

# 経済・金融 フラッシュ

## 台湾、低インフレと利上げ ～中央銀行、5回連続の利上げを実施

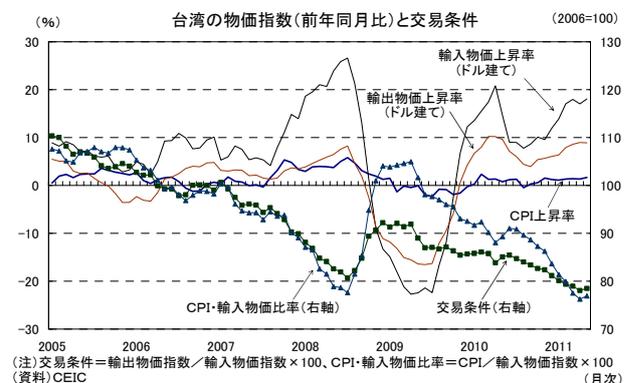
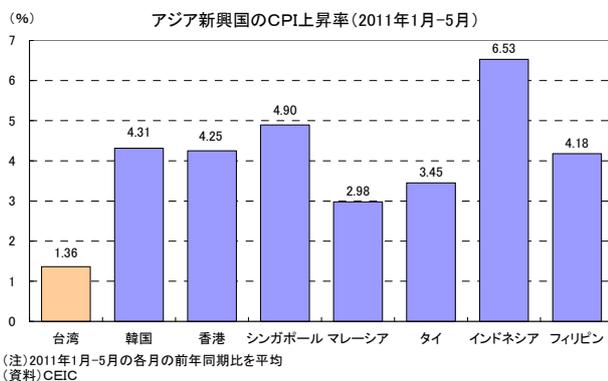
経済調査部門 研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1824 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

### 1. インフレと利上げの状況

台湾中央銀行（CBC）は6月30日に金融政策決定会合を開催し、政策金利である公定歩合を0.125%引き上げて1.875%とすることを発表した<sup>1</sup>。台湾では、金融政策決定会合は四半期ごとに開催されており、中央銀行は2010年6月から連続して5回の利上げを実施したことになる。

世界的な物価高の影響などを受け、アジア新興国の各国はインフレで苦しんでいる。しかし、実は台湾の消費者物価（CPI）はそれほど上昇していない。台湾の5月のCPI上昇率は前年同期比で1.66%と上昇傾向にはあるものの、金融危機前に記録した4%を超える上昇は見られず、アジアNIEsやASEAN<sup>4</sup>など、他のアジア新興国と比較しても最低水準となっている。



### 2. 台湾のインフレ

ただし、原油や一次産品、食料品といった輸入原材料の価格は事実として上昇している。つまり、台湾では輸入物価の上昇が消費者物価や輸出物価に転嫁されておらず、輸入物価の上昇率と消費者物価や輸出物価の上昇率が大きく乖離してきている<sup>3</sup>。この背景には、台湾政府の小麦粉など輸入食料品の関税引き下げ、電気や石油などの価格上昇制限といった政策や、民間企業が価格競争力維持のために、原材料の輸入コストを商品価格に反映していないこと、あるいは台湾元の増価によって輸入価格上昇が軽減されていることが考えられる。こうして消費者物価の上昇が抑制されることは、

<sup>1</sup> 同時に担保付融通貸出利率を2.250%、短期融通貸出利率を4.125%に引き上げることを発表した。公定歩合やこれらの金利の新利率は2011年7月1日から適用される。

<sup>2</sup> ここでは、アジアNIEs（新興工業経済地域）は台湾・韓国・香港・シンガポールの4カ国、ASEAN（東南アジア諸国連合）4はマレーシア・タイ・インドネシア・フィリピンの4カ国を指している。

<sup>3</sup> 交易条件（単位輸出財と交換して得られる輸入財の単位数を測る指数。輸出物価指数/輸入物価指数×100で計算され、この指数が大きい値をとるほど、貿易からの利益が上がりやすいことを意味する）は世界金融危機後の最悪期と同水準になっている。同様にCPI/輸入物価指数×100で計算した指数も世界金融危機後の最悪期と同水準まで低下していることが分かる（本文中の図表に記載）。

それを使う消費者にとっては歓迎だが、政府にとっては財政の圧迫、民間企業にとっては利益の縮小という問題を発生させてしまう。また、台湾元の増価は輸出競争力の低下につながる。

加えて、台湾では不動産価格の高騰という問題も抱えている。政府は非居住用不動産の短期転売に対して課税するなど、価格抑制策を打ち出しているものの、台北市など中心街の高級住宅価格は上昇を続けていると言われており、不動産バブルは中央銀行の懸念材料となっている。

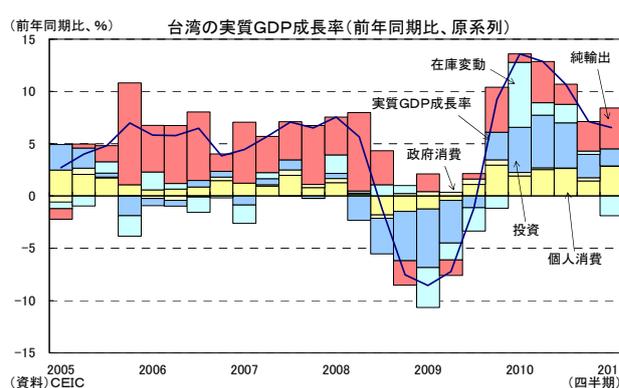
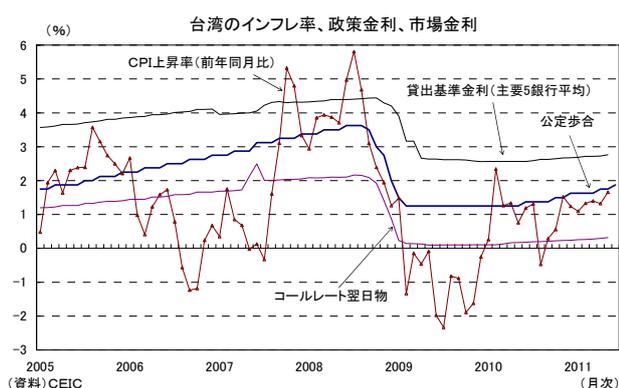
### 3. 物価抑制スタンスのアピールとしての利上げ

こうした問題を抱える台湾において、政策金利の引き上げが、問題解決の手段としてどれほど効果があるかは不透明な部分もある。ただ、台湾は政策手段として利上げを実行しやすい環境にある。

台湾は自国で消費されるよりも多くの財・サービスを輸出し<sup>4</sup>、輸出主導の経済成長をしているため、他の国々が順調に成長すれば、好調な輸出を通じて底堅い成長を見込むことができる。特に新興国経済の堅調な成長が予想される現状においては、利上げによって内需が鈍化し経済成長が停滞するというリスクをある程度軽減できるといえる。

加えて台湾では近年、市場での取引金利が政策金利ほど上昇してない<sup>5</sup>。中央銀行は2010年の利上げ後、今回の利上げするまで政策金利を合計0.50%引き上げているが、銀行間の融通金利であるコールレート（翌日物）の上昇幅は0.15%程度であったし、主要5銀行の貸出基準金利の上昇幅も0.20%程度にとどまっている。つまり、そもそも中央銀行の利上げ幅は0.125%と小幅であるが、加えて実際の市場金利の上昇幅がさらに小さいため、1回の利上げの市場に与える金融引き締め効果は限定的になっていると考えられる。

このように、台湾は利上げ余地が大きく、中央銀行のスタンスをアピールする手段として利上げを実施しやすいという面があるように思える。中央銀行が、輸入物価や不動産価格の上昇懸念が解消されるまで継続的に利上げを実施し、インフレ抑制のスタンスをアピールしていく可能性も十分に考えられる。ただし、利上げにも一定のメリットはあろう<sup>6</sup>が、効果的に輸入物価や不動産価格の上昇という問題を解決するためには、利上げ以外の政策も同時に実行していくことも重要だろう。



<sup>4</sup> 2010年の実質GDPの内訳を見ると民間消費：7.78兆、政府消費：1.60兆、総投資：2.78兆、輸出：10.55兆、輸入：8.40兆（2006年価格、単位は台湾元）であり、輸出規模は民間消費の1.37倍となっている。

<sup>5</sup> 台湾の政策金利は公定歩合であり、コールレートのような市場金利に誘導目標を設定していない。ただし、通貨供給量（M2）の増加率には目標を設定している。2011年のM2増加率の目標は年率2.5-6.5%の増加であり、5月までの平均増加率は年率5.94%と目標のレンジ内にある。

<sup>6</sup> 今後の価格上昇リスクに先手を打つという面、経済が停滞した場合の政策金利引き下げ余地を大きくしておくという面、市場金利の上昇を促すためには（効果が限定的であっても）利上げを実施することが望ましいという面など。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。