

Contents *****

特集：転機の新興国市場を考える	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Phoney Currency wars” 「インチキ通貨戦争」	7p
<From the Editor> TPP 交渉参加？	8p

特集：転機の新興国市場を考える

本誌の昨年 11 月 30 日号では、ルチル・シャルマ氏の「BRICs ブーム終焉論」をご紹介しました。そのシャルマ氏の著作”Breakout Nations”の邦訳が今週、刊行されます（『ブレイクアウト・ネーションズ』／早川書房）¹。モルガンスタンレー社において、15 年間にわたって新興国関連ファンドを担当してきた著者の観察は、豊富な現地調査に裏付けられており、また着眼の面白さもあって参考になるところ大だと思います。

本書に啓発されて、あらためて新興国市場について調べてみると、いかに近年の世界経済が異例な状態であったかがよくわかります。2013 年は「新興国の時代」が一段落して、新しい局面を迎えつつあるのではないかと。そのことは経済のみならず、各方面に影響を与えずにはおかないでしょう。今年は新興国経済に注目です。

●あらためて知る世界経済の「相場勘」

「世界経済全体の GDP は今どれくらいだと思う？」

こんな質問を身近な商社マンに投げかけてみると、突拍子もない数字が返ってきたりするの面白い。エコノミストであっても、知らない人が少なくないだろう。なにしろ普段、使う必要がない数字であるからだ。

「地頭」のよい人ならば、こんな風に推計するかもしれない。「日本経済の GDP はざっくり 5 兆ドルくらいだ（名目で 470 兆円くらい）。今の日本経済が世界全体で占めるシェアは、さすがに 5% 以下ではないだろうけれども、もう 10% 以上ではなくなっているはずだ。仮に 7% として計算すると、5 兆ドルを 0.07 で割って 70 兆円くらいか」。

¹ <http://www.amazon.co.jp/dp/4152093587>

これがピタリ賞である。2011年時点で世界経済の GDP は 70 兆ドル。人口がほぼ 70 億人であるから、一人あたりでちょうど平均 1 万ドルということになる。

筆者などは、この数字に掛け値なしに驚いてしまう。同世代の方であれば、だいたい中高生の頃にこんな風に教わってきたのではないかと思う。

「世界の人口は 35 億人。その 3 分の 2 くらいは貧困層だ。特にアジアとアフリカの大半の人々は飢えている」

だから感謝しなきゃいけないとか、ご飯を残しちゃいけないとか、その手のお説教が続いた記憶がある。それから幾星霜、中高生が中年男になる間に、世界の人口はほぼ倍になった。しかるに一人当たり GDP が平均 1 万ドルということであれば、これはもう世界の常識が変わったと言うほかはない。世界はいつの間にそんなにリッチになったのか。下記のような表を作ってみてさらに啞然とする。

○一人当たり GDP の比較 (IMF/世銀)

名目 GDP	2002 年	2011 年	伸び率
世界平均	5,324ドル	10,034ドル	1.9 倍
日本	31,241ドル	45,870ドル	1.5 倍
アメリカ	36,950ドル	48,328ドル	1.3 倍
中国	1,132ドル	5,417ドル	4.8 倍
インド	481ドル	1,514ドル	3.1 倍
ブラジル	2,867ドル	12,789ドル	4.5 倍
ロシア	2,380ドル	12,993ドル	5.5 倍

世界の一人当たり GDP は、この 10 年でほぼ倍になった。この間、日本やアメリカはさほど伸びてはいない。日本の 1.5 倍などはほとんど円高によるもので、成長分は微々たるものだろう。この 10 年、先進国経済はさっぱりだった。あるいは 2007 年までは良かったけれども、リーマンショックで大きく調整した。そしてこの間、BRICs などの新興国経済は高度成長を続けていた。ちなみにゴールドマンサックス社が、”Dreaming with BRICs: The Path to 2050”という報告書を発表し、BRICs という言葉が幅広く認知されたのは今からちょうど 10 年前の 2003 年 10 月 1 日のことである。

1990 年代にはほんの「数百ドル」であった中国は、今や 5000 ドルを超えてタイとほぼ並んでいる。インドでさえ 1500 ドルに達し、ベトナムなどよりも上位にある。そして 10 年前に世界平均のほぼ半分であったブラジルとロシアは、今では「真ん中よりも上」となっている。この 10 年の BRICs の快進撃ぶりは、まさしく目を見張るものがある。人口の多いこれらの国の成長が、「1 人あたり平均 1 万ドル」の原動力だったのだ。

●今年はリスクに転じた新興国経済

こうした世界経済の常識の変化に対応し、安全保障の世界においては”Power Transition”の議論が盛んである。「近い将来に米中の経済力逆転が起きるだろう。そうなったら、ゆくゆくは軍事力の逆転だってあり得る」「東アジアの安全保障にとって、最大の懸念はアメリカの財政赤字だ。カネのない時代にどうやって防衛努力を行っていけばいいのか」。——これらの懸念は、それこそ今週末の日米首脳会談のテーマになっても不思議ではない。新興国経済が先進国に追いつけば、当然、考えなければならないことである。

ただし最近では少し風向きが変わってきた。例えば毎年恒例の「TOP Risks 2013」（ユーラシアグループ）では、今年は1位から3位までを新興国が占めている。

1. **新興国市場**：リスク無きに非ず：3分化する新興国市場
2. **「中国」対「情報」**：ネット上では万里の長城も機能せず
3. **アラブの夏**：「春」の後に新たな独裁政権
4. **ワシントン政治**：米国版「決められない政治」
5. **JIBs - Japan, Israel and Britain**：とぼっちりを受ける3か国

この点について、イアン・ブレマー代表は「TOP Risks 2013」の前文で以下のように解説している。

「自分が1998年にユーラシアグループを創業したとき、新興国市場に焦点を当てた。**新興国市場の定義は、『経済学以上に政治が重きをなす国であること』**。この5年間、新興国市場は世界の成長の3分の2を占めてきたが、その政治リスクはグローバル化に対する脅威となっている。『Gゼロ時代』においては、誰もが不安定性に直面せざるを得ない。真に金融危機後最初の年となる2013年は、そのことがより明瞭になってくるだろう」

そして新興国市場の多くの国は、実際問題としてうまく行っておらず、以下のような3グループに分かれていくだろうという。

1. **先進国に向かうもの**：**ブラジル**、メキシコ、コロンビア、トルコ、韓国、マレーシア、フィリピン、湾岸産油国の一部。中南米諸国は地政学的混乱がなく、環境対応能力に優れる。
2. **問題を抱えつつ台頭が続くもの**：**インド**、インドネシア、エジプト、イラク、サウジ、タイ、南ア、そして**中国**など。インドは長期的な優位性あるも、当面の政治改革には難点。中国は成長と安定が続くが、外国企業や投資家が利益を得られず、他国との関係も悪化。
3. **後退もしくは沈没する市場**：**ロシア**、ウクライナ、パキスタン、リビア、アルジェリア、ベネズエラ、アルゼンチンなど。ロシアではプーチン人気は低下しているが、権力掌握に問題はない。対外関係では欧米と敵対的に。”BRIC”の一員と考えることはもはや難しい。

おそらくこのアイデアの下敷きになったのが、シャルマによる2012年春のビジネス書『ブレイクアウト・ネーションズ』だったのではないかと思うのである。

●鳥ではなく、虫の目で見ると新興国経済

モルガンスタンレーで250億ドルの新興国向け資金を預かるシャルマの手法は、徹底して実践的である。「オフィスでエクセルシートを眺めていたところで」新興国は分からない。そこで「この15年、私は毎月1週間を新興国のどこかの国で過ごし、滞在中はその国のことばかりを考えて」きたのだという。

具体的には、「一人当たり国民所得から億万長者ランキング、急進的な政治家の演説、ブラックマーケットでの両替価格、現地ビジネスマンの出張時の習慣（海外から資金を持ち帰っているか、それとも持ち出しているのか?）、独占企業の利益率、首都に次ぐ第二の都市の規模（首都の規模が大きすぎる場合、政治エリートの手に残りすぎる権力が握られていることが多い²）」などをチェックする。つまりは「足で稼いだ情報、自分の眼で見た観察」である点に信頼がおける。

例えば、本書には「フォーシーズンズ指数」という指標が登場する。フォーシーズンズに代表される、超一流ホテルの一泊当たりのコストを比較したものだ。これを見ると、最も高いのはモスクワで924ドル(!)もする。2位がサンパウロの720ドル。これはロシアとブラジルという「コモディティ依存国」が、将来の経済成長を危険にさらしていることを意味する。逆にリーズナブルな価格であるのが、インドネシア（ジャカルタ：230ドル）など東南アジア諸国である。当然、後者の方が「ブレイクアウト・ネーション」（現状を突破できる国）になる確率は高いということになる。

こうした鳥ならぬ虫の視点で見たBRICs経済は、それぞれ以下のように診断されている。

- * **中国**：経済規模が1兆ドル（1998年）の頃はよかったが、6兆ドル（2011年）となると大き過ぎて伸びにくくなる。「ルイスの転換点」を過ぎて若者人口が枯渇し、賃金は上昇傾向。外貨準備2.5兆ドルとはいえ、民間部門を合わせた債務残高は多く、鄧小平の改革路線は減速している。「投資から消費へ」とはいうものの、消費水準は既に高いので、今後の成長率は低下しよう。もっとも6%でも十分に大きいのだが。
- * **インド**：幻想や誤解が多い国。政府は人口増を歓迎しているが、果たしてどうか。シン首相の政治基盤は弱く、改革推進には疑問符がつく。ブラジル同様の高コンテキスト（なあなあベース）社会なので汚職や縁故がはびこる。ビリオネア（資産10億ドル以上）が多く、富が偏在している。南北の地域対立も根深い。若者人口を農村から都市へ移動させる必要あり。民主政治なので、国の雰囲気が一変する点は買い。
- * **ブラジル**：物価を高く感じるのは通貨高のせい。インフレ懸念からいつも高金利だから。中国が成長志向ならブラジルは安定志向。インフラ投資も足りないのに福祉政策

² 例えば、韓国はソウルに対するプサン、インドネシアはジャカルタに対するスラバヤがあるから良いという評価になる。日本の場合も、大阪の地盤沈下が経済停滞に重なっているなのでこの指摘は痛い。

はいただけない。交通状況悪く、教育も資金不足で生産効率は低い。コモディティ価格上昇によるタナボタ利益があるが、通貨高による輸出競争力低下に悩む。市場の声が尊重され、投資家の影響力が強い「CNBC文化」あり。

- * **ロシア**：平均年収 1.3 万ドルの国なのに、停電は多く、タクシーもない。他方、成金が昼間からどんちゃん騒ぎをしている。モスクワとサンクトペテルブルクはいいが、第3の都市カザンのインフラはお粗末。当初は改革路線だったプーチン政権は、資源価格高騰につれて軟化。社会保障を増やしたため、人口の半分が生活を国に依存している。ビリオネアの多くは資源関係で体制べったり。金融セクターが脆弱で危機に弱い。最悪の高齢化問題を抱え、移民を受け入れている。石油以外の産業育成が急務。

こうしてみると、これら 4 か国の経済を一括りにして”BRICs”と呼ぶのがいかに不適当なことであるかが実感できよう。

●先進国の不調と新興国の変調

それでもこの 10 年間はまさに BRICs ブームであった。多くの人口を抱えるこれらの国の経済水準が、いきなり 3~5 倍に向上した。結果として、世界の一人当たり GDP は倍増した。しかるに低成長が当たり前の先進国に住んでいると、そのことにほとんど気づかなくなってしまうのだが。

BRICs 発展の原動力となったのは、先進国のイーजीマネーであった。特にリーマンショック後は、先進国で行き場を失った資金が一斉に新興国に流入した。『ブレイクアウト・ネーションズ』のプロローグでは、インドのデリー（察するにシャルマ氏自身の出身地なのであろう）での豪勢なパーティー席上で、インド人の若き道楽息子から「ここ以外のどこに金が行くって言うんですか」と言われて愕然とする印象的な場面がある。それはインド経済が 10%成長を遂げた 2010 年末のことであった。そして 2012 年のインド経済は、4.5%成長にまで減速しているのである。

あるいはブラジルやロシアのような資源国は、中国による大量の資源消費のために、国際的なコモディティ価格が上がったことによる恩恵を受けていた。その間に、教育やインフラへの投資など、前向きな投資が行われていれば良かったのだが、かならずしもそうではなかった。時期尚早な福祉社会の建設や、政府と密着した大富豪たちの放蕩に資金が回っていたのでは、持続的な成長はとてでもないが覚束ない。

つまるところ、本当の意味で持続的な高度成長を続けてきたのは中国だけだったのではないか。他の国はその連想で資金が流入し、このまま一気に先進国に追いつけるかのような錯覚を覚えていた。しかるに本書が指摘する通り、新興国が数十年にわたって高度成長を持続することはまことにめずらしく、それこそ日本、韓国、台湾、香港、シンガポールくらいしか例がないのである。

かくして今日、先進国経済が不調から抜けられない中で、新興国経済の変調が始まっている。筆者は、2013年は「先進国経済再評価の年」ではないかと思っているのだが、とりあえず新興国の中でも最大の注目点は中国であることは言を俟たないだろう。

●「中所得国の罅」（中国）vs.「高所得国の罅」（日本）

その中国はちょうど一人当たり GDP が 5000 ドル台となり、いよいよこれからが「中所得国の罅」の難所に差し掛かる。その時代の先頭を走る国の 10～30%程度が「中所得国」という位置づけである。今ならアメリカが 5 万ドルなので、5000～1 万 5000 ドルが危険水域となる。新興国の経済発展においては、この辺が一種の「心臓破りの丘」といえよう³。現下の中国経済も、環境制約、貧富の差、地域格差、投資の過剰、金融システムの不備などさまざまな課題を抱えている。来月の全人代で正式に発足する習近平体制は、果たしてこの微妙な時期を乗り切ることができるだろうか。

ところで日本経済でいうと、「中所得国」に差し掛かったのはちょうど 1960 年代の高度成長が終わった頃に当たる。しかも 1973 年には石油ショックに見舞われ、そこで成長が止まってしまっても不思議はなかった。ただし民間企業の省エネ努力もあり、日本経済はさらに技術革新による生産性向上を続けることができた。また、「国土の均衡ある発展」というコンセンサスの下、格差が少ない社会の構築にも成功した。この辺が全く無自覚であったために、「中所得国の罅」がいかに厄介かという認識は日本では薄い。

むしろ日本経済の場合は、そこを抜け出して先進国になってから本格的な「罅」に陥った感がある。『ブレイクアウト・ネーションズ』の中で、日本はたびたび反面教師として登場する。それは改革を避けて、問題を先送りしているうちに活力を失った国の右代表という文脈である。逆にお手本として取り上げられているのは、「金メダルの国」と評されている韓国だ。1998 年の金融危機で、落ちるところまで落ちたけれども、そこから這い上がってきた韓国は、確かに新興国経済の在り方にいくつもの示唆を与えてくれている。

それに比べると、日本経済は所得が高かったために、根本的な破綻を回避しつつ現状に満足し、低いパフォーマンスが定着しまった。日本としては、それだけ社会的コストをセーブできたのだと主張したいところだが、シャルマ氏のような投資家の視点からは、日韓のどちらが魅力的かは言うまでもないだろう。いわば日本は、「中所得国の罅」はうまく抜けたのだが、今や「高所得国の罅」に嵌っているのではないだろうか。

そうだとしたら、どうしたらいいのか。これは本稿とはまったく別の問題となるが、日本としては別途「ブレイクアウト」を目指さなければならない。本格的な高齢化と人口減少の中で、いかに先進国の地位を守り続けるかというのは、まだよその国が経験していない新しい問題なのである。

³ 「中所得国の罅」については、本誌 2012 年 9 月 21 日号「東南アジアの三都物語」に詳しい。

<今週の”The Economist”誌から>

”Phoney currency wars”

「インチキ通貨戦争」

Leaders

February 16th, 2013

*先週、モスクワで行われた G20 では、日本の円安政策が話題になりました。が、そんなことはよろしい、金融緩和大いに結構、というのが”The Economist”誌のご高説です。

<要約>

モスクワで 2/15-16 に行われた経済大国の会合は、戦争の回避が目的だった。ただし実弾は飛び交わない「通貨戦争」。財務大臣や中央銀行総裁たちは、各国が通貨を切り下げて輸出を伸ばし、近隣窮乏化政策に打って出ることを恐れている。

ブラジル以下の新興国は、最初に米国を批判した。2010 年、米連銀は国債を買う「量的緩和策」(QE) に打って出た。投資家は洪水のように新興国市場に向かい、為替レートを押し上げた。今は日本が攻撃の矢面に立っている。新首相の安倍晋三は成長を加速し、デフレを克服するための大胆な刺激策を公約している。また、輸出拡大のための弱い円を求めている。既に円は昨年 9 月末以来、対ドルで 16%、対ユーロで 19%低下している。

しかるに彼らの不満は間違っている。他国は日米を批判するのではなく、賞賛すべきなのだ。そしてユーロ圏もその顰に倣うべきなのである。

戦争と言うと、まるで日米が直接自国通貨を押しえつけているように響く。それではゼロサムゲームとなり、保護主義になってしまう。だがその理解は正しくない。中央銀行がゼロ金利に近づくと、通常の金融手法は出尽くしとなり、QE などの非伝統的な手法か、人々のインフレ期待を上げるしかない。日本で行わるのはこの類のことであろう。

この政策の主目的は国内の支出と投資を刺激することになる。その副産物として、実質金利の低下は為替レートを下げる。結果として輸入を減らすことになる。しかし政策がうまくいって国内需要が喚起されれば、いずれは輸入の増加につながるだろう。

弱い需要とインフレの低下が続いてきた大国経済にとっては、積極的な金融緩和は他の国にとっても良いことである。IMF の研究によれば、初期の米国による金融緩和は貿易相手国の GDP を 0.3%増加させている。ドルは低下したが、それで日本がデフレから逃れる動機づけになった。日米の金融緩和は、国際的な投資家の信認に特効薬を与えている。

欧州の高官たちは、自分たちの輸出が俎上に乗ることを恐れ、ユーロの価値を直接守るなどとお馬鹿な (loopy) 考えを弄んでいる。だが文句を言うのではなく、日本を真似することを選ぶべきだろう。ECB は金融を緩和し、必要ならば QE にも踏み込むべきだ。そのことはユーロの上昇を鈍らせ、欧州圏の景気後退と戦う手段となるだろう。

もしも日本の動きが口先だけでなく、円安への市場介入に向かったとしたら、まさに他国は非難してよい。そうでない限り、通貨戦争に関する根拠のない非難を避けるべきであろう。財務大臣や中央銀行総裁たちが戦うべき相手は停滞であって、身内同士ではない。

<From the Editor> TPP 交渉参加？

まことに不思議なことが起きています。安倍政権は安全運転で、TPP 交渉参加を言い出さないだろう、と半分あきらめておりましたが、意外とやっちゃうかもしれない。7 月の参院選を考えたら、普通なら TPP 交渉参加には乗り越えられない壁がある。ところが今回の訪米を機に、いかにも踏み込みそうな機運が漂っています。

もともと自民党が先の総選挙で公約していたのは、「聖域なき関税自由化の交渉には参加しない」でした。これは伝統的な自民党の修辞学から言えば、「ぶっちゃけ、やっちゃうかもしれませんが、その節はよろしくお願いします」くらいの意味でしょう。なんとすれば、「聖域なき関税自由化交渉」なんてものはこの世に存在しない。少なくとも、筆者は見たことがない。

喩えて言えば、それは「打算が全くない結婚」みたいなものです。世の中は綺麗ごとだけじゃ済みませんから、どんな結婚でも少しは打算が入ります。だからと言って、他人の結婚式に出かけて行って、ご祝辞の段になって「新郎は新婦の実家の財産に目がくらみまして」などと言う人はおらんわけです。よほどの阿呆でない限りは。

同様に、貿易自由化交渉にこれから参加するということに、「少しは聖域がありますよね」というのはとっても無粋なことと言えましょう。そんなもん、あるに決まっているのですから。既にアメリカは、TPP 交渉において「砂糖は例外だ」と言っている。これが聖域でなくて、なんだというのか。

ところが、です。仮に今年の秋くらいに TPP 交渉がまとまってしまっ、その後から日本がこそこそと参加しようとする、と、「聖域」が認められないことになる。既に合意ができてしまっ、から、「アメリカの砂糖が認められるんなら、わが国のコメも認めてくれ」と言っ、ても手遅れである。「われわれは既に妥結したのだ。交渉に参加していない日本は、この合意を丸呑みするかしないか、どちらかしかない」と言われてしまっ、。交渉に入っ、てしまっ、れば、「コメは聖域だ」と言い張ることもできるけど、参加自体をためらっ、ていると、そのチャンスも失われてしまっ、うのです。

だったら、今すぐ参加を表明した方がいい。このタイミングを逃してしまっ、ると、参院選が近づくにつれて、自民党議員に対するプレッシャーは強まるだろう。それこそ、議員さんたちが何回も「TPP 反対」の踏み絵を踏まされることになる。それで参院選が終わっ、た後に「やっぱり参加します」と言っ、たら、さすがに食言が過ぎるのではないか。

おそらく本日（日本時間では明日未明）の日米首脳会談の後に、こんなやり取りがあるのでしょうか。安倍首相は、「私はオバマ大統領と会談した。その結果、TPP 交渉には聖域があるという確証を得た。ついては、私を信じて皆さん、ついてきてください」と言っ、。これに対し、ホワイトハウスは「オバマ大統領はそんなことは言っ、てない」と“木鼻”で否定する。それを受け、自民党内では「やっぱり少しは余地がありそうだ」という大人の結論が下される。そんなシナリオが描かれてるのではないか。

つい先日発表された読売新聞の世論調査では、安倍内閣の支持率は 7 割を超えている。これはある意味で危険水域であって、こんな状態で安全策を続けていると、7 月の参院選に向けて支持率は確実に低下していく。だったら、むしろ冒険をする方が合理的になる。せめて 1 個くらいは危ない橋を渡らないと、「安倍政権は理念がない」みたいな評価を受けてしまう。ここは「行く一手」だと思います。

さて首脳会談後にどんな声明が出るか。そして週明けの国会や自民党内がどんな風に反応するのか。固唾をのんで見守りたいと思います。

* 次号は、2013 年 3 月 8 日（金）にお届けする予定です。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-socket.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com