

2022年3月30日 全10頁

ウクライナ危機：新興国の物価への影響は

資源の純輸入国かつ双子の赤字を抱える国に注意

経済調査部 エコノミスト 増川 智咲

[要約]

- 新興国の多くは、ロシアによるウクライナ侵攻以前から物価高に直面してきた。今般のコモディティー価格上昇は、それに拍車をかける可能性がある。本稿では、ウクライナ情勢緊迫化以前の各国の物価動向をまとめた後、燃料、非鉄金属・鉱石、食品価格の上昇が各国に与える影響を概観した。
- 2021年10月－2022年1月の指標に注目すると、東南アジア諸国が物価のコントロールに概ね成功していたのに対し、トルコ、ブラジル、ロシア、南アフリカ（南ア）、メキシコ、インドといった主要新興国ではインフレが進んだ。共通して見られたのはエネルギー価格の上昇であったが、トルコ、ブラジル、ロシア、メキシコでは食品価格や、それ以外の幅広い品目にインフレ圧力が波及した。これを受けて、ブラジル、ロシア、メキシコは追加利上げを実施したほか、南アはコロナ禍後で初の利上げを実施し、金融緩和路線の修正を図った。
- 各国の貿易統計を基に、原油、石油製品、天然ガス、非鉄金属・鉱石、穀物の純輸出額を合計したところ、南ア、ブラジル、マレーシアではプラスとなった。これらの国々では、今般のコモディティー価格上昇が、国内物価を大きく押し上げる可能性は限定的である。他方で、これらコモディティーの純輸入規模が大きいのが、タイ、トルコ、インド、フィリピンである。コモディティー価格の上昇が長期に亘って続くほど、国内のインフレが進む可能性がある。この4カ国は、経常収支と財政収支の赤字、いわゆる双子の赤字を抱えており、自国通貨の為替レートの下落が輸入物価を一段と押し上げるリスクに注意が必要だろう。

2021年以降、多くの新興国が物価高に直面してきた。コロナ禍からの需要回復に対する供給の制約、労働市場の逼迫、脱炭素化への動きに加え、先進国の金融引き締め観測による自国通貨の為替レートの下落等、複合的な原因が背景にある。さらにこれに拍車をかけるように、2022年2月以降、ウクライナ情勢の緊迫化による影響で、多くのコモディティーの国際価格が上昇している。燃料のほか、鉱物資源、食品がその典型例である。本稿では、ロシアによるウクライナ侵攻前までの主要新興国の物価動向をまとめた後、コモディティー価格上昇による各国経済への

影響をまとめたい。

ウクライナ情勢緊迫化前の主要新興国の物価動向

図表 1 は、各国で物価上昇圧力が顕著となった 2021 年 10 月から、ロシアによるウクライナ侵攻が始まる前の 2022 年 1 月までの各種物価指数、政策金利、為替レートの変化を表したヒートマップである。物価指数、対ドルレート、名目実効レートに関しては、「赤（最も濃い色）」のセルが 10% 以上の変化率、「黄色（薄い色）」のセルが 5% 以上 10% 未満の変化率、無地が 5% 未満の変化率である。セルの色が濃いほど、各指標の変動幅が大きいことを意味する。また、政策金利については、2021 年（通年）のデータも掲載し、各期間に利上げが実施された国のセルに色をつけた。

これを見ると、2021 年 10 月から 2022 年 1 月までの間、主要新興国におけるインフレの「深刻度」には差があったことが分かる。消費者物価指数（CPI）の上昇率が前年比+30%を超え、最も深刻なインフレに陥っていたのはトルコであった。インフレが進む中でも、利下げを求める大統領の圧力に中央銀行（中銀）が屈したことなどが背景にある。それに続いたのがブラジルで、前年比+10%を超える CPI 上昇率、さらにロシア、南アフリカ（南ア）、メキシコ、インドの CPI 上昇率も同+5%を上回った。エネルギーや食品価格のみならず、コア CPI（CPI 総合指数から、エネルギーと食品を除いたもの）の上昇も目立った。その一方、物価が比較的安定していたのは東南アジア諸国で、CPI は同+4%未満に収まった。

図表 1 消費者物価指数、政策金利、為替レートの変化（2021 年 10 月-2022 年 1 月）

（単位）	CPI	前年同期比（%）			生産者物価	輸入物価	政策金利		対ドルレート 変化率（%）	名目実効レート 変化率（%）
		コアCPI	食品	エネルギー			2021年10月- 2022年1月 変化幅（%pt）	2021年 変化幅（%pt）		
		（単位）	（単位）	（単位）			（単位）	（単位）		
トルコ	31.7	26.6	39.6	41.8	69.2	34.2	-4.00	-3.00	-49.6	-35.4
ブラジル	10.5	7.6	9.9	29.1	28.0	28.0	3.00	7.25	2.4	-2.0
ロシア	8.4	8.8	12.5	6.4	27.3	N/A	1.75	4.25	-6.4	-2.0
メキシコ	7.0	5.8	11.4	10.4	9.6	15.7	1.00	1.25	0.0	-2.5
南ア	5.5	3.4	6.2	13.9	9.7	11.9	0.50	0.25	-2.1	-6.9
インド	5.3	6.0	3.0	12.0	14.0	N/A	0.00	0.00	-0.5	-0.5
フィリピン	3.4	3.1	2.4	12.8	4.0	15.1	0.00	0.00	0.0	-1.0
マレーシア	2.9	0.4	2.9	19.4	11.2	7.9	0.00	0.00	0.0	0.5
タイ	2.6	0.0	0.8	0.3	8.0	15.3	0.00	0.00	1.6	2.5
インドネシア	1.9	1.5	3.1	0.5	2.9	16.9	0.00	-0.25	-0.5	0.2

（注 1）ブラジルの CPI は IPCA（拡大消費者物価指数）。

（注 2）コア CPI は、食品とエネルギーを除いたもの。

（注 3）フィリピンの生産者物価指数は 2021 年 10-11 月平均の前年比。南ア、フィリピン、タイの輸入物価指数は、2021 年 10-12 月平均の前年比。

（注 4）トルコは、2021 年 3 月に利上げを実施した後、同年 9 月以降は利下げに転じた。インドネシアは、2021 年 2 月に一度利下げを実施した後、政策金利を据え置いている。

（注 5）対ドルレート、名目実効レートはともに、マイナスが為替減価。

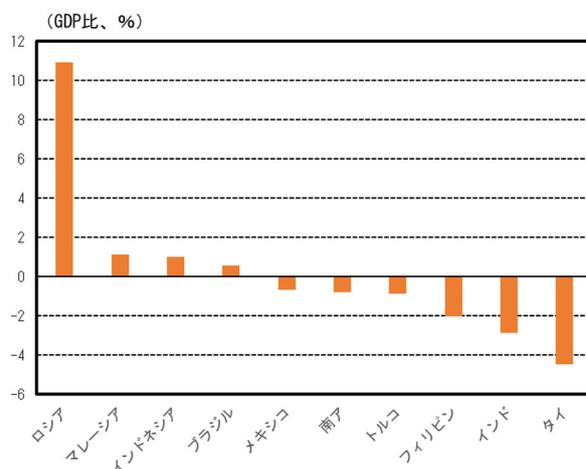
（注 6）統計がない項目を「N/A」と表記。

（出所）各国統計、JP Morgan/Haver Analytics より大和総研作成

次に、各国の CPI をエネルギー、食品、コア CPI に分けて詳しく見ていきたい。まず、多くの

新興国の物価を押し上げたのがエネルギー価格である。その影響は、エネルギーの純輸入国で特に大きかった。図表 2 は、UNCTAD が公表している「燃料¹」の輸出額から輸入額を引いた純輸出額を GDP 比で表したものである。棒グラフがプラス圏であれば輸出が輸入を上回っていることを意味し、「燃料」価格の上昇がその経済にとってポジティブに働くことを意味する。逆に、グラフのマイナス幅が大きいほど「燃料」の輸入依存度が高いことを示し、「燃料」価格の上昇がその国の輸入物価を押し上げるなどの弊害をもたらす。これによると、「燃料」の純輸出額が GDP 比 10%を超えているのは、世界でも有数の原油・天然ガス埋蔵量を誇るロシアで、まさに「一人勝ち」の状態である。それ以外の国を見ると、マレーシア、インドネシア、ブラジルが純輸出国であるが、その規模は GDP 比約 1%以下と小さい。さらにそれ以外の 6 カ国は「燃料」の純輸入国で、特にタイ、インドの純輸入規模が大きい。これを見ると、ロシアを除く主要新興国の多くは、国際的な燃料価格の上昇に対して脆弱であることが分かる。2021 年 10 月から 2022 年 1 月までの各国の CPI の内訳を見ると、ロシア、タイ、インドネシアを除いた 7 カ国のエネルギー価格指数が前年比二桁の上昇となった（前掲図表 1）。資源が豊富なロシアに加え、タイとインドネシアのエネルギー価格が落ち着いていたのは、政府が補助金によって国内のガソリンや電力価格を抑制していたことが背景にある。

図表 2 燃料の純輸出額（2020 年）



（出所）UNCTAD より大和総研作成

次に、CPI の構成品目である食品価格指数を見ると、アジア諸国を除く多くの国で高い上昇率であった。特に上昇率が高かったのが、トルコ、ロシア、メキシコ、ブラジルである。トルコでは為替レートの急落によって輸入価格が上昇したほか、メキシコやブラジルでは干ばつによる打撃が大きかった。それとは対照的に、インドや東南アジア諸国では、食品価格の上昇率が前年比約+3%以下に抑えられていた。

食品やエネルギーを除いたコア CPI の動向を見ると、為替レートの下落圧力が高まったトル

¹ 「燃料」には石炭、原油、石油製品、天然ガス、電力等が含まれる。

コ、ブラジル、ロシア、メキシコを中心に、大きく上昇した。特に、トルコの名目実効為替レートは2021年10月から2022年1月末までに約▲35%、ブラジル、ロシア、メキシコも約▲2.0-▲2.5%下落した。これらの国々では、輸入物価の上昇を通じて生産者物価指数が押し上げられ、川上から川下への価格転嫁が進んだ。マレーシアやタイ等、東南アジア諸国の一部でも生産者物価の上昇圧力は見られたが、幅広い品目へは波及せず、コアCPIは安定していた。

このように、ウクライナ情勢が緊迫化する以前から、多くの新興国はエネルギーや食品価格の上昇に直面しており、一部の国ではそれが幅広い品目に波及していた。特に、物価の上昇が自国為替レートの下落を促し、輸入物価の上昇につながる負のスパイラルに陥っていたトルコでそれは顕著であった。対照的に、物価のコントロールに概ね成功していたのは東南アジア諸国である。食品価格が目立った上昇が見られなかった点や、補助金で国内のエネルギー価格が抑制されていた点、為替レートが安定していた点が奏功した。

金融政策を見ると、インフレ圧力が高かった5カ国の内、トルコを除く4カ国で政策金利が引き上げられた。その中でも、ブラジルはインフレ抑制と通貨防衛に最も積極的で、利上げ幅は主要新興国の中でも最大となった。これとは対照的に、高インフレ下にありながら、唯一利下げに動いたのがトルコである。「物価抑制には利下げが必要である」というエルドアン大統領の持論を中銀が政策に反映させたためである。他方で、物価上昇圧力が高まる中でも景気下支えを優先して、史上最低の水準に金利を据え置いたのはインドである。東南アジア諸国も、物価と為替レートの安定を理由に低金利を続けた。このように、2021年10月-2022年1月の期間を見ると、追加利上げを迫られたブラジルやロシア、メキシコ、そしてコロナ禍後で初の利上げを実施し、金融政策の修正を図った南アに対し、金融緩和路線を維持できたアジア諸国と、新興国の中でも二極化が見られた。

ロシアのウクライナ侵攻による影響は

ロシアによるウクライナ侵攻を契機としたコモディティ価格の上昇が、主要新興国経済に与える影響を見るため、各国の資源輸入依存度をコモディティ別に見ていきたい。

①原油、石油製品、天然ガス

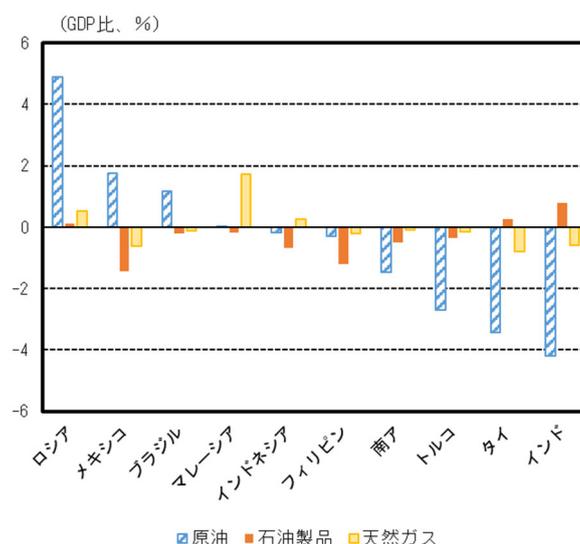
前掲図表2で示した通り、「燃料」価格の上昇に脆弱な新興国は多い。図表3は、「燃料」をさらに原油、石油製品（ガソリン・軽油・重油・ナフサ等）、天然ガスに分けて、各国の純輸出規模（GDP比。マイナスは純輸入規模）を表したものである。純輸入規模が大きいほど、燃料価格上昇の打撃を受けやすくなる。これを見ると、「原油」の純輸出規模はロシア、メキシコ、ブラジルで大きく、純輸入規模はインドやタイ、トルコ、南アで大きい。原油高の恩恵を受ける国とそうでない国の差は歴然としている。純輸入国の内、インドやタイは国内で消費する分に加え、石油製品に精製・輸出する分の原油を輸入している。また、インドネシアとマレーシアは産油国であるが、人口の増加とともに国内での原油消費量が増加している。そのため、インドネシアは

2013年ごろから純輸入国になり、マレーシアでは近年輸出入額がほぼ均衡している。

「石油製品」については、インド、タイ、ロシアが純輸出国である。インドとタイは、原油を輸入・精製し、石油製品を輸出する拠点である。特に、インドの石油精製能力はアジアで中国に次いで大きく、石油製品輸出額はアジアで首位にある。逆に、純輸入規模が大きいのはメキシコやフィリピン、インドネシアである。メキシコは、世界でも有数の産油地であるが製油能力が伴わず、ガソリンや軽油等を輸入に依存している。

「天然ガス」については、タイ、メキシコ、インドが主な純輸入国で、価格変動による影響を受けやすい。他方で、純輸出国であるのがマレーシアで、ロシアからの天然ガス供給が急減する中、その代替供給地として注目されている。

図表3 原油、石油製品、天然ガスの純輸出額（2020年）



(注1) 原油はHSコード2709「石油及び歴青油（原油に限る。）」、石油製品はHSコード2710「石油及び歴青油（原油を除く。）」で、ガソリンや軽油、重油等を含む。天然ガスはHSコード2711「石油ガスその他のガス状炭化水素（天然ガス含む）」。

(注2) インドの原油は2018年、メキシコは2019年。

(注3) トルコの原油は、UN Comtradeで取得できないため、トルコ国家統計庁の貿易統計を基に計算。

(出所) UN Comtrade、トルコ国家統計庁より大和総研作成

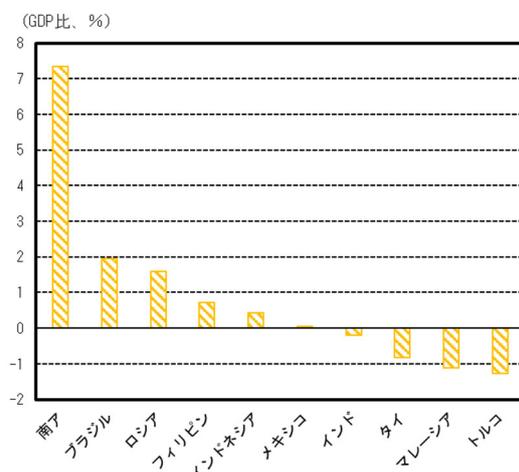
②非鉄金属・鉱石

図表4は、非鉄金属と鉱石²の純輸出額を表している。純輸出規模が圧倒的に大きいのは、ブラチナやパラジウム、マンガン、クロムが豊富な南ア、それに続いて、鉄・銅・ニッケル鉱石の産出地であるブラジルである。南アとブラジルは、ロシアからの非鉄金属と鉱石輸出が大幅に減少していることを背景に、代替供給地として期待されている。他方で、純輸入国にはトルコ（鉄鉱石・銅・鉛）のほか、マレーシア（鉄鉱石、銅、ニッケル）、タイ（鉄鉱石、アルミニウム）、

² 鉄鉱石、銅、ニッケル、アルミニウム、亜鉛、鉛、すず等の鉱物資源が含まれる。

インド（銅、亜鉛、ニッケル）といったアジアの国々が多い。

図表 4 非鉄金属・鉱石の純輸出額（2020年）



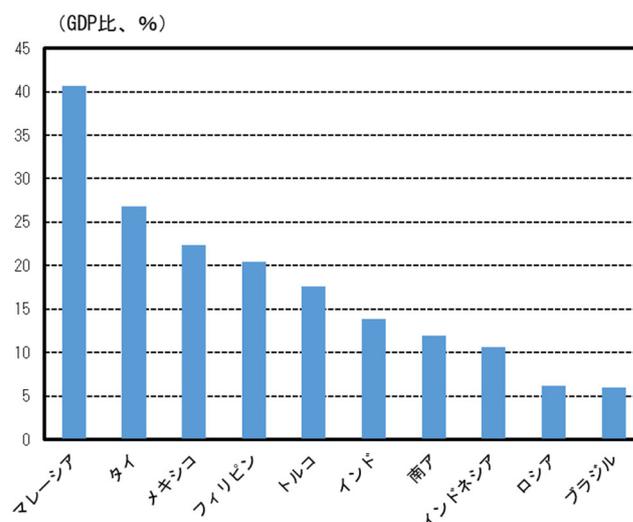
(注) 非鉄金属・鉱石には、SITCコード27、28、68が含まれる。

(出所) UNCTAD より大和総研作成

また、鉱物や希少資源の需給逼迫が工業品に与える影響にも注意したい。ロシアは、半導体や自動車に使われるパラジウム、電気自動車のリチウムイオン電池に使用されるニッケルの主要輸出国、そしてウクライナは、半導体製造に欠かせないネオン等レアガスの供給地である。2カ国からの鉱物・希少資源の輸出減少（停止）は、電子機器や自動車のサプライチェーンを混乱させる可能性がある。

図表5は、各国の原材料や中間財輸入の規模（GDP比）を表している。この中で規模が大きいマレーシア、タイ、メキシコ、フィリピンは、電子機器や自動車のサプライチェーンに組み込まれている国々である。これらの国々においては特に、パラジウム、ニッケル、ネオンを中心とした投入コストの上昇やサプライチェーンの混乱による影響が表れやすい。また、企業が投入コストの上昇分を最終財価格に転嫁すれば、電子機器や自動車を輸入する国にも幅広くその影響が及ぶ可能性がある。

図表5 原材料・中間財輸入額（2019年）



(出所) RIETI-TID より大和総研作成

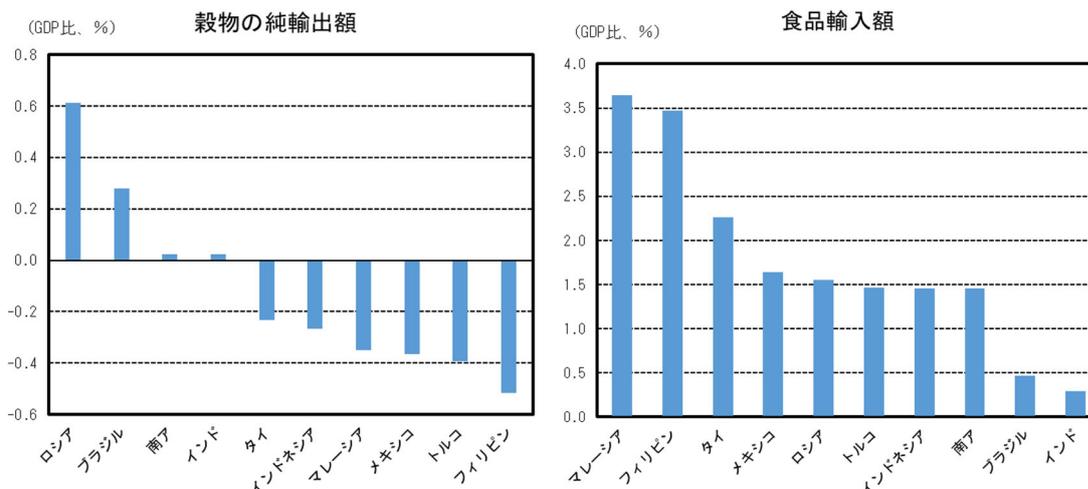
③食品価格

食品価格の中でも特に影響が表れたのは、ロシア、ウクライナ両国の世界生産シェアが大きい小麦やトウモロコシ価格である。図表6は、穀物（米を除く）³の純輸出額規模を表したものである。ロシアに次いでGDP比で純輸出額規模が大きいのは、トウモロコシの主要生産地であるブラジルである。ブラジルは、トウモロコシの生産量で世界第3位を誇るが、小麦に関しては大半を輸入に依存している。そのため、今般のトウモロコシ価格上昇による利益の増加分は、小麦価格の上昇分によって相殺されやすい。これに対し、フィリピン、トルコ、メキシコ、マレーシア、インドネシア、タイは穀物の純輸入国で、主に小麦やトウモロコシを輸入に依存している。また、輸入トウモロコシの中でも、飼料用トウモロコシ価格の上昇は、食肉価格の上昇につながりやすく、警戒感が高まっている。

さらに、ロシアからの原材料供給が減少している影響で、化学肥料価格も上昇している。化学肥料の供給に混乱が生じれば、穀物に限らず、幅広い農作物の生産に影響が及ぶため、食品を輸入に依存する国にとっては特に打撃となるだろう。図表6右は、食品の輸入額をGDP比で表したものである。これを見ると、マレーシアやフィリピン、タイなど主に東南アジア諸国の輸入規模が大きい。

³ 小麦、ライムギ、大麦、トウモロコシ、そば等。

図表6 穀物の純輸出額と食品輸入額（2020年）



(注1) 左図の穀物の純輸出額は、HSコード10「穀物」からHSコード10.06「米」を除いたもの。

(注2) 右図の食品は、HS14分類の「01 食料品及び関連の農林水産業」。

(出所) UN Comtrade (左)、RIETI-TID (右) より大和総研作成

タイ、トルコ、インド、フィリピンの物価動向に注意

以上をまとめると、各コモディティーに対する各国の輸出・輸入依存度は図表7の通りとなる。純輸出額合計欄には、燃料、非鉄金属・鉱石、穀物の純輸出額（GDP比）を足し合わせた数字（前掲図表3、図表4、図表6左の合計）⁴を載せた。ロシアによるウクライナ侵攻以前は、アジアとそれ以外の新興国で、物価のコントロールに明暗が生じていた。しかし2022年2月以降、その構図に変化が生じ始めている。各国の資源輸入依存度と、経常・財政収支の見通しが物価動向に与える影響が高まっているためである。ここでは、コモディティー価格の変動が各国の物価に与える影響を、経常・貿易収支と財政収支の状況と併せながらまとめたい。

図表7 各コモディティーに対する輸出・輸入依存度

	燃料			非鉄金属・鉱石	食品 穀物	純輸出額合計 (GDP比%)
	原油	石油製品	天然ガス			
ロシア	◎	○	○	○	◎	7.8
南ア	×	×	×	◎	○	5.3
ブラジル	○	×	×	○	○	3.0
マレーシア	○	×	◎	×	×	0.1
インドネシア	×	×	○	○	×	-0.4
メキシコ	○	×	×	○	×	-0.6
フィリピン	×	×	×	○	×	-1.5
インド	×	◎	×	×	○	-4.2
トルコ	×	×	×	×	×	-4.9
タイ	×	○	×	×	×	-5.0

(注) ◎は最も純輸出額が大きかった国。○は純輸出品、×は純輸入品。

(出所) UNCTAD、UN Comtrade、トルコ国家統計庁より大和総研作成

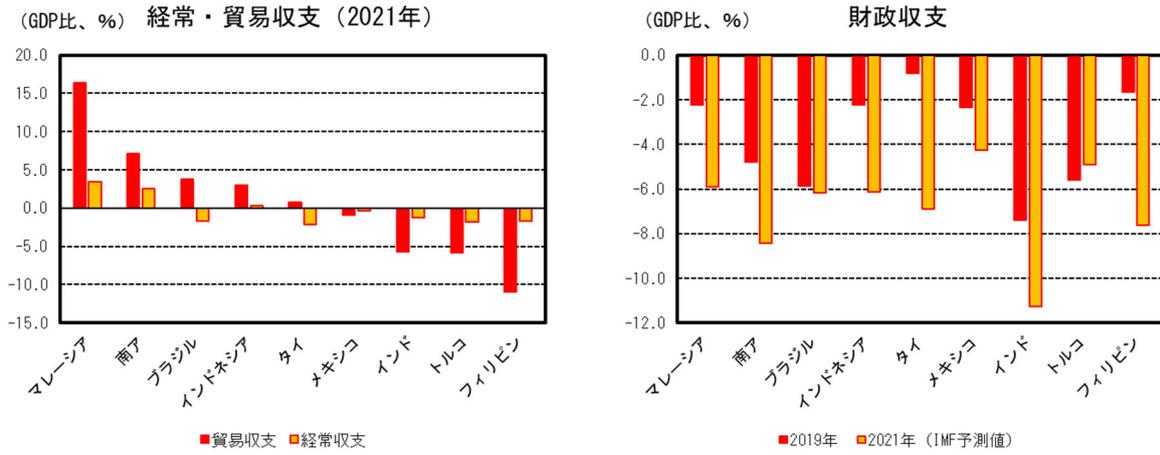
⁴ 今般のコモディティー価格の上昇は、工業品や、穀物以外の食品等、幅広い品目への影響が見られている。しかし、ここでの純輸出額合計は簡易的に、燃料、非鉄金属・鉱石、穀物の合計とした。

まず、ロシアへの影響を見ていきたい。図表7の通り、ロシアは新興国の中でも最も資源が豊富な国の一つで、コモディティーの純輸出額の合計はGDP比7%を超える。平時であれば、これらの価格の上昇は、輸出金額増による貿易黒字の拡大、資源関連の歳入増による財政収支の改善をもたらす。しかし今般の経済制裁下では、一部の国々がロシア産資源の輸入を停止したことで、その恩恵を受けにくくなっている。財政面を見ると、2021年のロシア連邦財政の歳入の内、約36%を石油・天然ガス関連が占めた。2022年の資源関連歳入は減少するとみられ、財政の悪化は避けられないだろう。さらに、ウクライナ侵攻を機としたルーブルの急落は、工業品の大半を輸入する同国で輸入物価を急騰させ、国内の物価高に拍車をかける見通しである。

ロシアを除く国内、純輸出額の合計がプラスであるのは南ア、ブラジル、マレーシアである。これら3カ国において、輸出競争力のあるコモディティー価格の上昇は、貿易収支や経常収支の改善、自国為替レートの上昇要因となりやすい。2021年に為替レートの下落圧力が高まったブラジルや南アにとっては朗報といえる。さらに、歳入の多くを資源関連企業の税金に依存する資源国にとって、コモディティー価格の上昇は、財政収支を改善させる効果もある。財政政策の余地が広がれば、輸入依存度の高い品目の価格を抑制するため、補助金を拠出する選択肢も生まれるだろう。例えばマレーシアでは、天然ガス輸出で得た収益を原資として、輸入に依存する燃料や食品への補助金を捻出できる。これが実現すれば、今般のコモディティー価格上昇で、国内のインフレが高進する可能性は低くなるだろう。

他方で、コモディティーの純輸入規模が大きいのが、タイ、トルコ、インド、フィリピンである。これらの国々の貿易・経常収支（2021年）を見ると、トルコ、インド、フィリピンはともに赤字、タイに関しては、貿易収支が若干の黒字であるが、経常収支はGDP比▲2%と主要新興国の中で最も赤字幅が大きい（図表8）。さらに、これらの国々の財政収支（2021年IMF推測値）は、GDP比▲7%以上の赤字である。コモディティー価格の上昇が長期に亘って続くほど、貿易収支、財政収支の悪化が見込まれる。さらに、経常収支と財政収支の赤字、いわゆる双子の赤字が嫌気され、自国為替レートの下落圧力が高まれば、輸入物価の上昇につながるだろう。国内の幅広い品目にインフレ圧力が見られれば、利上げという選択肢も現実味を増す。コロナ禍からの回復途上にある中、各国中銀は難しいかじ取りを迫られそうである。特に、ウクライナ危機以前から、コアCPIの上昇圧力が高かったトルコでは物価の上昇に拍車がかかるリスクに注意したい。

図表8 各国の経常・貿易収支と財政収支



(出所) IMF “World Economic Outlook Database, October 2021”、各国統計より大和総研作成