

## 6. 新興国経済

### (1) 総論

現状、新興国におけるオミクロン変異株の感染は、欧米先進国ほどは拡大していないものの、予断を許さない状況である。今後、新興国でも変異株発生に伴う感染者数増加により一時的に防疫措置の厳格化を強いられ、経済回復のピッチが鈍る局面があろう。

今後も新たな変異株が出現する可能性はあるが、ワクチン接種や治療薬の普及などから、防疫と経済活動の両立が一段と進む前提で、23年までの新興国経済を展望すると、危機時経済から平時経済への移行を円滑に行うことができるか、世界の新たな課題となっている脱炭素の取り組みと経済成長の両立を図ることができるかに、特に着目する必要がある。

### 米国の利上げに伴う国際資金フローの変化

世界経済がコロナ危機から回復に向かうことは、新興国経済にとっては輸出が拡大するメリットがある一方で、米国などが金融政策の危機対応からの出口への動きを強めており、国際資金フローの変化に要警戒だ。

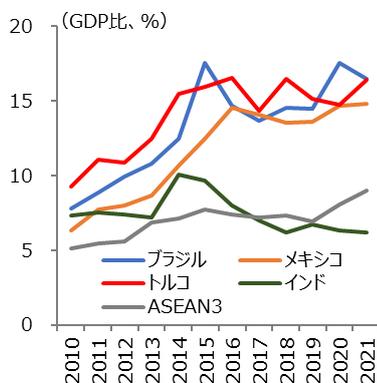
米国を始めとした先進国の量的緩和策は、新興国の資金調達環境の改善にも寄与し、コロナ危機後に新興国債務は拡大した。物価上昇圧力の長期化から米FRBは、政策金利の引き上げ姿勢を鮮明にしており、今後、新興国債務の資金調達環境の悪化が見込まれる。

米ドル建て債務がコロナ危機前から高水準にあり、足もとGDP比で15%近辺にまで増加しているブラジル、メキシコ、トルコでは、FRBでテーパリングの議論が始まった21年半ば以降、資金流入の勢いは鈍っている。また、GDP比のドル建て債務は5%程度で安定しているものの、素原材料価格の上昇から国際収支が悪化しているインドでは、米テーパリング開始以降、資金流出額が増加している(図表6-1、6-2)。

米国の金利上昇は、ドル高・新興国通貨安を経由し、輸入価格の上昇圧力としても働いている。実際、政治圧力から利下げを実施したトルコは大幅な通貨安が発生し、前年比30%を超える高インフレに直面し、経済に混乱をもたらしている。外貨準備が豊富で国際収支が安定している中国やASEAN5(後掲、図表6-15)は通貨安、物価ともに相対的に落ち着いているものの、メキシコ、インド、ブラジルでは、徐々に通貨安と物価上昇が同時に進行している(図表6-3)。

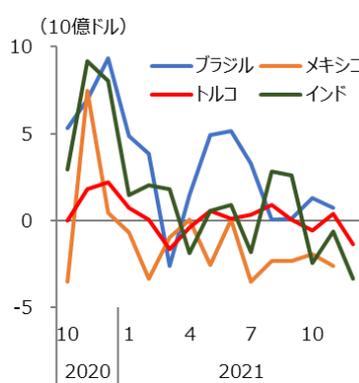
22年1月のFOMC後、パウエルFRB議長が急ピッチの利上げを示唆する発言を行ったことから株価が急落するなど、金融市場は不安定化している。新興国のうち、米ドル建て債務の多い国、素原材料価格により国際収支が悪化している国、経済発展の初期段階にあり外貨準備の蓄積が十分でないフロンティア諸国では、資本流出を防衛するための米国へ追随利上げや、通貨安を契機とした物価上昇が経済回復の勢いを鈍化させる要因となるであろう。

図表 6-1 主な新興国の  
ドル建て債務



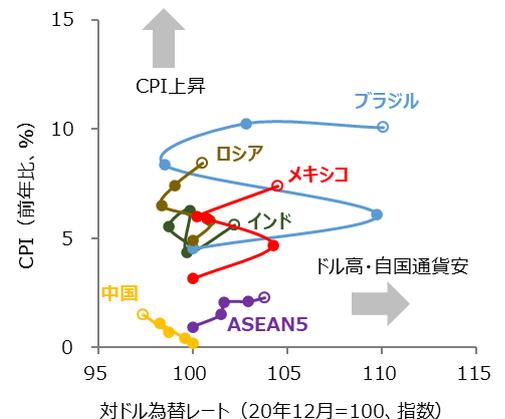
注: 21年以外は毎年12月末時点。21年は9月末時点。ASEAN3はインドネシア、マレーシア、タイの加重平均。  
出所: IMF、IIFより三菱総合研究所作成

図表 6-2 主な新興国の  
証券投資フロー



注: 直近は、ブラジル、メキシコが21年11月、トルコ、インドが21年12月。  
出所: IIFより三菱総合研究所作成

図表 6-3 主な新興国・地域の  
CPIと為替レート



注: 20年12月から21年12月までの3カ月毎のCPI、対ドル為替レートの推移。対ドル為替レートは、20年12月=100。○は21年12月。  
出所: Bloombergより三菱総合研究所作成

## 脱炭素に向けた取り組みは、経済へ正負両面の影響

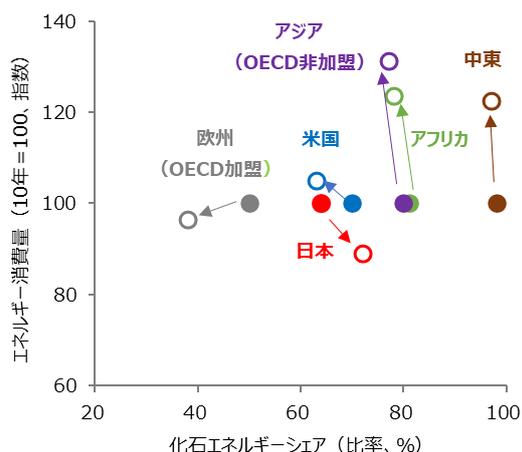
新興国のエネルギー消費が増加基調にあり、化石エネルギーの依存度が高い新興国の脱炭素に向けた取り組みは、脱炭素投資による成長牽引といった正の側面と、物価上昇圧力や脱炭素投資の資金調達のための債務拡大といった負の側面がある。

10年以降、欧州はエネルギー消費量および化石エネルギー比率が低下、日本はエネルギー消費量が低下している。一方、新興国は経済成長に伴いエネルギー消費量が増加し、化石エネルギー比率も高水準が継続している(図表6-4)。15年以降、中国以外の新興国においても毎年500~700億ドル程度の再生可能エネルギー関連投資が実施されているものの(図表6-5)、需要増への電力供給力強化と脱炭素の取り組み強化を両立するには、再生可能エネルギーおよびエネルギー効率向上への更なる投資が求められる。

新興国が脱炭素に向けた投資を活発化するためには、投資資金の調達をいかに行うかが課題である。特に新興国の資金調達環境を整えるうえでは、コロナ危機を受けて新興国債務は増加していること、旧来型発電設備の想定稼働期間の短縮化による償却負担増といった、新規の投資資金だけでなく、これまで積み上がった債務の存在も考慮する必要がある。

21年11月に開催されたCOP26では、新興国の資金調達の課題を認識し、先進国から新興国への支援目標を25年までに達成すること、支援額を1,000億ドルから相当程度引き上げることで合意、22年11月にエジプトで開催予定のCOP27で詳細の議論が予定されている。資金調達の課題が解消され、新興国の脱炭素関連投資が加速する際には、投資需要の拡大による成長上振れ、素原材料価格の上昇による資源国での成長上振れ、非資源国のインフレ圧力増大に留意する必要がある。

図表 6-4 エネルギー消費と化石エネルギー比率  
(10年から19年の変化)



注:○は19年。  
出所:OECDより三菱総合研究所作成

図表 6-5 再生可能エネルギー投資



出所:REN21「Renewables Global Status Reports」より三菱総合研究所作成

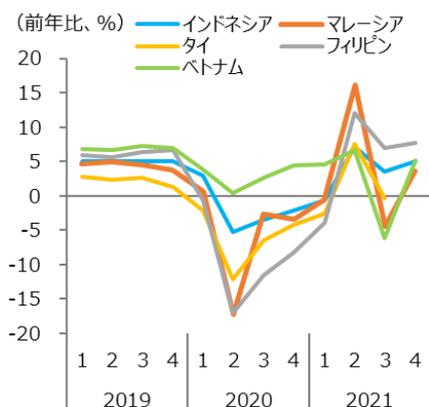
## (2) ASEAN経済

### 経済活動再開から21年10-12月期の実質GDP成長率は上方ヘシフト

ASEAN5の21年10-12月期の実質GDP成長率は、デルタ株流行の沈静化による経済活動再開により、7-9月期の前年比+1%から同+4%台半ばへ上昇した。石炭価格上昇を牽引役にインドネシアが成長の勢いを強めた(同+5.0%)ほか、フィリピン(同+7.7%)もプラス成長を継続、感染症拡大を受けたロックダウンなどの行動抑制策から7-9月期はマイナス成長に陥っていたマレーシア(同+3.6%)、ベトナム(同+5.2%)はプラス成長を回復、2月21日に指標公表予定のタイは同+1%前後の成長が見込まれる(図表6-6)。

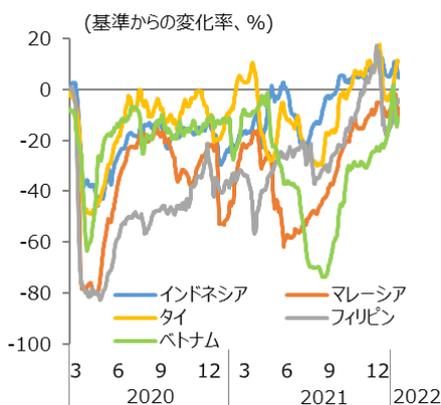
厳格な行動規制から大きく落ち込んでいた外出行動は、21年9月を底に反転している。外出行動がコロナ危機前の水準を回復しているインドネシア、タイの小売売上は前年比プラスに浮上、外出行動の回復が鈍いベトナムの小売売上は前年比マイナスにとどまっており、外出行動の回復度合いが経済成長の勢いの差をもたらしている(図表6-7、6-8)。

図表 6-6 実質 GDP 成長率



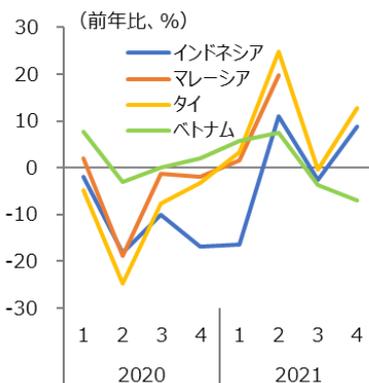
注:直近は、タイのみ21年7-9月期。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 6-7 外出行動(小売・娯楽)



注:後方7日間移動平均。直近は22年2月10日。  
出所:Googleより三菱総合研究所作成

図表 6-8 小売売上高



注:インドネシア、タイ、ベトナムは月次データの平均。直近はマレーシアのみ21年4-6月期。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

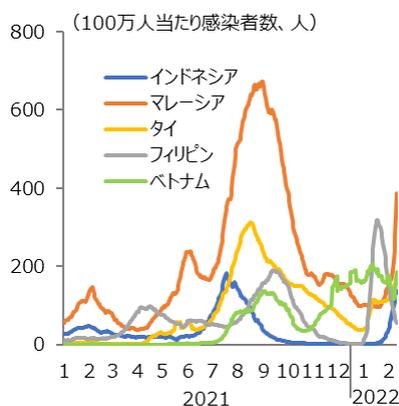
### 生産活動の再開、輸出伸長から製造業の景況感は回復

生産活動の再開により、輸出も回復に向かい、製造業の景況感も改善している。

新規感染者数の抑制(図表6-9)から生産が再開すると、21年夏場にかけて伸び率が鈍化していた輸出は上昇ペースを強め(図表6-10)、製造業PMIも景況感判断の分かれ目となる50超で推移している(図表6-11)。今後も、グローバルベースでの根強い需要を踏まえると、輸出を牽引役としたASEAN5の生産は堅調な推移が見込まれる。

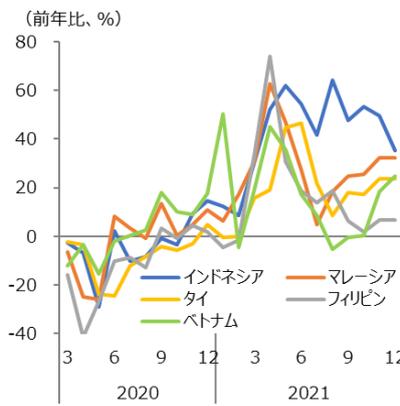
先行きの生産では、フィリピンの感染者数は減少傾向に転じているものの、インドネシア、マレーシアなどで新規感染者の増加をもたらしているオミクロン株の感染拡大の影響、素原材料不足といった供給面の不安は残る。

図表 6-9 新規感染者数



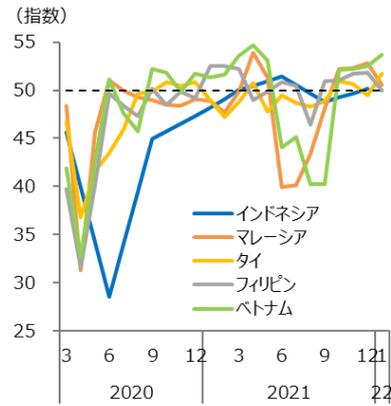
注:後方7日平均。直近は22年2月11日。  
出所:CEICより三菱総合研究所作成

図表 6-10 輸出



注:直近は21年12月。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 6-11 製造業 PMI



注:直近はインドネシア以外が22年1月、インドネシアは21年12月。  
出所:Bloombergより三菱総合研究所作成

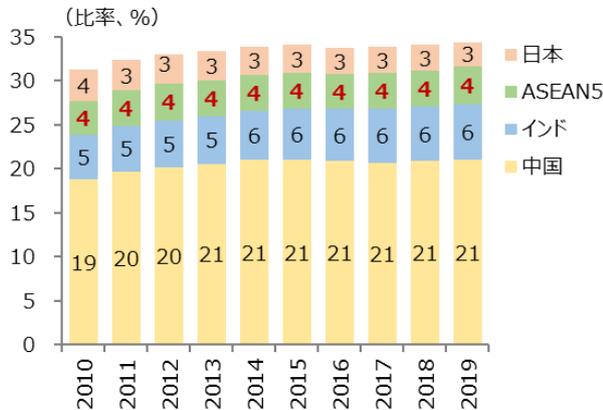
### 脱炭素の取り組みの経済影響は二面性がある

ASEAN5の脱炭素の取り組みの規模、スピードは、経済成長の正負両面での変動要因となることが見込まれる。

ASEAN5のエネルギー消費は年々増加しており、19年時点でASEAN5のGDPが日本の50%程度であるのに対して、エネルギー消費量は日本を上回る水準となっている(図表6-12)。また、化石エネルギー比率は各国ともに80%近辺にあり、40%弱の欧州は言うに及ばず、70%近辺の日本や中国にも見劣りしている(図表6-13)。今後も、ASEAN5はエネルギー需要の増加が見込まれることから、ASEAN5の脱炭素への取り組み強化は、世界の脱炭素実現にとっても不可欠なものである。

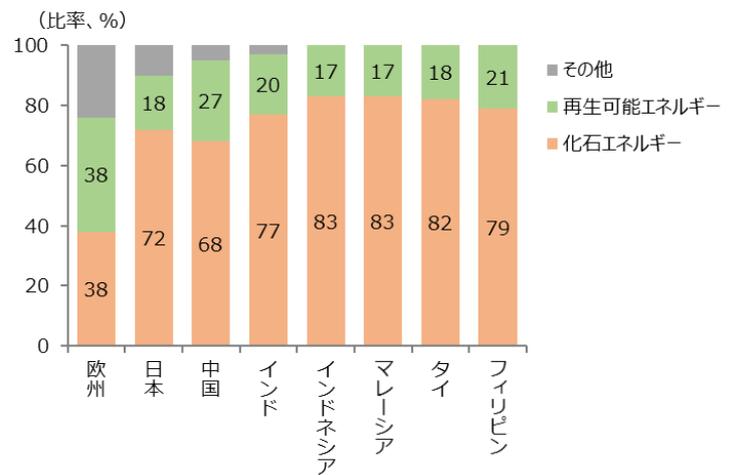
ASEAN5は経常収支も概ね黒字であり、他の新興国に比べて相対的に資金調達容易であり、既にアジア開発銀行などを中心に資金調達プロジェクトが始動している。他の新興国に先駆けてASEAN5が脱炭素実現に向けた取り組みを活発化することは、域内投資の増加を通じた経済成長の上振れ要因となるとともに、素原材料価格上昇などを通じて世界の物価上昇要因となる。

図表 6-12 アジア各国・地域のエネルギー消費 (世界のシェア)



出所: OECDより三菱総合研究所作成

図表 6-13 欧州・アジア主要国電力のエネルギー比率



注: 欧州はOECD加盟国。19年時点。  
出所: OECDより三菱総合研究所作成

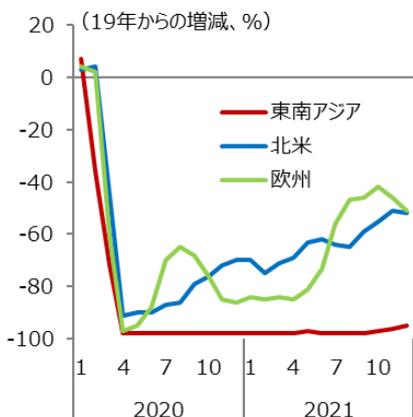
### 経済活動再開に伴い、5%台の成長へ

ASEAN5における行動制限の緩和後に、ASEANからの輸出が急回復しており、ASEAN5が世界経済のサプライチェーンにはなくてはならない存在となっていることがうかがわれる。感染症拡大が沈静化し、世界経済の正常化が進展すれば、ASEAN5経済は、コロナ危機前の成長軌道へ回帰することが見込まれる。特に、防疫と経済活動の両立から国際的な交流が再開し、欧米諸国に比較して遅れている観光業(図表6-14)の回復が進めば、経済成長の勢いが増すであろう。

これらを踏まえて、22年の実質GDP成長率は、段階的な経済回復のシナリオは不変とし、オミクロン変異株の感染拡大などから経済回復ペースが緩やかになることを見込み、前回11月見通しの前年比+5.7%から同+5.5%に下方修正、23年は経済活動の活発化を想定し、同+5.7%と予測する。

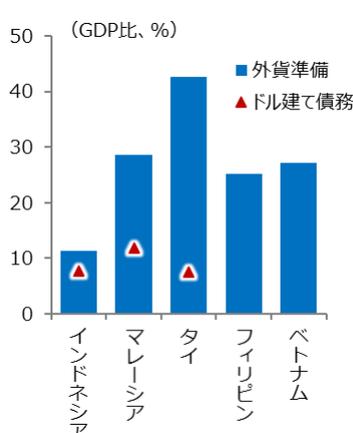
先行きの最大のリスクは、感染症の拡大による厳格な行動制限の再開、次いで中国経済の減速である。ASEAN5は経常収支が安定しており、アジア通貨危機の教訓を活かした豊富な外貨準備(図表6-15)も考慮すると、他の新興国に比べて資本流出リスクは低いが、総じて安定している物価(図表6-16)が、素原材料価格の高止まり、米国金利上昇による通貨安などから上昇基調を強めるリスクにも留意が必要だ。

図表 6-14 海外観光客の来訪数



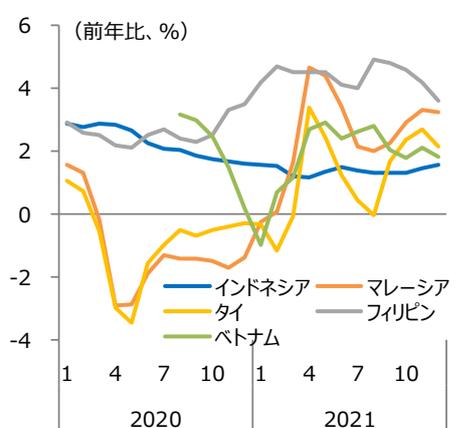
注: 直近は21年12月。  
出所: UNWTO(国連世界観光機関)より三菱総合研究所作成

図表 6-15 外貨準備とドル建て債務



注: 21年6月時点。フィリピン、ベトナムのドル建て債務は不詳。  
出所: IIF, Bloombergより三菱総合研究所作成

図表 6-16 CPI



注: 直近は21年12月。  
出所: CEICより三菱総合研究所作成

### (3) インド経済

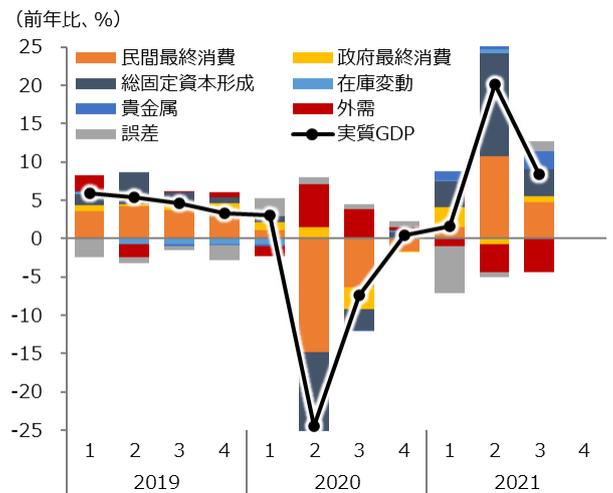
#### 回帰基調継続も、物価上昇が懸念材料

インド経済は、7-9月期の実質GDP成長率は前年比+8.4%となった。20年後半の感染抑制以降、消費や資本投資を牽引役としたインド経済の成長回復は継続している(図表6-17)。

インド準備銀行(インドの中央銀行)は、21年度(21年4月~22年3月)の実質GDP成長率を同+9.2%と想定している。オミクロン変異株の感染拡大の経済への悪影響が懸念されているが、10-12月期も5四半期連続のプラス成長の継続が見込まれる。

ただし、国際収支の悪化に伴う資本流出圧力の高まり(前掲、図表6-2)と併せて、物価上昇圧力の拡大が先行きの経済の懸念材料となっている。インドのCPIは、前年比+5%近辺での横ばい推移となっているが、石油・天然ガス、燃料などの価格上昇からWPI(卸売物価指数)は前年比+15%をうかがう水準まで上昇している(図表6-18、6-19)。こうした物価上昇圧力の高まりを受けて、市場では22年内の利上げ観測が台頭している。

図表 6-17 実質 GDP 成長率



出所: Windより三菱総合研究所作成

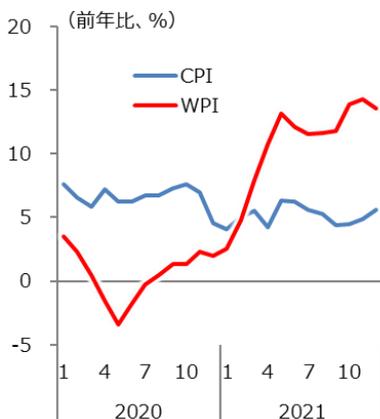
#### 22年の9%の高成長を経て、23年にはコロナ危機前並みの成長率へ

インド経済は、依然として20年の感染爆発による経済の落ち込みから回復途上であることを踏まえ、22年の実質GDP成長率は、前年比+9%と高水準の成長を予想する。23年は、20年の感染爆発による経済落ち込みからの回復に伴うペントアップ需要の一巡から、コロナ危機前の成長率に戻ることを想定し、同+6.8%と予想する。

感染拡大、物価上昇以外では、脱炭素の取り組みと既存の主要エネルギー源である石炭の安定確保とのバランス維持に留意が必要である。インドのエネルギー消費量は、日本の2倍強でASEAN5のエネルギー消費量を上回っている(前掲、図表6-12)。電源の80%弱を化石エネルギーに依存しており(前掲、図表6-13)、そのうち、70%程度が石炭による発電となっている。インドの脱炭素に向けた取り組みの強弱は、世界の脱炭素の進捗および素原材料価格に影響を与える。

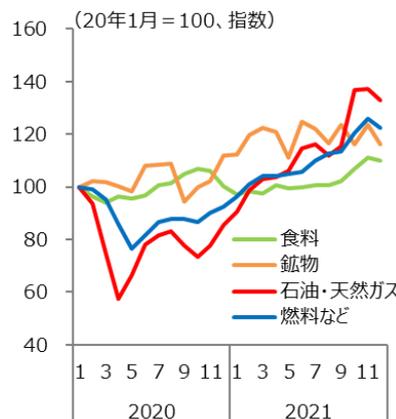
また、インドの石炭輸入の40%超を占めるインドネシアは(図表6-20)、自国内の発電を優先し、22年に入って、1月中の石炭輸出の禁止を公表した。その後、段階的な輸出再開が進められているが、中国などとの調達競争から、既存の主要電源である石炭調達が十分にできないリスクにも留意が必要だ。

図表 6-18 CPI・WPI



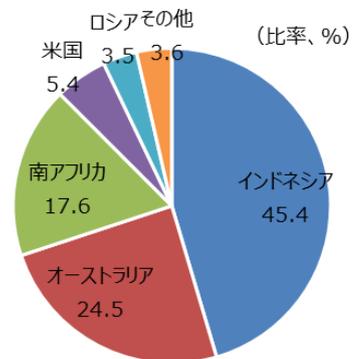
注: 直近は21年12月。  
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 6-19 品目別 WPI



注: 直近は21年12月。  
出所: Windより三菱総合研究所作成

図表 6-20 石炭輸入先の国別シェア



注: 重量ベースの20年の実績のシェア。  
出所: UN Comtradeより三菱総合研究所作成