

新興国の成長性と その持続力について



経済調査部門 三尾 幸吉郎

mio@nli-research.co.jp

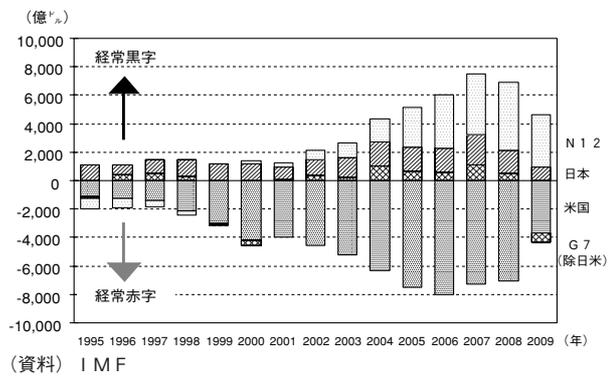
1—問題の所在

主要新興国の参加を得たG20の存在感が高まってきた。第一次石油危機後の世界不況を打開しようと、1975年に6カ国が集まって開催された主要先進国会議は、1976年にカナダが加わり、1998年からは新興国のロシアが公式参加して主要国会議（G8）となり、2008年11月には多くの新興国を加えてG20首脳会議が開催された。最初のG20首脳会議は、2008年9月の「リーマンショック」を契機とした世界的な金融危機への対応を協議するために緊急開催された「G20金融サミット」であり、定期的で開催されるか否かは不明であった。しかし金融危機が最悪期を脱した後も世界経済の不均衡問題への対策を協議する場としてG20への期待は高い。

世界経済の不均衡問題の根源には米国の経済政策がある。1990年代後半の米国のドル高政策、ドル高に勇気づけられた米国への資金流入と住宅価格上昇、住宅価格上昇は家計の過剰債務を可能とし、過剰債務に支えられて過剰消費が行われ、その過剰消費が膨大な経常赤字の原因となった（図表-1）。他方、この時期に米国の過剰消費の恩恵を受け経常黒字を拡大したのが新

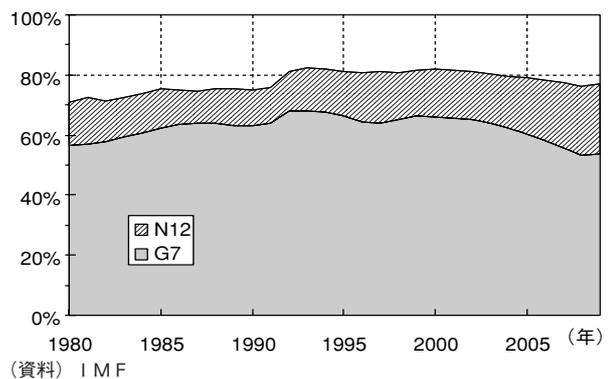
興諸国であった。

〔図表-1〕 G20諸国の経常収支構造



G20を主要先進国の7カ国（G7）と欧州連合を除くその他の12カ国（以下ではG20新規参加のNewcomer11カ国にロシアを加えた12カ国をN12と表記）に分けて見ると、この間のN12の経済成長は目覚ましい。図表-2に示した通り、世界の名目GDPに占めるG7のシェアは、2000年の66%から2008年には53%まで低下し、N12のシェアは2000年の16%から2008年には23%へと上昇、両者の差は50%ポイントから30%ポイントへと20%ポイントも縮小した。そしてG8はG20に拡大して7割のシェアを維持することとなった。

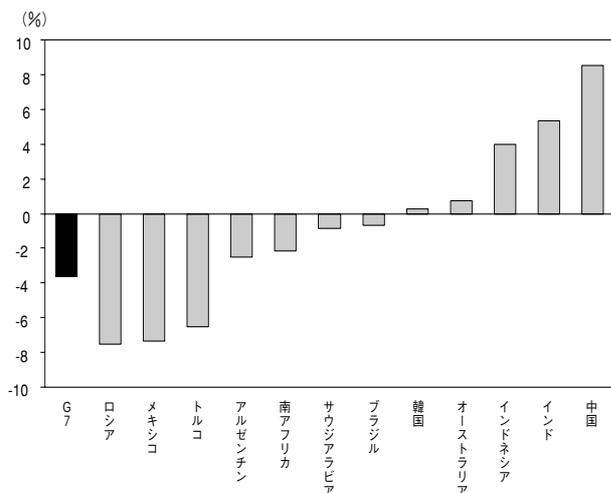
〔図表-2〕 世界の名目GDP占率の推移
(G7vsN12)



2009年に入り、米国の過剰消費が解消に向かうと、米国の経常赤字は大幅に縮小、N12の経常黒字も大幅減少となったが、N12の経済成長率は、G7以上にマイナスの影響を受けたロシ

ア、メキシコ、トルコのような国がある一方、中国、インド、インドネシアは比較的堅調を維持しており、N12経済は2極化した(図表-3)。

[図表-3] 2009年の実質GDP成長率(見通し)



(資料) IMF

米国を震源地とした世界的金融危機という事象に対してN12経済が2極化したということはN12経済の多様性を示唆する。図表-4に示したプロフィールを見ると、面積では世界一のロシアから108位の韓国まで、人口では世界一の中国や2位のインドがある一方、オーストラリアやサウジアラビアのような人口小国もある。

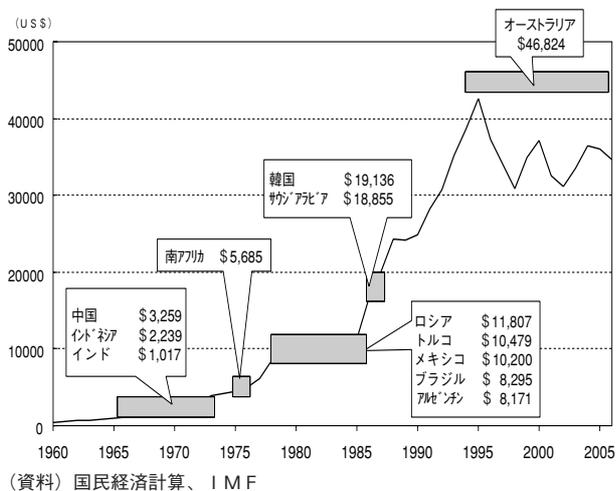
[図表-4] N12諸国のプロフィール

	面積(km ²)		人口(億人)		名目GDP(億ドル)			
	順位	順位	順位	順位	2008年	一人あたり(2008年)	順位	
アルゼンチン	2,780,400	6	0.41	10	3,248	11	8,171	8
オーストラリア	7,741,220	4	0.21	12	10,135	6	46,824	1
ブラジル	8,514,877	3	1.99	4	15,728	3	8,295	7
中国	9,596,961	2	13.39	1	43,274	1	3,259	10
インド	3,287,263	5	11.66	2	12,067	4	1,017	12
インドネシア	1,904,569	9	2.40	3	5,118	9	2,239	11
韓国	99,720	12	0.49	9	9,291	7	19,136	2
メキシコ	1,964,375	8	1.11	6	10,881	5	10,200	6
ロシア	17,098,242	1	1.40	5	16,766	2	11,807	4
サウジアラビア	2,149,690	7	0.29	11	4,694	10	18,855	3
南アフリカ	1,219,090	10	0.49	8	2,768	12	5,685	9
トルコ	783,562	11	0.77	7	7,300	8	10,479	5

(資料) IMF、CIA

また、一人当たりGDPで見ると、オーストラリアのように日本より高水準の先進国もあれば、インドやインドネシアのように低水準で「低-中所得国」に分類される国もあり、多種多様で利害の一致が難しい集団といえる。

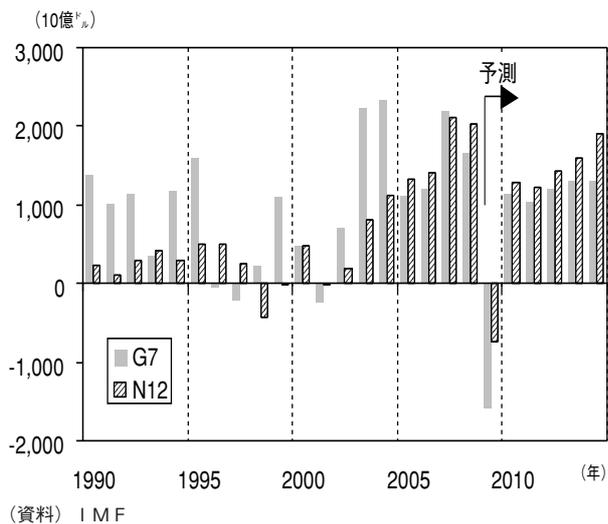
[図表-5] N12諸国の一人あたりGDP(2008年)(日本の歴史的推移を基準として)



(資料) 国民経済計算、IMF

しかし、日本企業の海外売上高に影響する名目GDPの観点からN12とG7を対比してみると、N12の名目GDPシェアは依然としてG7の半分以下であるが、名目GDPの増加額で見ると、2005年にはN12がG7に追いつき、2008年以降はN12がG7を上回り今後もその傾向は続くと思われる。既に、世界で活躍するグローバル企業は「新興国市場の開拓」を主戦場とした激しい競争に突入しており、このトレンドは当面続くだろう。そこで、本稿ではN12諸国経済の成長余地はどの程度残されているのか、またそれは持続可能かを考察することとしたい。

[図表-6] 名目GDPの前年比増加額の推移



(資料) IMF

2—N12諸国の成長性

1 | 人口動態に見る成長性

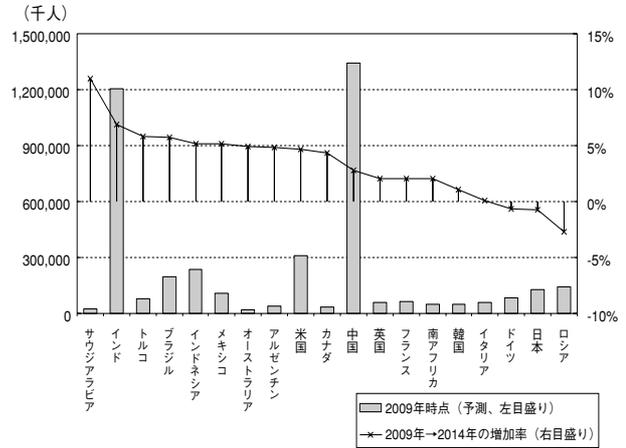
経済成長率は人口増加率と一人当たりGDP増加率の和として表すことができる。人口の増減は前者に直結し、生産年齢人口の増減、都市化の進展（農村から都市への人口移動）等は生産性向上を通じて後者に直結しており、経済成長を促す要因となる。

図表－7に示したのは、G20諸国の2009年時点の推定人口と2009年から2014年までの5年間の増加率（予測）を、その増加率が高い順に左から並べたグラフである。人口の規模は中国とインドが突出しているが、人口増加率で見ると第一位サウジアラビア、第二位インド、第三位トルコと人口増加率の高順位にはN12諸国が並ぶが、一人っ子政策の中国は米国を下回り、少子化が進むロシアは人口減少が予想される。

図表－8に示したのは、G20諸国の2009年時点の15歳から64歳までの推定生産年齢人口と2009年から2014年までの増加率（予測）を、その増加率が高い順に左から並べたグラフである。生産年齢人口と人口は同様の傾向に見えるが両者を比較すると、G7諸国全てで生産年齢人口の増加率の方が低いのにに対し、N12諸国では12カ国中、ロシアとオーストラリアを除く10カ国で生産年齢人口の増加率の方が高く、生産年齢人口の増加が一人当たりGDPを押し上げる「人口ボーナス期」にある。

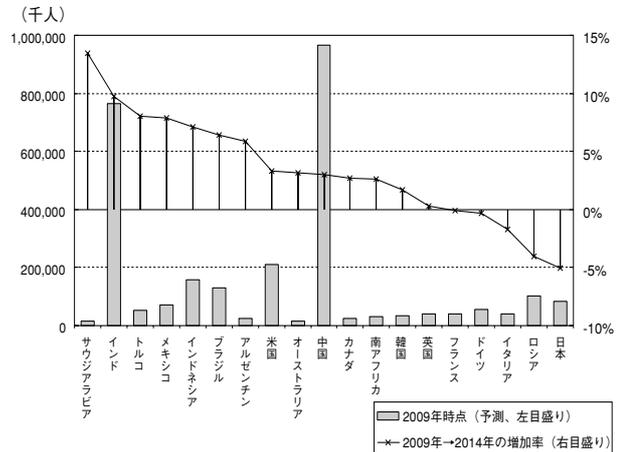
図表－9に示したのは、G20諸国の2010年時点の推定都市化率と2010年から2015年までの5年間の増加幅（予測）を、その増加幅が高い順に左から並べたグラフである。都市化が遅れているインド、中国、インドネシアといったアジア諸国は都市化の進展が今後も一人当たりGDPを押し上げる要因となりそうだ。

〔図表－7〕 G20諸国の人口



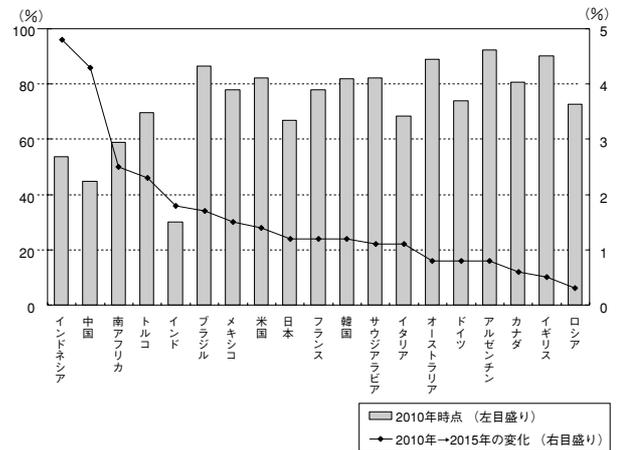
(資料) 国連

〔図表－8〕 G20諸国の生産年齢人口



(資料) 国連

〔図表－9〕 G20諸国の都市化率



(資料) 国連

2 | インフラ整備に見る成長性

インフラはダム・道路・港湾・発電所・通信施設・学校・病院・下水道・公園・公営住宅など生産や生活の基盤を形成するものであり、経済成長の下部構造として技術革新やサービス化進展を通じて経済成長を促す。そこで、N12諸国の今後のインフラの開発余地を下記3点から比較してみる。

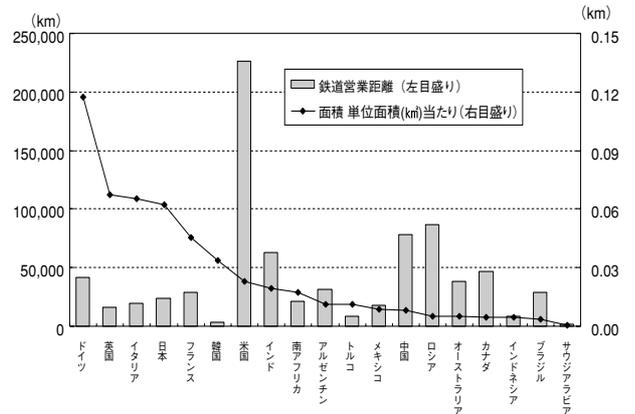
【交通インフラ】

必要な交通インフラはその国の地理的条件や都市分布によっても異なるが、鉄道と道路はその中核を成し、最も効率的な場所で生産されたモノをそれが必要な場所へ移動させる物流網の整備状況を示すと共に、人の移動を通じて生産性の向上を促す前提条件ともいえる。図表-10に示したのは、G20諸国の鉄道営業距離と単位面積（平方km）当たりの整備状況を、その整備状況が高い順に左から並べたグラフであり、図表-11は同様に道路の整備状況を見たグラフである。鉄道・道路ともにG7諸国の整備が進んでおり、N12諸国は全般的に更なる整備が必要と思われる今後の開発余地が大きい。

【電力インフラ】

電力生産量の増加は、生産の拡大を可能にすると共に、人々の生活水準を引き上げるには欠かせないインフラである。図表-12に示したのは、G20諸国の電力生産量と一人当たり電力生産量を、その一人当たり電力生産量が高い順に左から並べたグラフである。G7諸国の中ではイタリアの一人当たり電力生産量が最も低く約5,000KWHだが、N12諸国の中でイタリアの水準を上回るのはオーストラリア、韓国、ロシア、サウジアラビアの4カ国で、アルゼンチン以下の7カ国は一人当たり電力生産量に段差があり、電力インフラの開発余地は大きい。

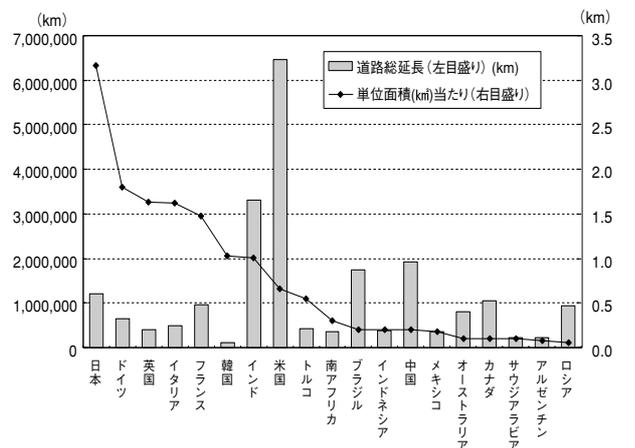
【図表-10】 G20諸国の鉄道整備状況



(注) 鉄道営業距離は、ロシアが2006年、米国とインドが2007年、その他は2008年

(資料) C I A

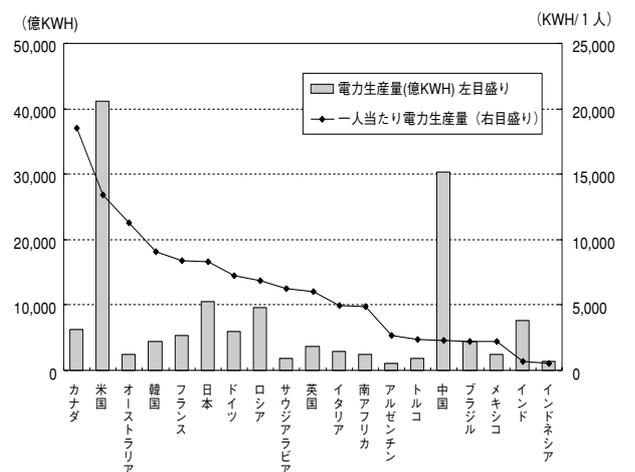
【図表-11】 G20諸国の道路整備状況



(注) 道路総延長は、南アフリカが2002年、アルゼンチン・オーストラリア・ブラジルが2004年、中国・インドネシア・イタリアが2005年、米国が2007年、韓国が2008年、その他は2006年の数値

(資料) C I A

【図表-12】 G20諸国の電力生産状況



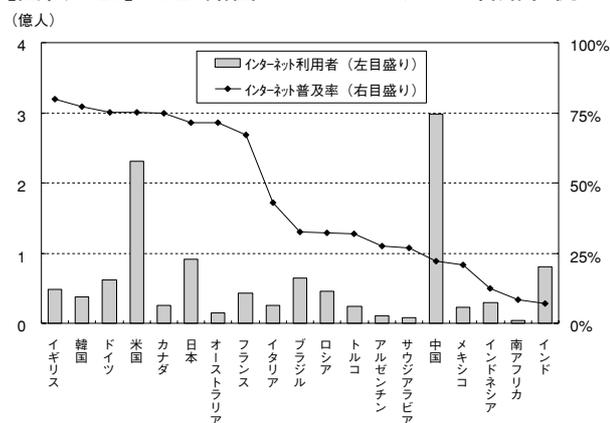
(注) 人口は2009年、電力生産量は米国、メキシコ、韓国は2008年、その他の国は2007年のそれぞれ推定値

(資料) C I A

【通信インフラ】

通信インフラには電話、携帯電話、インターネット等があるが、生産と生活の両面で生産性向上への寄与度が高いと考えたインターネットを代表とした。図表-13に示したのは、G20諸国のインターネット利用人数と普及率を、その普及率が高い順に左から並べたグラフであるが、N12諸国の中でG7の普及率のレベルに達しているのは韓国とオーストラリアのみであり、通信インフラの整備余地は大きく残されている。

【図表-13】 G20諸国のインターネット利用状況



(注) インターネット利用人数は2008年、人口は2009年7月推定値
(資料) CIA

3 | N12諸国の成長性ランキング

人口動態とインフラ整備のデータを基にN12諸国の成長性を評価してみた。本来であれば、経済成長の最も重要な要因とされる技術革新を加えるべきだが、技術革新は人が起こすものであり、下部構造であるインフラの整備状況がその可能性を高めると考え、ここでは人口動態とインフラ整備の2者で評価している。総合評価に当たっては、N12諸国のデータの平均と分散を踏まえて相対評価を行った。

その結果は図表-14に示した通り、上位1/3のA評価となった国はインドネシア、インド、サウジアラビア、メキシコ、ブラジル、中国で、下位1/3のC評価となった国はロシア、オーストラリア、韓国となった。経済発展度を表す一人当たりGDP順位の裏返しに近いが、一人当たりGDPが1万ドル前後のロシアがCで、ほぼ同水準のメキシコはAと評価が分かれるなど、若干の順位変動が見られる点が注目される。

【図表-14】 N12の成長性ランキング

国名	ランク	人口動態				インフラ整備				
		ランク	人口	生産年齢人口	都市化	ランク	交通インフラ		電力インフラ	通信インフラ
			(将来5年) 2009→2014 増加率	(将来5年) 2009→2014 増加率	(将来5年) 2010→2015 増加ポイント		鉄道営業距離 面積(km)当たり 単位: km	道路総延長 面積(km)当たり 単位: km	電力生産量 一人当たり 単位: KWH	
アルゼンチン	B	B	4.9%	5.9%	0.8%	B	0.011	0.545	2,368	31.9%
オーストラリア	C	C	4.9%	3.1%	0.8%	C	0.005	0.105	11,283	71.3%
ブラジル	A	B	5.7%	6.4%	1.7%	A	0.003	0.206	2,208	32.7%
中国	A	B	2.8%	3.0%	4.3%	A	0.008	0.201	2,272	22.3%
インド	A	A	6.9%	9.8%	1.8%	B	0.019	1.009	653	6.9%
インドネシア	A	A	5.2%	7.1%	4.8%	A	0.004	0.205	559	12.5%
韓国	C	C	1.1%	1.7%	1.2%	C	0.034	1.033	9,070	77.3%
メキシコ	A	B	5.2%	7.9%	1.5%	A	0.009	0.182	2,203	20.9%
ロシア	C	C	-2.7%	-4.0%	0.3%	B	0.005	0.055	6,841	32.3%
サウジアラビア	A	A	11.0%	13.4%	1.1%	B	0.001	0.103	6,243	26.8%
南アフリカ	B	C	2.0%	2.6%	2.5%	B	0.017	0.297	4,899	8.5%
トルコ	B	A	5.8%	8.0%	2.3%	B	0.011	0.545	2,368	31.9%

(注) 面積、人口、鉄道、道路、電力生産、インターネット利用者は、CIAの"THE WORLD FACTBOOK"から2009年11月にダウンロードしたデータを使用。
(資料) 国連、CIA

3—N12諸国の耐久・対応力

経済発展の途上にある新興国の中には、高い成長性があるのにそれが実現せず経済が停滞を続けている国もある。そこで成長が持続する条件について、ここで考察してみたい。

1 | ショック耐久力

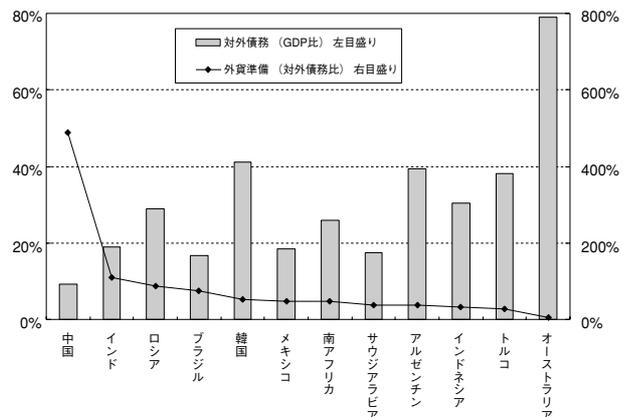
新興国の高成長が頓挫する要因の第一は金融面のショックである。主要先進国や周辺新興国で金融危機や株価暴落などが起こると、リスク回避のために先進国が資金回収を急ぐリパトリエーションが起こり新興国の成長を停滞させるケースがある。この金融面でのショックに対する耐久力を測る指標として、ここではGDPに対する対外債務の比率と対外債務に対する外貨準備の比率を採用している（図表-15）。また貿易面からショックがくるケースもある。主要先進国で経済が変調すると、その先進国への経済依存度が高い国では震源地の国以上のショックが及ぶケースである。この貿易面でのショックに対する耐久力を測る指標として、ここでは輸出依存度（GDPに対する輸出額の比率）とG7の経済成長率に対する相関係数を採用している。図表-16に示した通り、今回の経済危機では対G7相関係数が高い国ほど2009年の経済成長が落ち込む傾向が見られた。

2 | 政策対応力

国際的な経済金融ショックの影響が及んでも、財政・金融・為替の政策で十分な対応ができればショックを和らげることができる。そこで、財政政策の対応余地を測る指標としてはGDPに対する公的債務残高の比率を採用、金融政策の対応余地を測る指標としては実質金利（政策金利-CPI上昇率）を採用、為替政策の対応余地を測る指標としては購買力平価に対す

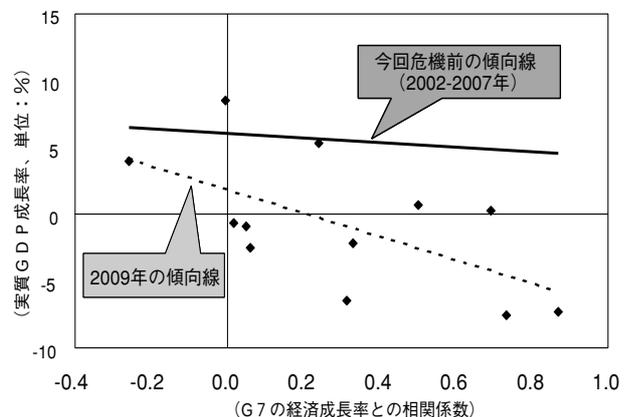
る実勢為替レートの割安度（図表-17）を採用して分析している。

【図表-15】 対外債務と外貨準備（2008年）



(資料) IMF、CIA

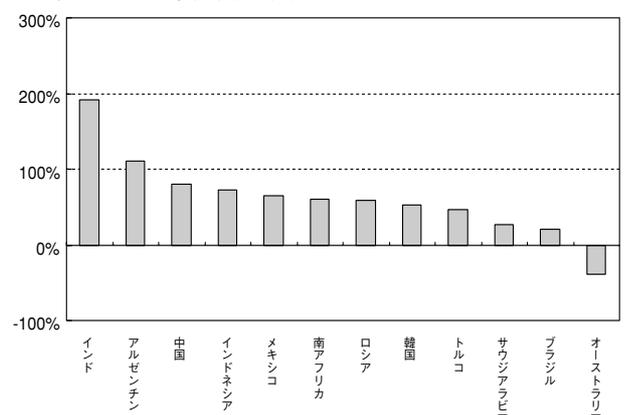
【図表-16】 対G7相関係数と成長率



(注) ◆は2009年のN12各国の数値で、実質GDP成長率はIMF見通し。相関係数は過去10年で計算。

(資料) IMF

【図表-17】 為替割安度



(注) 購買力平価 (PPP) はIMFの推計値、為替レートは2009年11月末
(資料) IMF

3 | N12諸国の耐久・対応力ランキング

このような指標を用いてショック耐久力と政策対応力を測りN12諸国の耐久・対応力をランキングすると図表-18のような結果になる（総合評価に当たっては成長性と同様の手法で相対評価を行った）。

高評価となった国々を見ると、まず中国は対外債務が少なく外貨準備が多いため金融ショックに強く、公的債務残高が少なく財政政策の対応余力が大きく、実質金利も高いため金融政策の発動余地もある。懸念点としては輸出依存度が高いことが挙げられるが対G7相関係数は低く、N12諸国では耐久・対応力が最も高い評価となった。但し、人民元レートの割安度が高水準にあるため貿易摩擦の深刻化が高成長持続の障害となる可能性は残る。また第二位のブラジルは輸出依存度・対G7相関係数とも低くレアルの割安度も小さいため貿易面での懸念は小さ

い。公的債務残高が高水準に達しており注意が必要だが、インフレは落ち着く傾向にあり金融政策の裁量余地は拡大している。

一方、低評価となった国々を見ると、評価が最下位となったメキシコは輸出依存度がそれほど高くないわりに対G7相関係数が高い国で、特に米国経済への依存度が高い。また対外債務は多くないが外貨準備の不足が懸念される。メキシコに次いで低評価の韓国は、ショック耐久力の指標が全て平均以下であり金融と貿易の双方のショックに弱さがある。メキシコ同様にG7の経済動向に大きく左右される経済体質だが、G7経済が好調な時にはそれが強みになる可能性が高い。

このように、ここで計測した耐久・対応力はネガティブな経済的ショックの下でも経済成長を持続できるか否かを測るためのランキングであると言える。

【図表-18】 N12の耐久・対応力ランキング

国名	ランク	ショック耐久力					政策対応力			
		ランク	対外債務 (GDP比) 2008年	外貨準備 (対外債務比) 2008年	輸出依存度 (GDP比) 2008年	対G7相関 (過去10年) 1999-2008年	ランク	公的債務 (GDP比) 2008年	実質金利 (対CPI上昇) 2009/12/4	為替割安度 (対PPP) 2009/11/30
アルゼンチン	C	B	39.5%	36.2%	21.7%	0.06	C	48.6%	4.2%	111%
オーストラリア	B	C	78.9%	4.1%	18.3%	0.50	A	14.7%	2.1%	-38%
ブラジル	A	A	16.7%	73.7%	12.6%	0.02	A	38.8%	3.9%	21%
中国	A	A	9.3%	488.0%	33.0%	0.00	A	15.6%	5.4%	80%
インド	B	A	19.0%	110.8%	15.0%	0.24	C	56.4%	-3.9%	192%
インドネシア	A	B	30.3%	33.3%	28.8%	-0.26	B	29.3%	1.5%	72%
韓国	C	C	41.0%	52.8%	45.4%	0.69	B	24.4%	-0.6%	53%
メキシコ	C	C	18.4%	47.6%	26.8%	0.87	C	35.8%	-0.9%	66%
ロシア	C	C	28.8%	88.3%	28.1%	0.73	B	6.5%	-3.3%	59%
サウジアラビア	B	B	17.5%	37.3%	70.1%	0.05	B	18.9%	-2.5%	26%
南アフリカ	C	B	25.9%	47.5%	30.6%	0.33	B	31.6%	-0.2%	60%
トルコ	C	B	38.1%	26.5%	18.0%	0.31	B	40.0%	0.3%	47%

(資料) IMF、CIA

4—結語

以上のような定量分析を基に、縦軸に成長性を横軸に耐久・対応力を取ってN12諸国の成長持続力を見たのが図表-19である。成長性と耐久・対応力が共に高く成長持続力があると評価できる右上領域には中国、ブラジル、インドネシア、成長性は高いが耐久・対応力に懸念が残る左上領域にはインド、メキシコ、トルコ、成長性は低いが耐久・対応力が高い右下領域にはオーストラリア、成長性と耐久・対応力が共に低い左下領域にはロシア、南アフリカ、韓国がそれぞれ該当する結果となった。

このような定量分析による成長持続力の評価は、これだけで新興国へのビジネス戦略や証券投資戦略に必要な情報を提供できる訳ではないが、客観的データに基づく現状把握、N12諸国の相違点が浮き彫りにできるという利点もあり、参考として役立てるものと考えている。

また、最後に今回の分析作業を通じて考えたことを記して置きたい。

まず、成長性を定量評価することの難しさである。今回の分析では経済成長に重要な役割を果たすものとして「人口動態」と「インフラ整備」の視点を選択し、人と構造物の整備に比例して技術革新が進むと仮定しているが、技術革新には定量評価が難しい「熱意」のようなものが重要な役割を果たすことは歴史を見ても明らかである。従って、N12諸国の成長性を評価するにあたっては、民間活力を引き出す環境整備ができているかを見極める洞察力も求められるだろう。

第二は、N12諸国の中でも今後はG7経済との連動性が低い国の経済動向を注視する必要があるということである。N12諸国の中にはG7経済との連動性が高いメキシコ、韓国、ロシア、オーストラリアのような国々とG7経済との連

動性が低い中国、ブラジル、インド、インドネシアのような国々がある。G7経済が好調であれば、G7経済との連動性が高い国々の方が成長率も高まろうが、逆に言えばG7経済を良く見れば予想ができる。しかし、G7経済との連動性が低い国々の場合には、G7経済が不調の時には救世主となる可能性がある一方、その国で異変が起こるとG7経済が好調でもショックが新興国から逆流する可能性も高まる。従って、今後存在感が高まるこれら自立性の高い新興国については、その政治や経済の動向から目が離せなくなると思われる。

第三に、日本経済の成長への示唆である。日本は少子高齢化で人口も生産年齢人口も減少、都市化やインフラ整備は充分進展しており成長の余地を見出し難い。しかし見方を換えると、日本では女性の子育てを支援し就労率向上を図るインフラ整備が急務で、低炭素革命は必要なインフラも変える。従って新たなインフラ整備が日本の内需拡大のひとつの柱になるだろう。また、日本の近隣には多くの自立的で成長性が高い新興国があり、その成長性を採り入れる政策の構築・推進も喫緊の課題と言えるだろう。

【図表-19】 N12各国の成長持続力マップ

