



RBC BlueBay  
Asset Management

## 新興国市場: 自力で飛び立つ

フィル・ランガム  
新興国株式チームヘッド  
ディアナ・ジェリック  
シニア・クライアント担当  
ポートフォリオ・マネジャー

2026年4月

「アジア、中南米、アフリカ、中東において、新興国経済は自力で飛び立つことをますます身に着けつつあります。」

### はじめに

人類が長年抱いてきた空を飛ぶという夢は、1903年にウィルバー・ライトとオービル・ライトの兄弟が初の動力飛行を成功させたことで実現しました。その飛行はわずか12秒間でしたが、輸送の歴史を永遠に変えることになりました<sup>1</sup>。

今日、世界経済も同様の転換点を迎えています。

数十年にわたり、新興国市場（EM）は世界経済システムにおける乗客と見なされてきました。先進国市場（DM）からの需要に依存し、米ドル（USD）の変動にさらされ、グローバルな流動性の変化に対して脆弱でした。しかし、そうした状況は変化しています。

アジア、中南米、アフリカ、中東において、新興国経済は自力で飛び立つことを身に付けつつあります。これは、国内需要の増加、経済的および政治的統合の深化、そして先進国市場からの金融および技術面での自立の高まりが原動力となっています。

この変化は、新興国市場にとって自立的成長の新たなサイクルの始まりを示しています。



<sup>1</sup> 120年前: キティホークでの初の動力飛行 - NASA

## 重心の移動

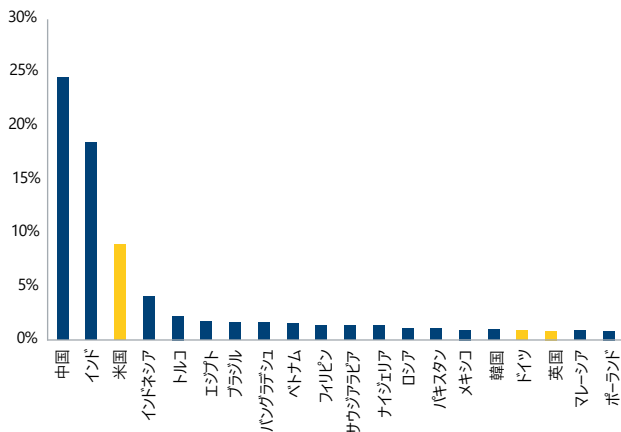
世界は、地政学や人口動態からテクノロジーの変革や金融化に至るまで、さまざまな要因が重なり合い、変革のさなかにあります。これにより、経済的および政治的なパワーダイナミクスが変化し、世界の重心が新興国市場へと移行しています。

現在、世界人口の80%以上が発展途上国に居住しており、この人口の比重が着実に経済的影響力へと転換しています。

新興国はすでに世界GDPの50%以上を占めており、2035年までに世界経済成長の約65%を生み出すと予想されています（図表1）。

図表1: 新興国経済は世界経済成長の主要なエンジン

国別の世界GDP成長率に占める割合（2025～30年）



出所: RBC GAM, IMF World Economic Outlook, 2025年10月、Macrobond  
注: 2025～2030年のIMF予測に基づきます。

## 国内需要の増加

歴史的に、新興国市場は主に先進国市場への輸出を通じて成長してきました。アジアの工場は欧州や北米の消費者向けに製品を生産し、コモディティ輸出国は先進国に原材料を供給していました。

しかし、構造的変化が進行しています。成長は、いくつかの強力な長期的要因に支えられた、国内需要の拡大によってますます牽引されるようになっていきます。

**人口動態:** 新興国経済は全体として先進国よりも大幅に若い人口構成を維持しています。

世界的に出生率が低下する中、新興国市場は人口ボーナスを活用する独自の機会を有しています。今後10年間、ほとんどの新興国市場は好ましい人口動態の恩恵を受け、2035年までの高齢者人口の平均は24%となる見込みです。

「現在、世界人口の80%以上が発展途上国に居住しており、この人口の比重が着実に経済的影響力へと転換しています。」

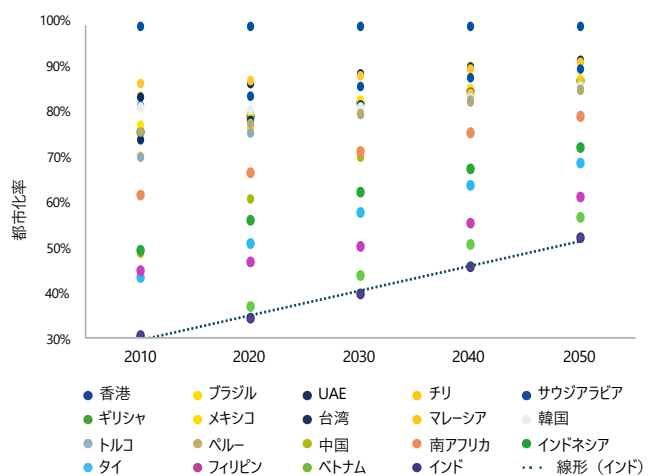
この好ましい人口動態トレンドは、インド、インドネシア、メキシコ、南アフリカ、サウジアラビアなどの国々で生産年齢人口が拡大し続けることで、消費と経済成長にとって自然な追い風を創り出します。

2050年までに、高齢従属人口比率は新興国市場全体で平均35%になると予想されていますが、これは高所得国で見込まれている50%を依然として大きく下回る水準です<sup>2</sup>。

**都市化:** これは歴史的に経済成長の主要な原動力となってきました。毎年、発展途上国全体で数百万人が農村部から都市部へ移動しています。この人口移動は、所得の増加、消費の拡大、インフラや住宅に対する需要の高まりをもたらす傾向があります。

インドは多くの分野で普及率が低いことが際立っており、魅力的な成長機会を提供しています。都市化に関しては、インドは新興国市場の中で最も低い水準にありますが、現在の約35%から2050年までに50%超へと急速な成長が見込まれています（図表2）。

図表2: インドは低水準だが、急速な都市化が際立つ: 主要新興国の都市化率



出所: 世界都市化予測2018、国連  
注: データは年央時点で都市部に居住する人口の割合を示しています。

<sup>2</sup> Emerging Markets: A Decisive Decade | S&P Global.

**金融および技術的包摂:** 新興国市場には依然として銀行口座を持たない人口が多く存在していますが、モバイル技術の普及が地域全体の金融システムを変革しています。

デジタル決済、モバイルバンキング、およびフィンテック・プラットフォームが、数億人の消費者をフォーマル経済に初めて結び付けています（図表3）。

多くの場合、新興国市場は従来の銀行インフラを完全に飛び越えています。その結果、消費者経済が急速に拡大しています。

**イノベーション:** 新興国市場は、技術革新においてもはや単に追いつこうとしているだけではありません。新興国市場は予想以上に速いペースで先に進歩しており、台湾や韓国はAIサプライチェーンや広範な半導体エコシステムでの優位性で際立っています。一方、中国はEV、ドローン、高速鉄道、革新的な医薬品、AI、およびロボティクスなど、多くの主要な技術において世界的なリーダーとして台頭しています。

この背景を説明すると、中国は他のどの経済大国よりも速く電動化を進めており、現在は世界的に見ても電動化大国となっています（図表4）。中国は世界の電気自動車の60%以上、バッテリーの75%を生産し<sup>3</sup>、年間の産業用ロボット設置台数は世界の他の地域の合計を上回っています<sup>4</sup>。また、中国のSTEM（科学・技術・工学・数学）分野の卒業生数は、世界の他のすべての国の合計にほぼ匹敵します（図表5）。

中国のイノベーションへの注力を証明するように、貿易黒字は過去5年間で2倍以上に増加し、輸出はより多様化してバリューチェーンの上位に移行しています<sup>5</sup>。

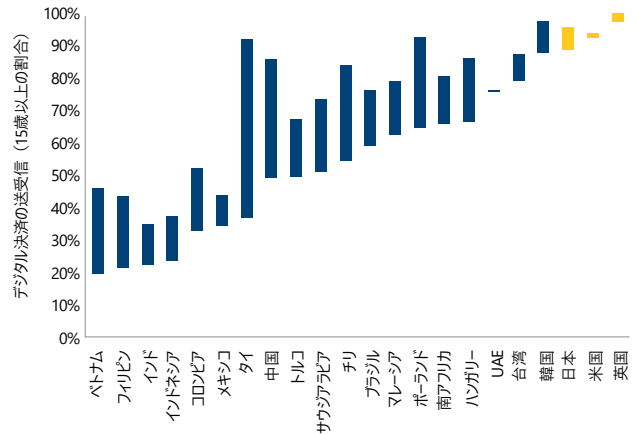


<sup>3</sup> 鉱山から自動車へ、中国が電気自動車を支配 - CEPA。

<sup>4</sup> 国際ロボット連盟、2025年

<sup>5</sup> RBC GAM、中国税関総署、Macrobond

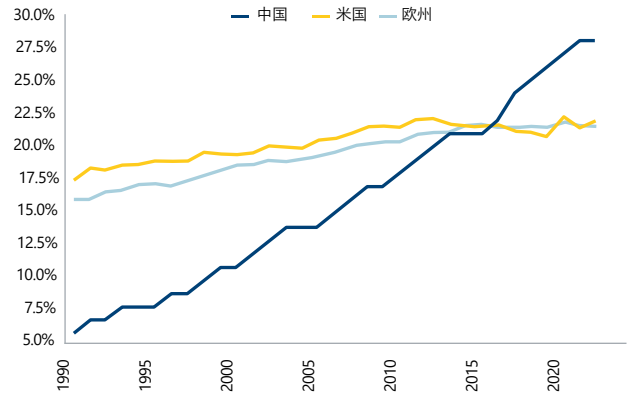
**図表3: 新興国市場でデジタル決済で支払う、または受け取る人の割合が増加（2014~2021年）**



出所: グローバル・フィンデックス・データベース2021。データは、2014年から2021年までの15歳以上の人口におけるデジタル決済の送受信の増加率を示しています。メキシコとベトナムについては、2014年から2022年までの増加率です。UAEについては、同期間中のデジタル決済の送受信は77%で一定でした。

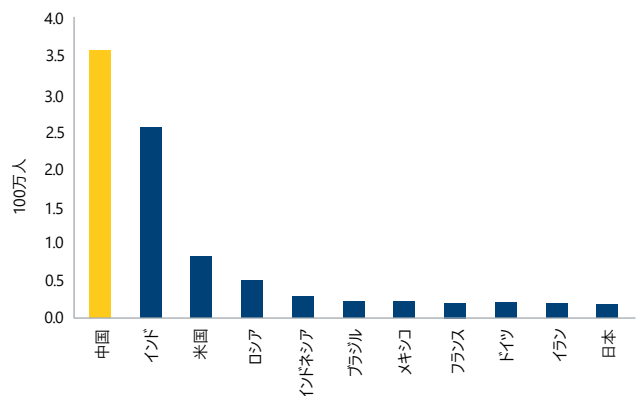
**図表4: 中国は他のどの経済大国よりも速く電動化を進めている**

**最終エネルギー消費に占める電力の割合**



出所: IEA、Gavekal Research、2026年3月時点

**図表5: 科学・技術・工学・数学（STEM）分野の卒業生数上位国**



出所: 安全保障・新興技術センターがOECDおよびロシア、インドネシア、イラン、インド、中国各国の2020年の統計年鑑を使用

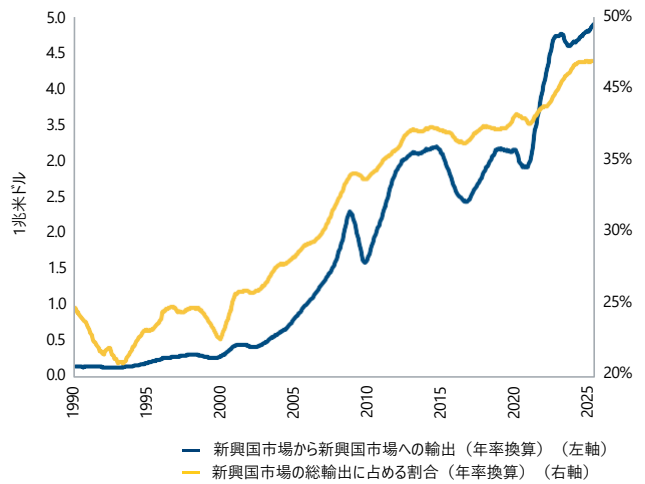
### 新たな貿易地図

世界の貿易パターンに大きな変化が起きており、新興国市場は相互の貿易を拡大し、先進国への依存を減らしています。ブラジルは米国よりも中国へ多くの大豆を輸出しており、アフリカ諸国は西側諸国よりもインド、トルコ、そしてアフリカ諸国間での貿易を拡大しています。

地政学的緊張と米国の貿易関税の不確実性がこの動きを加速させ、新興国市場間の貿易の急増を促しています。1990年には、新興国間の貿易の割合は新興国市場の貿易全体の約4分の1でした。現在では、貿易全体の半分に近づいています（図表6）。

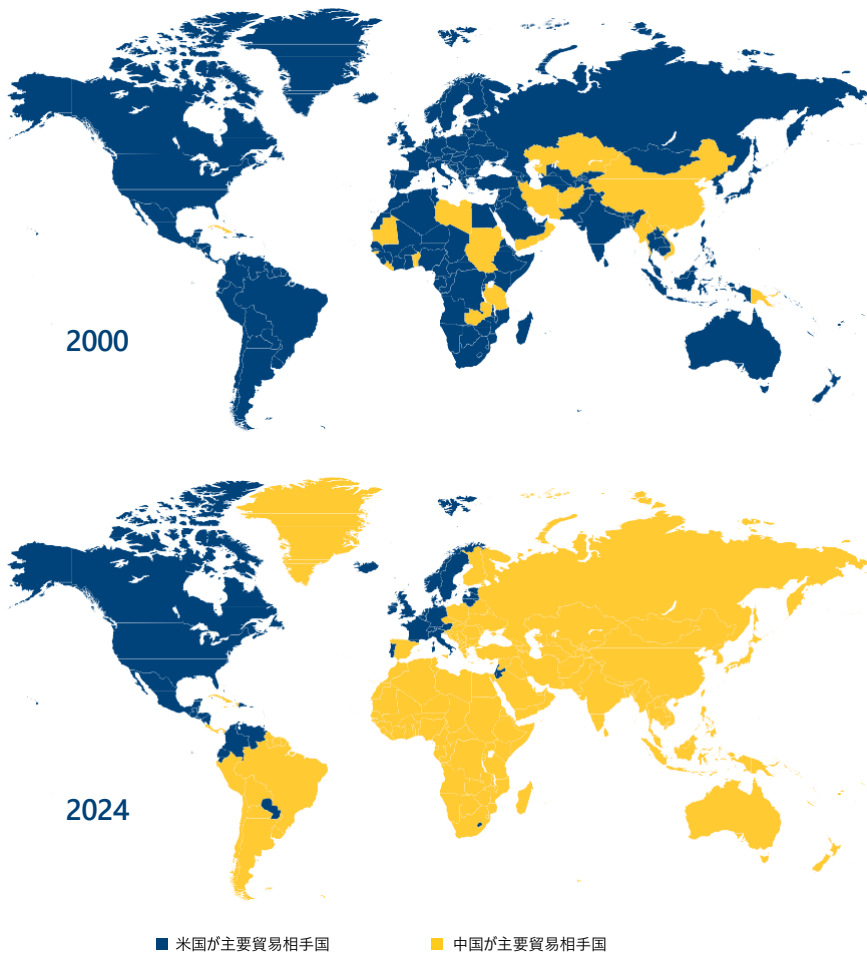
中国は特に、米国との貿易へのエクスポージャーをGDPのわずか2.5%にまで縮小することに成功しており、ASEANおよびグローバル・サウスとの関係強化を通じて、過去5年間で貿易黒字は2倍以上に増加しました<sup>6</sup>。

図表6: 新興国間の貿易は総輸出の50%近くまで上昇を続けている



出所: RBC GAM, IMF, Haver Analytics, 2025年6月時点

図表7: 中国は今や世界の貿易超大国



さらに、世界経済における中国の役割は進化しています。2000年には、米国がほとんどの国にとって主要な貿易相手国でした。2024年までに、中国は世界の約70%の国にとって最大の貿易相手国となりました<sup>7</sup>（図表7）。

一方、金属・鉱物から農業および半導体に至るまで重要な材料において新興国がリーダーシップを発揮していることは、地政学的分断、脱炭素化、そして技術変革の時代において、新興国を有利な立場にしています。

世界の貿易ルートは、人口動態と需要によって再編されつつあります。その結果、より強靱で相互に連携した新興国市場のエコシステムが構築されています。

出所: Gavikal Research, 2026年3月時点

<sup>6</sup> RBC GAM, IMF, Haver Analytics, 中国税関総署, Macrobond

<sup>7</sup> 米国情勢調査局, 中国税関および税関総署

## 静かな通貨シフト

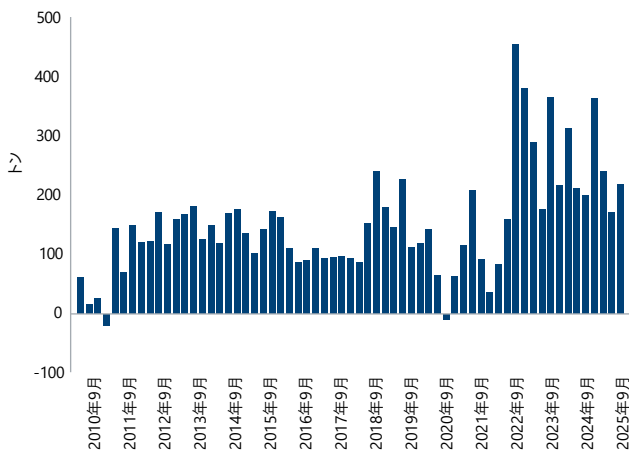
脱ドル化への緩やかなシフトは、地政学および米国の政策の不確実性が高まる中で、金融面での自立を求める願望を反映しています。

歴史的に、貿易は米ドルで行われ、外貨準備は主に米ドルで保有され、債務の大部分は米ドル建てでした。しかし、新興国の中央銀行は自国通貨や地域通貨への分散を進め、金などの他の資産にも注目を高めています（図表8）。

同時に、新興国間の貿易において米ドル以外の通貨で決済される割合が増加しています。それは、特にBRICS<sup>8</sup>などの大規模な新興国経済の枠組み間で顕著であり、国境を越えた取引における米ドルへの依存を減らしています。

## 新興国の中央銀行は米ドルからの分散を進めています

図表8: 中央銀行による金の純購入量



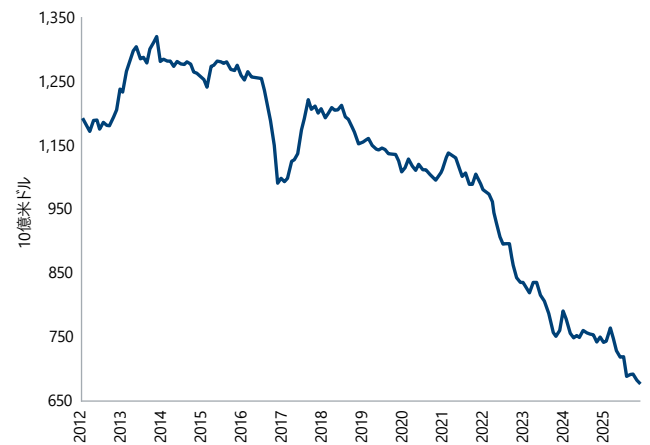
出所: World Gold Council、ジェフリーズ、2026年1月時点

これらの傾向を示すものとして、中国などの国々がエクスポージャーを削減したことにより、米国債保有に占める外国の割合が2010年の38%から2025年には13%に急減しています<sup>9</sup>（図表9）。

米ドルは世界の外貨準備において依然として優位性を保っていますが、その割合は20年前の約70%から現在の58%に低下しています<sup>10</sup>。

脱ドル化は臨界点に達しつつあり、米ドル利用のさらなる減少を引き起こす、自発的な変化が生じつつあります。この国際通貨システムの漸進的な分散化が、今後の継続的な米ドル安を進めていくことになるでしょう。米ドル安はこれまでも新興国株式および通貨のパフォーマンスにとって重要なプラス要因となってきました。

図表9: 中国の米国債保有額



出所: 米国財務省、ジェフリーズ、2025年時点

注: 中国の米国債保有額は、2021年2月の1.04兆米ドルから2025年11月には6,830億米ドルに減少しました。



<sup>8</sup> BRICSは、政府間組織へと発展した新興国の非公式なグループです。

[BRICS | Members, History, Name Origin, Proposed Currency, & Facts | Britannica](#)

<sup>9</sup> 米国債全発行残高に占める外国政府の保有の割合は、2010年7月の38%から2025年11月には13%に低下しました。出所: 米国財務省、Bloomberg、ジェフリーズ、2025年11月。

<sup>10</sup> IMF、Haver Analytics、Macrobond、RBC GAM、2025年9月、米連邦準備制度理事会。

## 強固な基盤

過去、新興国市場には先進国の景気循環の影響を受けやすい傾向がありました。例えば、米国や欧州の成長が鈍化すると、新興国経済は輸出の減少や資本流出を通じてその影響を受けました。

しかし、この依存度は低下傾向にあります。

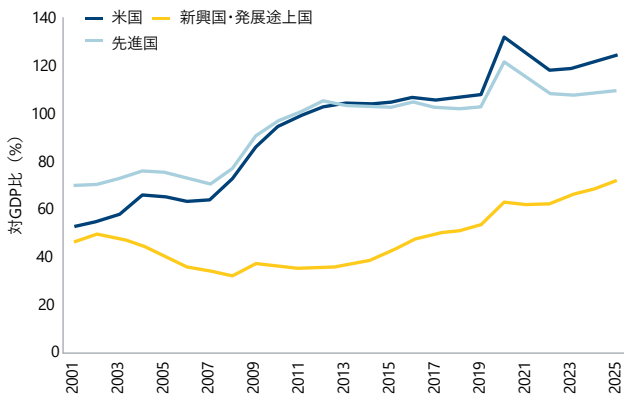
多くの新興国における正統派の政策と構造改革は、先進国と比較しても、より健全なマクロ経済ファンダメンタルズをもたらしました。(図表10-12)。

健全な対外収支、堅実な財政、低い債務水準、および高い実質金利の組み合わせによって、新興国経済の環境は大幅に改善しています。これを証明するのが、近年の新興国債の力強いパフォーマンスです。

国内需要、イノベーション、および新興国間の貿易の拡大という構造的な追い風と相まって、今日の新興国経済はシクリカル（景気敏感）な要因が弱まり、より構造的な要因に牽引されるようになってきました。新興国が自立を強めるにつれ、先進国の景気サイクルや米ドル調達ニーズに対する感応度が低下し、米国の金利や通貨高に対する脆弱性が軽減されます。

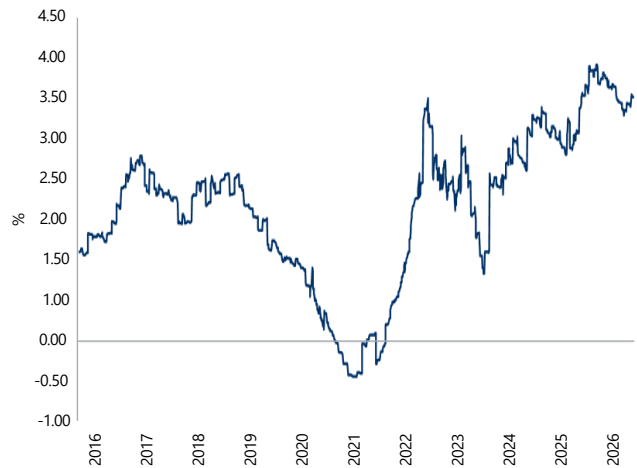
図表10: 米国および先進国における大幅な財政不均衡が債務水準を押し上げている

一般政府債務の総額（対GDP比、%）



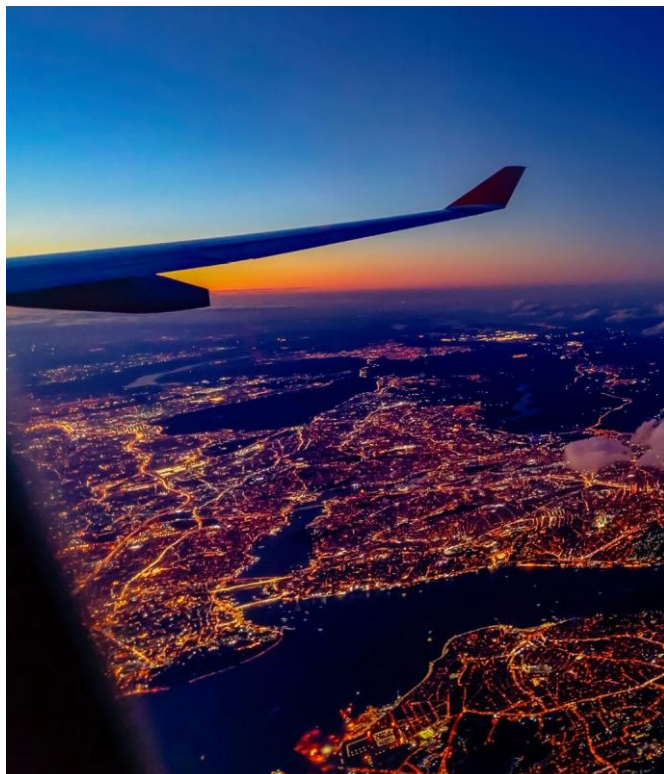
出所: IMF WEO, 2025年10月時点

図表11: 新興国と先進国の実質政策金利の差は数十年ぶりの水準

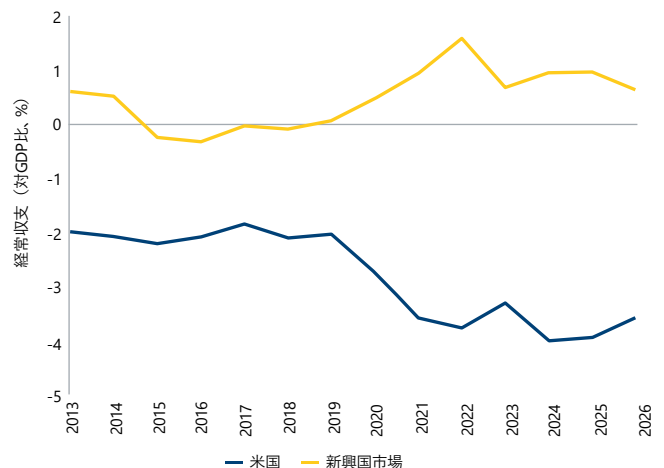


出所: RBC GAM, Bloomberg, 2025年11月時点

注: 実質金利差は、限定された新興国5年債の平均からインフレ率を差し引いた値と、G3（欧州、米国、日本）の5年債の平均からインフレ率を差し引いた値とのスプレッドとして算出しています。新興国には、南アフリカ、トルコ、ブラジル、メキシコ、コロンビア、インドネシア、インド、マレーシアが含まれます。例示のみを目的としています。



図表12: 新興国・米国の経常収支（対GDP比、%）



出所: RBC GAM, IMF World Economic Outlook, 2025年10月時点

注: 2025年と2026年はIMFの予測値。

### 依然として株式の保有比率は低い

こうした魅力的な見通しにもかかわらず、新興国市場は依然として過小評価され、割安な状態にあります。ほとんどのグローバル株式ベンチマークは依然として新興国への配分が10-12%にとどまっており、世界人口または経済成長に占める割合を大きく下回っています。一方、新興国株式は先進国株式に対して歴史的に大幅に割安な水準で取引され続けています（図表13）。

**「健全な対外収支、堅実な財政ダイナミクス、低い債務水準、および高い実質金利の組み合わせにより、新興国経済の環境は大幅に改善しています。」**

図表13: 新興国株式は先進国株式に対して大幅に割安な水準で取引されている

MSCI新興国および先進国指数の実績PBR（絶対値）



出所: Bloomberg, MSCI、2025年12月時点

### 自力で飛び立つ

新興国市場は決して均質ではありません。発展段階が大きく異なる経済、多様な政治体制、文化、および成長モデルを持つ国々が含まれています。しかし、全体として見ると、新興国市場は変革期にあり、先進国への依存から脱却しつつあります。

こうした変化は一夜にして起こるものではありません。しかし、構造的な変化が重なり始めると、世界経済を大きく変える可能性があります。

ライト兄弟の初飛行のように、初期段階は控えめに見えるかもしれませんが、いったん離陸に成功すれば、その軌道は急速に加速する可能性があります。

グローバル成長の次時代が本当に新興国によって牽引されるのであれば、世界はまもなく驚くべきことを発見するかもしれません。乗客がパイロットになりつつあるのです。

執筆者

## フィル・ランガム

マネージング・ディレクター、シニア・ポートフォリオ・マネジャー、  
新興国株式チームヘッド

1987年、英国マンチェスター大学にてBSc（経済学）取得



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米以外の事業）のマネージング・ディレクターであり、新興国株式チームのヘッドを務めるシニア・ポートフォリオ・マネジャーです。2009年に入社する以前は、英国ロンドンのソシエテ・ジェネラル・アセット・マネジメントでグローバル新興国市場の責任者を務めていました。それ以前は、英国ロンドンのクウェート投資オフィスでグローバル新興国市場、アジア、中南米、米国ポートフォリオの運用を担当し、またチューリッヒのクレディ・スイスでアジア・新興国市場のディレクター兼責任者を務めました。1992年に投資業界でのキャリアをスタートしました。

## ディアナ・ジェリック

シニア・クライアント担当ポートフォリオ・マネジャー

2010年、英国ウォーリック大学にてBA（美術史）取得



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米以外の事業）の新興国株式チームのシニア・クライアント担当ポートフォリオ・マネジャー。2018年に入社する以前は、シティ・プライベート・バンクでバイス・プレジデントを務め、マネージド・インベストメント事業のプロダクト・スペシャリストとして、富裕層顧客向けの投資能力やファンド・ソリューションのポジショニングを担当していました。それ以前は、世界的な会計事務所であるKPMGで年金顧客向けの投資アドバイザー業務に携わっていました。2011年に投資業界でのキャリアをスタートさせました。



RBC BlueBay  
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号  
一般社団法人 資産運用業協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management（UK） Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではありません。またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management（RBC GAM）は、カナダロイヤル銀行（Royal Bank of Canada（RBC））の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management（U.S.） Inc.（RBC GAM-US）、RBC Global Asset Management Inc.（RBC GAM Inc.）、RBC Global Asset Management（UK） Limited（RBC GAM – UK）、RBC Global Asset Management（Asia） Limited（RBC GAM – Asia）、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

RBC Global Asset Management（UK） Limitedは、英国金融行動監視機構（FCA）によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ヘッジ戦略	トータルリターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上