

ばらつきが出始めたアジア新興国の物価の基調とその背景

＜要旨＞

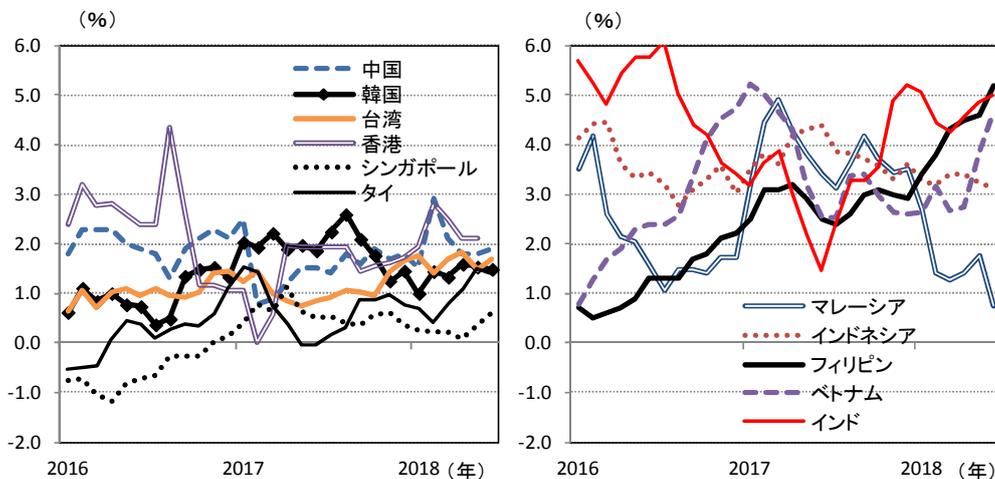
アジア新興国の景気は総じて堅調を維持しているが、一方で物価の基調には再び「ばらつき」が出始めている。フィリピンやインドなどではインフレが加速しつつある一方、中国や韓国、台湾、シンガポール、タイでは2%を下回る低インフレが続いている。物価の基調にばらつきをもたらしている要因としては、原油価格や為替相場といった短中期的要因に加え、人口動態の違いという長期的要因が考えられる。

高齢化の度合いとインフレ率の間にある負の関係を考えると、アジア新興国の中でも人口の若い国、具体的にはタイを除く ASEAN 諸国やインドは潜在的にインフレ圧力にさらされているとみるべきであり、それには物価が目下比較的安定的に推移しているインドネシアやマレーシアも含まれる。対照的に、中国や韓国、タイなど高齢化が進む国では、先進国同様、2%を超えるインフレ率の実現はますます困難になっていく可能性がある。うち韓国とタイでは金融政策としてインフレ・ターゲット制度が採用されているが、両国が現行の目標に拘泥し続けた場合、緩和的な金融政策から抜け出せない膠着状態に陥り、そのことが実態経済に歪みをもたらしていくことも十分想定される。

1. ばらつきが出始めたアジア新興国の物価の基調

主要アジア新興国・地域(以下、アジア新興国という)の景気は総じて堅調を維持している。ただし、図表1が示すとおり、物価の基調には足元で再び「ばらつき」が出始めている。各国の総合消費者物価指数(CPI)上昇率の推移をみると、フィリピン、ベトナム、インドではインフレが加速し足元では前年同月比4%台後半～5%台前半に達する一方、中国、韓国、台湾、香港、シンガポール、タイ、マレーシアでは低インフレが続き直近の上昇率は2%を下回っている。

図表1 CPI 上昇率(前年同月比)



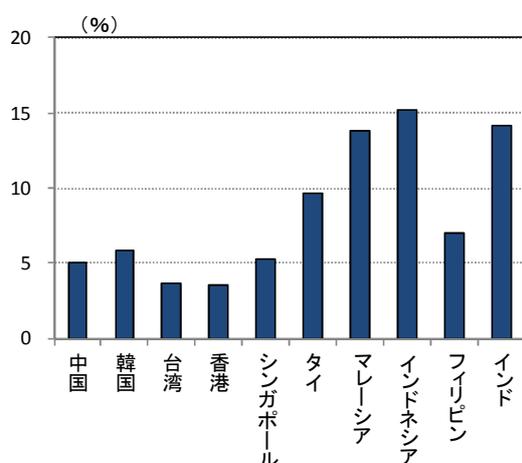
(資料) CEIC

以下では、こうしたアジア新興国における物価基調のばらつきの背景について、短中期的要因と長期的要因から考察する。

2. 短中期的要因

短中期的な要因としては、まずエネルギー価格の上昇が挙げられる。代表的な原油価格指標であるWTIでみると、原油価格は2017年6月末から2018年6月末の1年間で65%ポイント上昇しているが、こうした油価上昇は、CPIに占めるエネルギー関連のウェイトが高い国(図表2参照)に対しインフレ圧力を加えている。

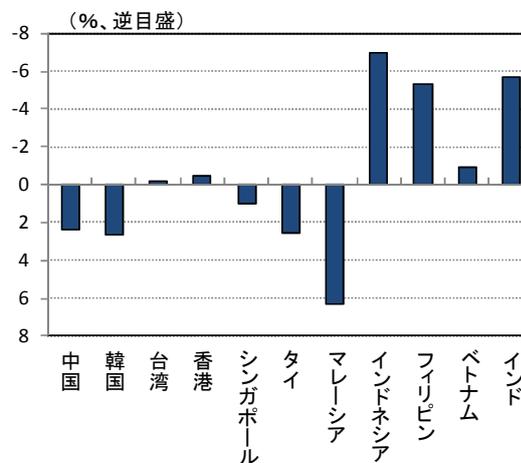
図表2 CPIに占めるエネルギー関連ウェイト



(注) 調査時点:2010年、ベトナムはデータなし

(資料) IMF, Regional Economic Outlook, October 2010: Asia and Pacific

図表3 対ドル為替相場騰落率
(2017年6月末～2018年6月末)



(資料) CEIC

その典型はインドである。同国の6月のCPI上昇率は、前年同月比+5.0%と5か月ぶりに5%の大台を超えたが、中でも原油価格の影響を受けやすい燃料・光熱と輸送・通信はそれぞれ同+7.1%、+6.2%の伸びとなり、CPI全体の伸びを牽引している¹。

フィリピンの6月のCPI上昇率は前年同月比+5.2%と現行基準での最高を更新した。インフレ加速には、2018年1月に施行された税制改革法(TRAIN)に伴う物品税引き上げの影響が大きい。油価に左右されやすい運輸関連で同+7.1%の大幅上昇となったことも影響している。

ベトナムの6月のCPI上昇率は前年同月比+4.7%と2015年以降で最高の伸びとなった。その要因の一つとして原油価格に敏感な交通費の上昇(同+5.7%)が挙げられる。

インドとフィリピンのインフレ加速には、通貨の大幅下落も寄与している。図表3は、2017年6月末から2018年6月末の間の各国通貨の対ドル相場の騰落率をみたものである。インドネシア、インド、フィリピンは大幅なマイナスとなっているが、前年同月比ベースでの通貨下落率は輸入物価の上昇を通じて前年同月比ベースでのCPI上昇率の上昇につながっている。

一方で、CPIに占めるエネルギー関連ウェイトの高さにもかかわらず、タイとマレーシアでインフレ率が安定しているのは「前年同月比」ベースでみた通貨高がエネルギー価格の上昇を相殺して

¹ CPI(2012年基準)全体に占める構成比は、燃料・照明が6.8%、運送・通信が8.6%である。

いることが挙げられる。加えてマレーシアにおける物価の安定には、2018年6月の政権交代に伴い物品・サービス税(GST)が実質的に廃止されたことも寄与している。

インドネシアのCPI上昇率は、CPIに占めるエネルギー関連ウェイトの高さ、また通貨安にもかかわらず、比較的安定的に推移している。それは政策要因、すなわち2019年の大統領選挙を見据え、現政権が物価抑制策の一環としてガソリン販売価格を据え置き続けていることによるものであり、裏返せばそうした物価抑制策がなければインフレは加速していたものと推測される。

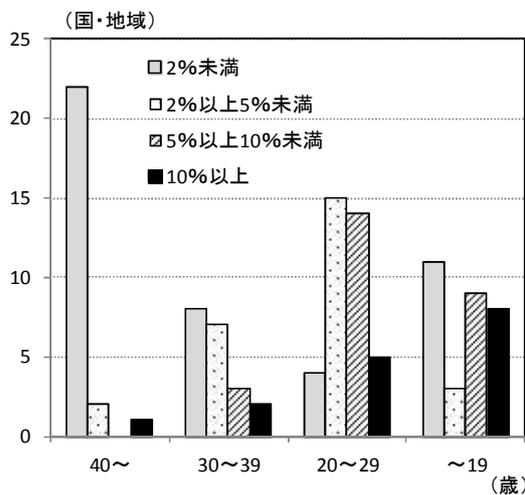
他方、中国やNIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)では物価は安定を維持しているが、それは原油や為替などの価格変動の影響をあまり受けていないことが要因として挙げられる。

3. 長期的要因

アジア新興国の物価動向に違いをもたらしている要因としては、こうした短中期的な要因の他、長期的な要因として、高齢化の進行度合いという人口動態上の差異も重要である²。高齢化は成長期待の低下を促すとともに将来に対する不安を高めることで、消費需要を減退させ、インフレ期待を押し下げるからである。

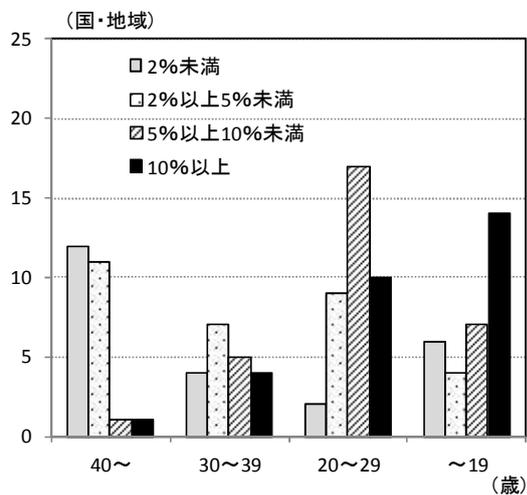
各国国民の中位年齢とインフレ率の間には密な関係がある。図表4は2015年における人口500万人以上の国・地域(対象:計114か国)の中位年齢(横軸)と平均CPI上昇率(2013~17年における年間上昇率の平均値)(縦軸)の関係をみたものである。中位年齢とは、「人口を年齢順に並べてその中央で全人口を2等分する境界点にある年齢」を指す。

図表4 中位年齢(2015年)とCPI上昇率(2013~17年平均値)



(資料) 国連、IMF

図表5 中位年齢(2015年)とCPI上昇率(2013~17年最大値)



(資料) 国連、IMF

2015時点での中位年齢を基準に平均CPI上昇率が2%以上だった国を数えると、40歳以上の国では25か国中3か国にとどまるのに対し、30歳以上40歳未満の国では20か国中12か国、20歳以上30歳未満の国では38か国中30か国、20歳未満の国では31か国中20か国にのぼる。

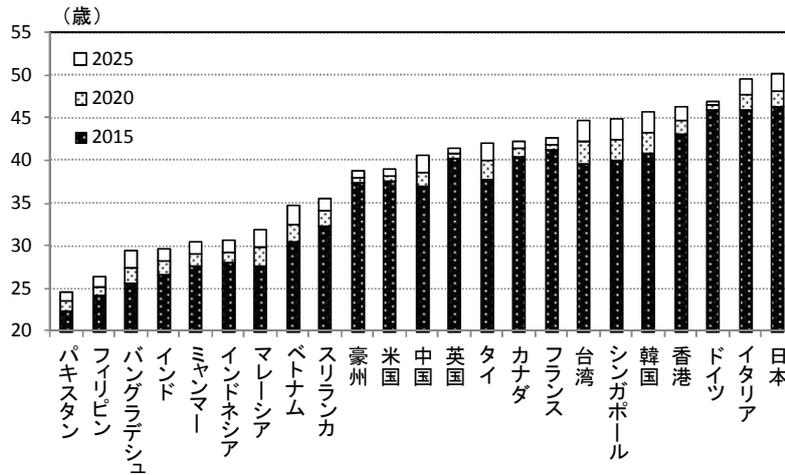
² 人口動態とインフレの関係については、たとえば Mikael Juselius and Elod Takats, “The enduring link between demography and inflation”, BIS Working Papers No 722, May 2018 参照。

つまり、中位年齢が高まるにつれて平均 CPI 上昇率は縮小する傾向にある³。

逆に、中位年齢が低いほど平均 CPI 上昇率は高まる傾向にある。中位年齢が30歳未満の国では、平均 CPI 上昇率が5%以上である国が69か国中39か国を占め、うち13か国では10%以上となっている。なお、中位年齢が40歳以上であるにもかかわらず平均 CPI 上昇率が10%以上だったのはウクライナのみで、これには内戦という特殊な事情がある。

前頁図表5は、2015年の中位年齢(横軸)と最大 CPI 上昇率(2013~17年における年間 CPI 上昇率の最大値)(縦軸)の関係を示したものである。中位年齢が40歳以上だった25か国のうち最大 CPI 上昇率が一度も2%を超えなかった国・地域は約半数の12か国を数える。

図表6 アジア新興国とG7諸国の中位年齢



(注) 2020年および25年の数値は中位推計

(資料) 国連

図表6は2015年時点におけるアジア新興国とG7諸国の中位年齢を左から若い順に並べたものである。フィリピンとインド、インドネシア、マレーシアは20代、ベトナムは30代前半であり、いわば「若いアジア」である。これに対し、中国とタイ、台湾は30代後半、シンガポールと韓国、香港は40代、いわば「老いゆくアジア」である。

以上にみた中位年齢とCPI上昇率の関係を踏まえると、「若いアジア」は「老いゆくアジア」に比べ潜在的にインフレ圧力にさらされやすいものと考えられる。加えて、「若いアジア」は、CPIに占めるエネルギー関連ウェイトが高い国と概ね重なっており、エネルギー価格の変動に対しぶらされやすい。にもかかわらずインドネシアとマレーシアの物価は足元落ち着いているが、既に言及したとおり、それは物価抑制策や税制変更など短中期的要因によるものであり、両国についてもインフレ期待は高まりやすいとみるべきと考える。

「若いアジア」に対し、「老いゆくアジア」は、少子高齢化が急速に進んでいる国々である。合計特殊出生率をみると、NIEsでは既に日本を下回っており、タイと中国も日本に迫っている。前述の

³ 中位年齢とインフレの間にある密な関係は、高齢化が世界で最も進んでいる日本とドイツの例からも確認できる。両国ではともに1990年代後半に中位年齢が40歳を超えたが、2000年以降2017年までの18年間で年間CPI上昇率が2%以上になった年は、日本では消費税率の引き上げが行われた2014年の1度のみ、ドイツでも4度にとどまり、低インフレが常態化している。

とおり、香港、韓国、シンガポールの中位年齢は2015年時点で既に40歳を超えていたが、2020年までに台湾とタイ、2025年までに中国がこれに加わる見通しである。これらの国では2010年代後半以降、低インフレが続いているが、この低インフレには高齢化という長期的要因も影響している可能性がある。だとするならば、これらの国では今後、先進国同様、2%を超えるインフレ率の達成はさらに困難になっていくことも十分想定される。

4. まとめ

本稿では、アジア新興国において物価動向にばらつきをもたらしている要因について、短中期的要因として原油価格や為替相場の変動など、また長期的要因として人口動態の違いを挙げた。

フィリピンやインドなど「若いアジア」は、長期的要因からもともとインフレになりやすい傾向があるが、これに短中期的要因が重なったことで足元インフレ率が加速している。そうした中、インドネシアやマレーシアの物価はこれまでのところ安定を維持している。だが潜在的にはインフレ圧力にさらされているとみるべきであり、両国を含め「若いアジア」にはインフレ高進のリスクに留意する必要があるものと考えられる。

一方、中国やNIEs、タイからなる「古いゆくアジア」では低インフレが続いている。こうした低インフレには、CPIに与える原油価格や為替相場の影響が小さいということも要因として挙げられるが、それ以上に、高齢化という長期的要因が影響している可能性がある。それを踏まえると、2%を超えるインフレ率の実現は、先進国同様、これらの国でも困難になっていくことが想定される。

さらに付言するならば、これらの「古いゆくアジア」のうち、韓国とタイはインフレ・ターゲットを採用している。現行のインフレ・ターゲットは韓国が総合CPI上昇率前年比2.0%、タイが同2.5±1.5%であるが、現行水準の目標に拘泥し続けた場合、両国の中銀は緩和的な金融政策から抜け出せない膠着状態に陥り、そのことが実態経済に歪みをもたらしていくことも十分想定される。

(シンガポール分駐 村上 和也 : Murakami_Kazuya@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。