

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

## 新興国におけるインフレリスク

公益財団法人 国際通貨研究所

**Institute for International Monetary Affairs (IIMA)**

経済調査部 主任研究員 福地 亜希

\* 本稿は2022年8月24日までの情報に基づき作成。

# 目次

---

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 1. 新興国における物価動向        |    |
| (1) 長期トレンド            | 3  |
| (2) 国際資源価格            | 4  |
| (3) ウクライナ危機のインパクト     | 5  |
| (4) インフレと政策対応         | 6  |
| 2. 資源高の影響とリスク         |    |
| (1) 波及経路              | 8  |
| (2) 債務危機・外貨不足         | 11 |
| (3) 政治リスク             | 12 |
| 3. 主要新興国の物価動向         |    |
| (1) アジア(中国・ASEAN・インド) | 13 |
| (2) 中南米(ブラジル・アルゼンチン)  | 16 |
| (3) その他(ロシア・トルコ)      | 17 |
| 4. まとめ                | 18 |
| Appendix              | 19 |
| 主な参考文献                | 20 |

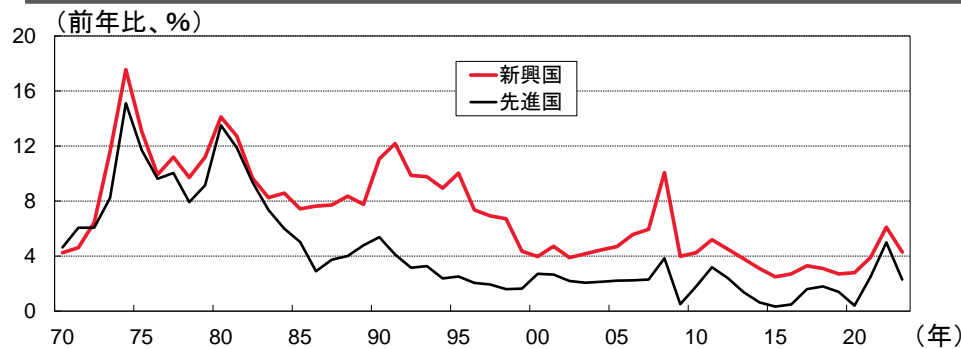
# 1. 新興国における物価動向



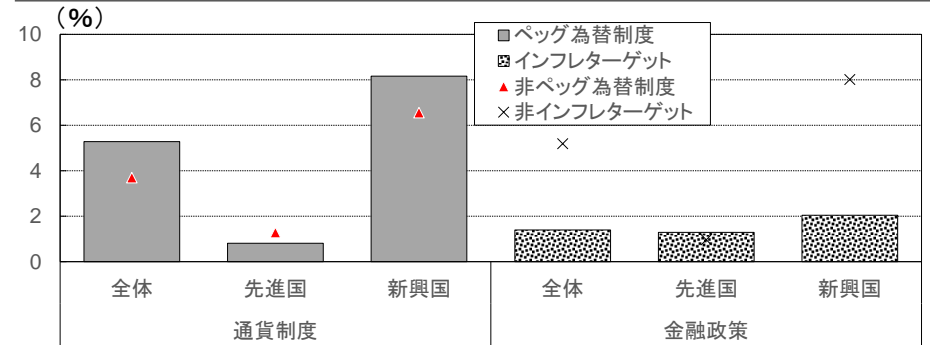
## (1) 長期トレンド

- コロナ禍前までのグローバルなインフレ率は長期的に低下傾向。需給バランスや資源価格以外では、インフレターゲット政策の導入による金融政策の透明性向上、財政規律の改善などが期待インフレの低下を通じて物価の低位安定に寄与。また、グローバル化やeコマースの普及に伴う競争激化、技術進歩なども価格低下要因に。
- 他方、中銀の信頼性や独立性の欠如、経済ファンダメンタルズ上の脆弱性や経済・金融政策運営面での問題を抱える国では、通貨価値の下落を通じてインフレが波及し易い。為替レートの柔軟性の欠如は、投機的な攻撃や期待インフレの高まりなどを通じて物価変動を増幅するリスクも。

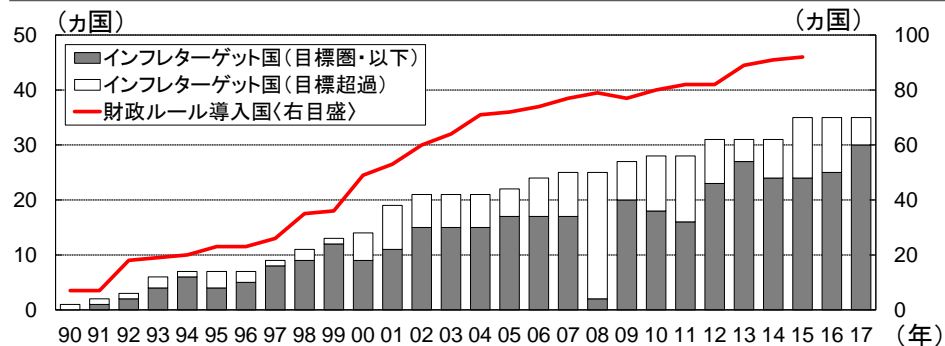
消費者物価の長期推移



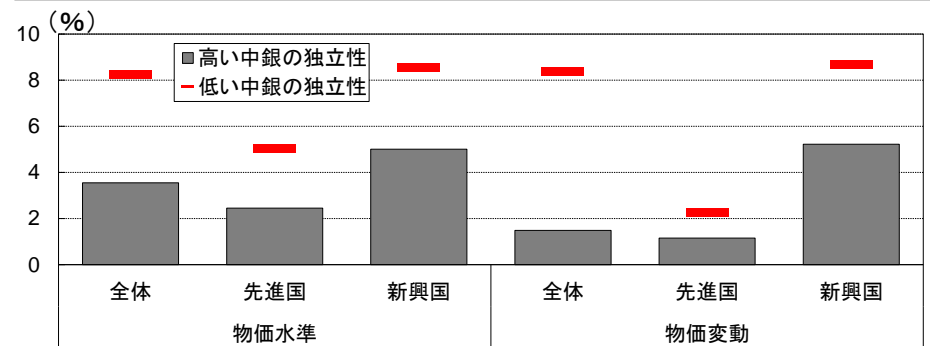
為替制度・金融政策枠組別にみた物価変動の比較



インフレターゲット・財政ルール導入国数の推移



中銀の独立性別にみた物価水準・変動の比較



(注)[上図]消費者物価は中央値、2022年以降はIMF予測。  
(資料)IMF、World Bank[2018]より国際通貨研究所作成

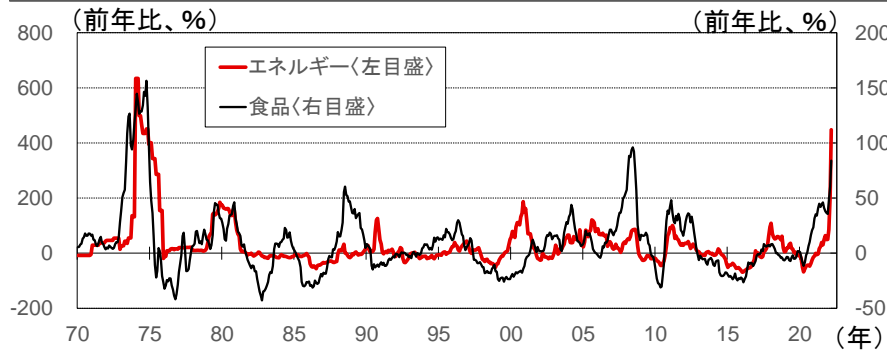
(注)1. [上図]の対象期間は1970年～2017年、[下図]の対象期間は1998年～2014年。物価水準(前年比上昇率)および物価変動(ボラティリティ)は各対象国グループの中央値。  
2. 『ペッグ為替制度』は、事実上の分類に基づく(過去11ヵ月間の為替変動が±2%の範囲内、または参照通貨に対して最大1回の切り下げがあった場合)。  
(資料)World Bank[2018]より国際通貨研究所作成

# 1. 新興国における物価動向

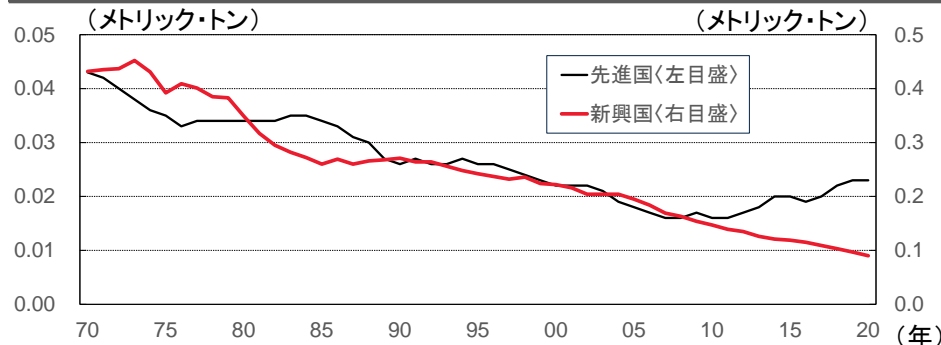
## (2) 国際資源価格

- コロナ禍からの世界的な景気回復に加えて、2022年2月末以降、ウクライナ危機を契機とする主要穀物の供給不安や地政学リスクの高まりなどを背景に、原油をはじめとする資源価格が高騰。6月以降は、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ幅拡大に伴う景気減速懸念などを受けて低下に転じるも、なお高水準。
- 足元の資源価格の上昇率は石油危機のあった1970年代を下回るものの、今回は多くの資源価格が高騰し、石油から石炭・ガス等への代替余地も限られるほか、経済のエネルギー集約度が大幅に低下していることもあり、需要の大幅な縮小は困難。
- ウクライナ危機および対露制裁を巡る不確実性のほか、世界各地における熱波等異常気象の影響もあり、目先、供給の大幅増加が見込み難い中、景気減速等による需要減少により需給ひっ迫が緩和されない限りは価格の高止まりが続く公算。

主要資源価格指数の推移(長期)

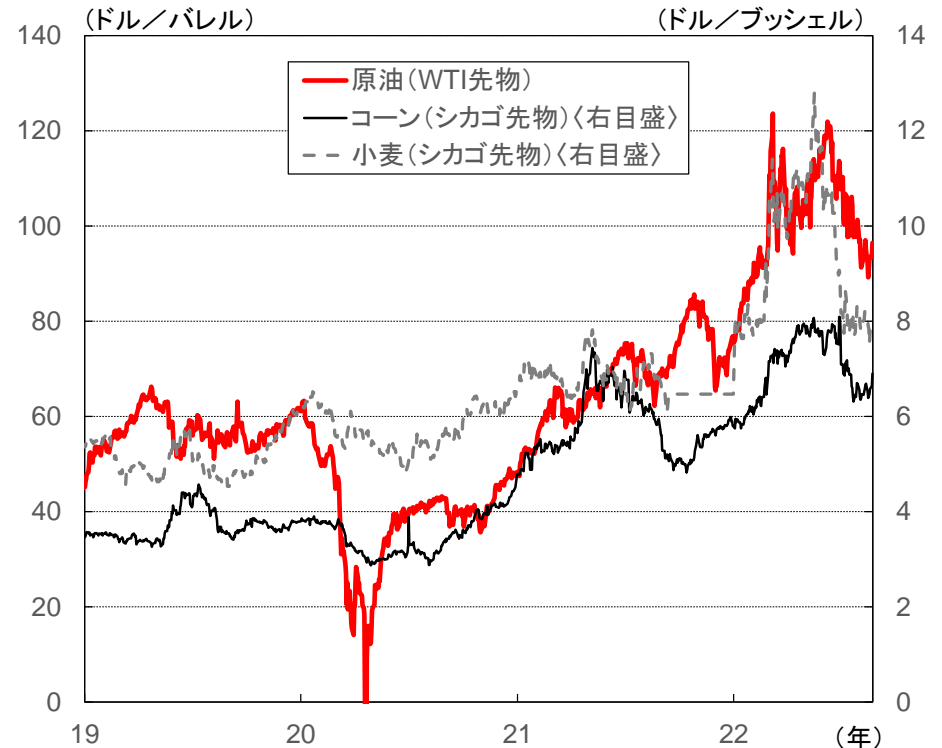


石油集約度の推移



(注)『石油集約度』は、GDP1,000ドル当たりの石油消費量。  
(資料)世界銀行統計より国際通貨研究所作成

主要資源価格指数の推移(短期)



(資料)Refinitive統計より国際通貨研究所作成

# 1. 新興国における物価動向

## (3) ウクライナ危機のインパクト

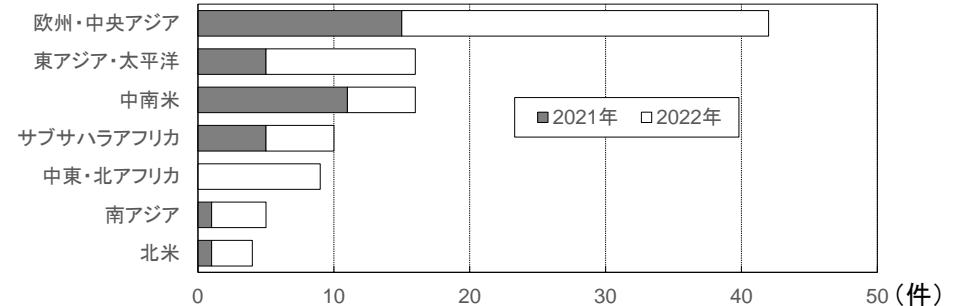
- ロシアおよびウクライナは、鉱物資源(原油、天然ガス、石炭等)や穀物(小麦、コーン、ひまわり油等)で世界有数の生産・輸出規模を有する。この他、半導体生産に必要なパラジウム(ロシアの世界シェア37%)やネオン(希少ガス、ウクライナの世界シェア70%)などについてもサプライチェーンへの影響が懸念される。
- 他の主要生産国に対する代替需要が高まる中、国内の安定供給を目的とした輸出制限に伴う国際価格への影響にも留意が必要。インドネシアでは、1月に石炭の輸出を停止(その後条件付きで解除)、パーム油についても1月に輸出制限、4月に輸出を一時禁止。インドでも、記録的な熱波による国内価格高騰を受けた小麦の輸出停止措置が国際価格のさらなる波乱要因に。
- アルゼンチンも3月に大豆油等の輸出手続きを停止。なお、中国における化学肥料の原料(リン酸アンモニウム、尿素等)に対する輸出規制強化も食糧価格高騰の一因。

ロシア・ウクライナが世界生産量で上位を占める主な品目

(%)

|       | 世界生産量            | 第1位             | 第2位                | 第3位           | 第4位             | 第5位            | 第6位以下           |
|-------|------------------|-----------------|--------------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 原油    | 日量9,496万バレル      | 米国<br>(18.0)    | サウジ・アラビア<br>(12.5) | ロシア<br>(12.3) | カナダ<br>(5.7)    | イラク<br>(5.0)   |                 |
| 天然ガス  | 4兆m <sup>3</sup> | 米国<br>(23.4)    | ロシア<br>(17.1)      | イラン<br>(6.1)  | 中国<br>(4.5)     | カタール<br>(4.3)  |                 |
| 石炭    | 81億トン            | 中国<br>(47.3)    | インド<br>(9.3)       | 米国<br>(7.9)   | インドネシア<br>(7.6) | 豪州<br>(6.2)    | ロシア⑥<br>(5.4)   |
| 小麦    | 7.65億トン          | 中国<br>(17.5)    | インド<br>(13.5)      | ロシア<br>(9.7)  | 米国<br>(6.9)     | フランス<br>(5.3)  | ウクライナ⑦<br>(3.7) |
| コーン   | 11.42億トン         | 米国<br>(30.3)    | 中国<br>(22.9)       | ブラジル<br>(8.9) | アルゼンチン<br>(5.0) | ウクライナ<br>(3.1) | ロシア⑩<br>(1.3)   |
| ひまわり油 | 1,904万MT         | ウクライナ<br>(31.0) | ロシア<br>(26.9)      | EU<br>(18.2)  | アルゼンチン<br>(7.1) | トルコ<br>(5.5)   |                 |
| パラジウム | 200トン            | 南アフリカ<br>(40.0) | ロシア<br>(37.0)      | カナダ<br>(8.5)  | 米国<br>(7.0)     | ジンバブエ<br>(6.5) |                 |

食品分野での追加的な輸出制限措置(2021年以降)



主要生産・輸出国における輸出制限の事例(2022年以降)

| 国名     | 品目      | 概要                                     |
|--------|---------|--|
| インドネシア | 石炭(4)   | ■ 輸出全面禁止(1月)→国内供給義務(DMO)を条件に輸出再開許可(2月) |
|        | パーム油(1) | ■ 輸出禁止(4月)→DMOを条件に輸出再開許可(5月)           |
| インド    | 小麦(2)   | ■ 輸出禁止→一部緩和(5月)                        |
| アルゼンチン | 大豆油(4)  | ■ 大豆粉と大豆油の輸出登録停止(3月)                   |
| ロシア    | 小麦(3)   | ■ 小麦など穀物の輸出を一時的に制限(3月)                 |

(注)1. 下段括弧内は世界シェア。『第6位以下』の国名後の丸付き数字は世界順位。

2. 『世界生産量』のうち、パラジウムは2021年、ひまわり油は2020/21年度、その他は2019年。

5 (資料)BP、FAO、USDA統計より国際通貨研究所作成

(注)[下表]品目の括弧内は世界順位。

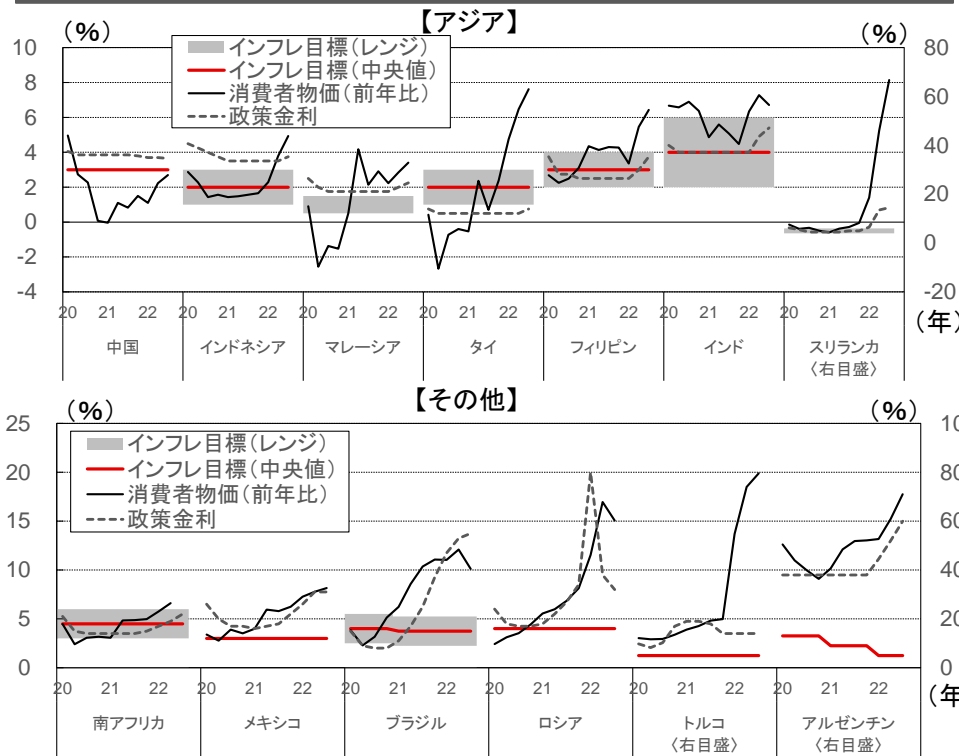
(資料)各種資料より国際通貨研究所作成

# 1. 新興国における物価動向

## (4) インフレと政策対応

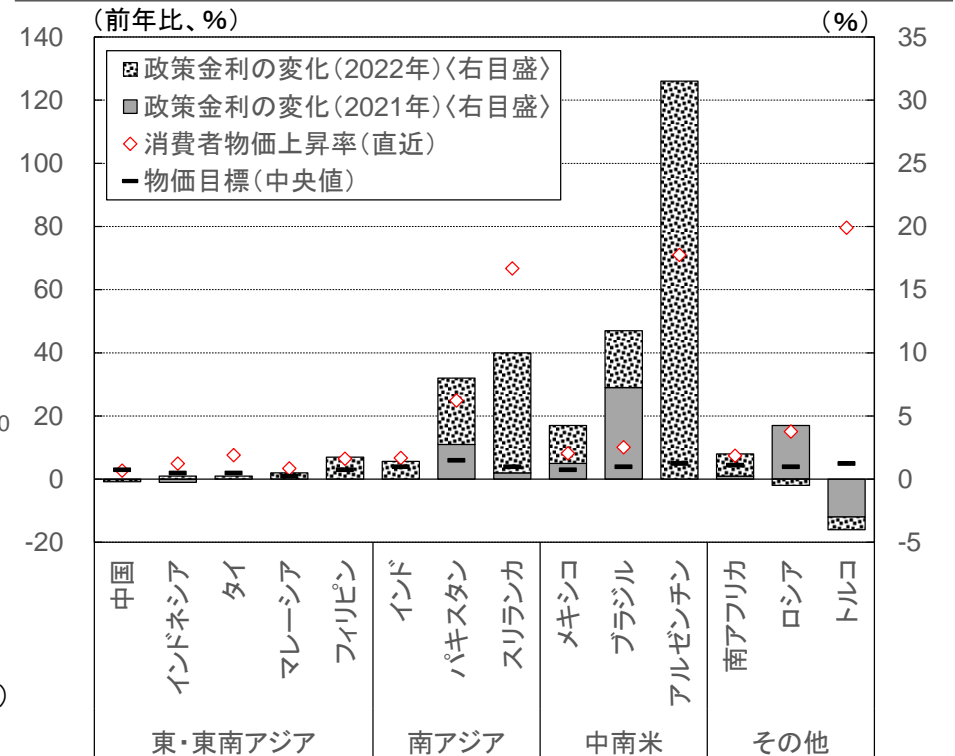
- 2021年以降、資源高を受け多くの新興国でインフレ率が加速。インフレ抑制や通貨価値の安定に向けた利上げが相次ぐ。
- 東・東南アジアでは、需要面からのインフレ圧力は相対的に強くないものの、供給面からのインフレ圧力の高まりに伴う二次的影響(期待インフレや賃金上昇圧力の高まり等)への警戒や景気回復に伴う超緩和的金融政策の必要性の低下などから、利上げを行う中銀が増加。
- 一部の南アジア(パキスタン、スリランカ)や南米(アルゼンチン、ブラジル)ではインフレ率が目標を大きく上回り、利上げも大幅。トルコは高インフレ下でも低金利を維持、通貨下落による輸入インフレが物価高に拍車。

主要新興国における消費者物価と政策金利の推移



(注) マレーシアのインフレ目標は中銀の予想レンジ。  
 (資料) 各国統計より国際通貨研究所作成

主要新興国における政策金利の変化



(資料) 各国統計より国際通貨研究所作成



# 1. 新興国における物価動向

## (4) インフレと政策対応

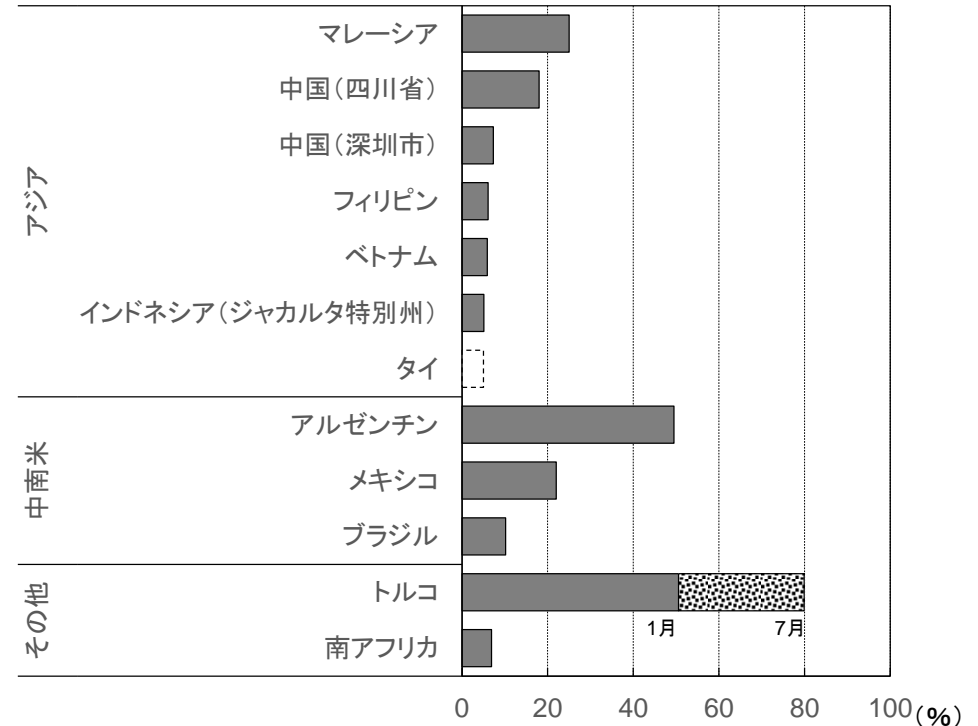
- 新興国では、消費者保護の観点から、食糧および燃料に対する価格統制や補助金政策を採用し、財政あるいは企業の負担のもと小売価格の上昇を抑制するケースも少なくない。
- 加えて、資源高への当面の対応として、補助金や減税等による支援を行う国が多いが、供給を上回る需要の維持・拡大を通じて不均衡の問題を増幅する可能性があり、低所得層に対する現金給付等ターゲットを絞った対応が望まれる(World Bank [2022])。中長期的には、化石燃料への依存低下、食糧・エネルギー安全保障、社会的セーフティネットの強化が不可欠。
- 各国で最低賃金を引き上げる動きも相次ぐ。トルコでは、インフレやリラ安の影響を踏まえ、2021年末(約50%)に加えて、7月にも約30%の最低賃金引き上げを実施。物価スライド式を採用するアルゼンチンでも49.5%の大幅賃上げ。アジアでは一部を除き賃上げ率は相対的に高くないものの、2023年にかけて賃上げ圧力が強まる可能性には留意。

主要新興国における物価高対応の主な事例

| 国名     | 時期                 | 概要   |
|--------|--------------------|--|
| タイ     | 2022年2月<br>2022年3月 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 軽油物品税減税</li> <li>■ 石油基金の借入限度額撤廃。石油基金からの補助金と物品税減税による軽油の小売価格抑制</li> <li>■ 国家福祉カード保持者に対する調理用ガス補助増額、バイクタクシー運転手に対する燃料代補助、小口電力利用者の電気料金割引</li> </ul> |
| フィリピン  | 2022年3月            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公共交通車両(PUV)の運転手や農家に対する燃料補助金支給</li> </ul>  |
| インドネシア | 2022年5月<br>2022年7月 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 電力・燃料補助金増額(予算再編で対応)</li> <li>■ 炭素税導入延期</li> </ul>   |
| インド    | 2022年5月            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 燃料減税、貧困世帯の調理用ガスに補助金</li> <li>■ プラスチックおよび鉄鋼の原材料・中間財に対する輸入関税引き下げ</li> </ul>   |
| ブラジル   | 2022年3月<br>~4月     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 主要食品・資本財に対する輸入関税停止・引き下げ</li> </ul>  |
| メキシコ   | 2022年5月            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 食品(肉、魚、牛乳、野菜、小麦、トウモロコシ、米等)に対する輸入関税停止</li> </ul>   |

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

主要新興国における最低賃金引き上げの動き(2022年)



- (注) 1. マレーシアでは、最低賃金の見直しが2年毎。  
 2. タイでは、10月に5~8%引き上げが実施される可能性あり。  
 3. トルコでは、1月に続き7月に今年2度目の賃上げを実施。

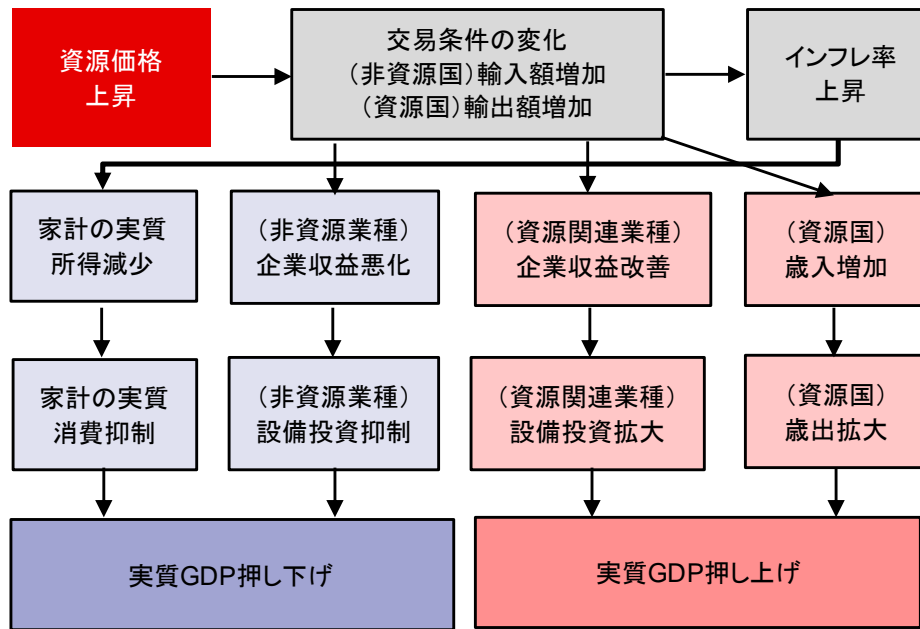
(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

## 2. 資源高の影響とリスク

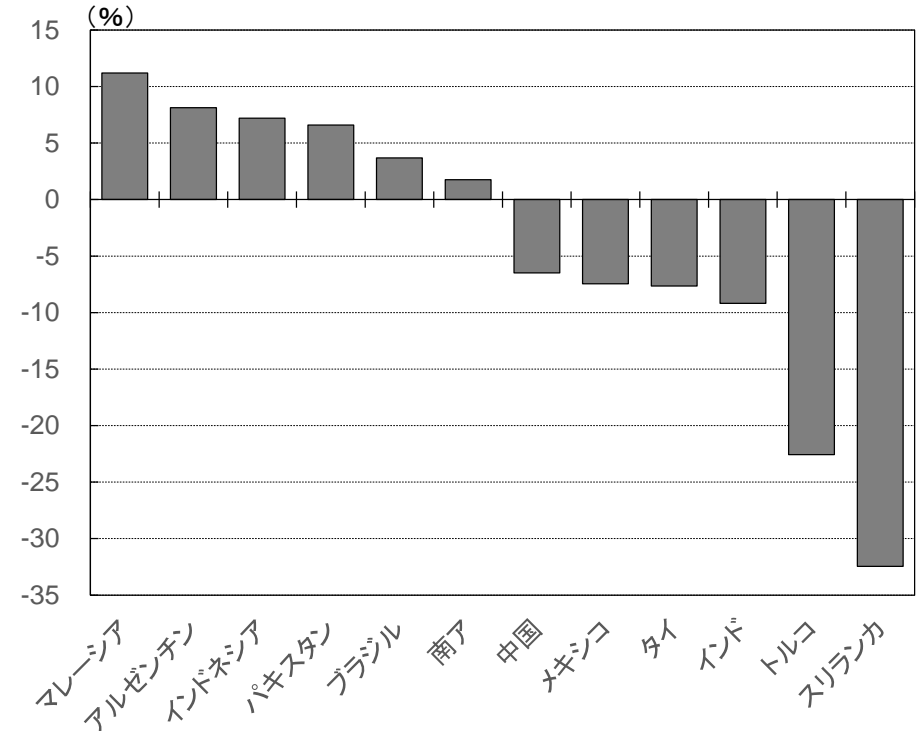
### (1) 波及経路

- 資源高は、一次的には交易条件の変化を通じた海外との所得移転という形で顕在化。最大の悪影響を受けるのは、インフレ率上昇により実質所得の減少が予想される家計部門。個人所得の抑制を通じたGDPへの下押しの程度は、インフレ率の上昇幅や個人消費の物価に対する感応度、GDPに占める個人消費のウェイト等によって異なる。
- 企業部門への影響については、資源関連業種と非資源関連業種とで分かれる。資源関連企業では、収益改善に伴う設備投資や雇用・賃金の増加を通じてGDP押し上げが見込まれる一方、非資源関連業種においては、投入コストの上昇や売上減少に伴う収益悪化が設備投資、雇用・賃金の抑制を通じてGDP押し下げ要因に。
- 二次的影響として想定されるのは、①先進国の早期利上げに伴う通貨下落による対外債務負担あるいは借入コストの増大、②物価・通貨価値の安定に向けた利上げによる景気減速、③インフレ対応が後手に回ることによる社会・政治不安など。

資源高に伴う新興国経済への影響（波及経路）



主要新興国の交易条件の変化



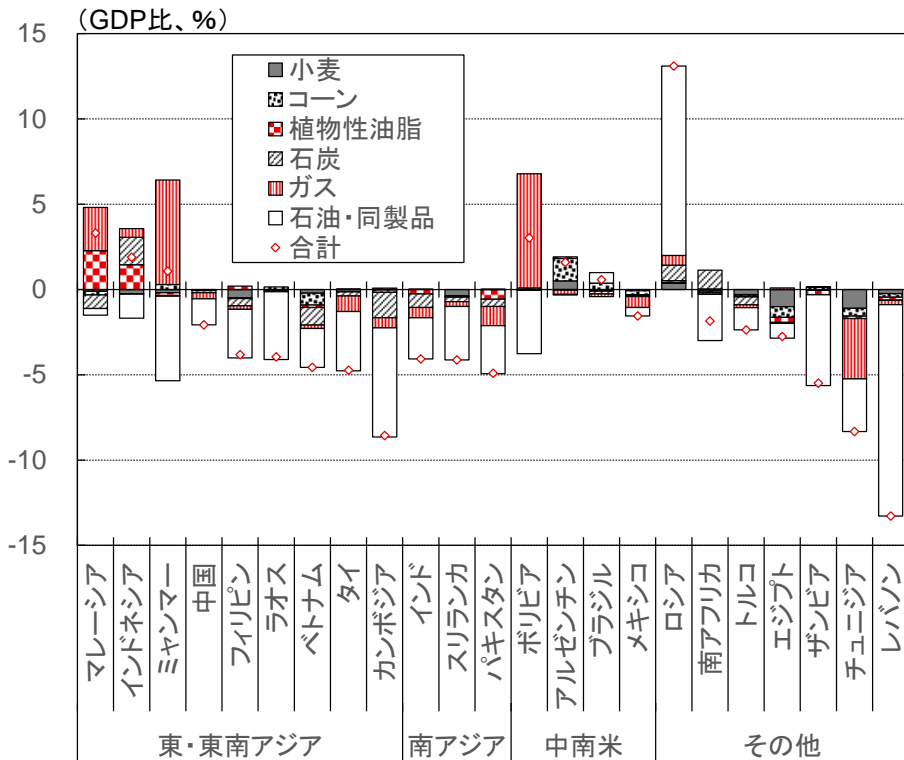


## 2. 資源高の影響とリスク

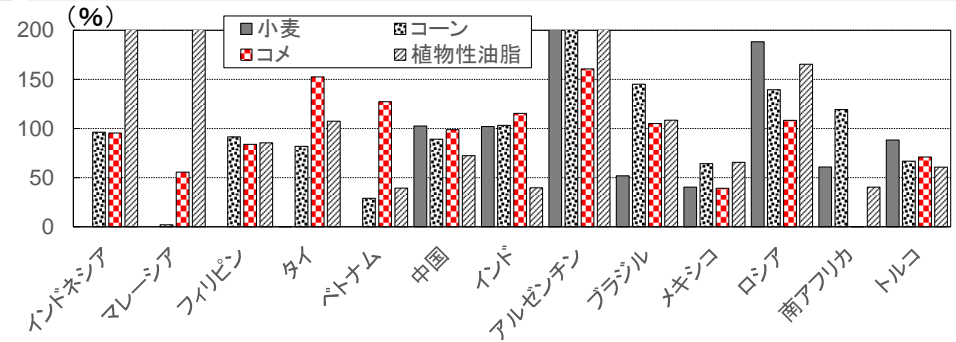
### (1) 波及経路：一次製品の輸入依存度

- 資源高の影響度合いは、食糧・エネルギーといった一次製品の輸入依存度に左右される。主要新興国は食糧自給率は総じて高いと言える一方、鉱物性燃料は一部資源国を除き輸入に依存。自給率が高い食品価格の変動は、本来、悪天候や供給面での障害といった国内要因の影響が大きいですが、エネルギー価格上昇の二次的影響（輸送コスト上昇の価格転嫁等）も加味する必要。
- なお、国際商品市場ではドル建てで取引が行われるケースが多く、この場合、取引の契約時点でドル建て価格が確定。その後は為替レートの変動が交易条件に影響。

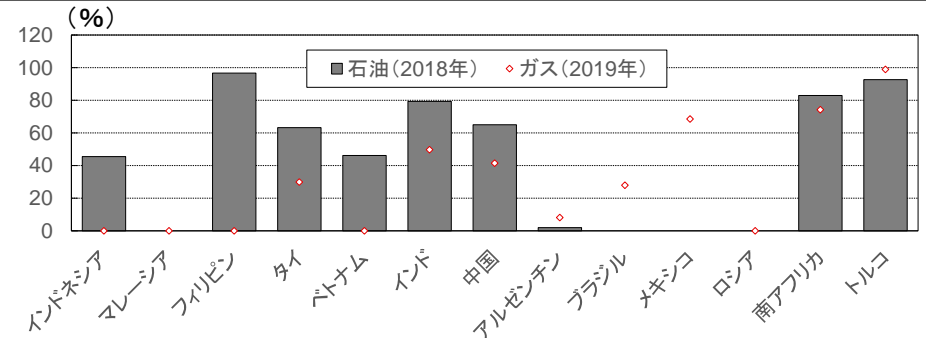
主要新興国の一次産品純輸出額の対GDP比率(2019年時点)



主要新興国の食糧自給率



主要新興国の石油・ガス輸入依存度



(注)『植物油』は、パーム油、ひまわり油、やし油、菜種油およびこれらの分別物の合計。

(資料)UNCTAD、IMF統計より国際通貨研究所作成

(注)1. 品目別の食糧自給率は、国内生産量÷国内消費量(国内生産量+輸入量-輸出货量-在庫増減)により算出。

2. 『石油(ガス)輸入依存度』は、石油(ガス)の純輸入量÷消費量により算出。

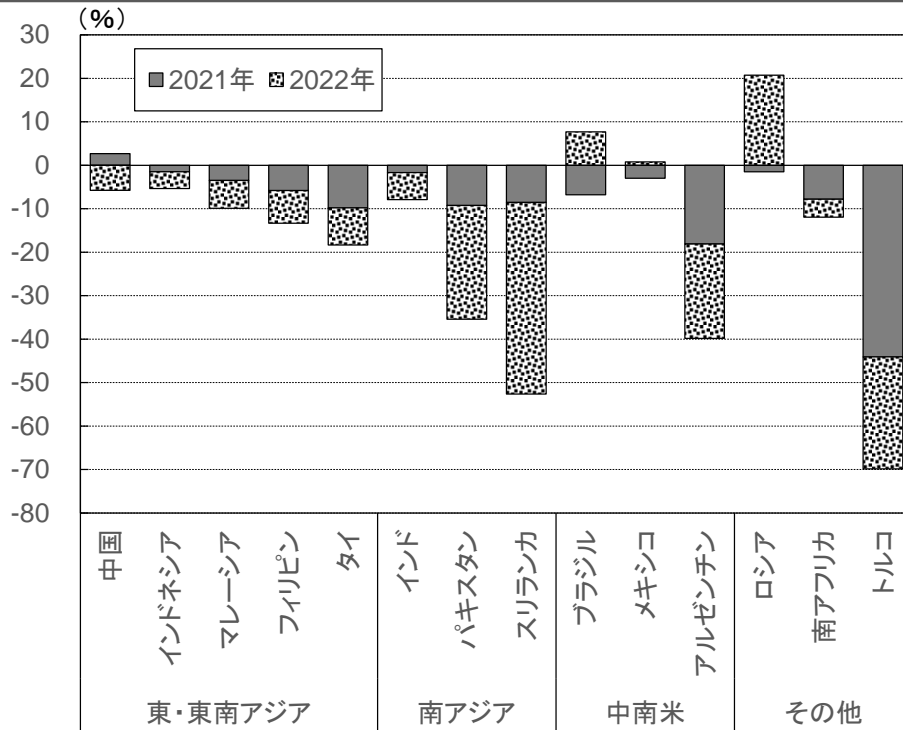
(資料)OECD、IEA統計より国際通貨研究所作成

## 2. 資源高の影響とリスク

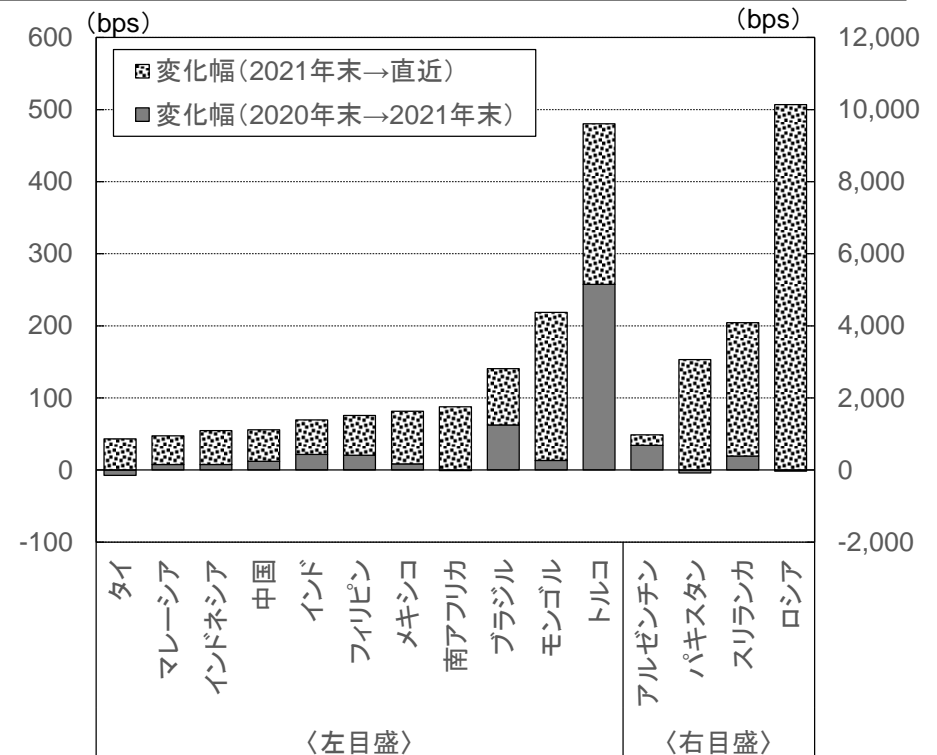
### (1) 波及経路: 金融市場(通貨価値の下落)

- 一次製品の輸入依存度が低い国であっても、経済ファンダメンタルズの脆弱さや経済・金融政策運営面での問題を抱える国では、通貨価値の下落などを通じてインフレが波及し易い点には留意が必要。
- 米金利上昇に伴う新興国からの資金流出を背景に主要新興国通貨は軒並み下落基調。アジア主要国通貨の下落は相対的に限られる中、コロナ禍からの経済回復の遅れや経常収支の赤字化などを背景にタイ・バーツの下落が若干目立つ。
- 6月末以降、新興国のCDSスプレッドが一段と拡大。ロシアやスリランカ、トルコなどの拡大が顕著。その他では、一部を除きスプレッドの拡大幅は最大100bps程度にとどまるが、リスク回避の動きなどを背景に資金調達コストの増加が懸念される。

主要新興国の対ドルレートの変化率



主要新興国のCDSスプレッドの変化幅



(注)2022年は年初から7月28日までの騰落率。  
(資料) Bloomberg統計より国際通貨研究所作成

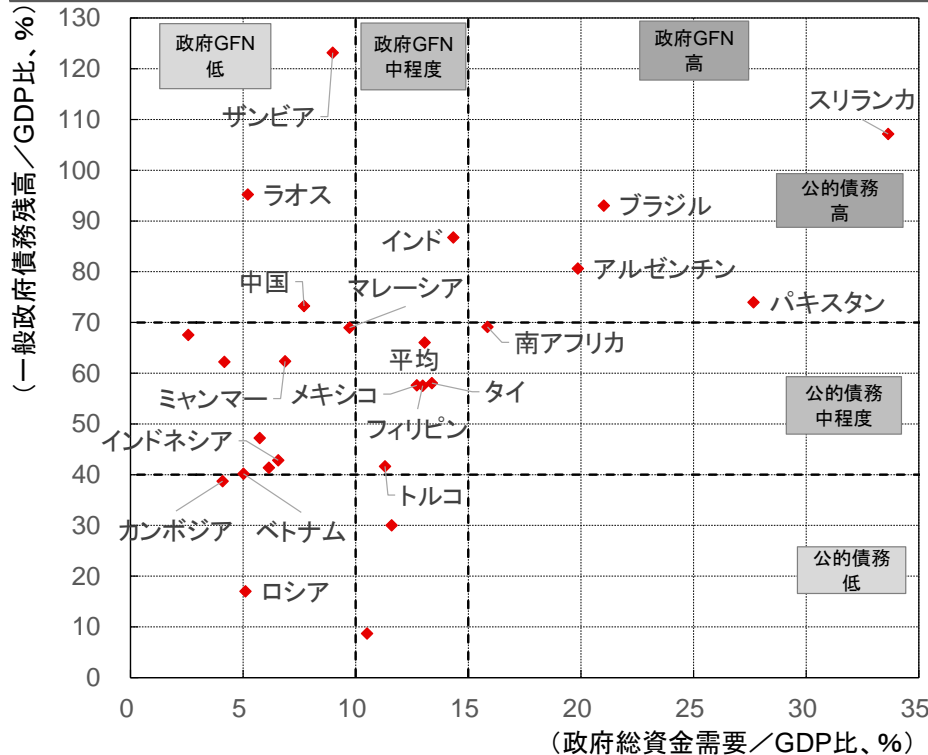
(注)『直近』は2022年8月2日。  
(資料) Bloombergより国際通貨研究所作成

## 2. 資源高の影響とリスク

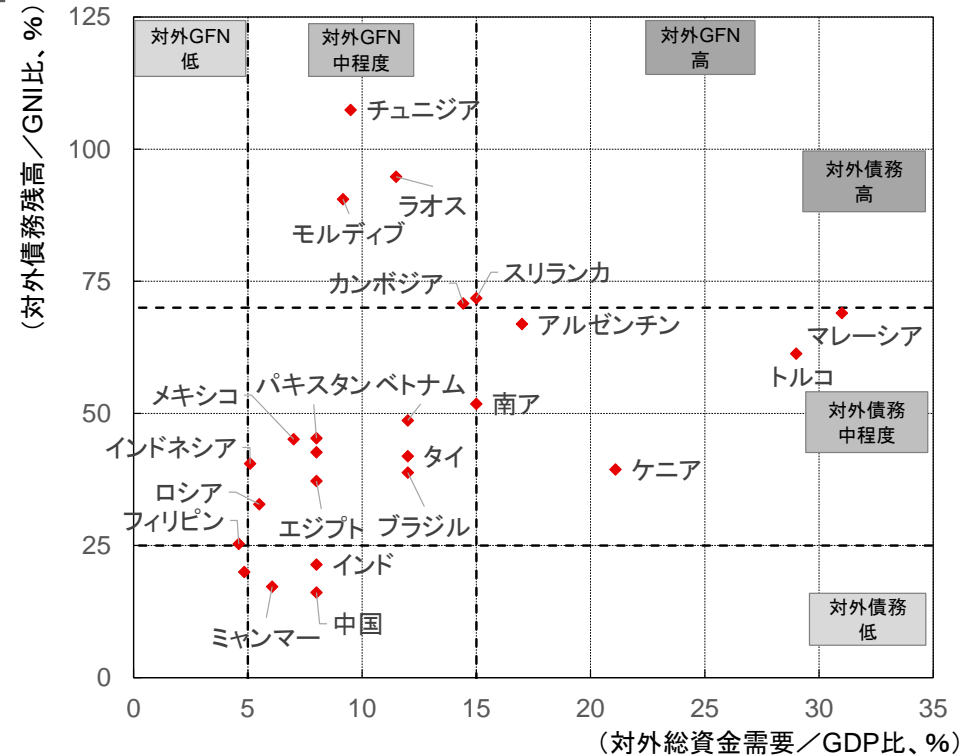
### (2) 債務危機・外貨不足

- コロナ禍による未曾有の危機に際しての歳出拡大、経済の落ち込みなどにより債務負担が増大。公的債務残高が高水準であり、財政赤字のファイナンスや債務返済等を含む政府の資金調達ニーズが大きい国では資金繰り上の脆弱さを抱える。
- 対外債務残高が高水準であり、投資やローンのほか、観光収入や海外労働者送金といった海外からの資金流入への依存が高い国では、コロナ禍による資金流入の減少、資源高に伴うインフレ加速、米国をはじめとする先進国の利上げに伴う新興国からの資金流出により、インフレと通貨安が進行。また、外貨準備高が低水準の国では、外貨不足による物不足が国内のインフレ加速に拍車。スリランカなど一部では債務危機も顕在化。
- なお、マレーシアの対外債務については、中長期債のほか、銀行間借入やグループ会社内信用が多くを占めており、ロールオーバーリスクは総じて低いと判断されるなど、個別国の状況を勘案する必要。

主要新興国の一般政府債務残高・政府資金需要



主要新興国の対外債務残高・対外資金需要



(注)1. 『一般政府債務残高』は2021年時点。『政府総資金需要(GFN: Gross Financing Needs)』は、2022年の財政赤字および政府債(借入)償還(返済)予定額の見通し。『平均』は中所得国の平均値。

2. 各項目の評価(低・中・高)はIMFの債務持続性分析(DSA)における閾値。

(資料)ADB[2022]、IMF統計より国際通貨研究所作成

(注)1. 『対外債務残高』は2020年末時点。『対外総資金需要(GFN)』は、経常赤字+中長期対外債務の元利払い+短期対外債務。2020年または2021年時点。

2. 各項目の評価(低・中・高)はIMFのDSAにおける閾値。

(資料)世界銀行、IMF、Bank Negara Malaysia統計より国際通貨研究所作成

## 2. 資源高の影響とリスク

### (3) 政治リスク

- 政治面では、コロナ禍による経済的打撃やウクライナ危機後の物価高で政権への不満が蓄積し、政策のポピュリズム化が進行。議会における議席減により政策運営が不安定化するリスクがあるほか、政権交代に至るケースも散見。
- 政府の歳出拡大余地がある高所得国や政府の支援に社会的期待がない低所得国とは異なり、中所得国では社会的不満の矛先が政府に向かい易い(H.Kinnear and J. Blanco [2022])。政策運営上の問題が経済・社会の混乱を増幅させるケースも。経済再建、IMF等国際支援獲得の前提となる改革の遂行には政治の安定が不可欠。
- 南アジア: 経済危機に直面するスリランカでは、7月にラジャパクサ政権が崩壊。パキスタンでも4月にカーン首相が不信任決議で失職し、シャリフ新政権が発足。
- 中南米: 親米保守政権が続いてきたコロンビアでは、2022年6月の大統領選挙で同国史上初の左派政権が誕生。10月のブラジル大統領選では、ボルソナーロ現政権(極右)の支持率低迷が続く中、ルラ元大統領(左派)が圧勝する可能性も。
- ASEAN: 2023年にかけてタイやマレーシアで総選挙、2024年にはインドネシアでも大統領選挙を控えており、支持獲得に向けた動きが活発化する公算。

主要新興国における内政不安定化の例

| 国名    | 時期      | 概要   |
|-------|---------|--|
| レバノン  | 2020年3月 | ■ 債務不履行(デフォルト)を宣言、ディアブ内閣が退陣。その後も政治の空転が継続                 |
| チュニジア | 2021年7月 | ■ 反政府デモを受け、サイド大統領が首相を解任し議会を停止。2022年7月に大統領の権限を強化する新憲法案を可決 |
| ザンビア  | 2021年8月 | ■ デフォルトに直面する中、大統領選で野党が勝利。10年ぶりに政権交代                      |
| パキスタン | 2022年4月 | ■ カーン首相が失職、シャリフ新政権が発足                                    |
| レバノン  | 2022年5月 | ■ 経済・政治危機に直面する中での国民議会選挙でヒズボラ連合が過半数割れ                     |
| コロンビア | 2022年6月 | ■ 大統領選挙で同国史上初の左派政権が誕生                                    |
| スリランカ | 2022年7月 | ■ 経済危機に直面し、7月にラジャパクサ政権が崩壊                                |

主要新興国における今後の主な政治日程

| 国名     | 時期            | 概要           |
|--------|---------------|--------------|
| 中国     | 2022年10月      | ■ 共産党大会      |
| ブラジル   | 2022年10月      | ■ 大統領選挙      |
| タイ     | 2023年5月まで     | ■ 下院総選挙      |
| パキスタン  | 2023年5月       | ■ 総選挙        |
| トルコ    | 2023年6月       | ■ 大統領選挙、議会選挙 |
| マレーシア  | 2022年～2023年9月 | ■ 総選挙        |
| インドネシア | 2024年         | ■ 大統領選挙、議会選挙 |

(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

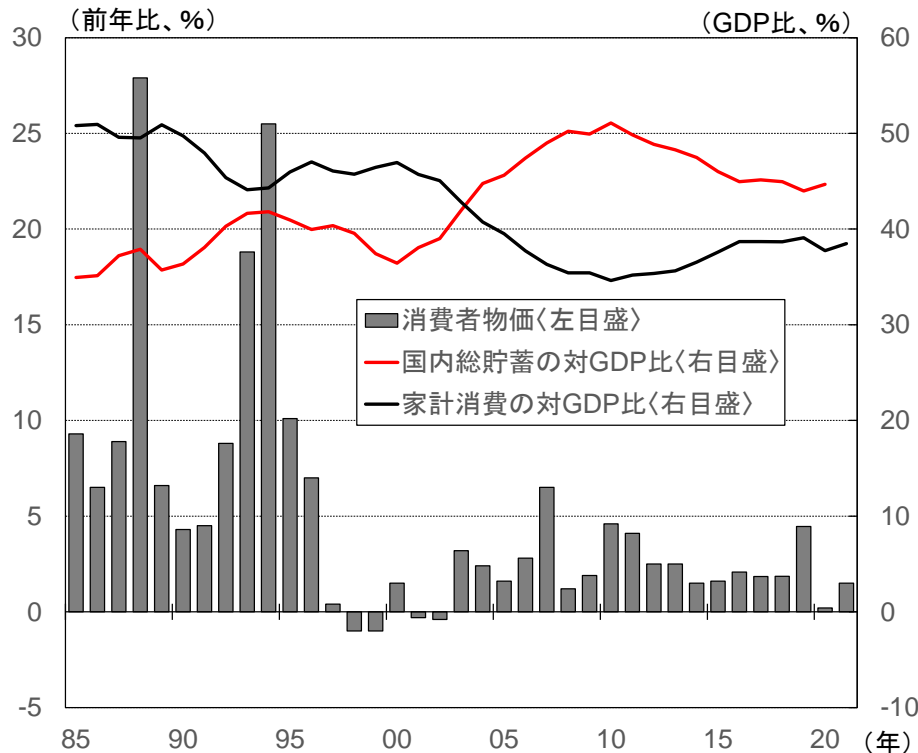
(資料) 各種資料より国際通貨研究所作成

### 3. 主要新興国の物価動向

#### (1) アジア(中国)

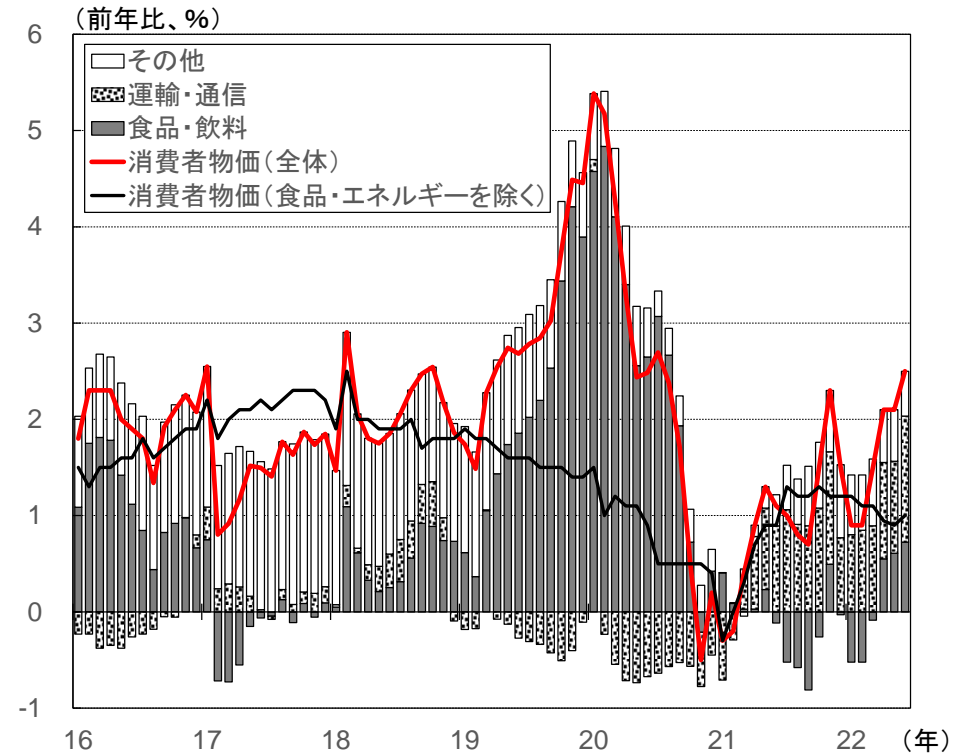
- 中国においては、過去、物価高騰が社会の不安定化に直結した経験(1989年天安門事件)もあり、経済成長と雇用に加えて安定した物価の維持は、中央政府の経済運営上、最上位の目標の一つ。市場化改革の中で、ある程度自由で効率的な価格決定を指向してきたが、エネルギーや穀物、水・電力・ガス・石炭・交通などの国民生活に不可欠な重要物資や基本インフラを中心に政府が介入する体制はなお残る。中央政府(国家発展改革委員会価格司)がガイドライン等を示し、地方政府や市場占有率の高い企業への指導、先物取引所における投機的取引の取り締まり等を通じて価格の監督・調整を行っているのが実態。
- 需給面では、2000年代以降、所得水準の向上に加えて社会保障制度の未整備などを背景に貯蓄率が高まり、家計消費が抑制される一方、生産規模の拡大による過剰供給が続いたこともあり、物価は低位安定。近年は、食品(特に豚肉)およびエネルギー価格の動向に左右。足元は「ゼロコロナ」政策の影響もあり、景気回復のモメンタムが弱い中、物価上昇圧力は限定的。

中国における総貯蓄・家計消費・消費者物価の推移



(資料) 中国国家统计局、世界銀行統計より国際通貨研究所作成

中国における消費者物価の推移



(資料) 中国国家统计局統計より国際通貨研究所作成



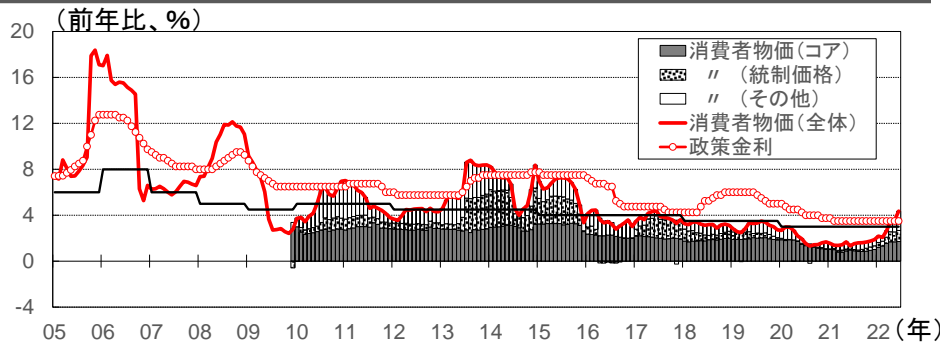
### 3. 主要新興国の物価動向



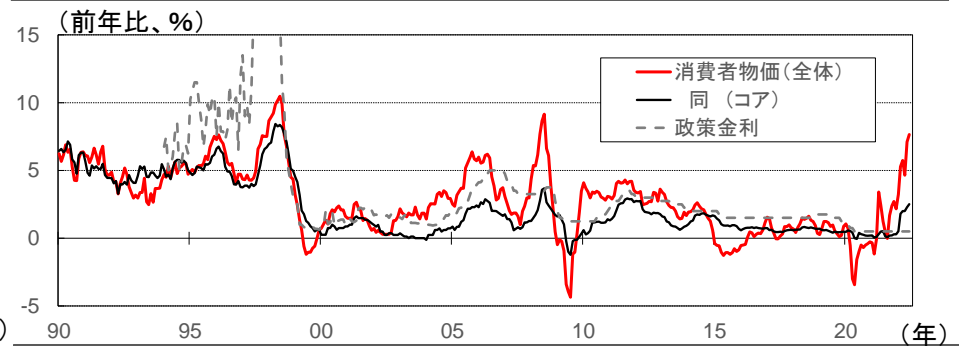
#### (1) アジア(ASEAN)

- インドネシア: インフレターゲット政策の導入(2005年)による金融政策の透明性向上、財政規律の改善などを背景に長期的なインフレ率は低位安定化。ただし、補助金改革(2014年~2015年)後も運輸部門で消費される燃料の多くは補助金の対象。
- タイ: インフレターゲット政策の導入(2000年)に加えて、価格統制・監視規制(CPIシェア35%、近年対象品目が増加傾向)、経常黒字を背景にしたバツ高による輸入物価下落などが物価の低位安定に寄与。ただし、コロナ禍での経常収支の赤字化とバツ安、資源高に伴う生産コスト増を受けて、政府は統制品目の値上げを段階的に許可。
- マレーシア: 為替制度の柔軟化や燃料補助金削減などにより国際資源価格の変動の影響を受け易くなった一方、価格統制(CPIシェア17%)や外国人労働者への依存や労働組合比率の低さなどが物価の低位安定に寄与。
- フィリピン: 期待インフレ率がサプライ・ショック(資源高や台風に伴う農産物価格の高騰等)の影響を受け易く、中銀は予防的利上げで対応。足元の物価高に対して政府は公共交通車両の運転手や農家に対する燃料補助金、輸入拡大・減税等を実施。

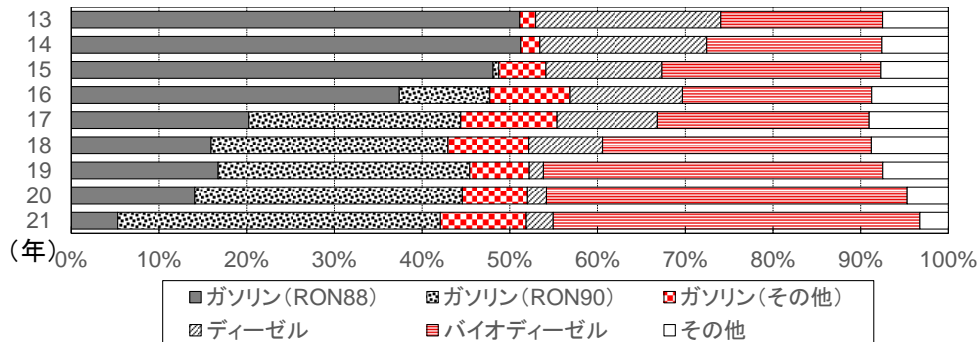
インドネシアにおける消費者物価と政策金利の推移



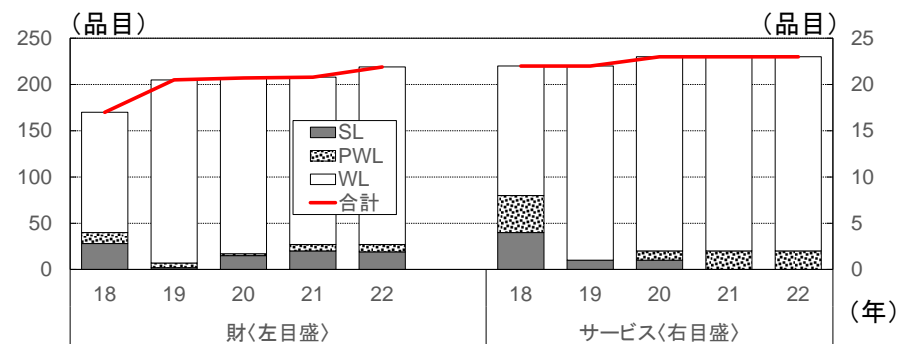
タイにおける消費者物価と政策金利の推移



インドネシアの運輸部門におけるグレード別にみた燃料消費シェアの推移



タイにおける価格監視対象品目数の推移



(注)[下図]ガソリンのRON88(Premium)、RON90(Pertalite)およびバイオディーゼルは補助金付。  
(資料)インドネシア中央統計局、中央銀行、エネルギー・鉱物資源省統計より国際通貨研究所作成

(注)1. 『価格監視対象品目』は各年12月末。ただし、2020年は4月、2022年は7月時点。  
2. 価格を監視する頻度は、SL(Sensitive List)が毎日、PWL(Priority Watch List)は週2回、WL(Watch List)は15日毎。

(資料)タイ商務省、中央銀行統計より国際通貨研究所作成



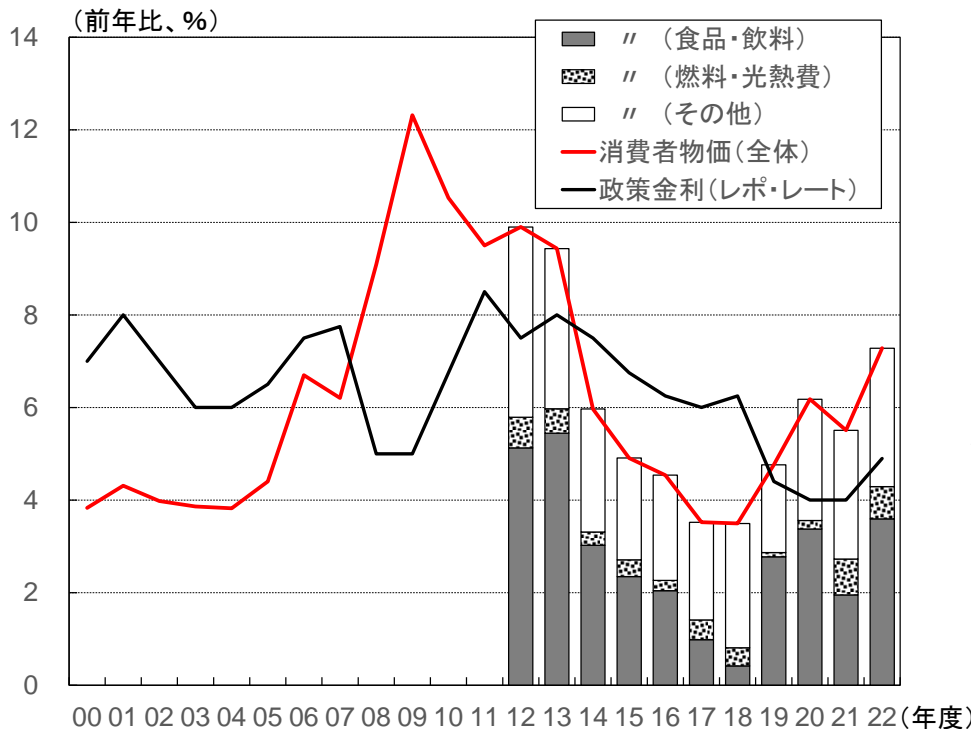
### 3. 主要新興国の物価動向



#### (1) アジア(インド)

- インドでは、2000年代半ばにかけて成長ペースが加速する中、需要の拡大が供給を上回る状況が続き物価が高騰。所得水準の向上や都市化に伴い、高タンパク食品などへの需要が拡大、食料品を中心とする潜在的なインフレ圧力に。
- 国内食品価格は、天候(モンスーン期の降雨)による生産動向や政府が農作物を買い取る際の「最低支持価格(Minimum Support Price: MSP)」などに左右される。政府は、総選挙での支持拡大を睨みMSPの大幅引き上げを実施するなど政治的要因も影響。
- 2013年にラグラム・ラジャン氏がインド準備銀行(RBI)総裁に就任後、インフレターゲット政策の導入や金融政策の透明性の向上、財政規律の改善などもあり物価は安定化。直近は、原油高やルピー安などが輸送コストや生産コストの上昇などを通じて物価押し上げ要因に。

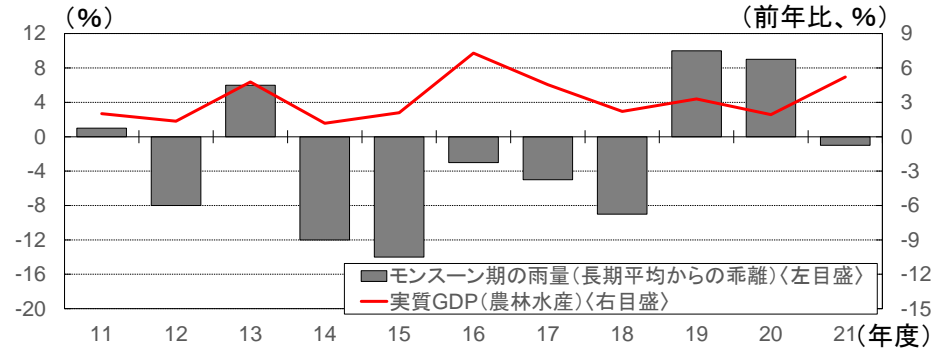
インドにおける消費者物価と政策金利の推移



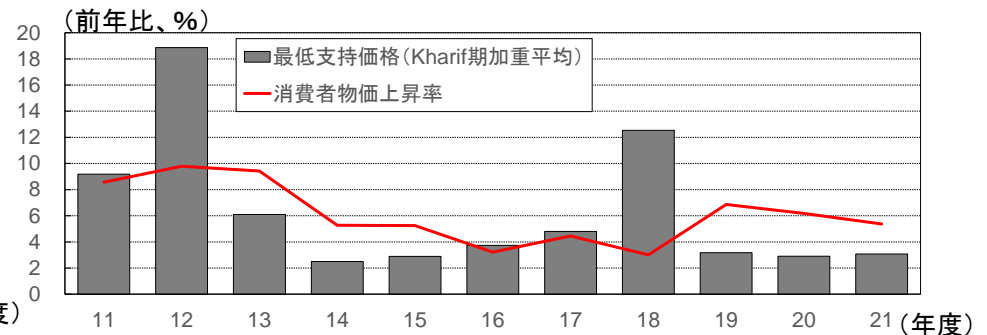
(注) 年度は4月～翌年3月。消費者物価の品目別内訳は2012年度以降。政策金利は年度末値。直近は2022年4-6月期。

15(資料) インド中央統計局、RBI統計より国際通貨研究所作成

インドにおける降雨量と農業生産の推移



インドにおける農作物買取価格と消費者物価の推移



(注) 年度は4月～翌年3月。

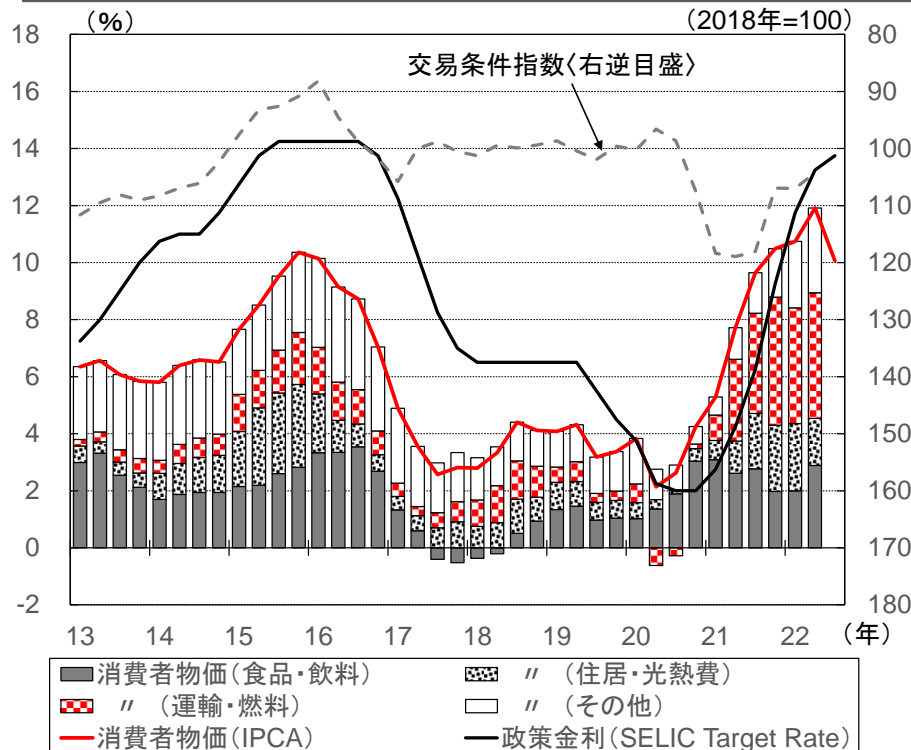
[下図]最低支持価格はKharif期の各農産物のMSP引き上げ率を当該品目の生産量で加重平均。(資料) インド農業農民福祉省、中央統計局統計より国際通貨研究所作成

### 3. 主要新興国の物価動向

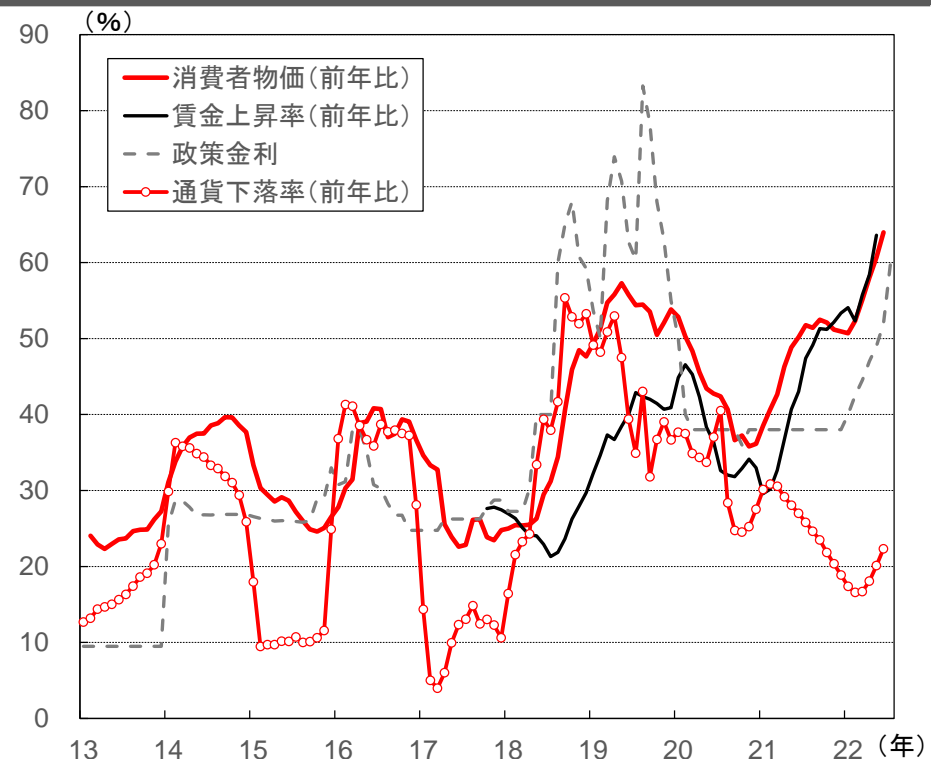
#### (2) 中南米(ブラジル・アルゼンチン)

- **ブラジル**: 資源輸出国であるものの、石油製品のほか中間財や消費財の輸入依存度が高く、成長加速に伴う経常収支の悪化が通貨下落を通じて輸入インフレにつながり易い。2021年半ば以降、資源高と交易条件の悪化を背景にインフレが加速。
- **アルゼンチン**: インフレ抑制を目的とした価格統制やインフレターゲット政策などを採用するも、拡張的な財政政策と中銀によるファイナンス等に起因するマクロ不均衡や対外信認の低下等が根本的な問題。ペソ安に伴う輸入インフレ、賃金上昇(物価スライド式)に伴う期待インフレの高止まりなどを背景に高インフレが続く。資源輸出国ではあるものの、2022年は干ばつの影響が懸念される中、国内供給を優先させる方針などが輸出拡大の重石となっており、資源高の恩恵は限られる。

ブラジルにおける消費者物価・政策金利・為替レートの推移



アルゼンチンにおける消費者物価・賃金・政策金利・通貨の推移



(注)『消費者物価』の直近は2022年7月。『政策金利』の直近は8月時点。  
 (資料)ブラジル地理統計院(IBGE)、中央銀行統計より国際通貨研究所作成

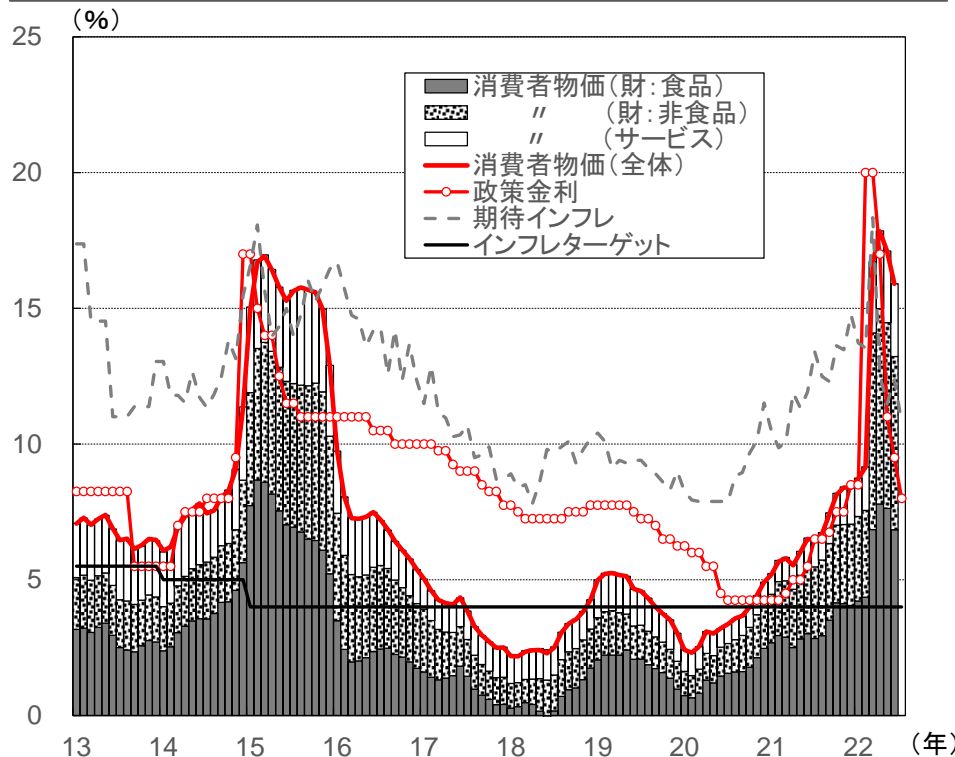
(資料)アルゼンチン国家統計局(INDEC)、中央銀行統計より国際通貨研究所作成

### 3. 主要新興国の物価動向

#### (3) その他(ロシア、トルコ)

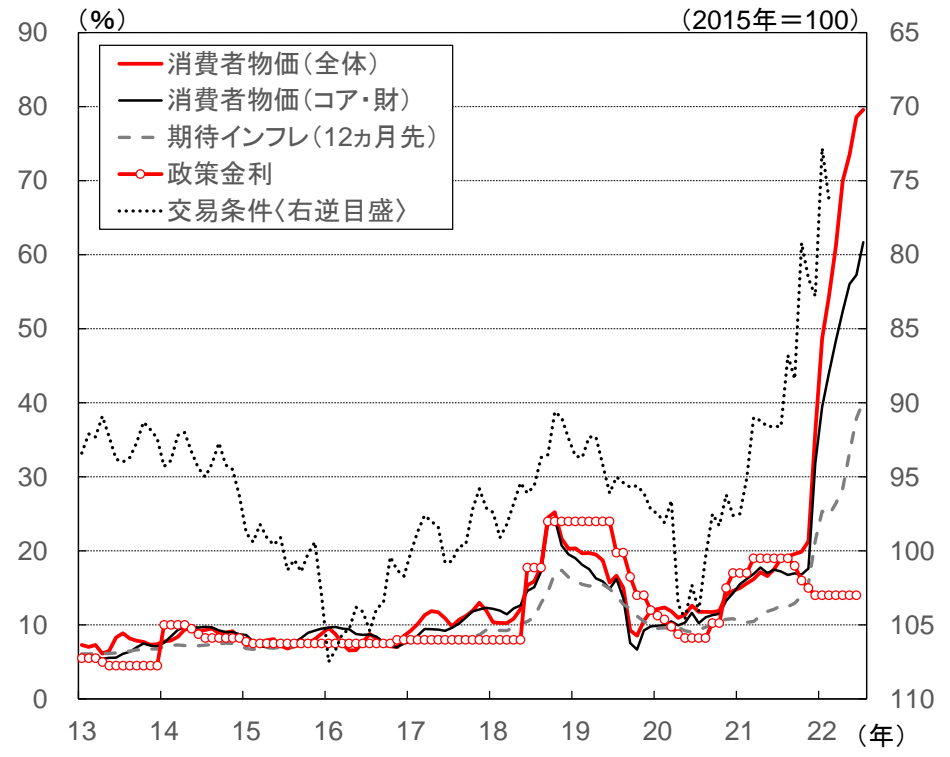
- ロシア: 食糧・エネルギー自給率は高いものの、消費バスケットに占める輸入品の割合が大きいほか、通貨安局面においては家計のインフレ期待が高まり易い。
- トルコ: 食糧自給率は高いものの、石油・ガスについては多くを輸入に依存。また輸入構造上、中間財(工業用の部品や材料、燃料等を含む)が全体の7割超を占める。足元、リラ安および交易条件の悪化を背景にした輸入インフレに加えて、期待インフレの高まりも物価の押し上げ要因に。

ロシアにおける消費者物価・政策金利の推移



(資料)ロシア統計局、中央銀行統計より国際通貨研究所作成

トルコにおける消費者物価・政策金利の推移



(注)『消費者物価(コア・財)』は、エネルギー・食品・非アルコール飲料・タバコ・金を除く財。  
 (資料)トルコ統計局、中央銀行統計より国際通貨研究所作成

- コロナ禍からの世界的な景気回復に加えて、ウクライナ危機を契機とする主要穀物の供給不安や地政学リスクの高まりなどを背景に、原油をはじめとする資源価格が高騰。6月以降は、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ幅拡大に伴う景気減速懸念などを背景に低下に転じるも、なお高水準。
- 資源高を背景に新興国でもインフレ率が加速。インフレ抑制や通貨価値の安定に向けた利上げが相次ぐ。東・東南アジアでは、需要面からのインフレ圧力は相対的に強くないものの、供給面からのインフレ圧力の高まりに伴う二次的影響への警戒から、利上げを行う中銀が増加。
- 資源高への当面の対応策として、補助金や減税等による支援を行う国が多いが、供給を上回る需要の維持・拡大を通じて不均衡の問題を増幅する可能性があり、低所得層に対する現金給付等ターゲットを絞った対応が望まれる。中長期的には、化石燃料への依存低下、食糧・エネルギー安全保障、社会的セーフティネットの強化が不可欠。
- 資源高は、交易条件の変化を通じた海外との所得移転に加えて、先進国の利上げに伴う新興国通貨の下落による対外債務負担増大、利上げによる景気減速、社会・政治不安などの形で顕在化。
- 資源高の影響度合いは、食糧・エネルギーといった一次製品の輸入依存度に左右される。ただし、一次製品の輸入依存度が低い国であっても、経済ファンダメンタルズの脆弱さや経済・金融政策運営上の問題を抱える国では、通貨価値の急落などを通じてインフレが波及し易い点には留意が必要。
- 対外債務残高が高水準であり、海外からの資金流入に依存する一部の国では、コロナ禍による資金流入の減少、資源高に伴うインフレ加速、米国をはじめとする先進国の利上げに伴う新興国からの資金流出により、インフレと通貨安が進行。また、外貨準備高が低水準の国では外貨不足による物不足が国内のインフレ加速に拍車。スリランカなど一部では債務危機も顕在化。
- 政治面では、コロナ禍による経済的打撃やウクライナ危機後の物価高で政権への不満が蓄積し、政策のポピュリズム化が進行。政策運営が不安定化するリスクがあるほか、政権交代に至るケースも散見。政府の支援に社会的期待がない低所得国とは異なり、中所得国では社会的不満の矛先が政府に向かいやすく、資源高が長期化した場合、経済・政治不安定化リスクに当面注視が必要。

# Appendix. 主要新興国のファンダメンタルズ比較

主要新興国のファンダメンタルズ比較

|         | 1人当たり<br>GNI<br>(ドル) | 経常収支<br>(GDP比、%) |        |        | 一般政府債務残高<br>(GDP比、%) |       |       | 対外債務残高<br>(GNI比、%) |       |       | 外貨準備高<br>(対輸入比率、カ月) |       |       |      | 消費者物価<br>(前年比、%) |       | CDS<br>スプレッド<br>(bps) |
|---------|----------------------|------------------|--------|--------|----------------------|-------|-------|--------------------|-------|-------|---------------------|-------|-------|------|------------------|-------|-----------------------|
|         | 2021年                | 1997年            | 2013年  | 2021年  | 1997年                | 2013年 | 2021年 | 1997年              | 2013年 | 2020年 | 1997年               | 2013年 | 2021年 | 直近   | 2021年            | 直近    | 2021年<br>末比           |
| 中国      | 11,890               | 3.9              | 1.5    | 1.8    | 20.6                 | 37.0  | 73.3  | 15.5               | 15.6  | 16.1  | 12.0                | 23.6  | 14.8  | 14.1 | 0.9              | 2.7   | 43                    |
| モンゴル    | 3,760                | 6.3              | ▲ 37.6 | ▲ 13.0 | n.a.                 | 49.4  | 94.7  | 51.9               | 161.6 | 280.0 | 4.5                 | 4.0   | 6.7   | 4.1  | 7.1              | 16.1  | 205                   |
| マレーシア   | 10,930               | ▲ 5.5            | 3.4    | 3.5    | 29.6                 | 55.7  | 69.0  | 62.3               | 70.7  | 69.0  | 3.2                 | 7.8   | 5.8   | 4.7  | 2.4              | 3.4   | 40                    |
| タイ      | 7,260                | ▲ 2.0            | ▲ 2.1  | ▲ 2.1  | 40.5                 | 42.2  | 58.0  | 75.3               | 38.5  | 41.9  | 5.0                 | 7.7   | 10.4  | 8.3  | 1.2              | 7.6   | 43                    |
| インドネシア  | 4,140                | ▲ 1.5            | ▲ 3.2  | 0.3    | n.a.                 | 24.9  | 42.8  | 65.1               | 29.8  | 40.5  | 3.9                 | 6.2   | 8.6   | 6.8  | 1.5              | 4.9   | 47                    |
| フィリピン   | 3,640                | ▲ 4.6            | 4.0    | ▲ 1.8  | 56.9                 | 43.8  | 57.5  | 58.3               | 20.9  | 25.3  | 2.4                 | 13.8  | 9.6   | 8.3  | 4.3              | 6.4   | 55                    |
| ラオス     | 2,520                | ▲ 5.7            | ▲ 26.5 | ▲ 5.0  | n.a.                 | 49.5  | 95.2  | 136.5              | 72.5  | 94.9  | 1.9                 | 2.9   | 2.7   | 2.5  | 3.7              | 25.6  | n.a.                  |
| カンボジア   | 1,550                | 1.3              | ▲ 8.5  | ▲ 26.7 | 31.6                 | 31.7  | 38.7  | 56.7               | 52.3  | 72.3  | 3.2                 | 6.2   | 7.3   | 6.6  | 3.0              | 7.8   | n.a.                  |
| ミャンマー   | 1,140                | n.a.             | ▲ 1.2  | ▲ 1.3  | n.a.                 | 36.1  | 62.3  | n.a.               | 18.1  | 18.1  | 1.5                 | 8.5   | 6.0   | n.a. | 6.2              | 17.8  | n.a.                  |
| スリランカ   | 3,820                | ▲ 3.0            | ▲ 3.4  | ▲ 4.3  | 72.5                 | 71.8  | 107.2 | 54.3               | 54.2  | 71.8  | 4.2                 | 4.4   | 2.6   | 1.1  | 6.3              | 58.9  | 3,697                 |
| バングラデシュ | 2,620                | ▲ 1.7            | 1.6    | ▲ 1.3  | n.a.                 | 35.8  | 41.4  | 28.7               | 19.4  | 20.0  | 2.8                 | 5.6   | 6.8   | 5.2  | 5.6              | 7.6   | n.a.                  |
| インド     | 2,170                | ▲ 1.3            | ▲ 1.7  | ▲ 1.6  | 67.8                 | 67.7  | 86.8  | 22.8               | 23.3  | 21.7  | 7.2                 | 7.1   | 12.4  | 9.5  | 5.0              | 6.7   | 48                    |
| パキスタン   | 1,500                | ▲ 3.9            | ▲ 1.0  | ▲ 0.6  | 58.5                 | 57.9  | 74.0  | 50.0               | 25.7  | 42.1  | 1.2                 | 1.4   | 3.2   | 1.7  | 9.0              | 24.9  | 3,064                 |
| アルゼンチン  | 10,050               | ▲ 3.8            | ▲ 2.1  | 1.3    | 31.7                 | 43.5  | 80.6  | 44.7               | 27.9  | 68.1  | 8.8                 | 4.5   | 7.1   | 5.7  | 48.3             | 71.0  | 291                   |
| メキシコ    | 9,380                | ▲ 1.5            | ▲ 2.5  | ▲ 0.4  | 40.9                 | 45.9  | 57.6  | 30.5               | 32.8  | 45.0  | 3.1                 | 5.4   | 4.6   | 4.7  | 5.5              | 8.2   | 73                    |
| ブラジル    | 7,720                | ▲ 3.5            | ▲ 3.2  | ▲ 1.7  | n.a.                 | 60.2  | 93.0  | 23.3               | 19.8  | 38.8  | 9.6                 | 16.9  | 18.1  | 15.9 | 9.1              | 10.1  | 78                    |
| ボリビア    | 3,360                | ▲ 0.6            | 1.1    | 0.2    | n.a.                 | 36.1  | 82.6  | 68.7               | 28.3  | 42.6  | 7.0                 | 16.4  | 2.8   | 2.9  | 0.7              | 2.0   | n.a.                  |
| ベネズエラ   | 1,686                | 4.4              | 1.8    | ▲ 1.4  | n.a.                 | 33.2  | 307.0 | 53.1               | 42.8  | n.a.  | 8.9                 | 2.8   | n.a.  | n.a. | 1,588.5          | 137.1 | n.a.                  |
| ロシア     | 11,600               | ▲ 0.2            | 1.5    | 6.9    | 51.5                 | 12.3  | 17.0  | 32.3               | 30.2  | 32.8  | 2.9                 | 16.5  | 19.6  | 19.0 | 6.6              | 15.1  | 10,140                |
| トルコ     | 9,830                | ▲ 1.0            | ▲ 5.8  | ▲ 1.8  | n.a.                 | 31.2  | 41.6  | 45.3               | 41.1  | 61.3  | 4.6                 | 5.1   | 3.1   | 1.8  | 18.0             | 79.6  | 223                   |
| 南アフリカ   | 6,440                | ▲ 1.3            | ▲ 5.3  | 3.7    | n.a.                 | 40.4  | 69.1  | 20.5               | 39.6  | 57.7  | 1.7                 | 4.3   | 5.3   | 5.6  | 4.4              | 7.4   | 88                    |
| チュニジア   | 3,630                | ▲ 3.1            | ▲ 9.2  | ▲ 6.2  | 66.6                 | 46.7  | 82.0  | 56.6               | 58.3  | 107.4 | 2.5                 | 3.2   | n.a.  | n.a. | 5.7              | 8.2   | 166                   |
| エジプト    | 3,510                | 0.1              | ▲ 2.2  | ▲ 4.6  | n.a.                 | 84.0  | 93.5  | 37.9               | 16.5  | 37.4  | 17.0                | 2.5   | 5.0   | 4.0  | 4.5              | 14.5  | 884                   |
| レバノン    | 3,450                | ▲ 32.4           | ▲ 28.0 | n.a.   | n.a.                 | 135.3 | n.a.  | 31.7               | 133.2 | 212.0 | 9.6                 | 19.4  | 16.0  | 14.4 | 150.6            | 210.1 | n.a.                  |
| ザンビア    | 1,040                | ▲ 4.2            | ▲ 0.8  | 6.7    | n.a.                 | 27.1  | 123.2 | 164.3              | 23.4  | 159.8 | 2.9                 | 3.1   | 4.8   | 4.0  | 22.6             | 9.9   | n.a.                  |

(注) 1. 中所得国は、『1人当たりGNI』が1,036ドル~4,045ドル(下位中所得国)および4,046ドル~12,535ドル(上位中所得国)(2021年時点)。

2. 『外貨準備高』の直近は2022年6月までの最新値、『消費者物価』の直近は原則2022年7月または6月時点、『CDS』の直近は2022年8月2日時点。ミャンマーの2021年外貨準備高は同年3月時点。ベネズエラの『1人当たりGNI』は1人当たりGDPで代用。

3. 網掛けは、『経常収支(赤字)』がGDP比3%超、『一般政府債務残高』がGDP比70%超、『対外債務残高』がGNI比70%超、『外貨準備高の対輸入比率』が3カ月未満、消費者物価上昇率が10%超、『CDS』は2021年末比100ポイント超。

(資料) IMF、Bloomberg、各国統計等より国際通貨研究所作成



## 主な参考文献

---

- ADB [2022], “The Sustainability of Asia’s Debt: Problems, Policies, and Practices,” February 2022 (<https://www.adb.org/publications/sustainability-asia-debt>)
- BIS [2016], “Inflation mechanisms, expectations and monetary policy,” BIS Papers No. 89, 15 November 2016 (<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap89.htm>)
- IMF [2018], “Monetary Policy and Inflation Dynamics in ASEAN Economies,” Working Paper No. 2018/147, June 21, 2018 (<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/06/22/Monetary-Policy-and-Inflation-Dynamics-in-ASEAN-Economies-46012>)
- ----- [2022], “World Economic Outlook Update: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation” 25 January 2022 (<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>)
- Hamish Kinnear and Jimena Blanco [2022], “Political Risk Outlook 2022,” Verisk Maplecroft. 11 May 2022 ([https://www.maplecroft.com/insights/analysis/cost-of-living-crisis-inflames-civil-unrest-risks-in-emerging-markets/#report\\_form\\_container](https://www.maplecroft.com/insights/analysis/cost-of-living-crisis-inflames-civil-unrest-risks-in-emerging-markets/#report_form_container))
- Jongrim Ha, Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge [2022], “From low to high inflation: Implications for emerging market and developing economies,” CEPR Policy Insight No 115, March 2022 ([https://cepr.org/active/publications/policy\\_insights/viewpi.php?pino=115](https://cepr.org/active/publications/policy_insights/viewpi.php?pino=115))
- World Bank [2018], “Inflation in Emerging and Developing Economies,” World Bank, November 2018 (<https://www.worldbank.org/en/research/publication/inflation-in-emerging-and-developing-economies>)
- ----- [2022], “Commodity Market Outlook,” World Bank, April 2022 (<https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37223/CMO-April-2022.pdf>)



当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、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。

当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

*Copyright 2020 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)*

*All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.*

*Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan*

*Telephone: 81-3-3510-0882, Facsimile: 81-3-3273-8051*

〒103-0027 東京都中央区日本橋本2-13-12 日本生命日本橋ビル8階

電話：03-3510-0882 (代) ファックス：03-3273-8051

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>