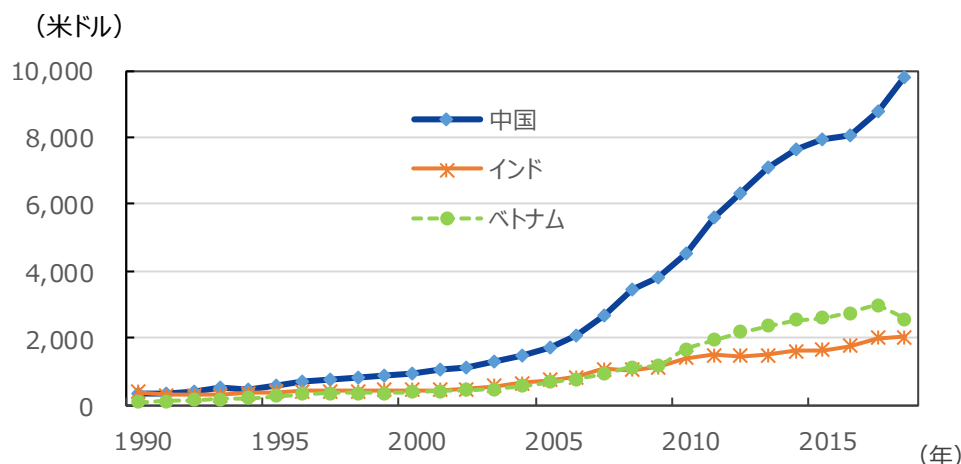
→所得水準の低いベトナム、インドでは、食料品価格上昇で期待インフレ率が高まり、景気に下押し圧力。

ポイント：「インド、ベトナムでは期待インフレ率が上振れ」

- 3カ国では主要食材の価格急上昇により、家計部門の期待インフレ率が上昇しやすくなっています。ただし、期待インフレ率の上昇ピッチ、景況感への影響度合いは各国で異なる見通しです。
- 2018年の米ドル建て一人当たりGDPを見ると、中国が約1万ドルまで上昇しているのに対し、ベトナムは約2,500ドル、インドでは約2,000ドルにとどまります。所得水準の**一人当たり所得水準の低いベトナム、インドでは、食料品価格上昇による景気への影響が大きく、期待インフレ率は中国よりも高まりやすい傾向にあります。**
- ベトナムの10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%と、7-9月期の同+7.5%から鈍化しました。消費者物価上昇率が7-9月期の同+2.2%から10-12月期に同+3.7%へ加速しており、期待インフレ率の上昇が成長率鈍化の要因と考えられます。
- 同様に、インドの10-12月期実質GDP成長率が7-9月期の同+4.5%から更に下振れするリスクには留意する必要があります。

図表でチェック！

【一人当たりGDP（米ドル建て）】



(注) データは1990年～2018年。

インドは年度、直近は2018/19年度。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「食料品上昇の中で、生産者の物価は？」

→中国の生産者物価上昇率はマイナス、インドの卸売物価上昇率は低い伸び。

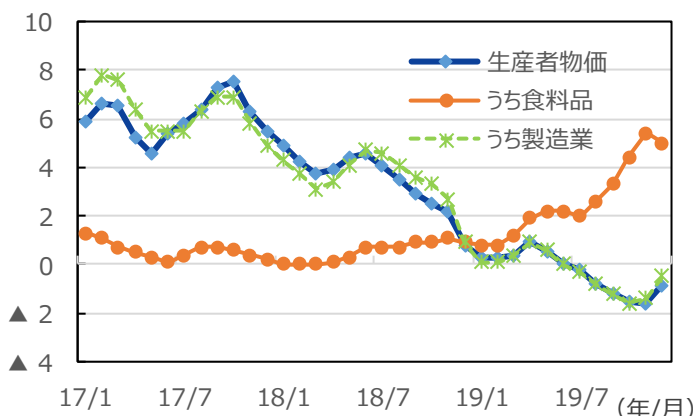
ポイント：「中国の生産者物価上昇率、インドの卸売物価上昇率は低い伸び」

- 中国の生産者物価上昇率は12月に前年同月比▲0.5%と、6カ月連続でマイナスの伸び（デフレ）になりました。食料品は同+5.0%と高い伸びでしたが、製造業が同▲1.2%とマイナスの伸びとなり、生産者物価全体では低迷しています。
- インドの卸売物価上昇率は12月に前年同月比+2.6%と、10月の同+0.0%から持ち直し、表面上デフレにはなっていません。しかし、内訳を見ると、**食料品が12月に同+11.0%へ加速する一方、製造業は同▲0.3%と4カ月連続でデフレになっています。**
- **中国、インドともに生産者物価・卸売物価上昇率は10月に底打ちしたように見えます。しかし、製造業部門の価格は低迷しており、依然としてデフレ環境にあることを示しています。**
- 製造業部門の価格低迷は、景気減速に伴う需要の減少などが背景です。

図表でチェック！

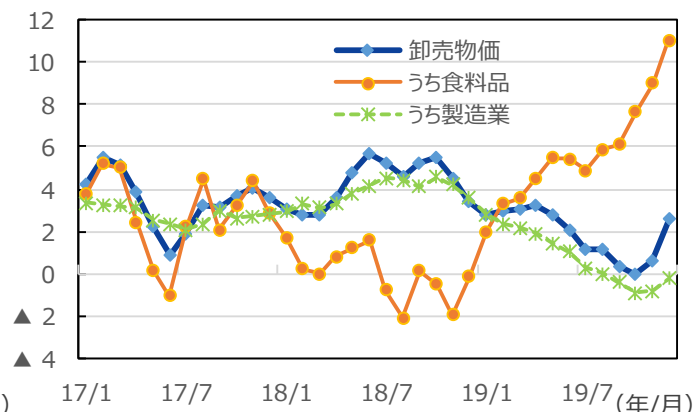
【中国の生産者物価】

(前年同月比、%)



【インドの卸売物価】

(前年同月比、%)



(注) データは2017年1月～2019年12月。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

「中国、インド、ベトナムの金融政策は？」

→中国は緩和継続、インド・ベトナムは当面据え置き。

ポイント：「中国は緩和継続、ベトナムは据え置き、インドは追加利下げ観測後退」

- 中国人民銀行は、食料品を除いた消費者物価上昇率が安定していること、生産者物価上昇率がマイナスであることから、**金融緩和姿勢を継続する**と考えます。具体的には、**ローンプライム金利など各種金利の引き下げ、預金準備率の引き下げなどが続く見通し**です。
- インド準備銀行は、期待インフレ率の上昇を懸念しているとみられ、2月6日開催予定の金融決定会合では、追加利下げはなく金利据え置きが予想されます。市場関係者の注目点は、金融政策のスタンスが現在の「緩和的」から「中立」に修正されるかどうかに移行しつつあるようです。仮に「中立」へ修正されると、追加利下げ期待は大幅に後退することになりそうです。デフレ圧力が高まる中、準備銀行としては景気テコ入れの必要性を認める一方、期待インフレ率の上昇に歯止めがかからない限り、**追加利下げに動きにくい状況が続きそう**です。
- ベトナム国家銀行は2019年9月に、約2年ぶりの利下げを行いました。その後、金利を据え置いています。期待インフレ率の上昇懸念もあり、当面の間、**金融政策は据え置かれる**と予想します。
- 以上から、各国金融政策について、中国が比較的自由度を確保しているのに対して、インドでは政策当局による経済運営は難しくなっていると推察されます。同様に一人当たりGDPがまだ低いベトナムにおいても政策のかじ取りが難しくなりつつあり、期待インフレ率の高まりが及ぼす景気への影響について注意深く見守る必要があります。ただしベトナムの場合、**経常収支の黒字と直接投資の流入により国際収支の改善が続く見通しで、良好なファンダメンタルズが長期的に損なわれることはない**と考えます。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

作成基準日：2020年1月17日