

Topics

- ▶ 世界の2010年代の経済成長は中国がけん引。
- ▶ 日本の経験と異なり、中国は国民所得が高所得の水準に至る前に、不動産問題の対処を迫られる可能性。
- ▶ 1人当たりの国民所得が高くなると、経済成長率は鈍化する傾向。新興国の経済発展の一眼による成長率の鈍化により、コロナ禍後の2020年代の世界経済は、2010年代よりも緩やかな成長にとどまる見込み。

ストラテジスト 中野 貴比呂

2010年代の世界経済は中国がけん引

コロナ禍後の世界経済を展望するため、本稿では過去の日本の成長経路から新興国の経済成長を概観します。

まず、コロナ禍前の2010年代（2010～2019年）の世界経済を振り返ります。IMF（国際通貨基金）の世界経済見通しデータベース（2023年4月時点）によると、2010年代の世界経済成長率（実質GDP（国内総生産）成長率、以下同じ）は各年の単純平均で3.7%となっています。

2010年代の世界経済成長率に対する各国の寄与度を見ると、中国の寄与が1.2%ポイントと全体の3分の1程度と大きくなっています。続いて、インド、米国が0.4%ポイントとそれぞれ全体の1割程度となっています。そのほか、インドネシアやトルコの寄与度も上位となっています。2010年代の経済成長は中国やインドなどの新興国の経済成長にけん引された形です（図表1）。

日本の成長経路から見た新興国の現在地

続いて、日本の成長経路から見た新興国の現在地について確認します。

世界銀行は経済の発展段階を示すため、1人当たりGNI（国民総所得）の大きさによって各国を低所得国、中低所得国、高中所得国、高所得国に分類しています。GNIは国内の居住者が国内外から得た所得で、GDPに海外からの所得の純受取額を加えて算出されます。本稿では世界銀行の所得分類を参照するため、世界銀行アトラス方式のGNI（各国間のインフレ率の差を調整した3年間の為替レートの平均値によりドル換算）を使って分析を行います。

日本といくつかの新興国の1人当たりGNIの推移（500ドルに達した後）を見ると国ごとに成長経路が異なることが確認できます（図表2）。

日本では1961年に1人当たりGNIが500ドルに達した後、30年後となる1991年のバブル崩壊までは、一時停滞した時期があったものの、おおむね順調な経済発展を遂げました。その後、不良債権問題やデフレなどに苦しむ長期停滞に陥りました。ただし、バブル崩壊の時点で日本の1人当たりGNIは、既に高所得の水準まで成長していました。

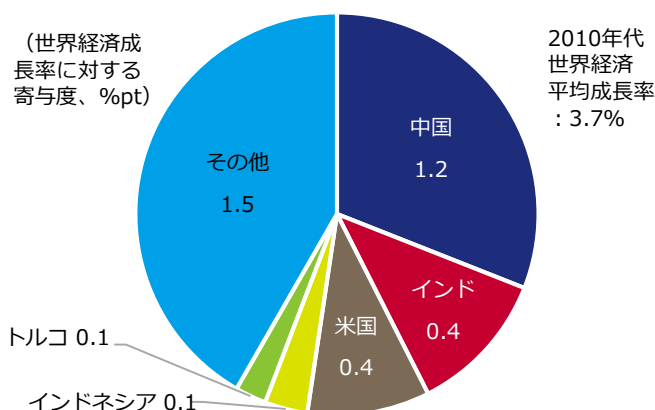
1960～80年代半ばの日本と同様に速いペースで経済成長を遂げてきた中国は、2022年に高所得国の基準に迫りつつあります。しかし、かつての日本と同じように不動産を巡る問題に直面しています。日本の経験とは異なり、中国は1人当たりGNIが、高所得の水準に至る前に不動産問題の対処を迫られる可能性があります。

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

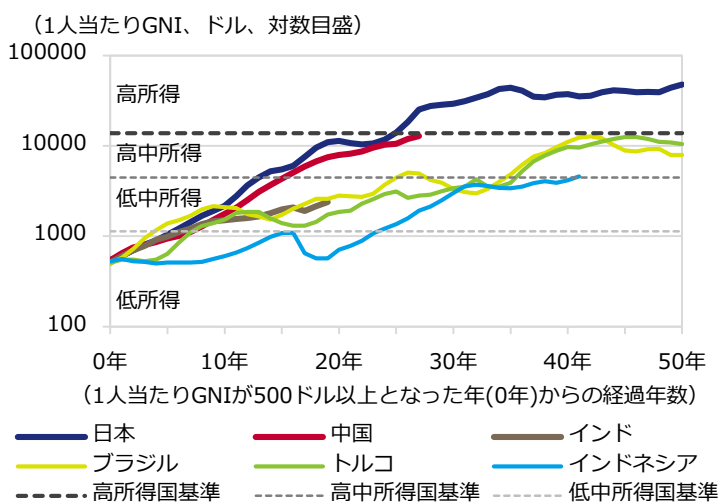
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 世界経済成長率に対する各国の寄与度（2010年代）



期間：2010～2019年の各年の経済成長率の平均を基に算出
注：各国の経済成長率は、各年の前年の購買力平価（PPP）によるGDPのウエイトで重み付け。期間中データ欠落が1つでもある国は除外した。
出所：IMF「World Economic Outlook Database, April 2023 Edition」のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 1人当たりGNIの成長経路



期間：日本は1961～2011年、中国は1995～2022年、インドは2003～2022年、ブラジルは1971～2021年、トルコは1968～2018年、インドネシアは1981～2022年（いずれも年次）
注：1人当たりGNIが500ドル以上となった年を0年とした。日本の1961年以前の数値は、国民総生産（GNP、1990基準・68SNA）、人口、為替レートから推計。高所得国・高中所得国・低中所得国基準とは、世界銀行の所得分類の最新の基準値（2023年7月～）。
出所：世界銀行、内閣府、総務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

一方、インド、ブラジル、トルコなどは日本の成長経路と比較するとやや成長ペースが緩やかとなっています。ブラジルとトルコは高所得国に至る前に1人当たりGNIが伸び悩んでいることが確認できます。

「中所得国の罠 (middle income trap)」という言葉があります。中所得国の罠とは、経済が発展し国民所得が中程度まで達した後、産業構造転換の遅れなどから経済成長が鈍化・停滞してしまう現象のことを指します。

ブラジルやトルコは中所得国の罠と呼ばれる状態に当てはまっているとみられます。直近の2022年のデータでは、ブラジルの1人当たりGNIは8,140ドル、トルコは10,590ドルと高所得国に至らない水準となっています。高所得国へ移行するのは容易ではない場合があるということになります。

前述の通り中国は早いペースでの経済成長によって高所得国の水準に迫っています。しかし、不動産などを巡る構造的な問題への対処を通じ、ブラジルなどのように中所得国の罠と呼ばれる状態に陥らないか今後の経過が注目されます。

また、インドネシアはブラジルなどよりも低い水準で1人当たりGNIが伸び悩んでいます。

一方、インドは1人当たりGNIの水準が低中所得にとどまっており、成長経路の面からは成長余地が大きいと推測されます(以上、前頁図表2)。

1人当たりGNIが増加すると成長率は鈍化

中所得国の罠の背景を探るため、1人当たりGNIと経済成長率の関係について確認します。

各国の2010～2019年の各年の経済成長率を1人当たりGNIによって分類したいくつかの区分に分けて単純平均を計算します。その結果、1人当たりGNIが低いほど経済成長率は高く、1人当たりGNIが高いほど経済成長率は低くなる傾向があることが確認できます(図表3)。

経済成長率は、労働投入による寄与、資本投入による寄与、全要素生産性による寄与に分解することができます。全要素生産性とは、労働や資本の投入量以外の成長要因で、技術革新による生産性向上などが含まれます。

1人当たりGNIが小さい発展途上の国は、インフラが十分に整っておらず、産業の発展余地も大きいことから、資本投入による限界的な効果が大きいと推測されます。一方、経済が発展してくると、資本投入による限界的な効果が小さくなっていくため、経済成長率が低減すると考えられます。また、人口動態の変化が労働投入に影響する場合もあると考えられます。

国によって状況は様々であると考えられますが、経済発展に伴い経済成長率が減衰していくことは避けられないと考えられます。

2020年代の成長率は緩やかに

最後に、世界経済成長率のこれまでの推移と見通しについて確認します。IMFの世界経済見通しのデータベース(2023年4月時点)によると、新興国の高成長によって2000年代半ばに高まった世界経済成長率は、その後低下傾向にあります。

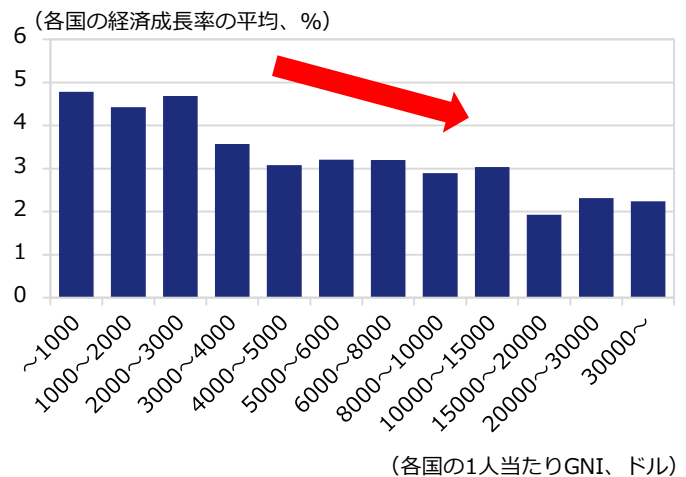
世界経済をけん引する新興国の成長率が、経済発展に伴い鈍化していくことなどが背景にあると考えられます。

コロナ禍後の2020年代の趨勢的な経済成長率は、2000年代や2010年代と比べると、緩やかなものにとどまる見込みです(図表4)。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

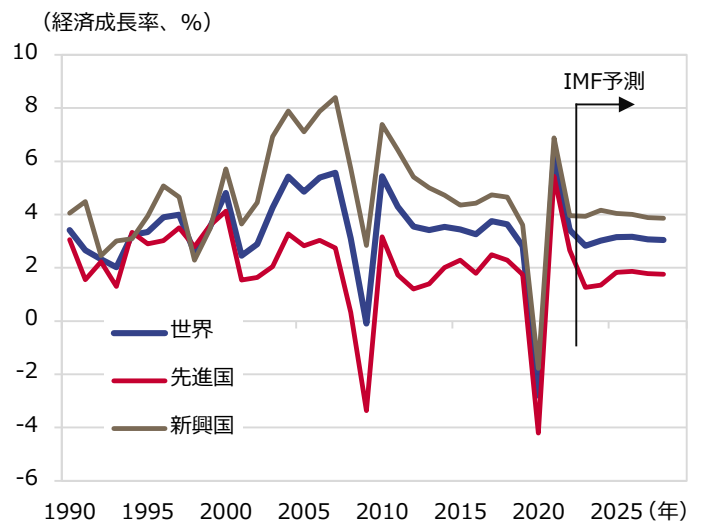
図表3 1人当たりGNIとGDP成長率の関係(2010年代)



期間：2010～2019年の各年の1人当たりGNIと経済成長率を基に算出
注：各国の年次データ(データ欠落年を除く)について、経済成長率のデータうち全体の上位1%と下位1%を除いて集計。1人当たりGNIの各区分の範囲は下限がその数値を超える値、上限がその数値以下であることを示す。例えば1000～2000は1000を超え(1000を含まない)2000以下の値であることを示す。各区分に該当するデータの単純平均を算出して作成。

出所：世界銀行のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 世界の経済成長率の推移と予測



期間：1990～2028年(年次)

注：IMFによる推計値・予測値を含む。

出所：IMF「World Economic Outlook Database, April 2023 Edition」のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。