

World Trends

発表日: 2022 年 12 月 27 日 (火)

2023 年の新興国、及び資源国経済の行方を考察する

～中国経済の正常化に期待も、ウクライナ問題や米中摩擦、主要国の景気減速など不安材料は山積～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 西濱 徹 (Tel: 050-5474-7495)

(要旨)

- 2022 年の世界経済にとっては、中国による動態ゼロコロナ戦略への拘泥とウクライナ情勢の長期化が足かせとなる状況が続いてきた。さらに、商品高による世界的なインフレを受けた米 FRB などのタカ派傾斜は世界的なマネーフローに影響を与えて新興国で資金流出を招き、多くの新興国は物価、為替安定を目的に金融引き締めを余儀なくされた。足下では米ドル高の動きが一巡しており、中国もコロナ規制を緩和するなど変化の兆しもみられるが、足下の中国では感染爆発状態に陥るなど、当面はその動向を注視する必要がある。
- 中国のコロナ規制緩和による経済活動の正常化は世界経済の追い風となることが期待される。他方、ウクライナ情勢の悪化が続くなかでは生活必需品を中心とするインフレを招くと見込まれ、新興国にとっては内需への悪影響が懸念される。さらに、米 FRB などの一段の金融引き締めを後押しすると見込まれ、新興国からの資金流出が再燃するリスクもくすぶる。欧米など主要国の景気減速懸念に加え、米中摩擦の激化は中国経済の正常化の効果を相殺する上、中国経済も以前ほどの回復は期待しにくくなっている。ウクライナ問題や米中摩擦がクリアになれば世界経済を取り巻く状況も好転が期待されるが、現時点でそうした期待は薄く、世界経済の動向に左右されやすい新興国、資源国を巡る環境は引き続き厳しい展開が続くであろう。

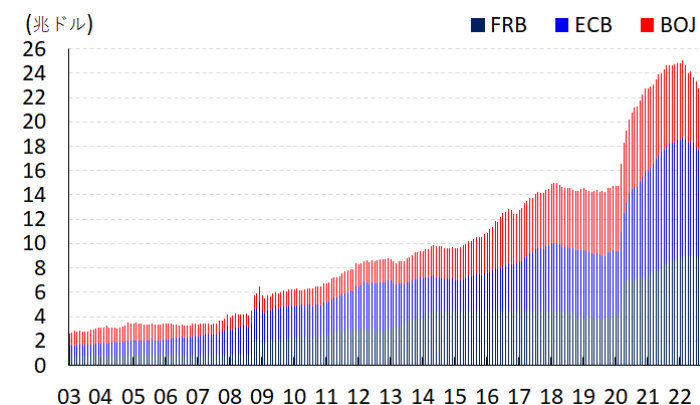
2022 年の世界経済を巡っては、一昨年来のコロナ禍対応を巡って中国が引き続き徹底した検査の実施と強力な行動制限を伴う『動態ゼロコロナ』戦略に拘泥する姿勢を維持したことに加え、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化に揺さぶられる展開が続いてきた。中国による動態ゼロコロナ戦略への拘泥では、中国国内において幅広い経済活動が制限されるとともに、サプライチェーンの混乱が中国経済と連動性が高いアジアをはじめとする国々にも伝播するなど、景気の足を引っ張る事態となった。さらに、2000 年代以降の世界経済を巡っては、成長の 3 分の 1 近くを中国経済の成長で説明することが可能であるなど中国経済に対する依存を強めており、中国経済の減速は世界経済そのものの足かせとなる事態を招いている。他方、ウクライナ問題の長期化を受けて欧米などがロシアに対する経済制裁を一段と強化する対応をみせたため、ウクライナやロシアからの穀物や原油や天然ガスなどエネルギー資源を巡る供給不安が意識されたことで価格が上振れするなど、世界的に食料品やエネルギーなど生活必需品を中心とするインフレを招いた。さらに、国際金融市場においては米 FRB (連邦準備制度理事会) など主要国中銀が物価抑制を目的に金融引き締め動くとともに、そのペースを加速させるなどタカ派姿勢を強めたことで、世界的なマネーフローが大きく変化する事態に発展した。というのも、世界金融危機以降の国際金融市場は全世界的な金融緩和による『カネ余り』の様相を強めてきた上、一昨年来のコロナ禍対応を理由に景気下支えを目的にもう一段の金融緩和が実施された結果、世界的なマネーはかつてない規模に膨張してきた。しかし、米 FRB や ECB (欧州中央銀行) は大幅利上げの断続実施に加え、量

的緩和政策の縮小を進めるとともに、そのペースも加速させるなどバランスシートの規模の縮小が進むなどマネーの規模そのものの縮小が進んでいる。こうした動きは経済のファンダメンタルズ（基礎的條件）の脆弱な国々を中心に新興国からの資金流出を招いて米ドル高を加速させたほか、商品高によるインフレに直面する国々にとっては通貨安による輸入物価の押し上げを通じて一段のインフレ昂進を招く懸念が強まった。こうしたことから、多くの新興国では物価、及び為替の安定を目的とする金融引き締めを迫られ、物価高と金利高の共存が景気に冷や水を浴びせる懸念が高まる事態を招いた。なお、足下においては米ドル高の動きに一服感が出ており、新興国からの資金流出の動きも一巡するなど状況は変化している。さらに、今年の世界経済の足を引っ張る一因となってきた中国によるコロナ対応を巡っても、中国当局が一転してコロナ規制の解除に動いているほか、共産党、及び政府

は来年の政策運営を巡って感染対策と経済の安定の両立を図る方針を示すなど、大きく状況が変わる可能性が出ている（注1）。ただし、事前に十分な準備が行われない状況で方針転換が図られた影響で感染爆発状態に陥っている上、反って幅広い経済活動に悪影響が出る事態を招いており、こうした状況がいつまで続くか否かにより今後の展開が大きく変化することは避けられない。なお、来年は春節（旧正月）の連休が1月22日と例年に比べて早いタイミングで始まるため、感染収束の目途が立たない状況で春節連休に突入した場合、想定以上に感染爆発の時期が長引く可能性もくすぶる。一連の性急な動きは早期の集団免疫の獲得を目指すとともに、来春の全人代（第14期全国人民代表大会第1回全体会議）に備えたいとの思惑がうかがえるものの、急激な感染拡大は新たな変異株の誕生を通じて新たなリスクを生む可能性もくすぶるなど、依然としてその推移を注視する必要性は高いと判断出来る。

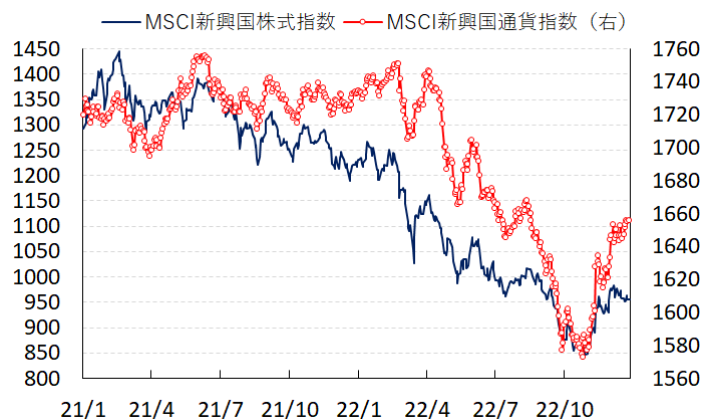
なお、上述した中国によるコロナ対策の変更は、世界経済が中国経済におんぶに抱っここの状況が続いてきたことを勘案すれば、短期的な感染拡大の影響を考慮する必要はあるものの、その後においては世界経済の追い風となることが期待される。なかでも中国経済との連動性が高く、中国の景気減速やサブ

図1 主要国中銀のバランスシート規模の推移



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所作成

図2 MSCI 新興国通貨指数及び株価指数の推移

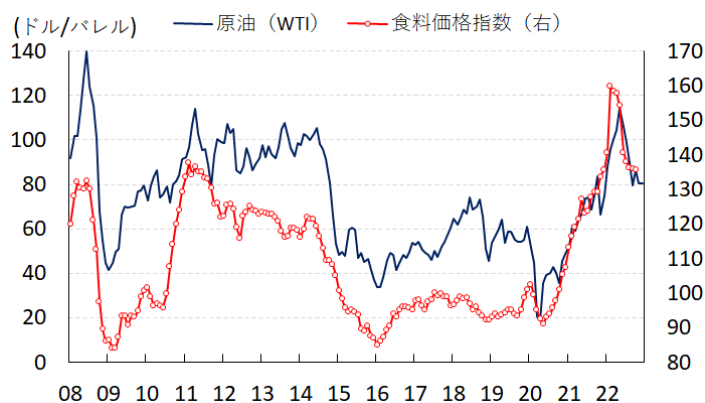


(出所) Refinitiv より第一生命経済研究所作成

注1 12月20日付レポート「[中央経済工作会議の動きで占う2023年の中国経済](https://www.dlri.co.jp/report/macro/218934.html)」
(<https://www.dlri.co.jp/report/macro/218934.html>)

ライチェーンの混乱が直接的、及び間接的に幅広い経済活動の足かせとなってきたアジアをはじめとする新興国経済にとっては外需の押し上げに繋がると見込まれる。他方、今年の世界経済における足かせのひとつとなってきたウクライナ情勢を巡っては、依然として見通しが立たない状況が続いている上、一段と長期化する可能性も十分に考えられる。そうした状況は、中国経済の正常化が進むことで需要の底

図3 国際原油価格(WTI)と国際食料価格指数の推移



(出所) Refinitiv, FAO(国連食糧農業機関)より第一生命経済研究所作成

油や天然ガスなどのエネルギー資源、小麦やトウモロコシなどの穀物を巡って需給ひっ迫を招くことが予想され、そうした状況を理由にこれらの国際価格が高止まりすることも考えられる。さらに、主要産油国の枠組であるOPECプラスは今月初めに開催した直近の閣僚会合において価格下支えを重視する姿勢をみせており(注2)、仮に国際価格が下振れする事態となれば協調減産を一段と拡大させることも考えられる。足下の商品市況は一時の上振れの動きが一巡しているものの、穀物などをはじめとする食料価格は依然高止まりしており、供給懸念がくすぶる状況を勘案すれば先行きも高水準で推移する可能性は高いと見込まれる。そうなれば世界的な食料品やエネルギーなど生活必需品を中心とするインフレが長期化することが予想され、家計消費に占める生活必需品の割合が相対的に高い新興国経済にとってはよりインフレ圧力に晒されやすい状況が続くことになる。さらに、世界的な生活必需品を中心とするインフレの長期化は、足下において粘着度の高いインフレに直面する欧米など主要国における一段の金融引き締めを後押しすると見込まれ、経済のファンダメンタルズの脆弱な新興国を中心に資金流出の再燃による通貨安が輸入物価を通じたインフレ昂進に繋がることが懸念される。よって、新興国においても物価、及び為替の安定を目的とする金融引き締めを迫られることで家計消費など内需を取り巻く環境は厳しさを増すことは避けられないであろう。他方、欧米など主要国では物価高と金利高の共存が景気に冷や水を浴びせる懸念が高まる一方、上述のように中国経済の正常化が進むことは欧米など主要国の景気減速懸念を相殺することが期待される。しかし、米中摩擦の激化が中国経済の足かせとなることが懸念される上、中国自体も人口減少局面入りによる潜在成長率の低下が避けられず、不動産関連を中心に過剰債務など構造問題を抱えるなかで以前のような高成長を期待することは難しくなっている。よって、中国による需要底入れが欧米などでの需要鈍化を完全にカバーする展開は見通しにくく、鉱物資源などの商品市況は大幅な上振れは期待しにくいほか、米中摩擦の激化などグローバル化に逆行する動きも世界貿易の足かせとなるなど、経済構造面で輸出依存度が相対的に高い新興国経済にとって外需をてこにした景気下支えも進みにくい展開も予想される。生活必需品以外の価格も大幅な上振れが期待しにくい状況は、これらの輸出に依存する資源国経済にとって対外収支、及び財政面の余力低下を招き、

注2 12月5日付レポート「[OPECプラス、23年1月以降も「現状維持\(日量200万バレルの協調減産\)」決定](https://www.dlri.co.jp/report/macro/218449.html)」
(<https://www.dlri.co.jp/report/macro/218449.html>)

経済のファンダメンタルズの改善が期待しにくいなかで世界的なマネーフローの動向に晒されやすくなることも考えられる。仮に先行きの世界経済の足かせとなり得る材料であるウクライナ情勢、米中摩擦といった問題がクリアになればこうした懸念は大きく後退しようが、現時点においてそうした期待は極めて薄いことを勘案すれば、これらの問題が引き続き新興国、及び資源国経済にとっても影を落とす展開が続くことは避けられないであろう。

以 上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

