



主要新興国の政治・経済動向

2011年1月31日

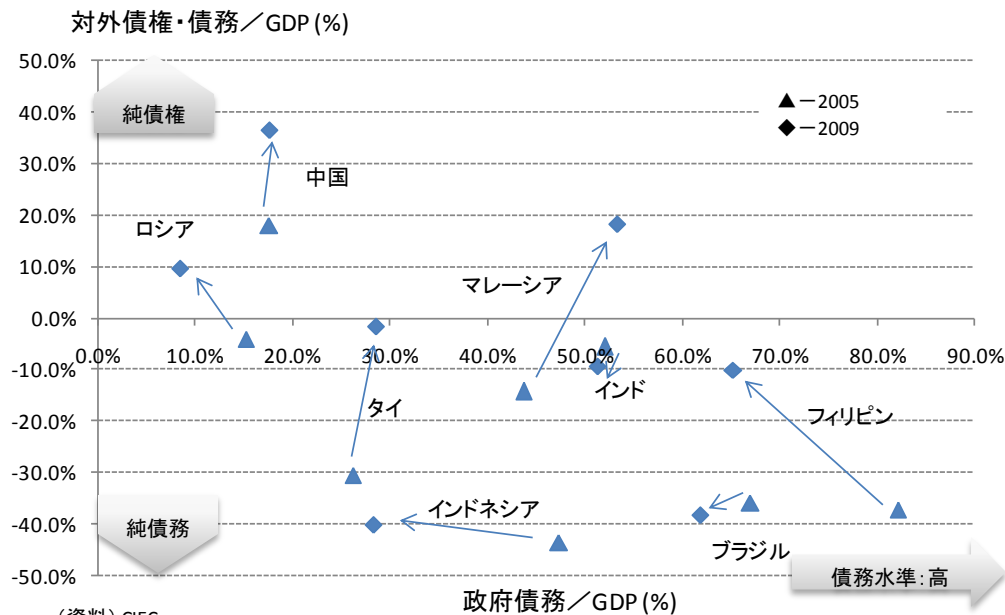


 **Marubeni**
CORPORATION

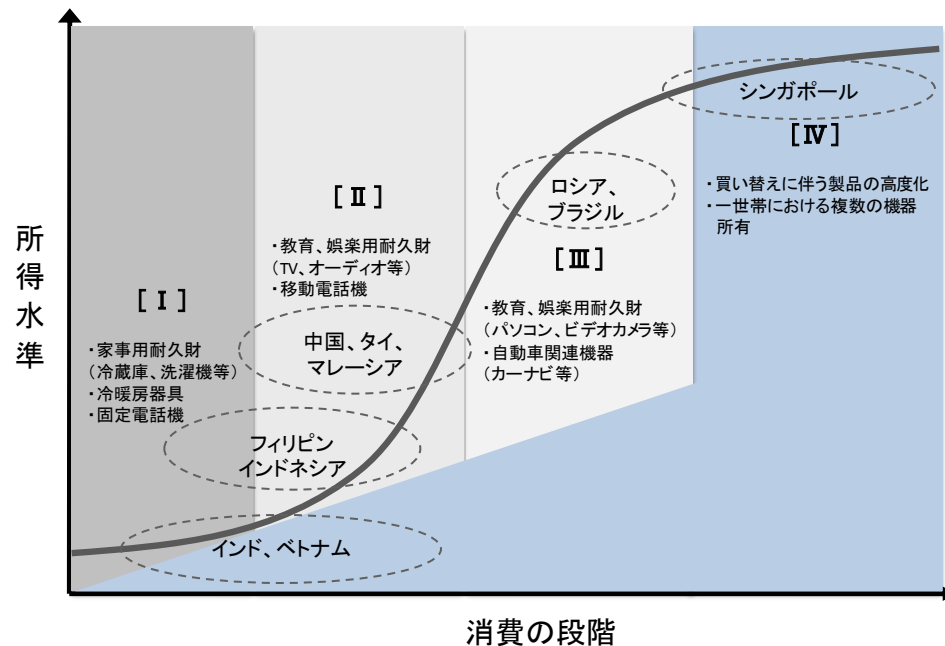
丸紅経済研究所

1. アウトルック：基盤強化で経済的な安定度は向上

▽主要新興国の財政・対外ポジション(2005⇒09)



▽ 平均的所得水準と消費の概念図(家電の例)



■ 新興国の財政・対外ポジションは比較的良好

- 過去5年程度を振り返ると、アセアン、BRIC's主要国では大半の国において政府債務、対外ポジションで改善が見られる。また、10年中の堅調な経済環境から判断する限り、10年終了時点でも比較的良好な状態は維持されていると推察される。ブラジル、フィリピンでは政府債務の水準がやや高いものの、GDP比60%を上回る水準は債務問題に悩む先進国に比べれば決して高いとは言えず、ユーロ圏の安定成長協定の基準がGDP比60%以内であることを考えても、警戒感が強まる状況とは言えない。
- 財政面で余裕を持つ国では、必要とされるインフラ投資を行い易い状況にあると考えられる。また、ロシア、マレーシアなどの対外債権国は国内貯蓄の水準も高いと考えられ、民間投資・消費が活発化する余地も大きい。

■ 消費地への転換に期待は高まるが、市場がどの段階にあるかの見極めが必要

- 近年の高成長で消費地としての期待が高まる新興国ではあるが、所得水準はまちまちであり、需要の予測においては経済発展のどの段階に在るかの見極めが必要となる。一方、巨大な人口を抱えるインド等では、高所得者層のサイズが中規模国の人口に匹敵することから、平均的な所得水準が示すより奥行き深い消費市場が成立しているともいえる。

2. 消費市場への動き：広い所得分布への対応が必要

各国の所得階層別分類と階層別平均所得(黄色は平均所得が\$10,000以上)

		ブラジル		インド		ロシア		インドネシア		米国	
		2010	2015	2010	2015	2010	2015	2010	2015	2010	2015
最上位20%	1人当たり(\$)	30,732	41,037	2,664	4,206	26,410	45,458	6,741	10,102	107,932	126,887
	人数(百万人)	39	40	243	260	28	28	47	50	62	65
上位20%	1人当たり(\$)	10,261	13,702	1,200	1,894	10,890	18,745	3,156	4,729	52,788	62,058
	人数(百万人)	39	40	243	260	28	28	47	50	62	65
中位20%	1人当たり(\$)	6,178	8,249	876	1,383	7,313	12,587	2,208	3,308	36,999	43,496
	人数(百万人)	39	40	243	260	28	28	47	50	62	65
下位20%	1人当たり(\$)	3,612	4,824	664	1,049	5,050	8,693	1,630	2,442	25,216	29,644
	人数(百万人)	39	40	243	260	28	28	47	50	62	65
最下位20%	1人当たり(\$)	1,571	2,097	476	752	2,946	5,071	1,096	1,643	12,726	14,960
	人数(百万人)	39	40	243	260	28	28	47	50	62	65
合計	1人当たり(\$)	10,471	13,982	1,176	1,857	10,522	18,111	2,963	4,441	47,132	55,409
	人数(百万人)	193	199	1216	1299	140	138	235	250	310	325

<資料:世界銀行、IMF>

■ 新興市場国に共通する所得格差の大きさ

- 市場経済化の進展に伴い、多くの新興市場国でも先進国同様所得格差は拡大傾向にある。消費市場として捉える場合、幅広い所得分布への対応、ターゲットの絞り込み等が必要となる。

■ 先進国に匹敵する所得階層の出現

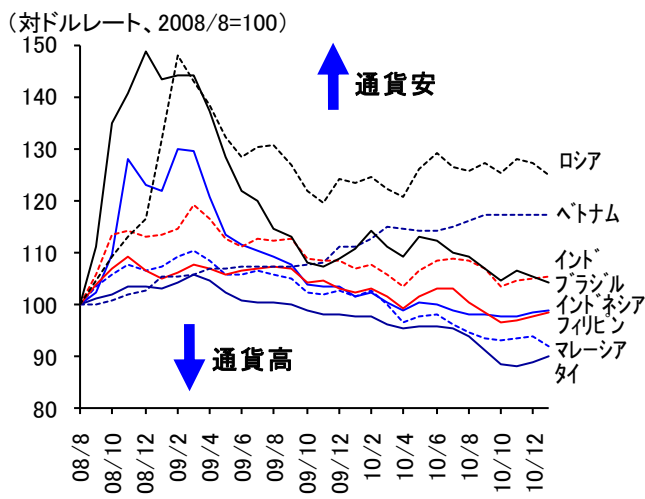
- 新興国では中期的な通貨の上昇が見込まれることもあり、ハードカレンシー建てで見た購買力は加速度的に上昇する可能性がある。ブラジル、ロシアでは最上位20%の階層の所得が15年にも4万ドルを突破するという推計もあり、これは米国の中間層の所得に匹敵することになる。

■ 平均的な所得水準だけでは表現できない人口大国における消費の潜在性

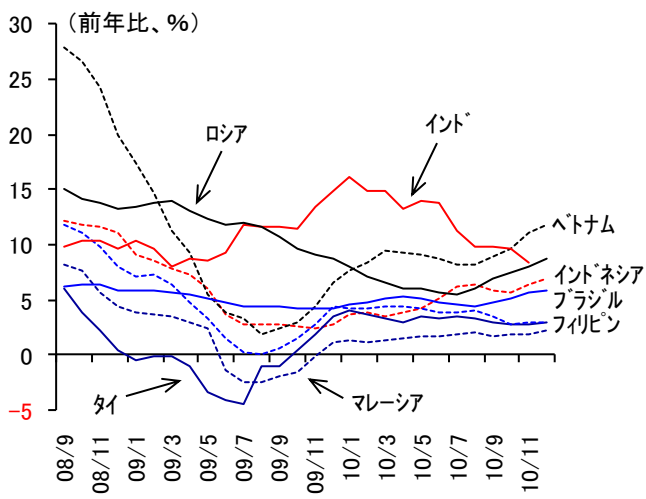
- 巨大な人口を抱える新興国では、平均的な所得が低い場合でも、その所得分布によって高所得層がまとまった規模となるため、近い将来消費市場として確立する可能性が高い。インドでは所得階層の上位20%の所得は15年に4,000ドルを超えると見られるが、その階層の人口は2億6,000万人に達する。

3. 物価動向および金融政策：通貨政策とのジレンマも

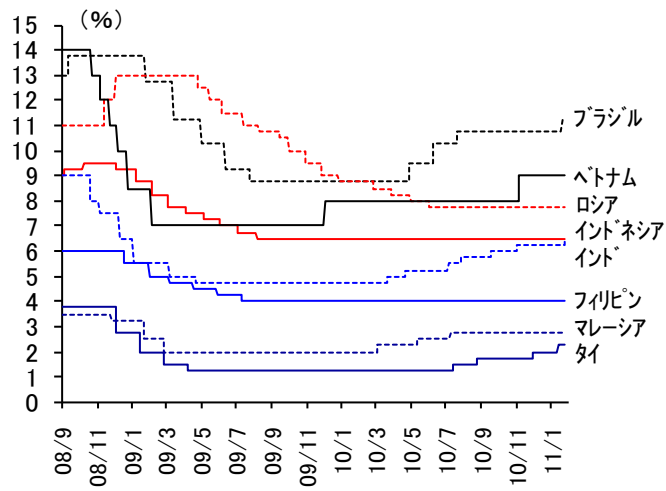
▽ 為替レート



▽ 物価



▽ 政策金利



(資料) Bloomberg、CEIC

▽ 資本規制の動き

インドネシア
⇒ 中銀短期証券の最低1ヶ月間の保有義務化
⇒ 満期の長い中銀短期証券の発行

タイ
⇒ 海外投資家の債券投資に掛るキャピタルゲイン免除措置を廃止

ブラジル
⇒ 海外投資家の債券投資及び先物取引に掛る金融取引税を引上げ
⇒ 銀行の一定額を超える米ドル売り持ち高に対し、6割相当額の現金を預託する義務を導入

■ 資金流入と通貨高が続く

- リーマン・ショック直後は、世界的な信用収縮が進み、新興国経済も景気後退に陥る中で、リスク回避の動きが広がり、新興国通貨はドルに対して低下した。
- 09年半ばにかけて、世界的に景気の底打ち感が広がり、投資家のリスク許容度が回復すると、再び新興国へ資金が流入。その後も、回復がもたつく先進国で積極的な金融緩和が続けられていること等を背景に、新興国への資本流入が続き、新興国通貨の多くはドルに対して上昇を続けている。

■ インフレ傾向強まり、金融緩和は解除へ

- 堅調な景気拡大や資本流入等を背景に、新興国では一般物価および資産価格が上昇。新たな資産価格バブルが生じるリスクや、インフレが成長の足枷となるリスクが高まりつつある。
- こうした中、多くの新興国では、金融緩和の段階的な解除を進めており、まだ金融緩和を維持している国でも、利上げ期待が高まりつつある。

■ 通貨高抑制に資本規制強化の動き

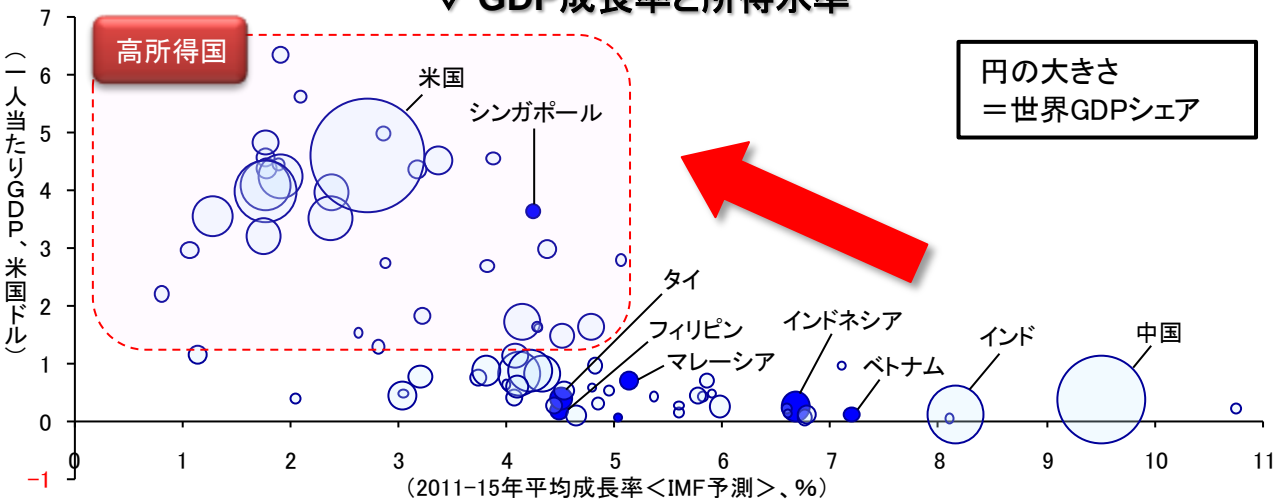
- 過度な資本流入を規制する目的で、一部には資本規制や為替規制の動きもみられる。
- **インドネシア**では、海外投資家の短期売買を抑制するため、中銀短期証券の一定期間の保有義務を導入し、より満期の長い証券を導入。**タイ**では、海外投資家の債券投資に掛る税金の優遇措置を廃止した。**ブラジル**では、銀行のドル売り・レアル買いの動きを抑制する目的で、ドルの売り持ち高に応じた預託金の義務を導入。この他の国でも、資本規制の導入を検討する動きがみられる。

4. アセアン：人口の制約が少なく、資本蓄積の進展で高度成長も

▽ ASEAN諸国の主な指標

国名	2009年			2015年(予測)		
	人口 (万人)	名目GDP (億USDドル)	1人当たり GDP(USDドル)	人口 (万人)	名目GDP (億USDドル)	1人当たり GDP(USDドル)
インドネシア	23,155	5,394	2,329	25,021	11,111	4,441
タイ	6,698	2,640	3,941	7,110	4,457	6,269
マレーシア	2,776	1,930	6,950	3,072	3,211	10,455
シンガポール	501	1,822	36,379	556	2,791	50,244
フィリピン	9,223	1,612	1,748	10,373	2,851	2,748
ベトナム	8,721	932	1,068	9,368	1,660	1,772
ミャンマー	5,998	343	571	6,759	427	632
カンボジア	1,415	109	768	1,502	192	1,275
ブルネイ	41	104	25,386	49	131	26,832
ラオス	632	56	886	708	96	1,358
ASEAN	59,160	14,940	2,525	64,517	26,927	4,174

▽ GDP成長率と所得水準



※ 2009年の世界GDPシェア (PPPベース) が0.1%以上の国のみ表示。

(資料) IMF

■ 一大成長市場として注目されるASEAN

- 現在10カ国から構成されるASEANは、約6億人の人口を有し、世界人口の1割弱を占める。生産年齢人口の総人口比は、長期に亘って7割弱の水準が維持される見通しであり、**急速に高齢化を迎える日本等と異なり、中長期的に豊富な労働供給が存在。**
- 名目GDPは1.5兆ドルと、世界の3%弱を占める。2015年には2.7兆ドルと、約1.8倍に増加する見込みであり、世界シェアも3%強へと高まる見通し。

■ 潜在的な成長余地は大きい

- 長期的な観点から各国経済の成長余地を展望すると、成長段階が遅れている国(＝低所得国)ほど、高い成長率を実現しやすく、経済が成熟するにつれて(高所得国になっていくにつれて)、成長率も鈍化する方向にある。
- ASEAN平均の1人当たりGDPは、約2,500ドルと、下位中所得国のレベルにある。多くの国は下位中所得国ないし低所得国であり、高所得国からの隔たりが大きい。
- これらの国々では、高所得国と比べ、**技術面でのキャッチアップによる成長率の押し上げ余地が大きい。**また、**インフラ投資等の資本投入余地も大きい。**さらに、多くの国では、**労働供給の増加も見込める**ため、中期的な高成長が期待できる。
- 一方、特に後発国では、不安定さの残る政治情勢等が、成長を阻害するリスクとなり得る。

5. インド: 投資環境の改善が進めば一段の工業化に弾み

■ 内需主導で8%台の高い成長が続く

- インドの7-9月期の実質GDP成長率(供給サイド)は、前年比+8.9%と、3四半期連続で8%台の高い成長が続いている。インド経済は、世界的な金融危機の影響で、09年度こそ前年比+7.4%と減速したもの、内需主導の景気回復が継続しており、インド政府は10年度、11年度ともに+8%~+9%の高い成長を予想。
- 物価上昇への対応として昨年来、7度にわたる利上げが行われた結果、物価上場のスピードは鈍化しており、株式市場にもバブルの兆候は見られない。一方で、先進国の金融緩和を背景にした資金流入の圧力は当面継続する見込みであり、リスク要因として警戒が必要。

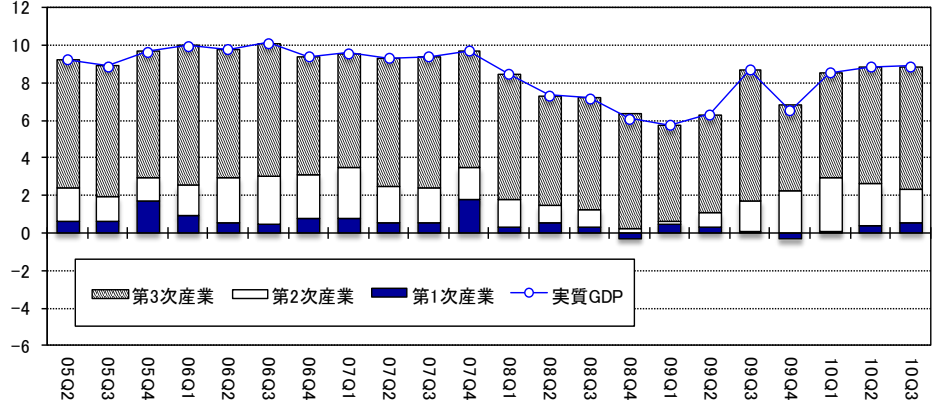
■ 中長期的にみた成長要因と阻害要因

- インド経済の強みは12億人を超える人口の規模に加えて、人口構成でみた若年層の多さ。中国が一人っ子政策で急速に高齢化を迎える一方で、インドは人口の約60%が29歳以下の若い世代。
- 経常赤字国であるインドは投資資金を海外からファイナンスしている状態だが、中長期的には生産年齢人口(15~64歳)の増加に伴い国内の貯蓄が増加、対外ファイナンスに頼らない形で国内投資が拡大することが期待される。高貯蓄、高投資のサイクルは、高度経済成長期の日本や80年、90年代のNIEsなどアジア諸国でみられた現象。
- 製造業が経済成長のけん引役となってきた中国と異なり、現在のインド経済はサービス業がけん引しており、GDPでみた製造業比率は、中国の34%に対し、インドは16%。これが、輸出のプレゼンスの低さにも表れており、貿易収支は赤字が恒常化。
- 物流、電力など慢性的なインフラ不足、硬直的な労働規制、識字率など教育水準の低さは投資の呼び込みにマイナス。しかし、安価で豊富な労働供給が維持されると見込まれることから、インフラや金融市場の整備で投資環境の改善が進めば、一段の工業化が進むと予想される。

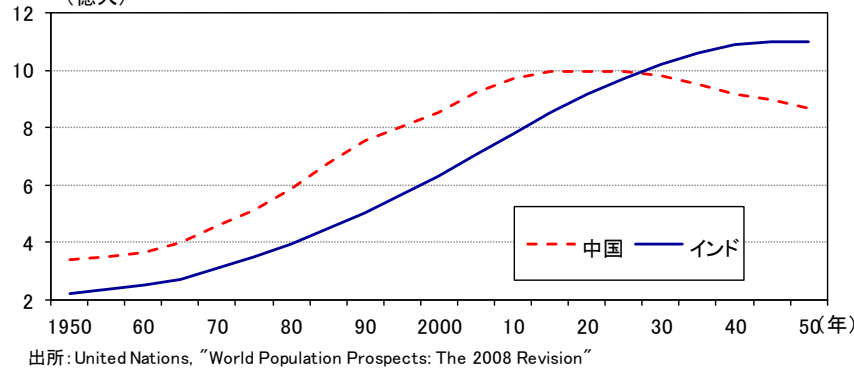
■ インドに対するアプローチを強める諸外国

- 昨年11月、オバマ米大統領がアジア歴訪の最初の訪問地としてインドを公式訪問、12月には温家宝中国首相、メドベージェフ露大統領が立て続けにインドを訪問した。市場の潜在性に対する関心の高さを示している。

▽ 実質GDP成長率の主要部門別寄与度



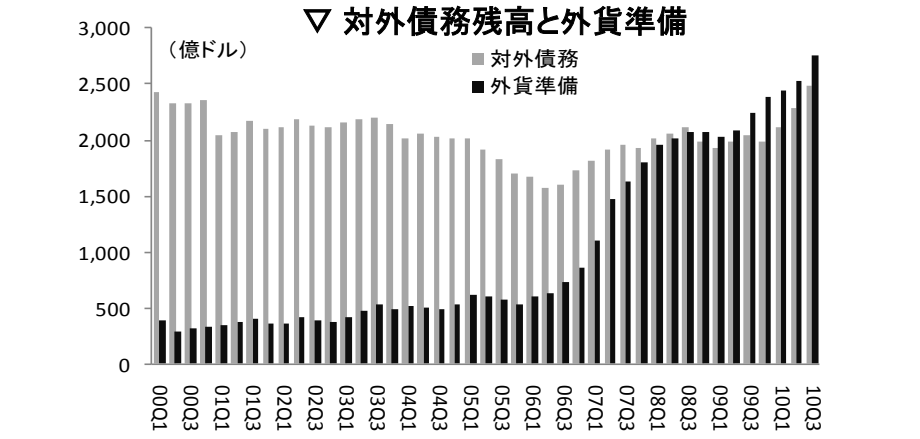
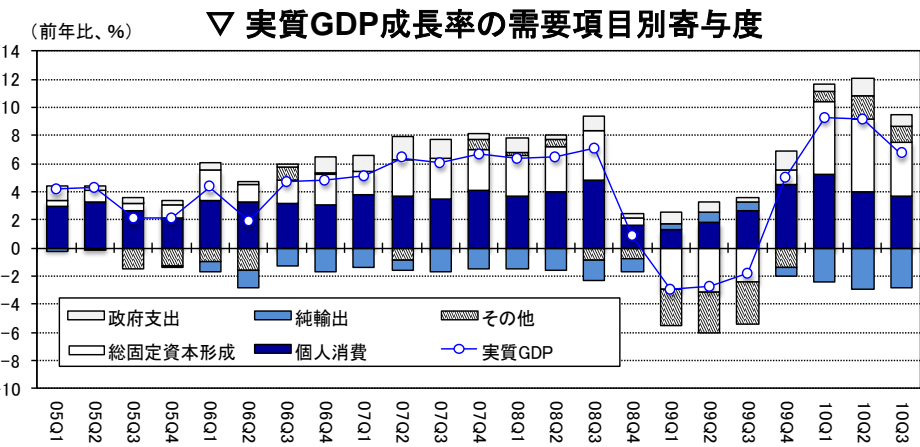
▽ 生産年齢人口の長期推計(インド、中国)



▽ インド、中国の主要指標比較

	インド		中国	
名目GDP、億ドル	12,369	09年	49,847	09年
一人当たりGDP、ドル	1,032	09年	3,735	09年
製造業比率(対GDP)	16%	08年	34%	08年
輸出比率(対GDP、財・サービス)	23%	08年	37%	08年
成人時識字率(男、女)	75、51%	08年	97、91%	08年

6. ブラジル：注目される新政権の政策運営



▽ PAC分野別投資額(億レアル)

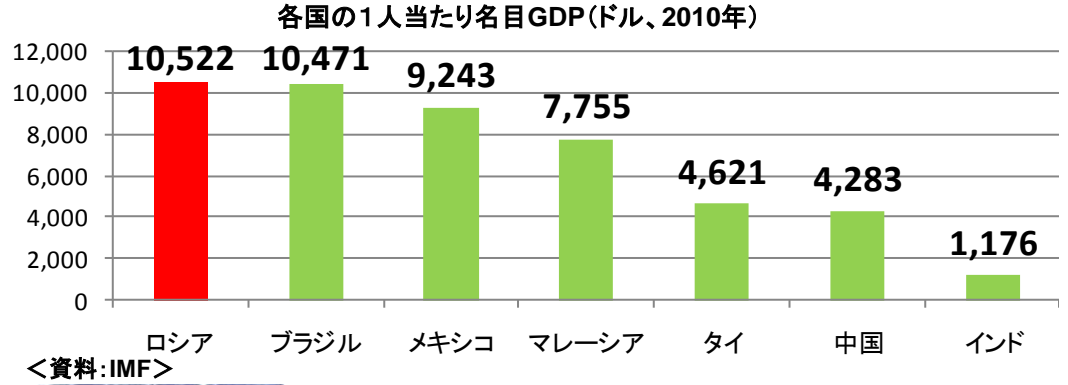
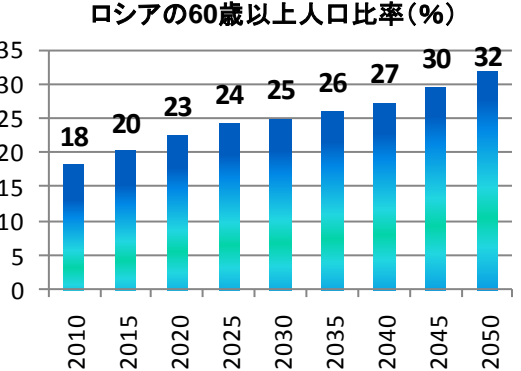
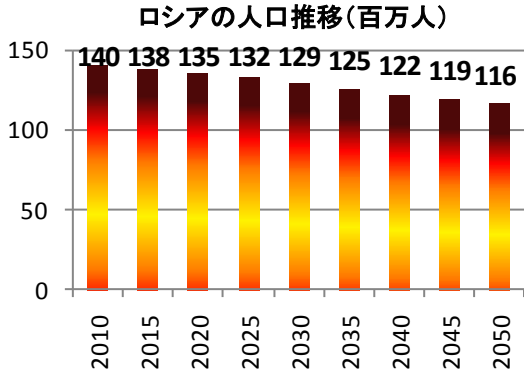
	PAC (2007-2010)		PAC2 (2011-2014)	
	規模	比率	規模	比率
輸送網	960	14.8%	1,045	10.9%
エネルギー	2,950	45.7%	4,655	48.5%
社会・都市基盤	2,550	39.5%	3,889	40.6%
合計	6,460	100.0%	9,589	100.0%

- 内需主導の景気回復が続くが、資本流入の動きに警戒が必要。
 - ブラジル経済は、内需主導の堅調な回復が続いている。ブラジル政府によると、実質GDPは、09年のマイナス成長の後、10年+7.5%、11年+5.0%、12年以降は+5.5%～+6.5%と安定した成長を続ける見込み(1月14日発表)。
 - 内需、とりわけ個人消費が景気拡大を牽引。10年の自動車販売台数は、約351万台と4年連続で過去最高を更新、ドイツを上回り世界第4位の自動車市場に浮上(販売台数は、5年で倍増)。失業率は過去最低水準まで低下。
 - 08～09年の世界的同時不況後の景気回復をみると、経済基盤の強化(外貨準備増加等を背景にした対外債務に対する不安の後退、財政・金融政策の安定に伴うインフレ期待の沈静・レアルの安定など)が外的ショックに対する耐久性を格段に向上させたことが確認できる。
 - 足もとのリスク要因は、世界的な過剰流動性を背景にした資金流入により、株価上昇やレアルの増価が進行していること。政府、中央銀行は資本規制、利上げ等の引き締め策を講じているが、今後、対策のタイミングの遅れ、更なる資本流入によって影響が深刻化するリスクも。
- インフラ整備が安定成長の鍵
 - 財政再建を優先してきた経緯もあり、ブラジルでは経済規模に比してインフラが低水準。名目GDPは世界第8位だが、インフラの水準は139カ国中第62位(世界経済フォーラムの国際競争力レポート2010-2011)。安定成長のためには、インフラ整備が急務。2014年にサッカーワールドカップ、2016年に夏季オリンピックの開催が予定されており、今後インフラ整備は加速する見込み。
 - 2010年3月、ブラジル政府は、現在進行中のインフラ投資を中心とする「成長促進プログラム(PAC)」の第2弾となるPAC2を発表。対象期間は2011年～2014年。規模は、2007～2010年を対象にしたPAC(6,460億レアル、2011/1/14の為替レートで32兆円)を約50%上回る9,589億レアル(47兆円)を予定。対象分野は、輸送網、エネルギー、社会・都市基盤整備。
- 経済政策は前政権の方向性を踏襲か
 - ジルマ・ロウセフ大統領率いる新政権が1月よりスタート。マンテガ財務相が留任したことで、財政面では前政権の方向性を踏襲しやや拡張的な政策が維持されるとの観測がある。新たに中央銀行総裁に指名されたトンビニ氏は副総裁からの昇格で、経験豊富との定評あり。

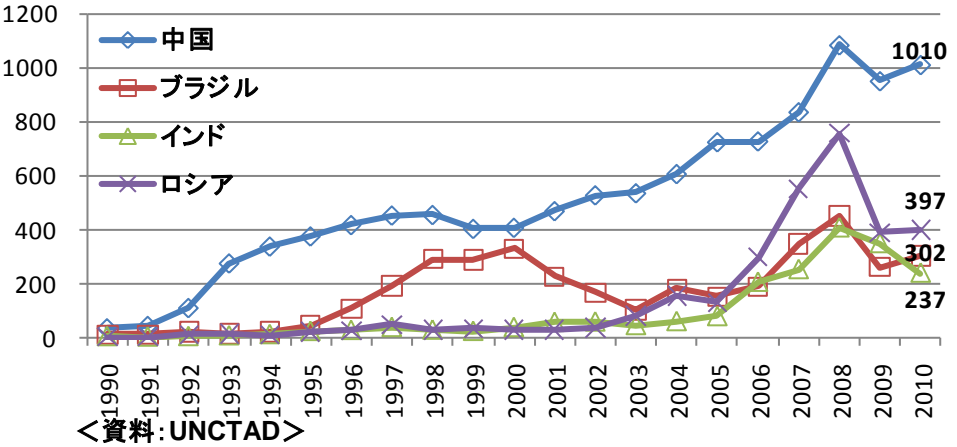
7. ロシア：望まれる投資環境改善と産業の高付加価値化

ロシア経済発展省による中期経済見通し

	07	08	09	10	11	12	13
実質GDP成長率(%)	8.5	5.2	-7.9	3.8	4.2	3.9	4.5
<IMF>実質GDP成長率(%)	8.5	5.2	-7.9	4.0	4.3	4.4	4.2
インフレ率(%)	9.0	14.1	11.7	6.8	8.8	5.7	5.4
鉱工業生産指数(%)	6.8	0.6	-9.3	8.3	4.1	3.8	4.7
実質農業総生産(%)	3.3	10.8	1.4	-9.9	9.3	3.9	3.9
固定資本形成(%)	22.7	9.9	-16.2	5.9	9.0	4.0	7.4
小売売上高(%)	16.1	13.5	-4.9	4.5	4.8	5.6	6.0
ウラル原油価格(\$/b)	69.3	94.4	61.1	77.5	81.0	83.0	84.0



各国の対内直接投資受入額(億ドル)



- 09年のマイナス成長の後、成長ペースは約4%に
 - リーマン・ショック以前の高成長は海外からの資本流入でややかさ上げされたもので、高インフレなどの弊害も引き起こした。現在の4%台の成長はより潜在成長率に近いと考えられ、インフレも沈静化。
 - 現時点では依然として経済の資源依存度が高く、資源価格、とりわけ原油価格の下落はリスク要因。
- 最重要課題は投資環境の改善(汚職撲滅を含む)
 - すでに労働人口の減少が始まっており、労働コストの高いロシアが進むべき方向は産業の高付加価値化。技術移転を伴う対内直接投資を可能とするような投資環境の整備が望まれる。WTO加盟による投資環境改善に期待。
- ロシアは「欧州一の人口大国」と捉えるべき
 - ユーラシア大陸に広がる大国だが、人口の7割(1億人)はウラル山脈以西の欧州部に居住。言語・文化・宗教も欧州との親和性高い。
 - 資源産業のGDPに占めるシェアが緩やかに低下するなど、資源依存度の高い産業構造には変化が見られる。一方で、産業面では参入障壁が高いゆえに、国内競争は限定的との見方も。

丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町1丁目4番2号
TEL 03-3282-7682
<http://www.marubeni.co.jp/research/index.html>

(注記)

- ・本稿に掲載されている情報および判断は、丸紅経済研究所により作成されたものです。丸紅経済研究所は、見解または情報の変更に際して、それを読者に通知する義務を負わないものとします。
- ・本稿は公開情報に基づいて作成されています。その情報の正確性あるいは完全性について何ら表明するものではありません。本稿に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものとします。