

濃淡がみられる新興国の資源インフレ

経済調査室

要旨

- 国際商品市況は、世界経済がコロナ禍から回復する中で2021年に大きく上昇し、ウクライナ危機を経てさらに高騰した。
- 先進国同様に、新興国の多くも物価高に直面しているが、内需回復、対外資源依存あるいはマクロ経済運営などによって、インフレには大きなばらつきがみられる。
- ただし、比較的インフレ圧力の弱い東アジア、東南アジアにおいても、資源価格の上昇を受けて、足元では物価上昇が顕在化しており、米国の金融緩和縮小の加速もあり、利上げの動きが広がっている。

ウクライナ侵攻に伴う対ロシアの経済制裁により、資源価格が一層上昇し、食料不足や国内物価高騰など新興国経済に大きな影響をもたらしている。本稿では、地域別に新興国の物価状況を考察し、その共通点と違いを分析し、資源インフレのもたらす新興国への影響及び今後の展望をまとめた。

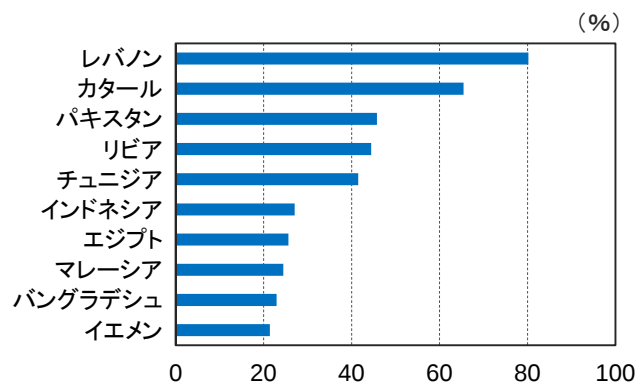
1. ウクライナの穀物輸出減少により中東、北アフリカなどの影響大

国際商品市況は、世界経済がコロナ禍から回復する中で21年に大きく上昇し、ウクライナ危機を経てさらに高騰した。原油価格は、ロシアへの経済制裁により、22年3月上旬に一時130ドルに上昇し、リーマン危機前の最高値(147ドル)に近づいた。その後は、中国のロックダウンや主要国による備蓄放出などにより上昇は一服したが、依然100～110

ドルで高止まりしている。食品価格は、ウクライナ、ロシアからの供給が滞り、穀物や食用油を中心に高騰し、3月に最高値を更新した。

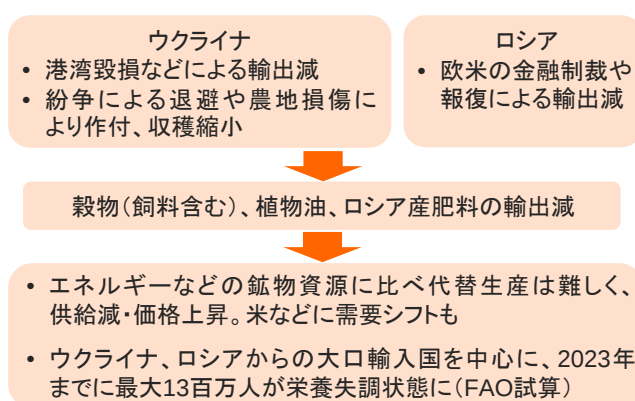
食料に関しては、穀物の一大生産国であるウクライナは小麦の世界生産の2.8%、輸出の7.9%を占め、ウクライナからの輸入依存度が高い中東や北アフリカでの影響が懸念される。世銀では、ウクライナの穀物輸出は22～23年シーズンに2～3割減少する可能性を指摘し、国際連合食糧農業機関(FAO)では23年までに最大13百万人が栄養失調状態になると試算している。紛争により作付や収穫が見送られた場合、翌年度以降もウクライナからの穀物輸入に依存する国は大きな影響を受ける。また、肥料の一大生産地であるロシアの輸出やトウモロコシなど家畜飼料が減少すると、世界の農業や畜産業の停滞が懸念される(図表1-1、1-2)。

図表1-1 ウクライナからの小麦輸入比率上位10カ国



(備考)FAO

図表1-2 ウクライナ情勢悪化の食料供給への影響



(備考)日本政策投資銀行作成

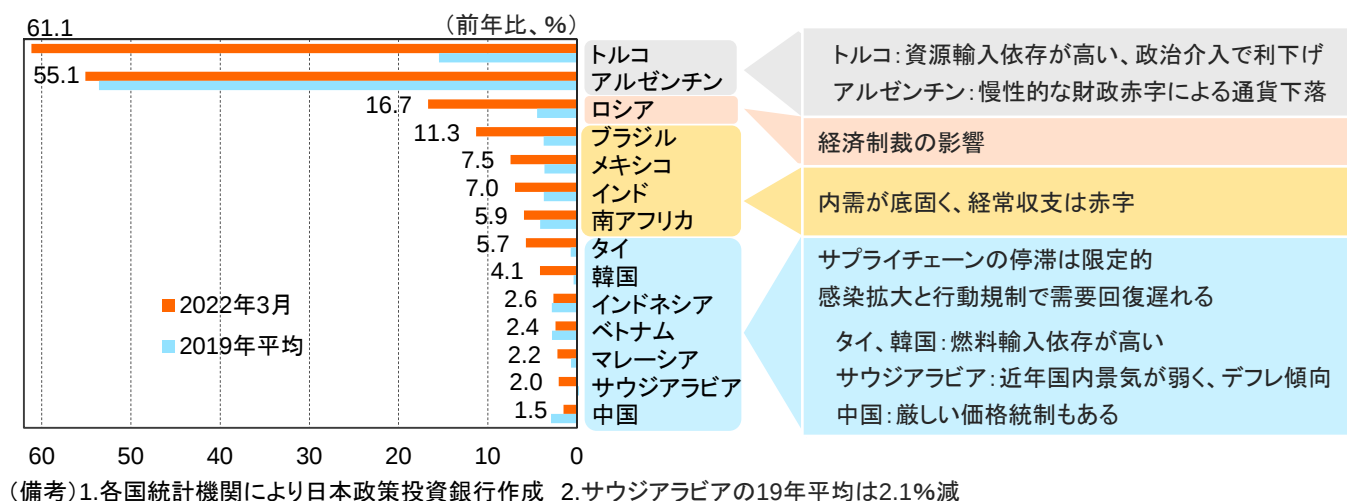
2.新興国のインフレにはばらつき、燃料の輸入のほか、国内需要や供給網も影響

国際商品市況の高騰を受けて、欧米のインフレ率は7～8%に上昇したが、多くの新興国も物価高に直面している。ただし、新興国の中でも、内需回復、対外資源依存あるいはマクロ経済運営などによって、インフレには大きなばらつきがみられる。トルコやアルゼンチンのインフレ率は50%を超える。資源の輸入依存、弱い財政基盤などの事情を抱え、通貨下落もインフレに拍車をかける。経常赤字国のブラジル、インドなどでもインフレ率が上昇している。他方、東アジア・東南アジアでは、燃料価格は上昇するものの、感染再拡大により内需の回復がもたつたこともあり、インフレは比較的抑えられている(図表2-1)。

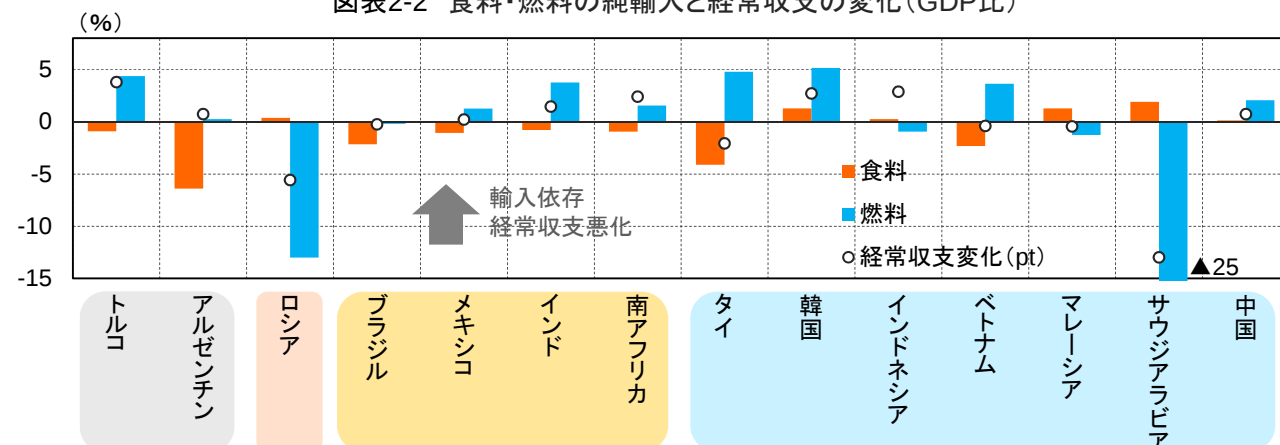
国際商品市況の上昇は輸入インフレの要因となる。食料については、アルゼンチンやタイが大きな輸出超過となるほか、新興国の多くは純輸出国となっている。他方で、燃料は韓国、タイ、トルコ、インドがGDP比5%近く輸入に依存し、物価への直接の影響に加えて、経常収支の悪化による通貨安もインフレ圧力となる。他方、アルゼンチンやロシア、ブラジルなどの輸入依存度は高くないが、経済運営の不味さや国際金融面での脆弱さがインフレ要因となる。資源の国内供給が可能でも、国際市況と乖離して安価な国内出荷価格を設定できるとは限らず、資源の輸入依存がインフレに直結するわけではない(図表2-2)。

資源依存のほか、アジア新興国のインフレ率が低い要因は2つ考えられる。第一に、需要の弱さが挙げられる。感染拡大抑制のため、厳格な活動

図表2-1 主な新興国の物価上昇率とその背景



図表2-2 食料・燃料の純輸入と経常収支の変化(GDP比)



制限が繰り返し敷かれたことや、財政支援が米欧などと比べ小さいこともあり、21年末時点でも大幅な需要不足状態となっているところが多い。第二に、アジア新興国では供給網がひっ迫しておらず、比較的安定していることがインフレ圧力を抑えている。需要の弱さもこの一因だが、アジア開発銀行(ADB)は、アジア新興国はバリューチェーンの上流に位置する部品製造業のウエートが高く、欧米や中南米などほかの新興国地域に比べて上流のボトルネックの影響を受けにくいことが原因と指摘する(図表2-3、2-4)。

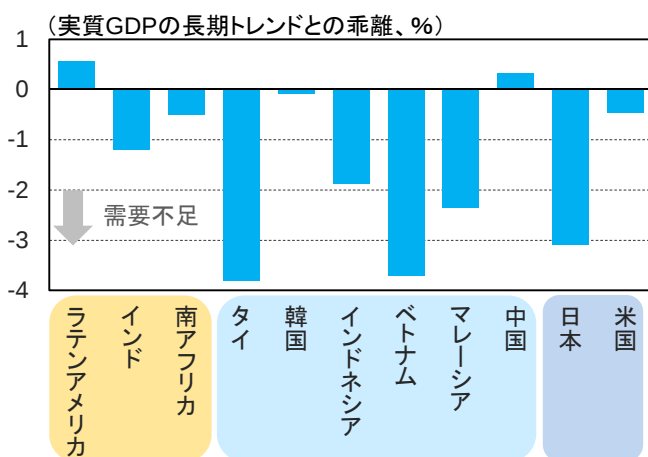
3. インフレ退治と通貨防衛のために利上げ、スタグフレーションのリスク

足元では、資源価格の一段の高騰に加えて、米国の金融緩和縮小の加速もあり、政治介入により

異例の利下げを行ったトルコは例外として、比較的インフレ圧力の弱いアジアにおいても、韓国、インドなどが政策金利を引き上げ、今後も利上げの動きが広がる可能性がある。

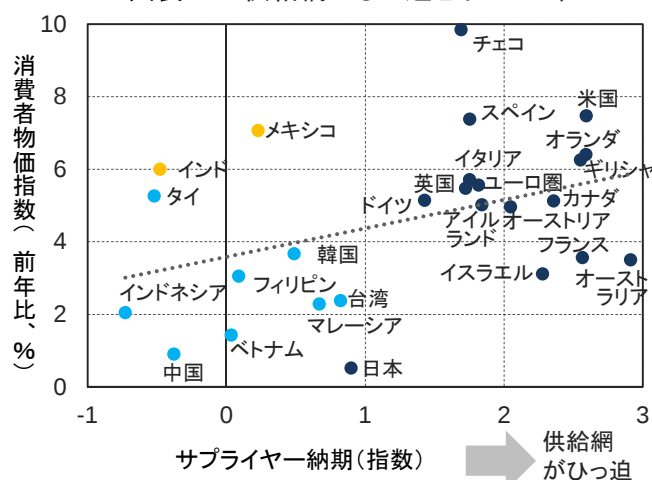
利上げは通貨防衛によるインフレや債務返済の悪循環を防止する効果があるが、政府や企業債務の利払い負担が増すほか、経済の下押し圧力となる。産業や財政基盤が弱い新興国では通貨安に歯止めがかからない可能性があり、輸入インフレを抑えきれず、経済運営の失敗と相まって景気悪化とインフレが併存する「スタグフレーション」のリスクがあると考えられる(図表3)。

図表2-3 需給ギャップ(21年10-12月期)



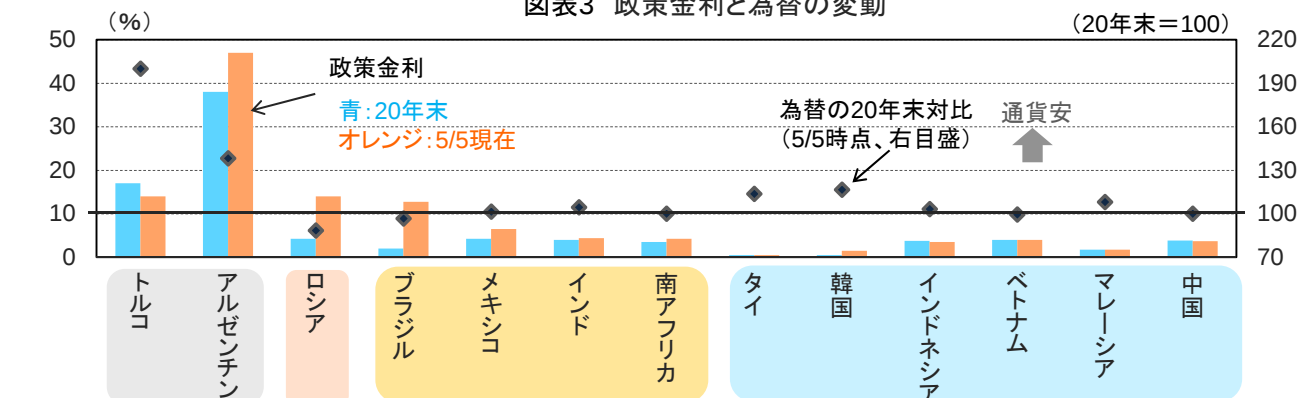
(備考) 1. 内閣府、米商務省、Datastream
2. 日米以外は日本政策投資銀行試算

図表2-4 供給網のひっ迫とインフレ率



(備考) ADB, "Asian Development Outlook April 2022"

図表3 政策金利と為替の変動



(備考) 各国中銀、Datastream

©Development Bank of Japan Inc.2022

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail(産業調査部): report@dbj.jp