

BRICs経済は「腐っても・・・」

～安定成長へのハードルは高いが、世界経済での存在感は引き続き高まろう～

発表日：2013年5月28日(火)

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)

- 先進国による金融緩和の結果、国際金融市場は流動性相場の様相を呈する中、高成長が期待される新興国の中には資産市場の活況が窺える国もあるが、BRICsへの市場の注目度は低下している。その要因にはBRICs各国景気の足踏みが挙げられるものの、足下では一部に持ち直しの動きが出ている上、先行きは緩やかな景気拡大が見込まれる。BRICsの経済規模は世界経済の2割強に達し、これらの景気動向は世界経済を左右する関係にあるため、今後も世界経済における重要性は一段と増すと予想される。
- 中国景気は足踏みが続く中、潜在成長率の低下や、投資偏重型の経済成長の行き詰まりに直面している。消費主導型経済への転換は中長期的な安定成長を促すと見込まれ、当面の政策運営は重要な局面にある。
- インド景気は依然底がみえないが、物価が落ち着きつつある中、政府の構造改革期待は同国経済を大きく変える可能性を持つ。人口ボーナスなど潜在性を活かせば、高成長経路へ回帰する可能性も小さくない。
- ブラジル経済は底打ちしつつあるが、公的部門の肥大化が成長の阻害要因になる懸念が残る。成長のけん引役である内需拡大プロセス円滑化に向けた構造改革は、持続可能な成長を促すであろう。
- ロシア経済は資源依存脱却が課題だが、政策の不透明さは対内直接投資の足かせになる懸念がある。人口減少局面に入りつつある中、産業多様化への取り組みは急務であり、資源が強みに変わる可能性もある。
- 各国が直面する課題は小さくなく、対応は困難が予想されるが、この取り組みは経済成長を促し、世界経済での存在感を一段と高める。BRICsは新興国群から頭一つ飛び抜ける重要な岐路に立っている。

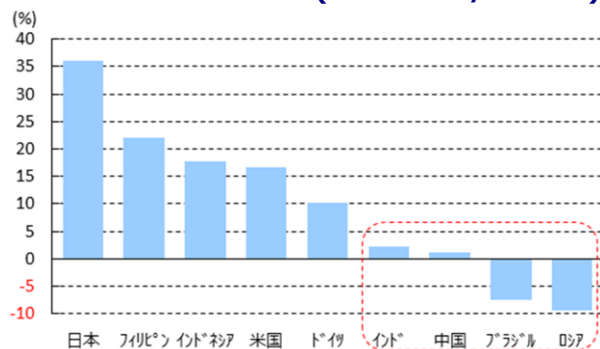
《足下でBRICs経済は足踏みしているが、世界経済における存在感は無視し得ない規模に達している》

- 欧米の追加的な金融緩和により世界的な資金供給量はかつてない規模となり、世界経済の底打ち期待も相俟って投資家マインドが改善する中、国際金融市場は流動性相場の様相を呈している。足下では、日銀による『異次元』の金融緩和が資金供給量のさらなる上振れをもたらしており、高成長が期待される新興国への流入圧力が強まっている。内需の堅調を背景に米国経済の底堅さが確認される上、脱デフレにむけた政策転換を追い風に日本経済にも明るい兆しが窺える中、投資資金は先進国・新興国問わずに活発化している。リスク選好の改善により、高収益を目指す資金は近年の世界経済をけん引してきたBRICsを超え、「ポストBRICs」と称される国々にも流入しており、一部の国では株式相場が過去最高値を更新し、通貨高基調が続く、長期金利も低下するいわゆる「トリプル高」に直面する国も出ている。その一方、BRICsは筆頭格の中国では景気の足踏みが続き、ブラジルやロシアの景気は底を這う中、インドは依然景気の底がみえない状況にあるなど、各国景気は以前の勢いを失っており、投資家からの信認も低下している。結果、世界的な株式相場の上昇にも拘らずBRICsの株式相場は低調に推移しており、市場からの注目度は低下している。
- BRICsの注目度は低下しているものの、世界2位の経済規模を誇る中国は依然7%を上回る経済成長率を達成するなど比較的高い伸びを続けており、世界経済への影響力は高い。インドも昨年度の経済成長率は5%程度に留まったと見込まれるが、世界2位の人口規模に伴う旺盛な個人消費を背景に魅力は小さくない。インドでは長年の課題である物価高が落ち着きつつある中、政府及び中銀は景気刺激を図りやすくなる中、政府による構造改革が市場の期待通りに進めば景気が持ち直す可能性もある。一方、世界的な景気鈍化による資源価

格の調整は、資源輸出国にとって交易条件の悪化を通じて国民所得の下押し要因となり、個人消費の拡大をけん引役に近年の経済成長を実現してきたブラジル経済の重石になっている。ブラジルの金融市場は欧州系金融機関の存在感が大きく、欧州経済の低迷による世界的な信用収縮は国内信用の頭打ちを招き、消費や投資を収縮させる悪循環を生んでいる。同様の動きはロシアでも信用収縮を招き、景気に悪影響を与えている。

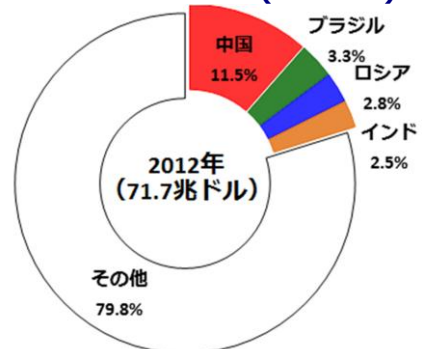
- 足下のBRICs景気は冴えない状況にあるが、一部に持ち直しの動きが窺える上、先行きは世界経済の回復が外需の改善に繋がると期待される。ただし、各国が内生的な経済成長の経路に回帰するには、直面する経済成長の制約要因に対応することが不可欠である。一方、これが実現しても世界経済の回復ペースはかつての勢いを取り戻す可能性は低いと見込まれ、景気の拡大ペースは緩やかになることは避けられない。BRICsの経済規模はすでに全世界の2割を上回る水準に達しており、各国景気は世界経済を通じて自身の景気にも影響を与える相互依存関係が強まっている。BRICsは新興国として注目を集めてきたが、すでに世界経済と切っても切り離せない関係にあり、これらの経済成長の重要性はこれまで以上に高まっている。

図1 株式指数の騰落率(対昨年末:5/27時点)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図2 世界のGDP(2012年)



(出所) IMF より第一生命経済研究所作成

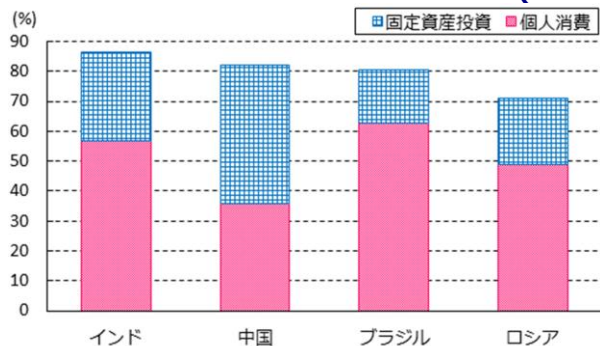
《各国とも安定成長への課題は少なくないが、課題解消が円滑に進めば一段と存在感を高めると予想される》

- 先行きのBRICsを巡っては、最大の経済規模かつ人口を擁する中国の動向を抜きに語ることは出来ない。中国経済は依然緩やかな景気拡大を続けているが、そのスピードは徐々に鈍化し、ひと頃に比べると景気の勢いを欠いている。昨年には生産年齢人口が減少するなど潜在成長率の低下が避けられない上、資本の限界生産性低下などの問題も抱える。過去の固定資産投資は設備過剰を招き、依然力強さを欠く内・外需は在庫調整圧力を引き起こすなど、足下の景気足踏みの一因にもなっている。他方、世界金融危機後に政府が実施した大規模景気対策は文字通りのV字回復を促したが、不動産市況の急上昇や不良資産の拡大に繋がるなど、同様の対応を図るリスクは高く、同国政府もこの点を理解している。今後も政府が進める経済成長のけん引役のシフトを促す政策対応は続くと思込まれるが、同国経済はGDPに占める固定資産投資の割合が個人消費の割合を上回り、近年はこの差が拡大してきたことから、経済成長率の鈍化は避けられない。消費喚起を図るためには、家計所得の拡大や、低迷する消費性向の向上に向けた社会保障制度の充実などの取り組みも不可欠である。安定成長への道筋は隘路になることは避けられないが、財政面で比較的余裕がある現時点で構造改革が進展すれば、比較的堅調な景気拡大を続けることは可能であり、向こう数年の政策運営は転換点になる可能性がある。
- 一方、中国に次ぐ人口規模を有するインドでは長期に亘るインフレと金融引き締めが景気のけん引役となってきた個人消費の足かせとなり、景気の底がみえない状況が続いている。しかし、足下ではようやく物価が頭打ちしており、金融緩和による景気の下支え余地が生まれるなど状況が好転する兆しも生まれつつある。政府は物価高の温床である同国の構造問題に対処すべく大胆な改革に動く姿勢を示し、足下では市場が期待するスピード感には及ばないものの、着々と前進しており、今後は効果が生まれることも期待されている。同国はBRICsの中でも経済規模に対する対内直接投資の受入額が極端に小さく、これは工業化などを通じた産業の高

度化の妨げになっているほか、インフラ不足による中間コスト高が国内の物価高を引き起こす悪循環を招いてきた。構造改革を通じて対内直接投資が喚起されることは諸問題の解決を促すと期待されるほか、経済構造の転換を通じて生産拠点としての魅力向上に繋がると見込まれる上、所得向上を通じてこれまで以上に消費市場としての存在感が高まる可能性もある。同国は向こう 20 年以上「人口ボーナス」を享受できる環境にあり、高成長経路への回帰を促すと期待される。そのためにも、当面は大胆な構造改革の着実な進展が望まれる。

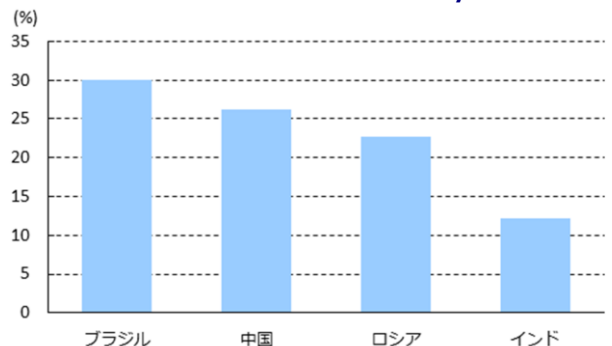
- ブラジルはBRICsの中で最もGDPに占める個人消費の割合が高く、海外経済の動向に左右されにくいと考えられてきたが、海外資金の流入による信用拡大が消費を支えてきたため、この収縮による影響を免れない状況にある。足下では世界的イベントの開催を控えた公共投資の拡充など政府の景気刺激策の効果も重なり、景気の底離れは進んでいる一方、過大な公的部門は非効率の温床になるのみならず、物価高を招いており、財政状況の悪化が対外的な信用低下を招く可能性もある。同国はBRICsの中で対内直接投資のGDP比が最も高いものの、その多くは銀行を中心とするサービス部門や鉱物資源関連に偏っており、必ずしも産業高度化や生産性向上などに資するものになっていないことに留意する必要がある。さらに、同国経済を巡っては度々「ブラジル・コスト」と称される中間コストの高さや外資に対する非関税障壁などが幅広い対内直接投資のボトルネックになっているほか、慢性的な物価高の一因になっているため、持続可能な成長へはこの解消が不可欠である。景気をけん引してきた個人消費など内需が勢いを取り戻すためには、信用創造プロセスの円滑化が不可欠であり、そのためにも海外資金を惹きつける改革への取り組みが求められる。
- ロシアはBRICsの中で固定資本投資を含めた内需依存度が最も低く、世界経済の動向に左右されやすい上、民間部門を中心とする資金調達を欧州系金融機関などの海外資金に依存しており、市場環境にも影響を受けやすい特徴がある。足下の金融市場環境の落ち着きは景気の追い風になっている一方、世界経済の不透明感による資源価格の調整は、歳入の約半分を原油及び天然ガス関連に依存する財政の重石になるほか、交易条件の悪化が国民所得の低下を通じて内需の足かせになることが懸念されている。対内直接投資のGDP比は比較的高いものの、同国においてもこれらの多くは鉱物資源関連に偏っていることから、政府は「資源依存からの脱却」を目指した政策運営を志向しているが、一方で経済における公的部門の関与を深めるなど政策の不透明さを払拭出来ておらず、期待通りの効果を挙げられない可能性も残る。同国はBRICsの中で最も人口減少局面入りに近い中、資源価格の動向に左右されない経済構造を構築するとともに、産業多角化を通じた生産性向上の取り組みが急務であり、これが実現すれば、豊富な資源を有する産業国に変貌する可能性も秘める。
- BRICs各国が中長期的な持続的成長の実現に向けた課題は小さくなく、対応は困難が予想されるものの、この円滑な進捗は持続可能な経済成長を促すとともに、世界経済におけるBRICsの存在感を一段と高めることに繋がる。新興国としての注目は他の潜在力の高い地域にシフトすることは避けられないが、世界経済にとって一段と無視し得ない存在になるであろう。

図3 BRICsのGDPに占める内需比率(2012年)



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

図4 BRICsの対内直接投資残高/GDP比



(出所) CEIC より第一生命経済研究所作成

以上