

昨今、米国経済⇌世界経済という図式が必ずしも成立しない状況になっている。従来であれば、米国経済の減速は即ち世界経済の停滞といった図式が成り立ち、サブプライム問題に揺れる現在の市場環境下であれば景気悲観論一色になってもおかしくなさそうなものである。しかし現実には、先進国経済の減速を好調なエマージング経済が補うといった、いわゆる「デカップリング」を論拠とした楽観的な見通しが多く聞かれる。はたしてエマージング諸国の経済は、先進国の需要に左右される度合いが低下し、自律的に独自の景気波動を形成していけるのだろうか。また、先進国経済をどの程度サポート出来るのだろうか。リスクはどこにあるのだろうか。本稿では、エマージング諸国のポテンシャルや弱みといった輪郭の俯瞰を試みたい。

まず、主要なエマージング諸国の世界経済に占める影響力について、米欧との比較により定量的に概観してみたい。世界全体のGDPに占める各国・地域の割合で見ると、米欧の比率が横ばい圏で推移し、足元は低下基調であるのに対し、中国の存在感が大きく増加し、インド・東欧も水準こそ低いながら90年代以降底固い推移となっていることが見てとれる(図1参照)。

次に、エマージング諸国の自律性について考えてみたい。図1の波形が示すように、米欧の景気が上下に波打っている状況下でもこれらの国・地域は安定した動きをしている。また比較的短期の動きからも自律性が高まっている様子を窺うことが出来る。例えば中国の輸出と米国の需要は近年異なる動きをしており、足元その傾向がはっきりと見てとれる(図2参照)。

一方でリスクとして認識しておくべき事項としては、エマージング諸国の経常赤字に関する問題がある。現在主な経常赤字国は前述の東欧主要国やインドに加え、トルコや南アフリカがある(図3左側参照)。これらの国の経常赤字のGDPに対する比率を見ると、ルーマニアやトルコ、南アフリカが97年のアジア危機直前のタイ(▲8%近辺)と似たような水準にある。また東欧経済の中核をなすポーランドやチェコ、ハンガリーも決して低いとは言えない水準の経常赤字を抱え

ている。一方で東アジア、ロシア、中南米等はアジア危機前後の時期と比べると多くの国で黒字化するなど状況は改善しており、金融危機発生の可能性は低い。

経常収支が悪化しても、資本の流入が順調であれば特に大きな問題は生じない。しかし大幅な資本の流出が発生すると、経常赤字国はたちまち危機に瀕することとなる。仮にエマージング諸国で金融危機が発生し、それが実体経済へ波及し需要が減退した場合、先進国への影響はいかなるものになるのだろうか。

図3の右側は先進国の対エマージング諸国向け輸出の全輸出額に占める割合を示したものである。分散の効いた米国、やや東欧に偏重している欧州、アジア中心かつ過度に中国に集中している日本と、それぞれの特徴が浮かび上がってくる。

日本の一極集中については、好調な経済と大幅な経常黒字でエマージング諸国の中でも比較的安定性の高い中国が相手であり、バブルの様相を呈していることに関しては注意が必要だが、懸念は今のところ限定的と言える。

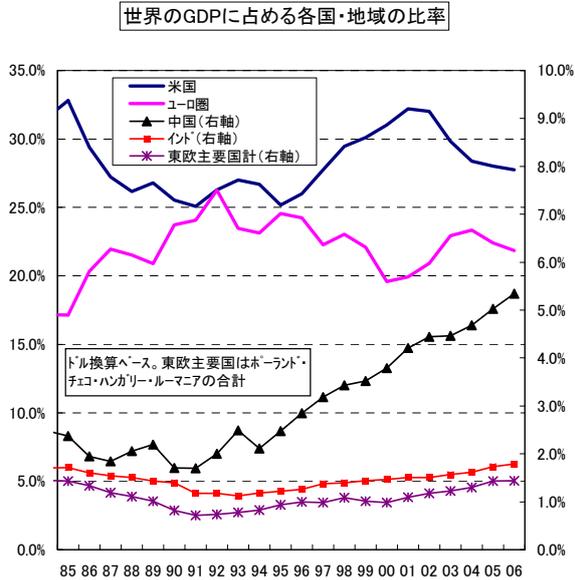
一方で欧州については、東欧への依存が高いことから、エマージングの中でも相対的に脆弱な構造を抱える地域の影響を受けやすい立場に置かれていることになる。今年前半の欧州経済は、エコノミストの予想を度々上方修正させる程の力強い成長を続けてきたが、その影には東欧諸国向け輸出の貢献があったと言われている。そして現在、サブプライム問題を発端とした金融市場混乱の影響を欧州の金融機関が予想以上に受けている。欧州のファンダメンタルズは、金融危機に対して脆い体質を持っているのかもしれない。

現状、エマージング諸国で喫緊の問題は発生しておらず、むしろ世界のマネーはエマージング経済に集中しようとしている。しかし、これらの国には、文字通り未だ発展段階である経済や金融市場の持つ不安定さが存在しており、警戒すべき要素は多く残っている。リスクは東欧と、その影響を強く受ける欧州か。今後の動向を見極めていきたい。

(2007年9月20日記)

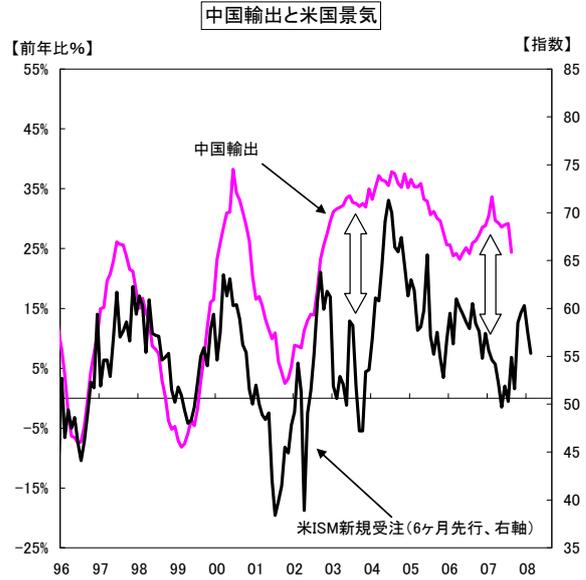
<図表：エマージング経済の実力>

○図1：世界のGDPに占める各国・地域の比率



出所：Bloomberg より三菱UFJ信託銀行作成

○図2：中国の輸出と米国の需要



出所：Bloomberg、Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

○図3：エマージング諸国の経常収支と、先進国の対エマージング諸国向け輸出比率

	世界のGDPに占める比率	経常収支対GDP比	輸出元先進国 (カッコ内は各国の輸出依存度)		
			米国 (15%)	欧州 (21%)	日本 (18%)
中国	5.3%	+12.6%	5.3%	1.7%	15.4%
ロシア	2.0%	+7.8%	0.5%	2.0%	1.3%
ブラジル	2.0%	+1.9%	2.1%	0.5%	0.5%
インド	1.8%	▲ 0.8%	1.1%	0.7%	0.7%
トルコ	0.8%	▲ 6.3%	0.6%	1.3%	0.4%
南アフリカ	0.5%	▲ 7.8%	0.4%	0.5%	0.7%
東欧主要国	1.4%		0.5%	5.8%	0.8%
ポーランド	0.7%	▲ 2.8%	0.2%	2.1%	0.2%
チェコ	0.3%	▲ 2.9%	0.1%	1.8%	0.3%
ハンガリー	0.2%	▲ 4.8%	0.1%	1.2%	0.3%
ルーマニア	0.2%	▲ 6.7%	0.1%	0.7%	0.0%
中南米主要国(ブラジル除く)	2.4%	-	14.4%	0.9%	2.2%
アルゼンチン	0.5%	+3.0%	0.5%	0.2%	0.1%
メキシコ	1.7%	▲ 0.8%	13.1%	0.6%	1.9%
コロンビア	0.3%	▲ 2.1%	0.8%	0.1%	0.2%
アジア(日本、中国除く)	7.3%	-	15.6%	4.3%	37.7%
計	23.7%	-	40.5%	17.7%	59.7%

注：経常収支対GDP比は、コロンビア(06/3Q)・ハンガリー(07/1Q)・南ア(07/1Q)・ルーマニア(06 通年)以外は 07/2Q

出所：Bloomberg、Datastream より三菱UFJ信託銀行作成

◇ 本資料は、当社が投資家への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券の取引を推奨する目的、または特定の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。
 ◇ ここに記載されているデータ、意見等は当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
 ◇ 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
 ◇ 当社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
 ◇ 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）