Growth Markets Seminar
成長国（グロース・マーケッツ）の展望

グロース・マーケッツへのパワーシフト

The Growth Power

情報提供資料　2012年12月

ジム・オニール
ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント
会長

世界経済をけん引するグロース・マーケッツ（成長国）8カ国。

ポイント

- 強い円の転換期。過大評価の円はフェアバリューに近づくか。
- グロース・マーケッツが世界経済のけん引役。エマージング・マーケットという呼び名はもはや意味を成さない。
- 中国の経済成長が「量」から「質」へと変わる「ニューチャイナ」。当局はソフトな成長へと誘導。

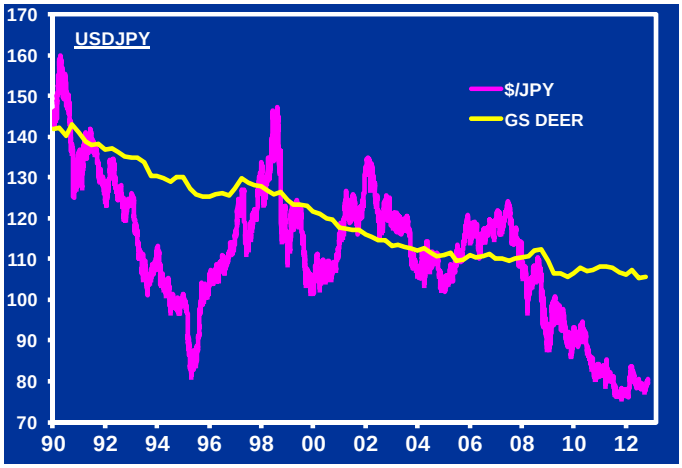
過大評価の円がフェアバリューに近づく

「グロース・マーケッツ」とは、ＢＲＩＣｓ（ブラジル・ロシア・インド・中国の4カ国）にメキシコ、韓国、トルコ、インドネシアを加えた計8カ国を指します。こうした成長国へのパワーシフトが株式投資や債券投資にどのように関係してくるのか、お話ししたいと思います。なかでも中国は非常に重要な存在です。その中国に的を絞ったお話もいたします。

日本では、12月の総選挙を控えて、円安が進みましたが、米ドル／円の為替レートが1990年からどう推移してきたかを見てみると、円は現在も、過大評価されていることがわかります（図1）。図表の中の黄色い線はGS DEER（GSダイナミック均衡為替レートモデル）と呼んでいるものです。このラインより為替レートが下にあるときは円が過大評価（割高）、上にあるときは過小評価（割安）ということになります。

2008年の世界金融危機から円は過大評価されてきました。日本経済は数多くの構造的な問題を抱えているにもかかわらず、円高が続いています。総選挙の結果次第で、米ドル／円レートがフェアバリュー（適正価格）に近づくような円安に動く転換期となるかも知れません。このことを踏まえて、グロース・マーケッツについてお話をしましょう。

図1　GS DEER　米ドル／円

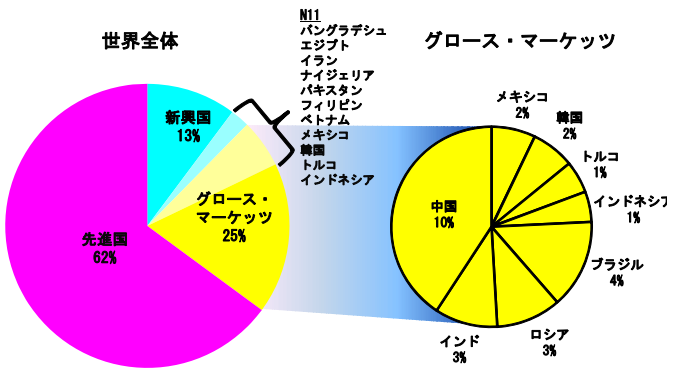


出所：GSグローバルECS調査部
GS DEER（GSダイナミック均衡為替レートモデル）とは、両国間の労働生産性上昇率の差と交易条件の差により、均衡為替水準を推計するモデル

3カ月でギリシャ1国分を生み出す中国

グロース・マーケッツ8カ国の国内総生産（ＧＤＰ）を合計すると、世界のＧＤＰの25％ぐらいになります（図2）。これは、アメリカのＧＤＰよりも大きな規模です。8カ国の中核を占める国々はいわゆる新興国に属

図2　2011年　世界に占めるGDPシェア



出所：GSAM

過去のデータは将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況について説明したものであり、いかなる投資アドバイスを推奨するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。

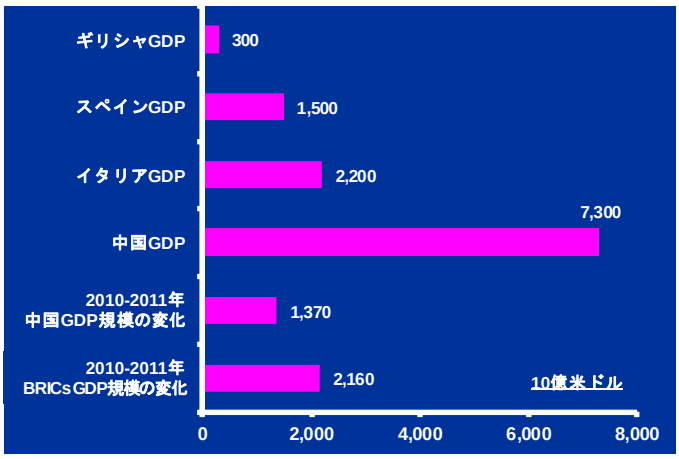
Goldman Sachs Asset Management

していますが、これからは伝統的な新興国とはかなり違う見方をしなければなりません。

ＧＤＰ成長率の予測について、我々ＧＳＡＭ（ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント）は、世界中のいろいろな地域に対して楽観的な見方をしております。先進国に関しても市場予測より楽観視しています。それは、世界全体として見たときグロース・マーケッツの存在が大きく影響してくると考えているからです。これらの国々が世界を変えるという意味で、どれくらいのインパクトをもたらすかということをお見せしたいと思います。

中国と欧州同盟国のＧＤＰ規模を比較してみましょう（図3）。みなさんは債務危機に陥ったギリシャのことばかり話題にしますね。でも、中国のＧＤＰ規模の変化を見てください。2010～2011年の1年間で1兆3700億米ドルも増えました。ギリシャのＧＤＰは3000億米ドルですから、中国という国は３カ月ごとに、ギリシャに匹敵する経済規模を生み出していることになります。中国は１年間でほぼスペイン１カ国、ＢＲＩＣｓ４カ国は１年間で世界で８番目に大きな経済大国であるイタリアと同じくらいの経済規模を生み出している計算です。

図3　中国vs.欧州同盟国のGDP規模



出所：IMF、GSAM

BRICsの経済規模がアメリカを超える

2011～2020年のＧＤＰ増加額（予測）によると、グロース・マーケッツ8カ国の増加額は約15兆米ドルで、4分の3がＢＲＩＣｓ4カ国による貢献です。その半分を中国1カ国が生み出します。この予測は、中国が過去と同じ成長率で推移することを前提としていません。

この10年間で世界のＧＤＰに大きな貢献を果たすトップ10のうち8カ国がグロース・マーケッツ8カ国なのです。こうした点を勘案すると、エマージング・マーケット（新興国市場）という呼び名はもはや意味を成さなくなってきました。先の15兆米ドルという数字は、アメリカとユーロ圏を合わせた増加額の2倍です。中国1カ国で欧米を上回る貢献をしていきます。まさにこのことが、いま世界経済で起こっている大きな変化といえるわけです。

現在のところ、欧米では経済の見通しに悲観論が非常に高まっています。しかし、2011～2020年の平均成長率は過去30年間に比べて高いことが予測されます。それをけん引するのは欧米や日本ではなく、グロース・マーケッツに引っ張られるかたちで、世界のＧＤＰは成長を高めていきます。2020年時点のＧＤＰシェアでは、Ｇ７が恐らく世界の42%ぐらいを占めている状況だと思いますが、グロース・マーケッツのシェアはそれほど大きく劣後していません。

ＢＲＩＣｓ4カ国の経済規模は2015年までにアメリカを超えるでしょう。そうなると、世界でかなり深遠な変化が起きることになります。投資家としては、やはり投資の考え方を変えなければならないような、非常に大きな変化が起こることになると思います。

グロース・マーケッツの存在感が高まる

長期的な経済成長は2つの要因で決まります。現役世代＝勤労世代のサイズと、その生産性です。労働人口が多くて、その人口が増加傾向をたどっている国、特に都市化がまだその途上にある国々が生産性を高めることができれば、より大きな経済規模を実現することが可能です。例えば、アフリカのナイジェリアや、アジアのフィリピンなどは、グロース・マーケッツの仲

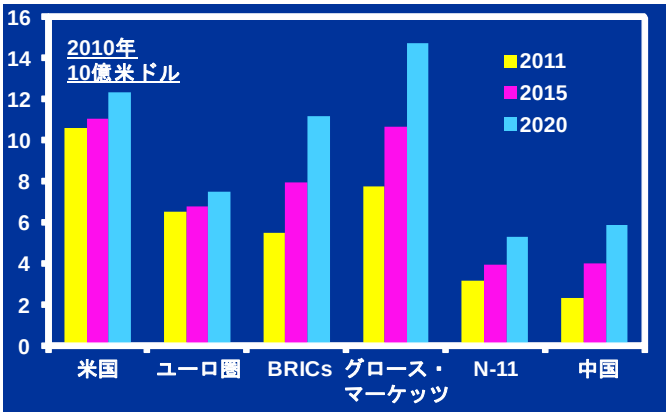
過去のデータは将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況について説明したものであり、いかなる投資アドバイスを推奨するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。

間入りをするポテンシャル（潜在力）がかなりある国と見ています。

中国をはじめＢＲＩＣｓ諸国は、先進諸国に対して割安な労働力を提供し、割安な製品を輸出してくれるのが役割と思っている方も多いことでしょう。その役割はいま、変わりつつあります。2020年ごろには、グロース・マーケッツ8カ国のドル建ての消費額は、アメリカの消費額を超えると見ています（図4）。この図表は今後の世界経済を語るうえで、いちばん重要なグラフと言えるかもしれません。その結果、国際貿易にも大きな影響が出てくると思います。

ドイツの輸出先を見ても、グロース・マーケッツへの輸出が急速に伸びています。2012年の年初来のシェアでもすでに、ＢＲＩＣｓ向けの輸出がフランス向けの輸出を上回っているのです。同じトレンドが今後も続いていくとすれば、8年後にはドイツの中国向け輸出がフランス向け輸出の2倍になるという予測値が出ています。「もし欧州の政策当局がユーロ危機を救済できなければ、2020年にはドイツにとってもはやＥＭＵ（欧州通貨同盟）は重要ではなくなってしまう」という記事を、イギリスの新聞に半分冗談で書きました。それほどまで経済活動の分野においてグロース・マーケッツの存在が非常に重要性を増しています。

図4　グロース・マーケッツの内需（予測）

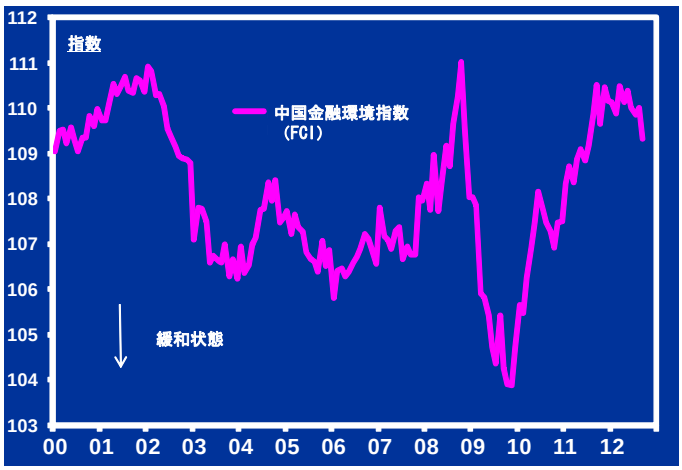


出所：ヘイパー・アナリティクス、GSグローバルECS調査部

ニューチャイナへと生まれ変わる中国

最後に中国に焦点を絞った話をします。この10年間世界のＧＤＰ成長率の半分は中国によってもたらされたといっても過言ではありません。そしていま中国は新しく生まれ変わろうとしています。というのも過去数年、中国経済は減速しています。それは中国のバブルが崩壊したからでもなく、輸出が弱くなったからでもありません。減速の理由は中国の政策立案者たちが意図的に金融緩和のタイミングを図っていることが挙げられます。経済が減速したにもかかわらず中国はそれほど金融緩和していないことは図5からもわかります。つまり中国当局はソフトな経済成長で満足しているわけです。

図5　中国金融環境指数（FCI）



出所：GSグローバルECS調査部

「グロース・マーケッツへのパワーシフト」というテーマで忘れてはならないのは、中国は3カ月ごとにギリシャ1国分を、1年ごとにスペイン1国分を、そしてＢＲＩＣｓは毎年イタリア1国分のＧＤＰを生み出しているという点です。債券であろうと、為替であろうと、株式であろうと、グロース・マーケッツこそ日本の投資家のみなさんに興味をもっていただきたい分野であることを申し上げて、私の講演を最後にさせていただきます。

過去のデータは将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況について説明したものであり、いかなる投資アドバイスを推奨するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。

注記

本資料は、情報提供を目的として、2012年11月21日に実施されたゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント会長ジム・オニールによる講演の内容を、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社が要約したものです。実際の講演内容と本要約文に相違がある場合には、実際の講演内容が優先します。特定の投資商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的としたものではありません。

本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。

本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。

本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。

本資料に記載された個別の銘柄・企業については、あくまでも例示をもって理解を深めていただくためのものであり、いかなる個別銘柄の売買、ポートフォリオの構築、投資戦略の採用等の行為を推奨するものではありません。

本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(Ⅱ)再配布することを禁じます。

© 2012 Goldman Sachs. All rights reserved. <審査番号:87358.OTHER.MED.OTU>

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第325号
日本証券業協会会員
社団法人投資信託協会会員
一般社団法人日本投資顧問業協会会員