

2011年世界経済を読み解く 10のキーワード ～ 中国は世界経済を救うのか?! ～

福田 佳之
東レ経営研究所 産業経済調査部
シニアエコノミスト
TEL : 047-350-6173
E-mail : Yoshiyuki_Fukuda@tbr.toray.co.jp

<ポイント>

本稿は、2011年の世界経済について、地域別にキーワードを10点抽出しながら解説を加えるものである。

キーワードは以下の通り。

日本型デフレ	人民元切り上げ論議
TPP	PIIGS
ドイツの復調	欧州版 IMF
節約的なイノベーション	第12次五カ年計画
世界経済の二極化	過剰流動性

2011年は、これまで以上に中国の存在がクローズアップされる年となる。2009年にポスト京都議定書を巡って中国と対立した欧州は、金融危機の救世主としての期待感から中国に対して融和的な姿勢を取るだろう。米国も国債購入大国である中国の意向を無視するわけにはいかないものの、その一方で、アジア地域の貿易体制の主導権を握るべく、TPPを打ち出した(キーワード ~)。

その中国は、2012年に胡錦濤体制から習近平体制への政権移行を控えている。これまでの投資・輸出偏重から、消費を振興してバランスの取れた経済体制の構築に向けて舵を切れるかどうか注目される(キーワード)。

中国を含めた新興国の当面の課題は、インフレ回避である。インフレの一因は先進国の金融緩和の長期化に伴う過剰流動性である。過剰流動性の解消には先進国の着実な景気回復が必要であり、新興国が構造改革を進めて先進国からの輸入を拡大し、先進国経済を下支えすることが世界経済にとって望ましい(キーワード)。

本稿は、2011年の世界経済の注目ポイントについて地域別（米・欧・中の順）に見ていくものである。要約すると、先進国の財政・金融危機の回避と景気回復の強さは、中国など新興国の経済政策によって左右されるだろう。新興国の影響力を思い知らされる一方で、TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）のように先進国側から巻き返しを図る動きも出てくる。

なお、文中の四角囲いは2011年の世界経済を読み解くにあたり重要なキーワードであり、10点抽出している。

家計の構造問題を抱え、不安定な景気回復を続ける米国

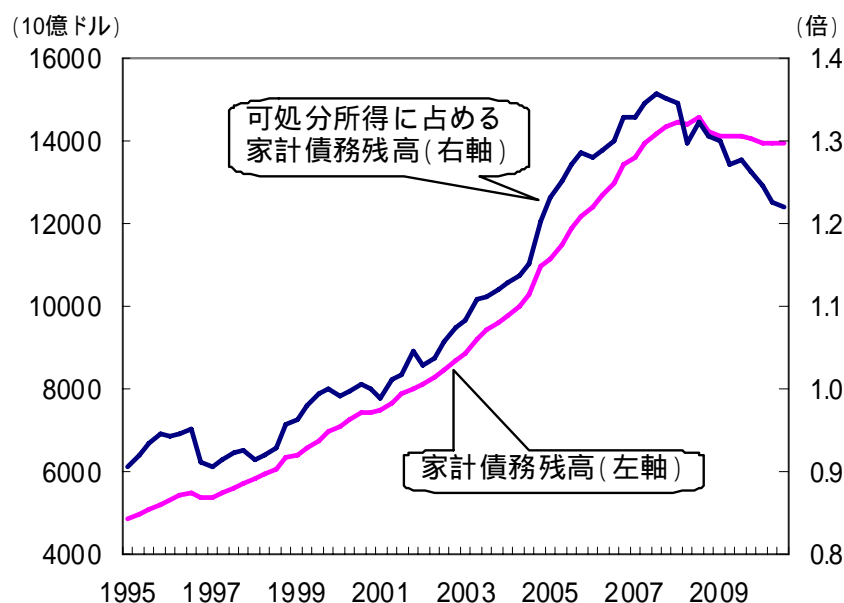
米国では100年に一度の大不況に対して、オバマ大統領が2009年2月に総額7,870億ドルの大規模な財政出動を行った。また、それに先立つ2008年12月に金融当局はゼロ金利政策の発動に踏み切り、その後、長期国債などを購入し、資金を供給する量的緩和を実施してきた。

しかしながら、その浮揚効果は限定的と言わざるを得ない。確かにGDPはプラスに転換したものの、失業率は9%台と高止まりするなど労働市場は低迷している。また、バブルがはじけた住宅市場もいまだ底打ちとならず、回復の道のは遠い。米国経済の原動力の一つである個人消費は力強さが感じられない。消費を担う家計部門はいまだにバランスシート調整を続けている。つまり、住宅ローン返済に追われて消費どころではないのだ（図表1）。

もちろん、当局も手をこまねいておらず、2010年9月には追加の景気対策を発表し、12月にはブッシュ減税の2年延長等を含む内容について議会と合意している。金融当局も2010年11月に、2009年3月から10月まで実施していた量的緩和を再開することとした¹。

ただ、財政・金融両面で追加対策を施したとしても、米国が本格的な景気回復局面を迎え

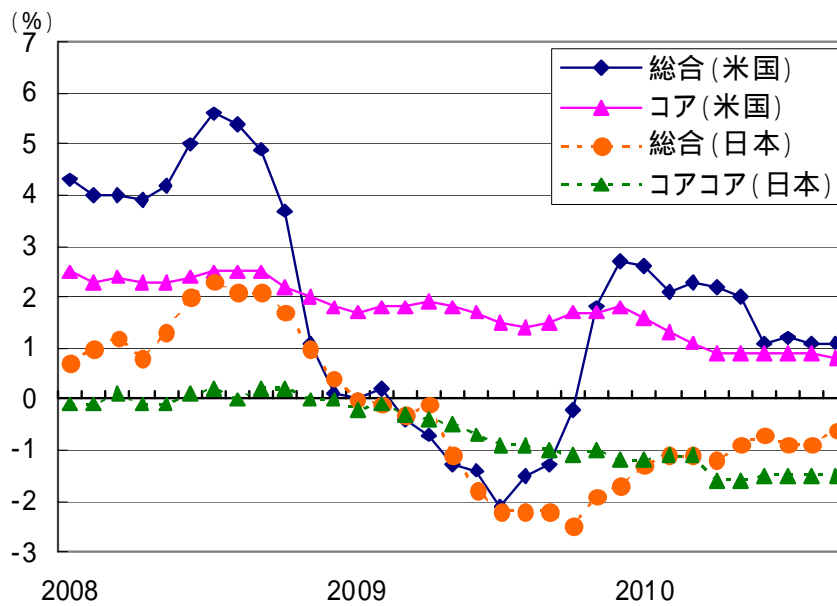
図表1 家計債務残高の推移



(出所) 米連邦準備 "Flow of Funds Accounts"
商務省 "Personal Income and Outlays"

¹ これを量的緩和第二弾 (QE2 : Quantitative Easing 2) と呼ぶ。

図表2 日米消費者物価(総合、食料・エネルギーを除くコア)の前年比伸び率の推移



(注)米国では、食料とエネルギーを除いた物価指数をコア物価指数と呼ぶが、日本では、コアコア物価指数と呼ぶ。
(出所)総務省、米国労働省

るとは思われない。やはり、住宅市場の反転と家計部門のバランスシート調整の進捗が米国経済の鍵を握っていよう。家計部門の債務返済はこの2年間でかなり進めてきたが、メドをつけるに至っていない。このような状況下では、少なくとも2011年前半については米国の景気回復は不安定なものとなる。

日本型デフレ：米国はデフレを回避する見込み

目下の米国経済にとって懸案事項はデフレである。深刻な不況のために消費者物価の伸び率が低下している(図表2)。米国経済は、リーマン・ショック後の経済の需給バランス悪化を立て直すことができず、物価が下落を続け、経済は長期低迷するのではないかという見方が話題になっている。このような金融危機が引き金となって物価の下落と経済の低迷が生じる現象は日本型デフレと呼ばれる。連邦準備制度理事会も日本型デフレの到来を警戒しており、昨年11月から実施している量的緩和第2弾(QE2)もこのデフレリスクを見据えたものとなっている。

ただし、日本と異なっている点も注意せねばならない。まず、米国は移民の流入増もあって人口が増加しており、個人消費の拡大も労働力人口の伸びも中長期的に期待できる点である。次に、企業部門が大不況入り後に大規模なリストラに取り組んだ結果、比較的健全な体質となっており、収益も回復していることである。このため、今後、賃金を引き下げねばならないほど追い込まれておらず、賃金下落からデフレスパイラルに陥るリスクは少ないだろう。さらに、日本という前例が存在しており、その教訓を金融政策に活かしている点も挙げられる²。

² FRBのエコノミストは、90年代の日本の経験を分析し、デフレ懸念のあるときは通常よりも積極的な金融緩和をする必要があるとした。

確かに米国の家計のバランスシート調整は深刻であり、家計の消費行動はこれまでとは違って抑制的であることは事実である。しかし、そのことから米国経済がデフレ化し、長期的な停滞局面に入ることは考えづらい。

輸出振興に注力するも、倍増は困難の見通し

今般の景気回復の牽引役として、これまで米国経済の原動力であった個人消費に期待できない以上、他の部門の成長力に頼るしかない。オバマ政権はこれまで低迷していた輸出にスポットを当て振興策を実施し、景気回復を輸出増大によって実現するシナリオを描いている。

2010年の一般教書演説でオバマ大統領は輸出倍増計画を打ち出した。5年間で輸出倍増と200万人の雇用創出を狙い、輸出促進閣僚会議の創設や大統領輸出評議会³の再開、中小企業向け貿易融資の拡充、輸出管理システムの改革等を実施し、FTA締結を推進する。また、中国に市場原理に基づいた為替制度の採用を求めている。

確かに、米国の輸出は、新興国を中心に世界経済が回復していることもあって、増加している。10年1～9月期の輸出水準は1兆3,521億ドルと09年同期(1兆1,474億ドル)に比べて18%程度増加している。このペースが続けば5年間で輸出は倍増するよう見える⁴。しかし、もくろみ通り5年間で輸出が倍増するかどうかは、今後の世界経済の成長率と為替水準次第である。

IMFによると、2010年の世界経済の成長率見通しは4.8%と高水準となっている。もちろんこの高い伸び率は世界経済が景気回復の初期局面にいるためであり、今後、世界経済の成長が長期化するにつれて、同成長率は落ち着くものと見られる。そのため、米国の輸出の伸びも鈍化すると考えるのが妥当だろう。

では、為替水準はどうだろうか。

人民元切り上げ論議：米国の輸出増につながる保証無し

米国の貿易相手国でいくつかの国の通貨が対ドルで割安とされていて、特に、人民元はドルに対して著しく割安と考えられている。人民元レートが切り上げられれば、米国の輸出競争力は改善し、経常収支赤字は縮小すると言われており、米国議会などでは、グローバルインバランス解消の有力な手段として人民元切り上げを望む声強い。

だが、現実はそのようなものではない。米国が中国に人民元切り上げを迫れば、外圧を嫌う中国はかえって人民元の相場維持に固執するなど頑なな態度を取ることが予想される。仮にそこで米国が強硬姿勢に出た場合、中国は報復措置として大量に保有する米国債の売却をほのめかすかもしれない。

さらに、米国の貿易構造は人民元レートの上昇で米国の輸出が増えるようなシンプルなものとなっていない。米中貿易は、最終財だけでなく部品も大きなシェアを占めている。実は、米国には中国から輸入した安価な部品を使うことでコスト競争力を持つ最終財も存在している。仮に、人民元が切り上げられれば、中国からの輸入部品のコストが上昇するため、このような最終財は競争力を失い、輸出が減少する恐れがある。

こういった要因を組み込んだオーストリアの Johannes Kepler大学のFrancois教授のシミュレーションでは、10%の人民元切り上げは、米国の輸出を総じて低下させ、42.4万人

³ 民間人によって構成され、米国の輸出促進の助言を主たる任務としている。議長には、ボーイング社のマクナーニーCEOが就任した。

⁴ 輸出が5年間で倍増するには、毎年、前年比で14%程度の伸びが必要となる。

の雇用喪失につながるとしている⁵。この試算に見るように、ドルの減価が必ずしも輸出増をもたらすとは限らない。

つまり、為替相場へのコミットメントは、貿易相手国との間に過度な緊張を作り出すだけでなく、輸出増加すら実現できない恐れがある。

TPP(環太平洋戦略的経済連携協定): アジア地域における米国の FTA 戦略の中核

オバマ政権の対外的な経済政策が就任 3 年目に入ってようやく動き出す。TPP 加盟である。これまで米国民民主党の中には、FTA 締結に反対する議員も多く、足かせとなっていた。しかし、2010 年の中間選挙で民主党が敗北し、FTA 締結に前向きな共和党主導の議会となったことで、かえってオバマ大統領は動きやすくなると見られる。

TPP とは、農産物の完全自由化を含むハイレベルの FTA であり、ニュージーランド、ブルネイ、チリ、シンガポールがすでに加盟しているほか、現在、米国、オーストラリア、ペルー、ベトナム、マレーシアが加盟交渉中である。

TPP は、米国にとって出遅れていたアジア地域での FTA 締結を一気に挽回するだけではない。TPP をアジア地域全体にまで拡大し、米国主導によるアジア地域の経済統合の実現を狙っているのだ。

現在、アジア地域内には FTA がいくつか存在するものの、アジア地域全体をカバーする FTA は存在しない。日中が東アジア FTA を実現するためにせめぎあっている状況だ。そこに、米国が TPP を旗印にアジア地域統合に乗り出すというわけだ。

くしくも 2011 年秋に APEC が米国で開催される。そこで議長国の米国が、加盟予定の TPP をアジア地域の経済統合の中核に据えることを宣言するのではないだろうか。その場合、未加盟の日中韓は、TPP の加盟に踏み切るか、もしくは別の広域 FTA をアジア地域で形成して、TPP と対峙するかの選択を迫られる公算が大きい。

PIIGS : 今後も欧州にとって不安材料、グローバル危機に転化する恐れも

次に、欧州を見てみよう。2010 年は PIIGS (ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン) に振り回された 1 年であった。ギリシャの財政赤字粉飾に始まる財政危機は、5 月、EU が IMF とともに、ギリシャに対して財政再建と構造改革の実施を条件に、1,100 億ユーロの財政支援を行うことで一応の解決をみた。それと同時に、EU は IMF と共同して 7,500 億ユーロの欧州安定化金融メカニズムを創設し、ECB (欧州中央銀行) も欧州域内での流動性確保のために、短期資金の供給と域内国債の買い切りを実施した。

しかし、PIIGS の債務不履行への懸念は終息しなかった。そして、ついに 2010 年 11 月、アイルランドが EU と IMF に財政支援を求めたのである。当時、アイルランドではリーマン・ショックを契機に不動産バブルが崩壊し、政府は巨額な財政支出を行って膨大な不良債権を抱えた金融機関を救済していた。その後、市場で、不良債権がさらに膨れ上がり、追加の財政支出が必要になるとの思惑から、アイルランドの債務不履行懸念が高まり、政府は救済を求めざるを得なくなったのである。

EU はアイルランドに対しても財政再建を条件として IMF と共同して 850 億ユーロの支援を行うこととしたが、市場は依然として動揺している。市場参加者は放漫な財政と多額の

⁵ J. Francois (2010), "Deconstructing Sino-US codependence: revaluation, tariffs, exports and jobs" in S. Evenett (ed), *The US-Sino currency dispute: New Insights for Economics, Politics and Law*, CEPR and VOX: London

図表3(1) 欧州各国の経常・財政状況

(億ドル、%)

	名目GDP 2009年	経常収支(GDP比)		一般政府債務残高 (GDP比)		一般政府財政収支 (GDP比)			金融機関資産残高 (GDP比)	
		09年	99年	09年	99年	09年	10年	99年	09年	99年
ポルトガル	2,329	10.0	8.2	76.1	49.6	9.3	7.1	0.7	252.6	204.6
イタリア	21,128	3.2	0.7	116.0	113.8	5.3	5.0	1.8	227.1	156.4
アイルランド	2,218	3.0	0.3	65.5	48.5	14.4	32.3	2.4	784.6	335.0
ギリシャ	3,237	11.2	5.3	126.8	102.5	15.4	9.4	3.1	203.2	111.5
スペイン	14,641	5.5	2.9	53.2	62.3	11.1	9.1	1.4	284.6	165.7
ベルギー	4,712	0.3	7.9	96.2	113.5	6.0	4.9	0.6	333.4	299.3
ドイツ	33,300	4.9	1.3	73.4	60.9	3.0	4.3	1.7	259.7	190.5
フランス	26,494	1.9	3.1	78.1	58.8	7.5	7.4	1.8	353.7	220.4
英国	21,695	1.1	2.4	68.2	43.7	11.4	9.6	0.9	547.7	284.6
日本	50,689	2.8	2.6	192.9	133.8	7.1	7.7	7.4	159.7	148.1
アメリカ	140,439	2.7	3.2	83.0	60.8	11.3	10.8	n.a.	100.0	78.8

(出所)内閣府「2010年 世界経済の潮流」に筆者加筆して作成

経常赤字を抱えるポルトガルや不動産バブルが崩壊して銀行危機リスクを抱えるスペインの両国に対して債務履行に対する疑念を捨てきれずにいるのだ。スペインの場合、財政・金融危機が発生すると、その規模から欧州安定化金融メカニズムの資金では対応しきれない。また、スペインの金融機関が中南米に多額の債権を持つことから、財政・金融危機が中南米に伝染し、グローバルな危機に転化する恐れもある。

PIIGS が財政・金融危機に陥った背景に、ユーロの登場により、ユーロ関連の金融・資本市場が拡大して流動性が増加し、政府や金融機関がこれまでよりも低い金利で資金調達を行うことができるようになった点がある。このため PIIGS の政府や金融機関は野放図な支出や貸出を行い、政府債務や不良債権を想定以上に増やしてしまったのである。図表3(1)を見ると、2009年のPIIGSの財政赤字(GDP比)はイタリアの5.3%を除けば、9.3～15.4%と域内主要国のそれと比べて一段と高く、金融機関の資産残高にしても、アイルランドはGDPの8倍近くにまで膨れ上がっており、スペインもこの10年間でGDPの1.2倍に相当する金額を増加させている。

ドイツの復調：東西統一以来の高成長を達成

一方、2010年の欧州経済を総じて見ると、ドイツを中心にユーロ安や新興国経済の力強い拡大によって外需主導の順調な成長を遂げてきた。

特に、ドイツは10年4-6月期において前期比年率9.5%のGDP成長率を記録し、東西ドイツ統一以来最高の伸び率となった。また、2009年の欧州各国の経常収支を見ると、ドイツの黒字がGDP比4.9%と飛び抜けている。この10年間で見ると、ドイツだけが大幅改善(6.2ポイント)に成功している(図表3(1))。

ドイツの強さは、ユーロ安といった一時的要因だけによるものではない。そこには、ドイツ企業がEUの東方拡大で中東欧地域を分業体制に組み込み、生産性を向上させたこと、

国内での労使合意による賃金制度改革で労働コストの抑制に成功したこと、ドイツが得意とする資本財や耐久消費財を新興国向けに輸出拡大させたこと、などのような構造的な要因が存在する。

欧州域内での景気の鈍化がPIIGSの財政危機を再発させる恐れも

ドイツを中心に欧州経済が回復することでほとんどの欧州各国の財政赤字比率は減少する予定である。このことはアイルランドを除くPIIGSにも当てはまる。だが、問題はこれ

図表3(2) 欧州各国の財政再建計画

	財政再建目標	
	時期	数値目標
ポルトガル	2013年まで	GDP比3%
イタリア	2012年まで	GDP比3%
アイルランド	2015年まで	GDP比3%
ギリシャ	2014年まで	GDP比3%
スペイン	2013年まで	GDP比3%
ベルギー	2012年まで	GDP比3%
ドイツ	2014年まで	GDP比1.5%
フランス	2013年まで	GDP比3%
英国	2015年度まで	構造的財政収支の均衡
日本	遅くとも2015年まで	10年度水準から半減
アメリカ	2015年まで	基礎的財政収支の均衡

(出所)内閣府「2010年 世界経済の潮流」に筆者加筆して作成

からである。今後について、ユーロ安が一服している上に、域内で財政再建の動きが本格化するため(図表3(2))、欧州の景気は鈍化すると見られる。その際、懸念されるのは、やはりPIIGSの財政・金融改革の行方である。彼らの頼みの綱である域内景気が想定以上に悪化した場合、金融機関の不良債権が増加したり、構造改革が頓挫したりする恐れがある。それは市場でPIIGSへの債務不履行懸念を巻き起こして財政危機が再び発生するという最悪の事態を招きかねない。特に、2011年は、ポルトガル、スペイン両国は、合わせて1,500億ユーロ以上の多額の国債を償還せねばならず、財政・金融危機回避に向けて綱渡りを模索する年になる。

欧州版 IMF：欧州域内の財政・金融危機対応のための中核組織

確かに、欧州域内ではこれらの危機対応について議論されている。だが、それは、近々発生する危機への対策や防止策というよりは、恒久的な制度づくりに力点が置かれている。

2010年5月に設立された欧州安定化金融メカニズムは3年間の時限的な措置にすぎず、その後、域内で財政危機や金融危機が発生した場合、対応できない恐れがある。そこで、EUは欧州版IMFと呼ばれる欧州安定化メカニズム(ESM)を発足させる方針を固めている。欧州安定化メカニズムは拡充されたファンドをベースにして財政危機などに陥った国に対して支援を行うほかに、当事者間で国家債務のリスケジュールや元本削減などについて協議する制度⁶を設ける予定である。他にも、新たな金融監督制度、ヘッジファンドなどへの規制、ユーロ共通国債の発行等も議題として挙がっている。

ESMは2013年に発足予定だが、実際に域内で財政・金融危機が発生するようだと前倒しされるだろう。だが、危機対応についてすべて域内でコンセンサスができていないわけではない。なかでも、ドイツは複雑な国内事情から、域内での財政・金融危機時において債務再編を行う場合、金融機関など民間の投資家に応分の負担を求めており、市場や他の域内国を動揺させてきた。また、今回の危機対応の制度づくりの議論でも、ユーロ共通国債の発行については強硬に反対している。

確かに統一通貨ユーロの一体性維持については、加盟国全体の政治的意思が存在する。し

⁶ 対象となるのは、2013年7月以降に発行された国債についてである。

かし、そのための制度と負担の取り決めとなると、各国の利害が絡むために一朝一夕にいかないのが現実だ。

高まる欧州域内での中国のプレゼンス

そこで、欧州各国、特に財政・金融危機が襲うとされるスペインやポルトガルが期待するのは域外大国、特に中国、からの支援である。実際、2010年11月から2011年1月にかけて、中国はスペイン、ポルトガル両国に対して国債購入など金銭的支援を表明している⁷。総額でどの程度の支援になるか現時点では不明だが、このような中国のコミットメントは、一枚岩であった欧州の対中政策にヒビを入れることになるだろう。

これまで欧州は、中国に対して人権や環境を巡って強硬姿勢を貫いてきた。例えば、2009年にデンマークのコペンハーゲンで行われた国連気候変動枠組み条約第15回締約国会議（COP15）において、欧州はポスト京都議定書の締結で中国と激しく対立したことは記憶に新しい。しかし、欧州の財政・金融危機に際して中国から塩を送られては、欧州としては当面の間、中国に対して融和姿勢をとらざるを得ないだろう。

高い経済成長を達成している新興国経済

一方、新興国を始めとする途上国はリーマン・ショック直後に成長率を下げたものの、その後の景気刺激策を受けて順調に回復してきた。2010年の経済成長率見通しについて新興国・途上国は7.1%と先進国の伸び率（2.7%）を圧倒する。特にBRICsの中国（10.5%）、インド（9.7%）、ブラジル（7.5%）は途上国をリードしてきた。こういった国々では、個人消費の担い手として中間層⁸が台頭し、経済成長を後押ししている。最近、アジア開発銀行（ADB）は2008年のアジア中間層の消費支出額を試算しており、4.3兆ドル（2005年購買力平価）とOECDの三分の一を占めるレベルにまで増えてきているという。

次の項では、新興国の中でも高成長を続ける中国に絞って論じることとする。

群を抜く中国の経済成長

中国はリーマン・ショック直後に総額4兆元の景気対策を発表し、2009年から10年にかけて実施してきた。その結果、2009年1-3月期を底に成長率を高めてきており、10年1-3月期には前年同期比11.9%の伸びを記録した。その後、景気対策の効果が剥落する一方で、外需が回復してきたおかげで、中国経済は今も巡航速度で成長していると言っていよう。その結果、2010年中に中国は日本を追い越し、GDP世界第2位の座を占めるのは必至である。

先進国技術をベースに新たなイノベーションモデルを確立

中国の経済成長が新興国の中で群を抜いていることは論を待たない。その理由について、ここでは企業行動というミクロの視点から考察したい。まず、企業レベルで先進国企業の技術の導入や模倣が盛んであり、自動車など高度な産業が成長していることだ。

例えば、自動車産業について、先進国の自動車メーカーが、成長する中国市場を重点深耕先として捉えて、生産や開発の拠点を中国国内にシフトさせている。その結果、中国の地場

⁷ 2011年1月6日に中国は、約60億ユーロ相当のスペイン国債を買い増すことをスペイン政府に伝えている（1月7日付日本経済新聞）。

⁸ ADBによると、中間層とは一日の支出額が2-20ドルの人々を指す。

企業が先進国の自動車メーカーと取引しやすくなっている。中国の地場企業は、以前では修得が困難であった高度なエンジニアリング能力を先進国メーカーとの取引を通じて身につけることが可能となり、中国国内の自動車産業が成長しているのである。

節約的なイノベーション：低価格製品を開発し、新市場を創出

中国の地場企業は先進国の技術を使って先進国企業の真似をしているだけではない。彼らは、先進国に比べて低所得だが膨大な中間層のニーズに対応した製品を作ることができる。つまり、彼らは、非常に安価で、余計な機能が省かれた量産品を供給するイノベーション能力、Frugal Innovation(節約的なイノベーション)を身につけているのだ。この背後には、層の厚い地場サプライヤーが成長し、低コストで製品を生産することが可能となったこと⁹や、多数の企業が市場原理に基づき激しい競争を展開していることを見逃してはならないだろう。

節約的なイノベーションの代表的な事例として、タタ社の低価格車「ナノ」¹⁰が挙げられる。しかし、節約的なイノベーションに成功しているのは中国の地場企業であろう。例えば、中国の地場の電機メーカーが開発・投入した低価格の薄型テレビの国内シェアは圧倒的で、日韓企業の市場浸透をほとんど許していない。また、エネルギー・環境分野でも中国の地場企業が開発した安価な風力発電や排煙脱硫の装置は国内でかなりの市場シェアを占めている¹¹。このような新興国企業の先進国技術をベースとした低価格製品の開発は、GEなどの多国籍企業も注目している¹²。節約的なイノベーションは日本企業の社内R&Dをベースとしたビジネスモデルのあり方に衝撃を与えよう。

高成長一本やりの経済構造からの転換が必要

ただし、高成長を続けているからといって中国経済に問題がないわけではない。むしろ経済問題は山積していると言ってよい。

まず、過大な設備投資や輸出に比べて貧弱な個人消費が挙げられよう。北京大学の黄教授は、中国が抱える巨大な経常収支黒字は、最終財市場が自由化されている一方で、労働、資本、土地、エネルギーなどの要素市場が規制下に置かれていて安価に歪められている点も影響していると分析している。その金銭相当額はGDPの10%にも相当し(図表4)。これらは生産者への補助金として機能するため、中国において過大な投資構造と過小な消費構造、そして経常収支の大幅な黒字が生まれたと見ている¹³。

⁹ 中国部品産業の成長については拙著「2010年世界経済を読み解く10のキーワード」『TBR産業経済の論点 No.10-01』(2010年)でも指摘した。

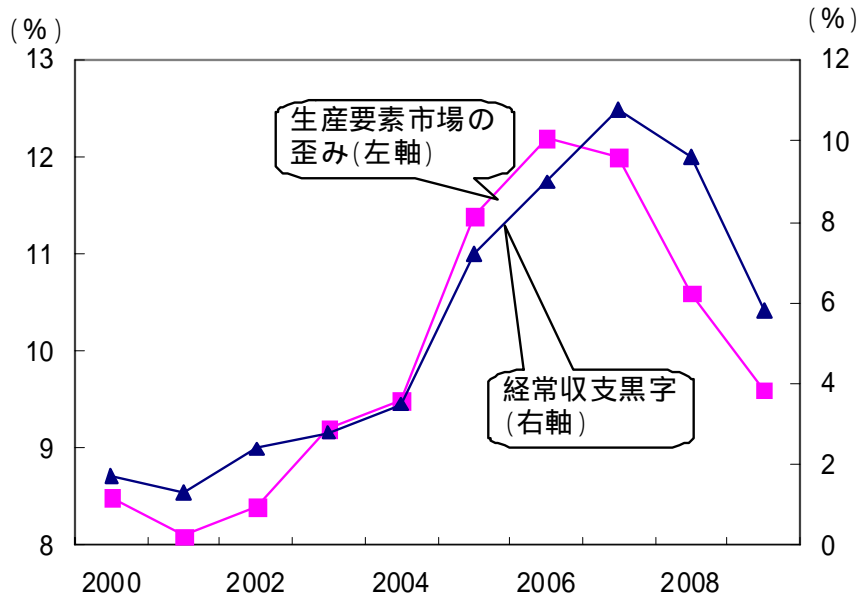
¹⁰ 2010年10月の「ナノ」の販売額は前年比2%増と微増にとどまり、好調なインドの自動車全体の販売(前年比38%増)と対照的である。「ナノ」の低迷は、販売網の弱さや割高な実勢価格、欠陥部品の存在が指摘されている(The Economist 2010年11月13日付け記事)

¹¹ 堀井伸浩編「中国の持続可能な成長 - 資源・環境制約の克服は可能か?」日本貿易振興機構アジア経済研究所、2010年3月

¹² GE社のイメルト会長は、Frugal Innovationと同様のコンセプトであるReverse Innovation戦略を打ち出している。これまで先進国企業は、途上国向けには先進国用製品から機能を一部落として製品を投入していたが、価格等の点で大多数の途上国人口のニーズを満たすことができていなかった。GE社はイノベーションの順番を逆転させて、中国などで製品開発を行い、これを新興国で販売するだけでなく、先進国にも展開して、新興国、先進国双方のニーズを充たすこととしたのである。実際に、同社は新興国専用に最低限の機能しか備わっていない安価な小型心電図検査機器とポータブル超音波機器を新興国で開発し、当地だけでなく、米国の小規模な医療機関にも販売している。

¹³ Huang Yiping and Tao Kunyu(2010), "Causes and remedies of China's external imbalances" CCER

図表4 中国の生産要素市場の歪みと経常収支黒字の推移 (GDP比)



(出所)Huang and Tao(2010)

他にも、社会保障制度の未整備や労使関係の不安定、都市と農村の所得格差、経済活動における資源制約の強まりと公害の発生などが今後取り組まなければならない課題である。高成長を続けているとはいえ、中国経済は多くの問題を抱えており、その基盤は脆弱であり、外的なショックに弱い構造なのである。

第12次五カ年計画：構造改革でバランスの取れた経済構築へ

中国は2011年からの5年間の経済運営の基本方針である第12次五カ年計画の大枠を発表している。それによると、経済発展方式の転換を唱え、投資・輸出偏重から投資・輸出と消費のバランスを重視し、経済成長一本やりの経済構造からの脱却をもくろんでいる。さらに、都市・農村住民の収入増加と社会建設の強化を訴え、社会保障制度や安定的労使関係の構築、所得分配の是正を見据えている。他にも、戦略的新興産業の育成・発展やサービス業の発展の加速、資源節約型社会の建設の加速などを挙げている。つまり、中国は2011年から15年の間で構造改革を実施するつもりなのである。

この第12次五カ年計画がいつにも増してスポットを浴びているのは、その対象期間の大半が2012年に国家主席に就任する習近平氏の任期であるためだ。現時点では、習氏の経済運営に関する姿勢及びその手腕は未知数である。今後、同計画の方針が具体的な政策に落とし込まれることで、習氏の経済運営に関する姿勢と構造改革への本気度が明らかになっていくであろう。

世界経済の二極化：2011年も持続

これまで見てきたように、先進国ではいまだに景気回復が緩慢で、大規模な金融緩和策が実施されている一方で、新興国を中心とする途上国は着実に景気回復を続けており、むしろ

図表5 国際機関による世界経済見通し

(単位:%)

	実質経済成長率						
	2009 (実績)	2010			2011		
		IMF	OECD	ADB	IMF	OECD	ADB
世界全体	-0.6	4.8			4.2		
先進国	-3.2	2.7	2.8		2.2	2.3	
米	-2.6	2.6	2.7		2.3	2.2	
ユーロ地域	-4.1	1.7	1.7		1.5	1.7	
独	-4.7	3.3	3.5		2.0	2.5	
仏	-2.5	1.6	1.6		1.6	1.6	
英	-4.9	1.7	1.8		2.0	1.7	
日本	-5.2	2.8	3.7		1.5	1.7	
東アジア	6.1			8.6			7.7
中国	9.1	10.5	10.5	9.6	9.6	9.7	9.1
韓国	0.2	6.4	6.2	6.0	4.5	4.3	4.6
台湾	-1.9	9.3		7.7	4.4		4.0
東南アジア	1.3			7.4			5.4
タイ	-2.2	7.5		7.0	4.0		4.5
マレーシア	-1.7	6.7		6.8	5.3		5.0
インドネシア	4.5	6.0	6.1	6.1	6.2	6.3	6.3
新興経済	5.7	9.7	9.9	8.5	8.4	8.0	8.7
ブラジル	-0.2	7.5	7.5		4.1	4.3	
ロシア	-7.9	4.0	3.7		4.3	4.2	

(出所)IMF, "World Economic Outlook(2010年10月)", OECD, "OECD Economic Outlook No. 88(2010年11月)", ADB, "Asian Development Outlook 2010 Update(2010年9月)"

インフレに警戒を示さねばならない状況となっている。世界経済の回復が、例外はあるものの、先進国と新興国・途上国で二極化しているといつてよい。

このような二極化現象は2011年も続くと思われる(図表5)。注意を要するのは、先進国の金融緩和によって生まれた過剰な資金が国際金融市場を経由して新興国に流入することで、経済が過熱し、この二極化をさらに尖鋭化させることである。IMFによると、アジア地域でヒートアップする傾向が著しく、同地域の2010年の消費者物価上昇率の見通しは、前年比3ポイントアップの6.1%となると見ている。なかでも、中国は3.5%と前年より4.2ポイント上昇、インドは13.2%と前年より2.3ポイント上昇する見込みである。

このため、新興国の金融当局はインフレを牽制するべく利上げに動いている。例えば、中国は10年に入って銀行の預金準備率を7度引き上げ、政策金利も10月に引き上げている。2010年12月には金融引き締めへの転換を表明している。インドも2010年に入って6度政策金利を引き上げた。

経済や社会の基盤が磐石でない新興国にとってのインフレは、社会不安を招き、政治的混乱を生じさせる恐れがある¹⁴。例えば、1989年の天安門事件のきっかけは、当時の中国を襲った猛烈な物価上昇であった。このようにインフレは当局にとって慎重に扱わなければならないテーマの一つなのである。

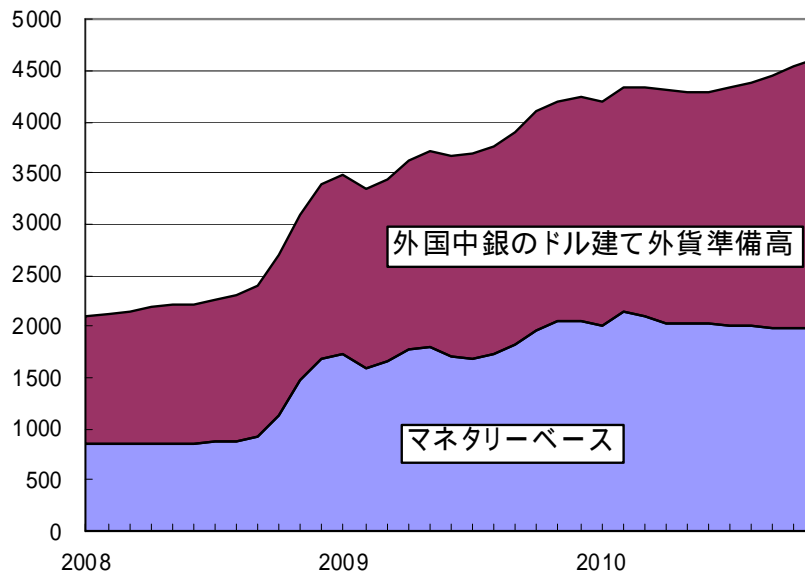
過剰流動性：新興国の経済混乱と商品市況の高騰を招く恐れも

ここにきて新興国を困惑させているのが米国など先進国の金融緩和の継続・拡大である。特に、米国の金融当局は2010年11月に量的緩和を深化・拡大させること(QE2:量的緩和第2弾)を発表し、今年6月まで国債購入し、資金供給を続ける。このような金融緩和

¹⁴ 世界銀行によると、近年の高成長で貧困層から抜け出たとされる人々も依然として1日2ドル程度で生活しているにすぎず、景気後退等が発生すれば再び貧困層に逆戻りするとされている(拙著「2010年世界経済を読み解く10のキーワード」『TBR 産業経済の論点 No.10-01』(2010年))

図表6 (1) ワールドダラー (世界のドルの流動性) の推移

(10億ドル)

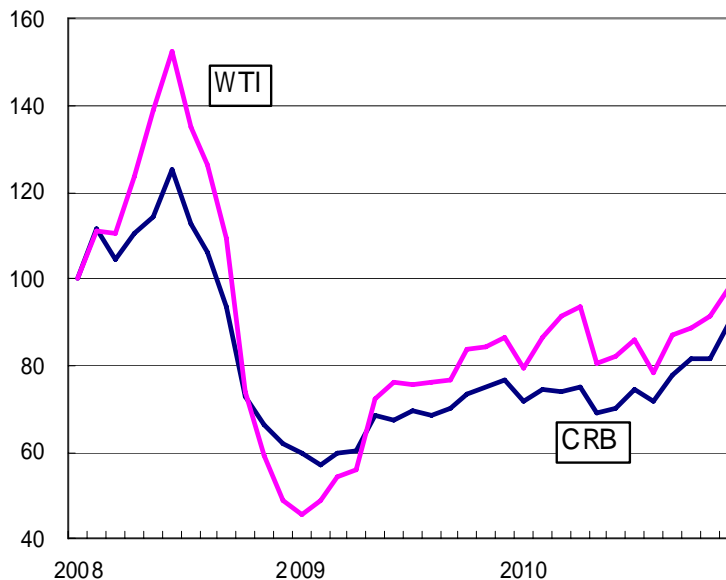


(注) ワールドダラーとは米国のマネタリーベース (Fedが市中に供給する資金残高) と
海外中央銀行のドル建て外貨準備高の合計

(出所) 米国連邦準備制度理事会

図表6 (2) 商品・原油価格の推移 (月末値)

(2008年1月 = 100)



(出所) 米国エネルギー庁

の一部は国内の実需を喚起し、ある程度まで景気を刺激させるものとして期待できるものの、残りは過剰流動性になる恐れがある。実際、世界のドルの流動性はリーマン・ショック以降急増する傾向にある (図表6 (1))。過剰流動性が発生した場合、その資金は国内不動産などの資産だけでなく、好調な新興国経済や需給が逼迫している一次産品に集まると見られる。

過剰な資金が新興国に向かった場合、固定相場制度を採用していればマネーサプライの増

加、変動相場制度を採用していれば自国通貨高を招く。マネーサプライの増加はインフレないし資産市場の高騰を引き起こして新興国経済を不安定にする一方、自国通貨高は国内の輸出産業の国際競争力低下をもたらす。さらにわずかな経済情勢の変化で大量の資金の国外流出が発生し、国内経済を混乱させる恐れもある。このように大量の資金流入は新興国の経済運営を困難なものにしてしまう。

一方、資源などの一次産品に大量の資金が集まった場合、商品価格の高騰が発生しよう。実際、原油や商品の価格は、2010年秋から上昇基調で推移している（図表6(2)）。また、現在、新興国が海外からの資金流入規制を試みており、これらの資金も一次産品に向かう可能性もある。商品価格の高騰は新興国だけでなく、先進国の实体经济に打撃を与えることは言うまでもない¹⁵。

中国が世界経済を救う？

このような過剰流動性の解消には、先進国が長期化した金融緩和を終了させねばならない。そのためには、先進国の景気が着実な回復軌道をたどっている必要がある。

だが、先進国はこれまでの景気対策の反動もあって、回復基盤は脆弱であり、今のままでは順調に景気回復していくとは考えられない。筆者は新興国の景気拡大が世界を牽引する構図でしか先進国が本格的な景気回復を歩むことはないと考えている。そのためには、新興国が構造改革を行ってバランスの取れた経済構造を構築し、中間層の成長促進と輸入の拡大を図る必要があるだろう。

先に触れたように、2011年から中国は第12次五カ年計画が動き出す。中国が同計画で掲げているようにバランスの取れた経済の構築に成功したとき、中国の中間層は急激に拡大し、先進国からの輸入も増加するだろう。中国経済の真似をする途上国が出てくるかもしれない。意外に思われるかもしれないが、中国の第12次五カ年計画の行方が、2011年以降の先進国、ひいては世界経済の本格的な回復の鍵を握っているのではないだろうか。

（ご注意）

- ・当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、東レ経営研究所はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。
- ・当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものといえます。

¹⁵ なお、レアアースも高騰しているが、これは2010年後半に起こったレアアースの中国輸出制限問題に起因するものである。今後、中国以外の埋蔵地域の資源開発の進展や代替材料やリサイクル技術の開発で価格も収まっていくものと見られる。