

新興国のインフレは新たな局面へ

～裾野の広い物価上昇に直面する中、より踏み込んだ金融引き締めが求められる～

経済調査部 西濱 徹

(要旨)

- 資源効率の低い新興国にけん引された世界経済の回復は資源需要の拡大を増幅しており、世界的なカネ余りも相俟って、資源価格の高騰をもたらしてきた。これは世界的な物価上昇要因となっているが、アジアを中心とする新興国では、物価上昇は新たな局面に入りつつある。
- 新興国では景気拡大に伴い雇用・所得環境が改善しており、これによってコア物価の伸びも加速するなど、物価上昇は幅広い分野に拡大している。景気の過熱が懸念される一方、依然多くの国で実質マイナス金利状態にあることから、新興国にとってはより踏み込んだ金融引き締めの必要性が高まっている。他方、先進国では物価上昇圧力は高まっているものの、雇用の回復は進まず「スタグフレーション」の懸念も熾まっていることから、政策対応は困難さを増している。
- 新興国では、物価高と金利高が重なることで景気への悪影響が懸念されている。特に来年にかけて政治的イベントを抱える国では、好景気の維持が政治的命題となっていることも対応を難しくしている。しかし、景気過熱の放置はその後の悪影響を増幅させる可能性が高いことから、より徹底した物価対策が求められる。

1. 新興国主導の景気拡大と資金余剰により、国際商品市況は上昇している

国際商品市況の高騰を背景として世界的に物価の上昇圧力が高まっているが、アジアを中心とする新興国では物価上昇が新たな局面に入ろうとしている。世界金融危機前には、世界的なカネ余りの中、新興国を中心とする資源需要の拡大を背景に投機資金が商品先物市場に向かったことで「資源危機」とも称された急激な商品市況の高騰を招いた。この価格急騰は、その後のサブプライム問題やリーマン・ショックに端を発する世界的な信用収縮によって一度は終息した。

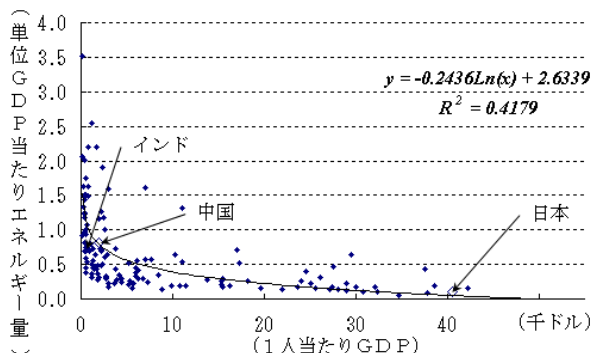
しかし、金融危機後の世界的な金融・財政政策の緩和により新興国をけん引役に世界経済は急速な回復を遂げたことから、再び以前の様相を取り戻しつつある。昨年秋の先進国による追加量的緩和によって再び世界的に資

金の過剰感が高まっており、こうした資金の一部は商品市況を大きく押し上げている。

この背景には、世界経済の回復が新興国にけん引されていることも影響している。単位GDPを生み出すために必要なエネルギー量についてみると、1人当たりGDPの低い新興国では単位GDPを創出するためにより多くのエネルギーを必要としており、資源効率が低いことが確認できる(図1)。よって、新興国にけん引された世界景気の拡大はより多くのエネルギーを必要とすることから、資源需要の拡大を加速させている。特に、新興国の筆頭格である中国とインドは、ともに十億人超の巨大人口を抱えているが、1人当たりのエネルギー需要量と1人当たりGDPとの間には正の相関があることが確認できる(図2)。そのため、中国やインドをはじめとする新興国の経済成長は、今後も加速的に

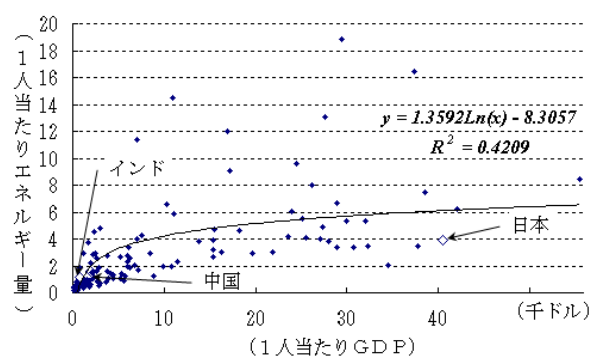
エネルギー需要の増加をもたらす可能性が高い。また、わが国の原発事故により世界的に化石燃料需要の拡大も見込まれており、先行きも資源価格が押し上げられるリスクは高まっている。

図1 単位GDP当たりのエネルギー必要量 (2008年)



(出所) I E A 「Key World Energy Statistics 2010」より作成

図2 1人当たりのエネルギー需要量 (2008年)



(出所) I E A 「Key World Energy Statistics 2010」より作成

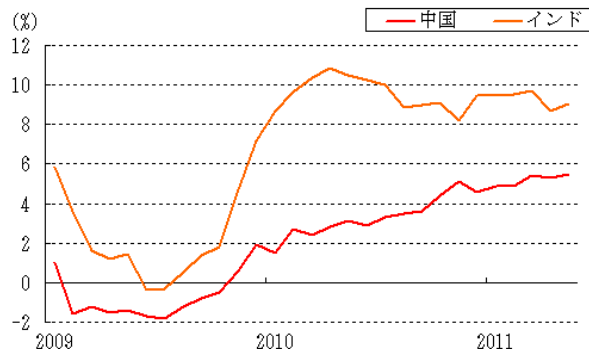
2. 新興国では裾野の広いインフレが進み、先進国の物価上昇と様相は異なる

こうした商品市況の高騰は世界的に物価上昇をもたらしている。特に低所得者層の割合が高い新興国においては、消費に占める食料品やエネルギーなどの必需品の割合が相対的に高い。したがって、これらの価格上昇は実質購買力を下押しするため、これまで経済成長をけん引してきた個人消費が減速してしまうことが懸念されている。そのため、新興国の金融当局は物価上昇を抑制するために金融引き締めを進めているが、物価上昇と金利の上昇が併存することで景気に悪影響を及ぼす可能性が懸念されている。

特に食料品価格の上昇は、チュニジアやエジプトの長期独裁政権を崩壊させた「ジャスミン

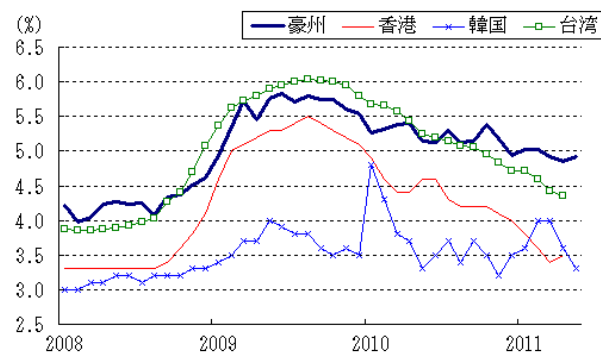
革命」の一因となっており、その後も中東・北アフリカ地域の情勢は混迷していることから、多くの新興国政府は物価の動向に神経を尖らせている。足下では世界経済の先行き不透明感の高まりによって商品市況は反落しており、多くの新興国においても食料品やエネルギーの価格上昇に一服感が出ている。しかし、多くの新興国では表面物価の上昇は依然続いており(図3)、コア物価も加速するなど物価上昇は幅広い分野に拡大している。この背景には昨年来の景気拡大によって新興国の雇用環境が大きく改善してきたため(図4)、賃金上昇圧力が高まっていることが挙げられる。特に中国においては、沿海部を中心に労働需給の逼迫感が高まっており、最低賃金が大幅に引き上げられる動きもみられるなど、労働コストの上昇が製品価格の上昇をもたらしている。

図3 中国・インドのインフレ率の推移



(出所) C E I Cより第一生命経済研究所作成

図4 アジア新興国の失業率の推移

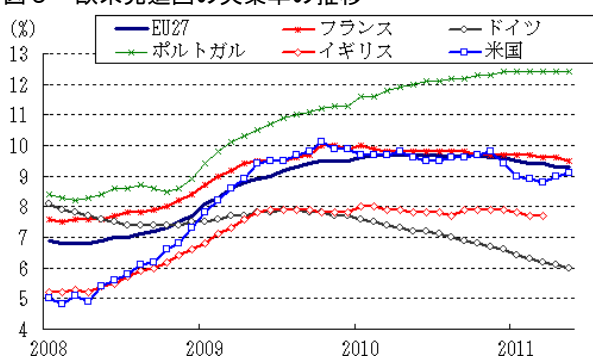


(出所) C E I Cより第一生命経済研究所作成

こうした国際商品市況の高騰や新興国発の物価上昇は、輸入価格の押し上げを通じて先進国の物価にも影響を与えている。欧米先進国はユーロ安が景気の押し上げ要因となっているドイ

ツを除くと、ほとんどの国で雇用環境に十分な改善はみられず、本来需給ギャップによってデフレ圧力が掛かりやすい状況にある（図5）。こうした状況下、商品市況の高騰や新興国製品の価格上昇などによる輸入インフレを通じた物価上昇圧力に直面しており、新興国のインフレとは様相が異なっている。すなわち、脆弱な景気回復下での物価上昇は「スタグフレーション」に繋がる懸念もあることから、新興国のように金融引き締めを図ることは極めて難しい状況にある。

図5 欧米先進国の失業率の推移



(出所) CEICより第一生命経済研究所作成

3. 政治的要因で難しいが、新興国には徹底した物価対策が求められる

このように新興国のインフレは新たな段階に入っており、積極的に金融引き締めを進める国がある一方、物価高と金利高による景気への悪影響を懸念して追加利上げをためらう国も少なくない。また、利上げにも拘らず依然実質マイナス金利の国も少なくないことから、物価抑制を図るためにはより踏み込んだ利上げが必要である。一部の国では、国際商品市況の高騰に対応して補助金によって価格を抑制しているほか、物価統制を強化する動きもみられるが、こうした対応はリスクを政府や企業に負わせることで経済活動に歪みをもたらす懸念がある。また、過度な補助金政策は財政悪化リスクを高める可能性もあり、景気に配慮しつつ徐々に解消を図ることが求められる。物価統制についても、中国においては物価統制が発電事業者の収益悪化をもたらし、電力不足が深刻化する一因となっ

ている。市場メカニズムによる価格決定が、効率的な資源配分を通じて健全な経済成長の可能性を高める。

他方、アジアを中心とする多くの新興国では来年にかけて政治的なイベントが控えていることから、好景気の維持が政治的命題とされていることに留意する必要がある。大統領選挙が予定されている国として韓国や台湾、ロシアが挙げられるほか、中国では指導者層の世代交代を控えている。そのため政治的な動機によって後手を踏んでいる状況も見受けられる。国際商品市況の上昇ペースは落ち着きをみせつつあるものの、今後も物価上昇率は高止まりが続く可能性は高い。景気過熱を放置することによって悪影響が増幅する可能性は高まっており、多くの新興国には徹底した物価対策が求められよう。

にしはま とおる (主任エコノミスト)