

World Trends

マクロ経済分析レポート

いま、あらためてBRICSをみなおす

～国際社会として公正な「ゲームのルール」に組み込む努力が求められる～

発表日：2012年4月5日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主任エコノミスト 西濱 徹(03-5221-4522)

(要旨)

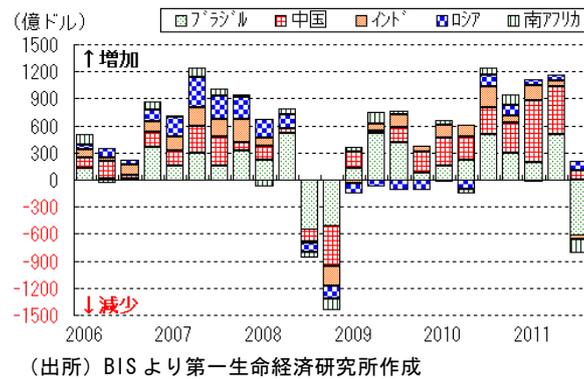
- 新興国群の雄として近年注目を集めてきたBRICSも、世界経済の減速や金融市場の混乱などの悪影響を受けて景気は足踏みしている。足下では各国の景気刺激策により景気は押し上げられていることから、景気の腰折れ懸念は後退している。先行きについては、近年に比べてモメンタムは低下すると思われるものの、BRICSは緩やかな景気拡大を続けると見込まれる。
- BRICSは構造問題や財政赤字、物価問題など様々な課題を抱えており、欧州経済の減速は景気の重石になるリスクを抱える。各国は人口規模や所得増加を背景に消費市場として魅力が高く、中期的に高い経済成長が見込まれることから、世界経済における存在感は今後も順調に高まると予想される。
- BRICS経済の存在感は拡大しているが、金融市場や法制度などの未成熟さは今後の経済成長のボトルネックになる懸念も燻っている。BRICSとして共同歩調をとることは新興国経済の強固さに繋がると期待されるなか、わが国を含む先進国はBRICSを巻き込みつつ、新たな「ゲームのルール」を構築し、新たな世界経済の秩序作りを進めることも求められよう。

《BRICS諸国の景気は足踏みしているが、景気刺激策の効果も期待されるため景気の腰折れは免れよう》

- 近年の高成長を背景にBRICS（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）は新興国の雄として注目を高めており、各国は経済規模の拡大とともにG20などにおいても発言力を増しており、世界経済での存在感も高めている。しかし、昨年後半の国際金融市場の混乱による世界的なマネーフローの変化は、BRICS経済にも悪影響を与えており、各国経済は近年の高い経済成長からの一服を余儀なくされている。こうした背景には、世界金融危機後の全世界的な金融緩和でカネ余り感が高まるなか、こうした資金の一部がBRICSをはじめとする新興国に流入してこれらの国々の景気回復を促したことが大きく影響している。欧州債務問題の再燃により、近年新興国向け与信を拡大させてきた欧州系金融機関はリスク資産である新興国向け融資を圧縮せざるを得なくなったことも新興国からの資金流出を加速させた。
- なお、国際金融市場は先進諸国などによる追加金融緩和などによって落ち着きを取り戻しており、足下ではリスクマネーの動きも再び活発化するなど、BRICSをはじめとする新興国へのマネーフローには回復の兆しがみられる。さらに、昨年新興国における最重要政策課題はインフレの抑制であったが、BRICSでは金融引き締めや世界経済の不透明感による景気減速により物価上昇圧力は後退した。また、昨年後半以降はベース効果などによりインフレ率はピークアウトしていることから、各国の中央銀行は昨年末以降徐々に金融緩和に踏み切っており、足元では金融政策の方向性は景気刺激に向かっている。各国は財政面でも景気刺激策を志向しているなど財政・金融政策の両面で景気を下支えする姿勢を強めている。
- なお、足下では米国の景気に底堅さがみられるなか、BRICSをはじめとする新興国も景気刺激策によって内需をけん引役に緩やかな景気拡大が見込まれることから、各国の景気は腰折れする可能性は低いと予想される。BRICS諸国は貿易や資金動向を通じて欧州との関係は小さくなく、欧州経済の減速は外需の下押し要因となることから、各国景気の重石となる懸念は燻っている。他方、先進諸国においては財政余力が低下しており、財政政策による景気刺激余地は大きくないなか、BRICSをはじめとする新興国の公的債務残高は直ちに金融市場が警戒感を強める水準にはないことから、財政拡張策による景気刺激も可能である。さらに、足下ではインフレ率の低下により金融緩和余地が拡大していることから、これも景気を下支えする

と期待される。一時に比べて景気のパラダイムは低下するものの、BRICSは自力で景気を下支えすることが可能であることから、緩やかな景気拡大を促すであろう。

図1 外資系金融機関のBRICS諸国向け与信残高増減の推移(四半期ベース/前期比)



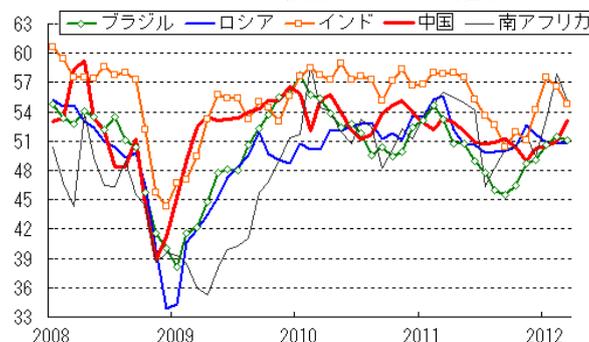
《BRICSは様々な課題を抱えているものの、先行きについては引き続き景気拡大が期待される》

- 中国では、今年開催された全人代（全国人民代表大会）において、政府が今年の経済成長率の目標を昨年までの8%から7.5%に引き下げたことから、足下の景気減速と相俟って景気の不透明感に繋がっている。しかし、これは前政権が主導してきた「成長至上主義」的な経済政策からの脱却を具現化したものと思われる。現政権は過去数年に亘って経済成長の「量」から「質」への転換を図る姿勢を示しており、世界経済の減速により外需のけん引力は低下するなか、経済成長の原動力を外需から内需に、投資から消費に転換する方針を掲げている。3月の全人代で発表された『政府工作報告』においても、中低所得者層の所得増加を促しつつ、物価抑制により実質購買力を向上させて個人消費を奨励する方針を示している。さらに、今年度も拡張的な財政政策を継続するとしていることから、追加の消費喚起策が実施される可能性もあろう。他方、金融危機後に実施した景気刺激策は不動産投資の急拡大や地方政府傘下の金融会社（LGFV）における債務問題を引き起こす要因になったことから、景気刺激策はより個人消費を重視したものになるだろう。また、政府・金融当局は今後も金融政策を通じて市中の資金供給量を調整しよう。昨年は物価抑制のために進捗が遅れた公共投資も昨年からは始まった第12次5ヶ年計画の進捗が期待されることから、この押し上げ効果も景気を下支えしよう。
- インドにおいても景気の減速感が高まっており、金融当局年明け以降は金融緩和を実施するなど金融政策の軸足は物価抑制から景気刺激にシフトしている。政府も今年度予算において拡張型予算による景気刺激策を継続するなか、今年度からは第12次5ヶ年計画も始まることから、インフラ投資の拡充も期待される。他方、欧州債務問題の発生以降金融市場においては債務の持続可能性に注目が高まるなか、同国の公的債務残高はGDP比で7割を上回るなど新興国の中では比較的高水準である。世界金融危機後は財政赤字が拡大してきたことから、政府は今年度予算で財政健全化への道筋をつけるべく補助金の抑制や税外収入の充実により財政赤字の圧縮を図る方針を示している。昨年後半は海外資金の流出により通貨ルピーの対米ドルレートは過去最安値を記録するなど輸入物価の上昇リスクが高まったことを鑑みれば、財政健全化への道のりは依然として容易でなく市場の信認低下を招く可能性は燦々。卸売物価上昇率は昨年後半をピークに減速しているものの、旺盛な内需や近年の経済成長を背景にサービス物価は高止まりしており、消費者物価上昇率は卸売物価を上回る。ベース効果などによりインフレ率の減速が見込まれるなか、物価動向は先行きの景気のパラダイムを左右しよう。
- ブラジルにおいても海外資金の流出は景気に深刻な悪影響を与えたものの、金融当局はこれを見越して早期に大胆な金融緩和を実施したことから、昨年末には景気に底離れの兆しもみられた。しかし、年明け以降は

一転して海外資金は流入しており、通貨レアル高の進展は輸出産業を中心とする製造業の足かせとなっている。ブラジル経済はBRICS中でも内需依存度が高いものの、世界金融危機後の景気回復局面においては中国をはじめとする旺盛な資源需要が外需や雇用改善を促してきたことから、足下の世界経済の減速は景気の重石になっている。インフレ率は昨年後半をピークに減速していることから、金融当局はさらなる金融緩和に動く意欲をみせているものの、底堅い雇用や所得拡大が期待されることを背景に物価上昇圧力は燻っている。政府は歳出削減など物価抑制策により金利低下を促しつつ、様々な国内企業支援策を実施していることから、これらが内需を押し上げよう。政府は金融取引税（IOF）の導入などにより海外資金抑制策を強化させており、海外資金の動向による影響は幾分和らぐと期待されるものの、同国は慢性的な経常赤字を抱えていることから、そのファイナンスには海外資金が不可欠であるなど、今後も難しい政策の舵取りが続くであろう。

- ロシアは資源輸出を背景に経常黒字を有するものの、国内金融市場の成熟度は低いために投資資金についても欧州系金融機関を中心とする海外資金に依存していることから、金融市場の混乱は資金流出を招いた。先月実施された大統領選挙では、事前の予想通りプーチン氏が大統領に返り咲くことが決まったものの、予想以上に反対運動が広がるなど政治の不安化も懸念された。しかし、足下では海外資金に流入の動きがみられるなか、原油高も景気の追い風になっている。インフレ率も減速して家計の実質購買力は向上するなか、選挙戦を通じてプーチン氏は年金支給額や公務員給与の引き上げなどの公約を表明しており、これも個人消費をはじめとする内需を喚起しよう。他方、プーチン氏が掲げた政権公約は向こう10年間でGDP比で約5割に上る見通しであることから、財政悪化を招くことも懸念される。輸出の半分以上を欧州向けが占めているため、これが景気の重石になると予想されるものの、中国をはじめとする新興国の景気拡大は近年これらの国々との関係を深めているロシア経済を下支えしよう。
- 南アフリカも慢性的な経常赤字を抱えるなか、投資資金についても欧州系金融機関を中心とする海外資金の流入で賄ってきたことから、金融市場の混乱は海外資金の流出を通じて景気に悪影響を与えた。足下では海外資金は再び流入しており、鉱物資源価格の高騰も景気の追い風になると見込まれるものの、輸出の半分以上を欧州向けが占めていることから、欧州経済の減速は景気の重石になっている。世界金融危機後は、景気減速や電力公社に対する政府関与の拡大などで財政状況は悪化したものの、長年に亘って経済活動のボトルネックとなってきた電力不足問題は徐々に改善が見込まれよう。さらに、足下でインフレ率は減速しており、金融当局はしばらく現行の低金利を据え置いて景気刺激を図る可能性も高まっている。政府は今年の経済成長率見通しを引き下げており、景気のパフォーマンスは低下しようが、実質購買力の向上は旺盛な個人消費を押し上げることから、景気は緩やかに拡大しよう。

図2 BRICSの製造業PMIの推移

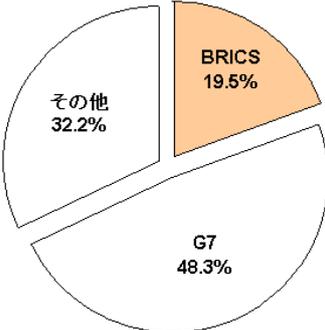


(出所) 中国物流連合会、Markit より第一生命経済研究所作成

《存在感が増すなか、国際社会としてBRICSを巻き込んだ「ゲームのルール」の構築が求められる》

- BRICSの潜在成長率は依然として高く、足下では各国で景気に底離れの兆しも窺えるなど今後も景気拡大が期待されるなか、先進諸国の景気は欧州諸国を中心に厳しい状況は続くと言われることから、世界経済におけるBRICSの存在感はさらに高まろう。これまで長年に亘り世界経済を主導してきたG7諸国の経済規模は依然として世界全体の5割近くを占めているものの、BRICS経済はすでに世界経済の約2割に達しており、その割合は過去10年間のうちに2.5倍近く拡大するなど急速に存在感を増している。BRICS諸国は中期的に比較的高い経済成長を続けると見込まれることから、この割合は今後も順調に拡大して世界経済に与える影響力は高まろう。ただし、昨年後半の金融市場の混乱で海外資金が流出した悪影響などを鑑みれば、BRICS諸国の金融市場は未だ成熟途上であることから、海外資金の動向に影響を受けやすく、BRICSは資金の出し手として国際金融市場を主導する立場となっていない。世界経済における存在感を高めつつ、安定的に経済成長を果たしていくためには、各国の金融システムの整備を通じて金融市場の深化を図ることも求められよう。
- BRICSは人口の多さや所得拡大を背景に消費市場としての魅力が高まっていることから、近年はグローバル企業を中心に生産拠点化を図る動きも進んできた。しかし、中国は2001年のWTO（世界貿易機関）加盟後も外資系企業に対する参入障壁や知的財産保護などで様々な課題を抱えており、進出企業はこうした問題に度々直面してきた。ロシアは昨年末にWTO加盟が承認されており、今後は外資系企業による参入のボトルネックとなってきた法制度やその運用の不透明さの解消が期待されるものの、プーチン氏は前回の政権下において「国家資本主義」的な色合いの強い経済政策を採ってきたことから、期待通りの構造改革などが進展するかは不透明である。インドやブラジル、南アフリカはWTO原加盟国であることから、中国やロシアに比べて外資系企業に対する障壁は高くないものの、世界金融危機後や足下においては自国産業に対する保護姿勢を強める動きもみられる。BRICS諸国は中低所得者層の割合が高いことから、この底上げには国内の雇用機会の拡大が必要であり、外資系を含む企業活動が活発化することは雇用拡大を促すと期待される。足下では各国の世界的な発言権は拡大しており、今後はこれらの国々に対して「公平なルール」を根付かせていく取り組みも求められよう。
- 先日、BRICSは首脳会談を開催し、5ヶ国が自国通貨による信用供与を拡大させることを合意した。近年、中国はASEANをはじめとする新興国との間で人民元建による貿易決済を開始することで実質的な「人民元経済圏」構築の動きもみられるなか、BRICSがお互いに自国通貨建による取引を拡大させることは各国間の貿易を活発化させ、米ドル依存度の低下を通じて世界的なマネーフローによる為替変動リスクも軽減させよう。世界経済においては、特に金融面などを通じて先進国の影響が依然として強いことから、BRICSを軸に新興国間の経済的な繋がりが強化されることは、新興国経済をこれまで以上に先進国の経済動向の影響を受けにくくすると見込まれる。首脳会談においては、長年に亘り国際機関の改革が進捗していない状況に対抗して「BRICS銀行」を創設する方向性も示された。BRICS諸国は、自国の国益の観点から独自の開発銀行や輸出入銀行を通じて低開発途上国に対する支援を拡大させていることから、これから新たな銀行を創設することのハードルは低くないと思われるものの、新興国群のなかでも経済成長で先行しているBRICSの教訓を他の新興国に移転することは意義が大きい。わが国を含む先進国は今後、BRICSの意見を国際舞台に反映させるべく過去の合意に基づき国際機関の改革を進めるとともに、これらを巻き込みつつ、世界経済の「新秩序」を構築するルール作りを進める取り組みも求められよう。

図3 世界 GDP に占める BRICS、G7 の割合 (2011 年)



(出所) IMF より第一生命経済研究所作成

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。