

# 世界経済見通し

## — 中国高成長一巡後の世界経済 —

調査部 マクロ経済研究センター所長 牧田 健

### 目 次

1. 欧州・新興国を中心に減速する世界経済
2. 2013年の世界経済をみるうえでのポイント
  - (1) 財政緊縮が足かせとなる先進国経済
  - (2) 高成長が一巡する中国、新興国もペースダウンへ
3. 2013年の世界経済
4. リスクとわが国企業にとっての課題
  - (1) リスクシナリオ—過剰流動性
  - (2) わが国企業にとっての課題—「チャイナ・プラスワン」の推進加速

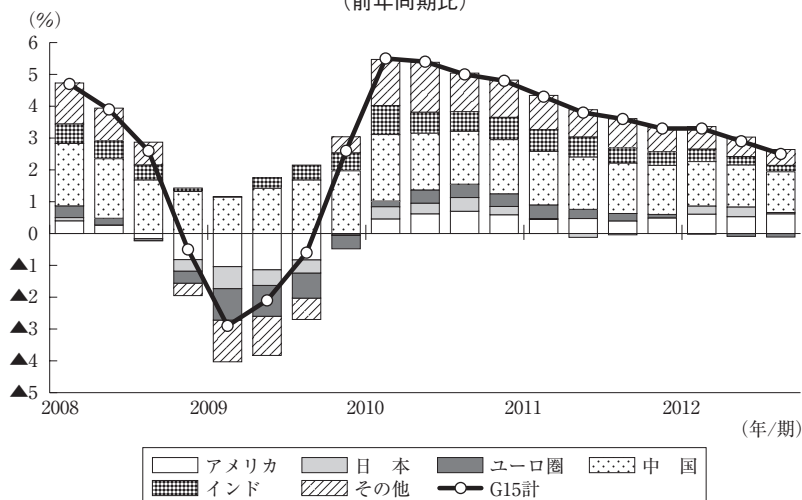
## 要 約

1. 世界経済は、2010年央以降、減速に歯止めがかかっていない。ユーロ圏と新興国が下振れの主因であり、2013年の世界経済を展望するうえで、同地域の動向が大きな焦点になる。
2. ユーロ圏では、金融危機発生リスクは後退したものの、緊縮財政や重債務国における賃下げ等のデフレ政策が続くなか、内需の低迷が長期化する見通しである。アメリカでは、住宅市場の底入れに伴い、徐々に景気は力強さを増してくる公算ながら、財政再建が中長期にわたって景気抑制に作用するとみられる。中国では、2012年5月以降に打ち出された景気テコ入れ策を受けて景気は持ち直しに転じるものの、過剰投資や潜在成長率低下の可能性等から、2000年代のような2ケタ成長への復帰は困難になっている。これにより、中国の高成長の恩恵を享受してきたNIEsやアジア新興国、資源国でも、今後成長ペースの鈍化が避けられないだろう。
3. この結果、世界の実質GDP成長率は、2012年に+3.2%まで鈍化した後、2013年には新興国での持ち直しを主因に+3.5%に持ち直す見込みである。もっとも、新興国の上振れ余地に限られるなか、一段の成長加速には先進国の持ち直しが不可欠となっている。こうした状況下、1999年以降一貫して上昇してきた世界の経済成長における新興国の寄与率は2013年をピークに今後は低下に転じていく見通しである。
4. こうした見通しに対し、過剰流動性による国際商品市況の上昇が主要なリスク要因である。商品市況の過度な価格上昇は、資源国を除き、実質購買力の流出を通じて景気にマイナスに作用する。とりわけ、食料品価格の高騰は、新興国に深刻なマイナス影響を及ぼす恐れがある。
5. 中期的な視点に立てば、国民所得水準の観点から、今後中国は「中進国の罨」により成長ペースが大きく鈍化し、代わってインドネシア等のASEANが成長センターとなっていく可能性がある。コストの観点からみても、労働集約的な産業は今後中国からインドシナ諸国等にシフトしていく可能性が高い。中国での事業リスク、成長力、コスト等を踏まえると、わが国企業は、過度な中国依存から脱し、「チャイナ・プラスワン」としてASEAN・インドを生産および販売拠点として活用していく必要があるだろう。

## 1. 欧州・新興国を中心に減速する世界経済

世界経済は、2010年央以降、減速に歯止めがかかっていない。主要国・地域の実質GDP成長率（前年同期比）を地域別にみると、アメリカでは底堅く推移しているものの、欧州や中国をはじめとした新興国で景気減速が続いている（図表1）。

（図表1）主要15カ国・地域の実質GDP成長率  
（前年同期比）



（資料）各国統計、IMF

（注1）主要15カ国・地域は、購買力平価ベースGDP上位16カ国。うち、イランは統計の制約上除外。ユーロ圏加盟国はユーロ圏としてカウント。

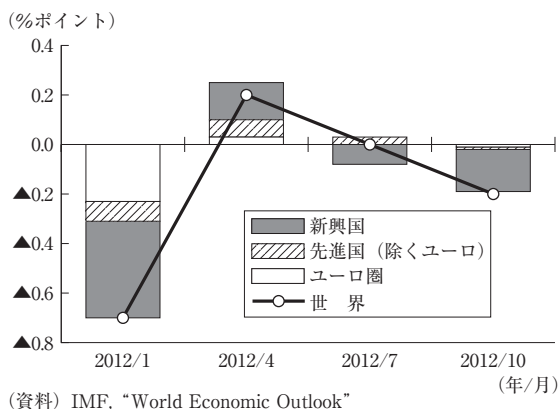
（注2）国・地域別寄与度、G15計は2010年の購買力平価ベースGDPを基に按分。

この結果、世界経済見通しも、2012年中に大幅に下方修正されている。IMF（国際通貨基金）による2012年の世界の実質GDP成長率見通し（購買力平価ベース）は、2011年秋の4.0%から2012年秋には3.3%と0.7%ポイントも下方修正されている。内訳をみると、年初の下方修正は、主にユーロ圏での景気悪化によるところが大きかったものの、年央以降は、NIEsや中国をはじめとした新興国での下方修正が主因となっており、景気悪化の震源地がユーロ圏から新興国にシフトしている（図表2）。

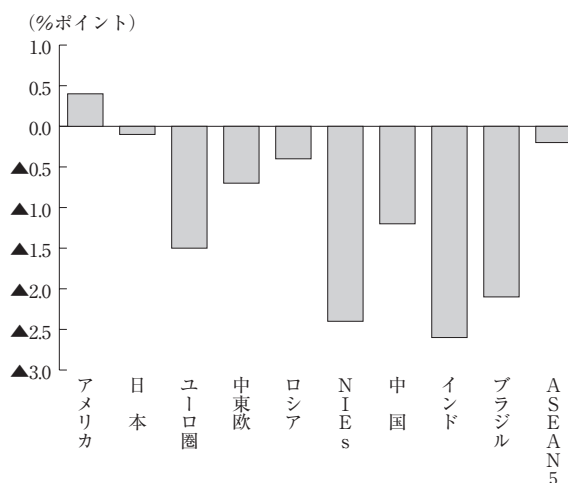
ユーロ圏での下方修正の背景には、欧州債務問題の深刻化がある。一方、年央以降の新興国での下方修正も、欧州経済の悪化を受けた輸出減少がその背景として指摘されている。もっとも、ユーロ圏の成長率修正幅が▲1.5%ポイント、ユーロ圏向け輸出の比率が5割超に及ぶ中東欧で▲0.7%ポイントにとどまっているのに対し、NIEsやインド・ブラジルでは▲2.0%ポイント超、中国でも▲1.2%ポイントに達していることを踏まえると、これらの国・地域での景気減速は、欧州要因よりも過剰投資や金融引き締めなど新興国に内在する要因が大きく作用しているものと判断される（図表3）。

以上を踏まえると、2013年の世界経済を展望するうえでは、引き続き、欧州と中国をはじめとした新興国の動向が大きな焦点となるだろう。

(図表 2) 2012年IMF世界経済見通しの修正度合地域別寄与度



(図表 3) 2012年IMF見通しの修正幅 (2011年秋→2012年秋)



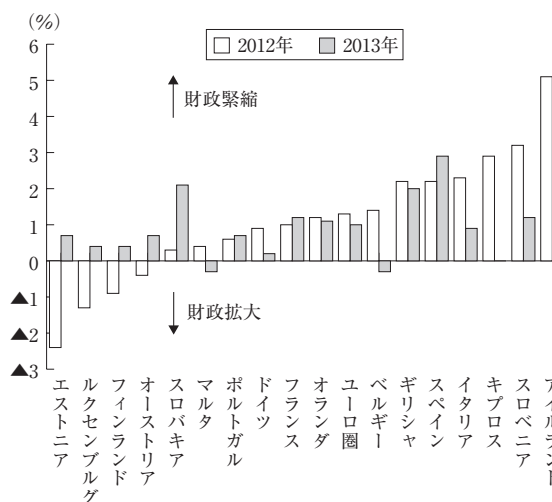
## 2. 2013年の世界経済をみるうえでのポイント

### (1) 財政緊縮が足かせとなる先進国経済

まず、先進国についてみると、最悪期を脱しつつあるものの、引き続き高成長は期待できない状況にある。

ユーロ圏では、ECBによる無制限の国債買入表明等を受け、重債務国が資金調達難からデフォルトに陥るなど、深刻な金融危機が発生するリスクは大きく後退している。もっとも、ユーロ圏を取り巻くマクロ経済環境には大きな変化はみられていない。すなわち、財政赤字削減を余儀なくされるなか、ユーロ圏の財政引き締め度合いを示す構造的プライマリーバランスの前年差は、対GDP比で2012年の1.3%から2013年には1.0%と、ほとんど変わっていない(図表4)。

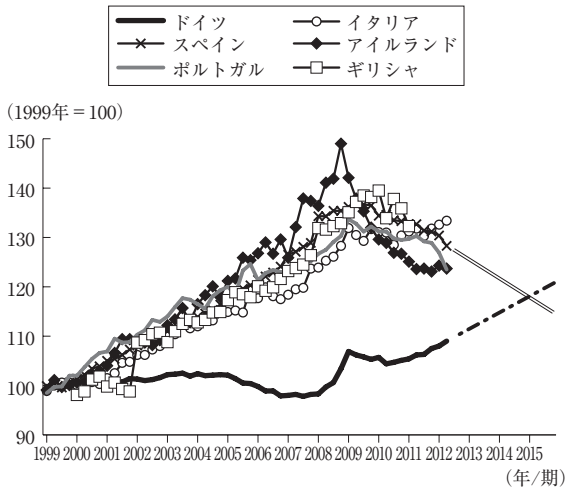
(図表 4) ユーロ加盟国の財政姿勢 (構造的プライマリーバランス名目GDP比の前年差)



重債務国におけるデフレ政策にも変化はみられていない。域内競争力の回復に向け、重債務国では賃下げ等により単位労働コストが大きく低下している。もっとも、ユーロ導入以降大幅に拡大したドイツとの格差が収斂するには、早くとも2014~2015年までかかる見通しであり、引き続きデフレ政策を続ける必要がある(図表5)。

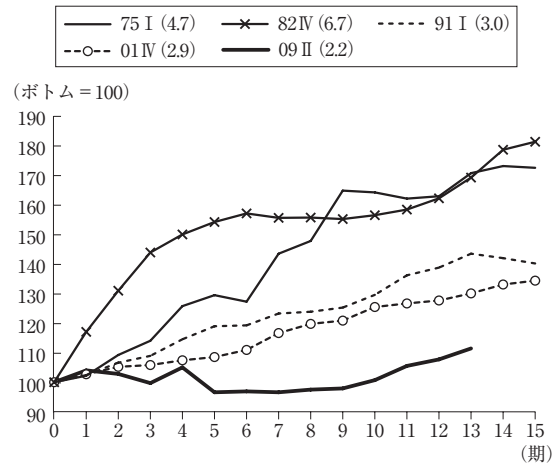
一方、アメリカでは、景気が底打ちして以降、成長率が平均して年率+2%前後にとどまるなど、緩慢な回復が続いている。先行きを展望すると、これまで景気抑制に作用してきた家計のバランスシート調整や住宅市場の調整が一巡するなか、アメリカ景気は徐々に力強さを増してくると期待される。実際、過去の景気回復局面において先導役を果たしてきた住宅市場が回復に転じており、これをきっかけに過

(図表5) ユーロ圏主要国の単位労働コスト



(資料) Eurostat  
 (注) ギリシャは2000年 = 100。

(図表6) 過去の景気回復局面におけるアメリカ住宅投資の推移



(資料) 米商務省  
 (注) 凡例の ( ) は景気底打ちから8四半期までの平均成長率。

去2回の景気回復初期にみられたように、3%前後まで成長率が上振れる可能性が出てきたといえるだろう(図表6)。

もともと、従来の景気回復局面とは異なり、今回の景気回復には、未曾有の規模の財政支援措置を伴った。この結果、大幅な財政赤字を抱え、かつ、公的債務残高がGDP比で100%超に膨らんでおり、今後財政再建にも目配りした政策運営を余儀なくされている。こうした緊縮財政を踏まえると、景気回復ペースは引き続き緩やかにとどまるとみとておく必要があるだろう。

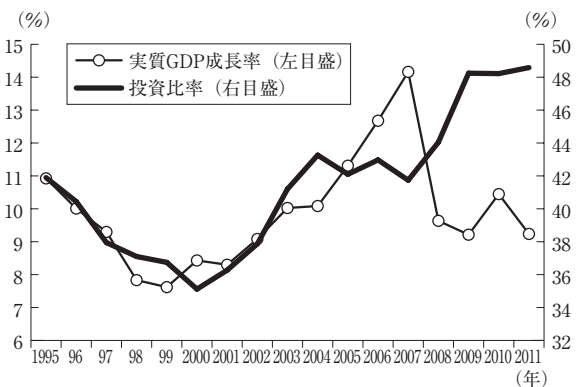
## (2) 高成長が一巡する中国、新興国もペースダウンへ

一方、新興国では、当面の景気持ち直しが期待されるものの、中長期的にみれば、成長ペース鈍化の懸念が一段と強まっている。

これまで減速が続いてきた中国では、春以降の景気テコ入れ策を受けて一部に持ち直しの兆しが出ている。ただし、2009年の4兆元の景気対策を契機に、成長ペースを大幅に上回って投資比率が上昇するなど、著しい設備過剰に陥っている(図表7)。こうした過剰設備により、景気は自律回復メカニズムが働きにくくなっており、テコ入れ策を起点に、景気が安定的な成長軌道に復帰するかは依然予断を許さない状況である。

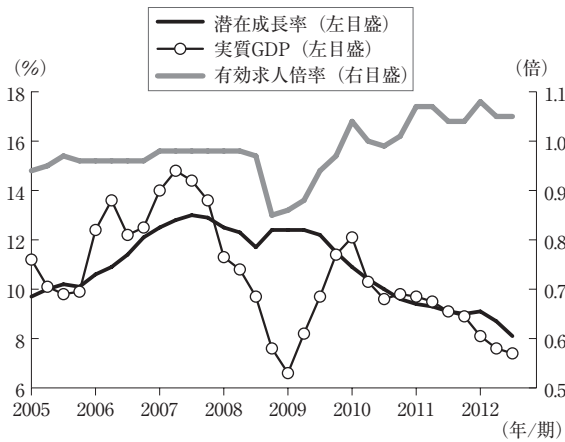
加えて、中国では、景気減速にもかかわらず特段の雇用の悪化がみられていないことから、潜在成長率が足元で大きく低下している可能性がある。ちなみに、有効求人倍率と実質GDP

(図表7) 中国の実質GDP成長率と投資比率



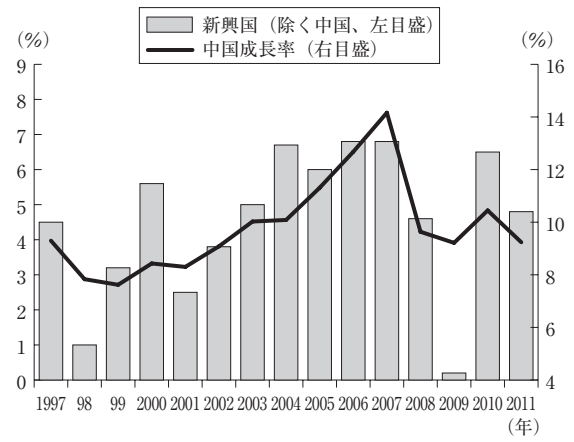
(資料) IMF, "World Economic Outlook"

(図表8) 有効求人倍率からみた中国の潜在成長率



(資料) 中国国家統計局、人力资源社会保障部  
 (注) 潜在成長率は、有効求人倍率の前年差と実質GDP成長率前年比の3年相関を基に試算。

(図表9) 新興国(除中国)と中国の実質GDP成長率



(資料) IMF

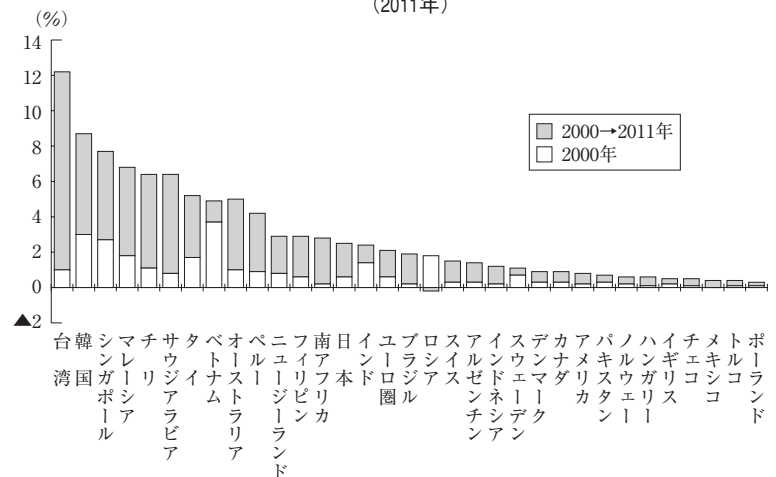
成長率の関係からは、潜在成長率はすでに8%前後に低下していると試算される(図表8)。

以上を踏まえると、2013年は景気持ち直しが期待されるものの、かつてのような2ケタ成長への復帰は困難であり、むしろ過剰投資を抱えるなかで、景気が下振れしやすい状態が長期にわたって継続する見込みである。

これまで世界経済をけん引してきた中国での成長鈍化は、その他の新興国の成長鈍化につながる可能性が高い(図表9)。

とりわけ、NIEsやアジア新興国、資源国では、2000年以降総需要に占める中国向け輸出比率が急上昇するなど、中国の高成長の恩恵を享受してきただけに、今後成長ペースの鈍化が避けられない見通しである(図表10、注)。

(図表10) 主要国・地域における総需要に占める中国向け輸出比率(2011年)



(資料) IMF、台湾行政院主計処  
 (注) ベトナムは2010年値。

(注) NIEsなどでの中国向け輸出比率上昇は、最終消費地は引き続き米欧などの先進国が大勢を占めているにもかかわらず、製造工程を中国にシフトした結果嵩上げされている側面もあり、同比率の大幅な上昇に比べれば、中国での成長鈍化の影響は軽微にとどまる可能性も否定できない。

### 3. 2013年の世界経済

以上を踏まえ、2013年の世界経済を展望すると、中国をはじめとした新興国では、既往景気テコ入れ策により、2013年入り以降景気持ち直しが明確化するとみられる。ただし、牽引役であった中国の2ケタ成長への復帰が困難ななか、成長ペースは5%台後半で頭打ちとなる見込みである。一方、ユーロ圏では、緊縮財政やデフレ政策により内需低迷が続く見込みである。アメリカでは、「財政の崖」の影響から春にかけて景気が下振れるものの、住宅市場が底入れするもとで自律回復メカニズムが作動し始めるため、その後は潜在成長とされる2%台半ばの成長ペースに復帰するとみられる。この結果、世界の実質GDP成長率は、2012年に+3.2%まで鈍化した後、2013年には+3.5%に持ち直す見込みである（図表11）。

世界経済の地域別寄与度をみると、1999年以降一貫して新興国の成長寄与が高まり、寄与率は2011年には80%超に上昇、2013年にはさらに85%前後まで上昇する見込みである（図表12）。もっとも、新興国での成長ペースに上振れ余地が乏しくなるなか、先進国の成長底上げがないと、世界経済の成長率の一段の加速は期待できない状況に陥っている。2014年以降を展望すれば、アメリカ経済が緩やかではあるものの成長ペースを高めることから、新興国の寄与率は徐々に低下に向かうとみられる。

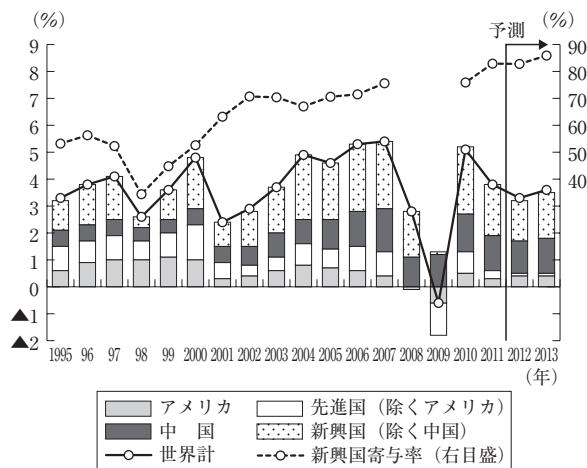
世界経済は、リーマン・ショック以降、新興国依存が顕著になったものの、アメリカがリーマン・ショックの負の影響を克服し始める一方、中国で成長の歪みが大きくなるなかで、今後は、アメリカを中心に先進国も安定的な成長に寄与するというバランスのとれた成長に移行していく見通しである。

（図表11）世界の実質GDP成長率見通し

	(暦年、%)			
	2010年 (実績)	2011年 (実績)	2012年 (予測)	2013年 (予測)
世界計	5.1	3.9	3.2	3.5
先進国	2.6	1.4	1.2	1.1
アメリカ	2.4	1.8	2.2	1.9
ユーロ圏	2.0	1.4	▲0.4	▲0.1
日本	4.5	▲0.7	1.6	0.3
新興国	7.6	6.1	5.0	5.5
BRICs	9.4	7.7	6.0	6.8
中国	10.5	9.3	7.7	8.2
NIEs	8.5	4.0	1.9	3.1
ASEAN4	7.0	4.3	5.7	5.8

(資料) 各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成  
 (注1) 「世界」186カ国。「先進国」は、日本・アメリカ・ユーロ圏(17カ国)のほか、イギリス・オーストラリア、カナダなど27カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。  
 (注2) アメリカ、ユーロ圏、日本、中国は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

（図表12）世界実質GDP成長率の地域別寄与度



(資料) IMF、購買力平価ベース

### 4. リスクとわが国企業にとっての課題

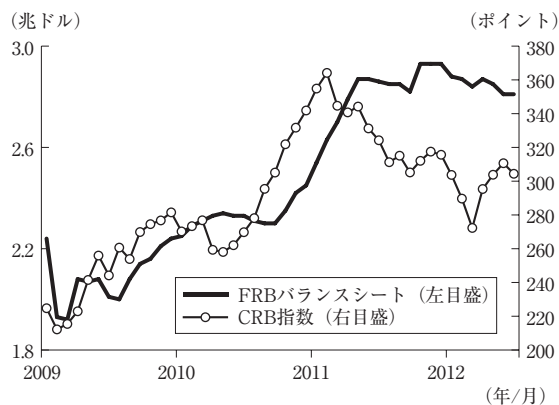
#### (1) リスクシナリオー過剰流動性

上記見通しにおける最大のリスク要因は、新興国での一段の成長鈍化である。とりわけ、日米欧をはじめとした先進国が積極的な金融緩和を続けるなか、過剰流動性が国際商品市況の高騰を招き、新興国経済を圧迫するリスクには注意が必要である。

リーマン・ショック以降、米欧ではバランスシート調整を余儀なくされるなか、FRBとECBが2008年以降大幅な利下げ・量的緩和を実施している。日本においては、米欧での金融緩和を受けて大幅な円高が進行したため、日銀が一段の円高圧力回避に向け量的緩和拡大を余儀なくされている。もっとも、これまでの日米欧での量的緩和は、必ずしもマネーストックの増加に結びついていない。米欧では信用乗数（マネーストック／ベースマネー）が大幅に低下しており、中央銀行により大規模に供給された流動性が銀行間市場に滞留し、実体経済に緩和効果が行き渡っていないことを示唆している。加えて、2000年以降低下傾向にあった貨幣の流通速度（名目GDP／マネーストック）が、とりわけ米日で一段と低下しており、金融緩和が実体経済の押し上げに作用しにくくなっている。

これらを踏まえると、日米欧の量的緩和は、必ずしも付加価値創出につながらず、むしろ過剰流動性として実体経済を歪める一因となっている側面が否定できない。実際、米FRBのバランスシート拡大は、米株価上昇等をもたらす一方で、CRB国際商品指数や原油価格の上昇も招き、景気を下押し要因ともなっている（図表13）。

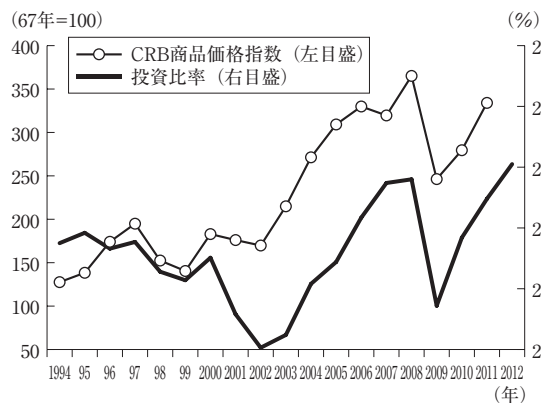
（図表13）米FRBバランスシートとCRB商品指数



（資料）FRB

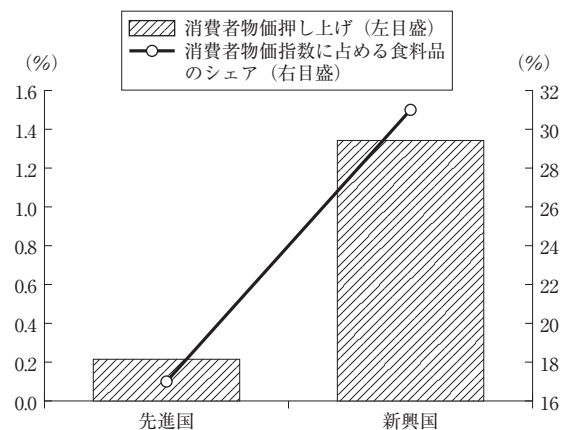
これまでの国際商品指数の上昇は、世界の投資比率の上昇と連動するなど、中国での投資拡大という実需に裏打ちされてきた（図表14）。こうした上昇は、資源輸出国にはプラスに作用する一方、それ以外の国においても、中国や資源国向け輸出の拡大によって、実質購買力の流出によるマイナス影響をある程度相殺することが可能であった。もっとも、実需に裏打ちされない過剰流動性に伴う価格上昇は、資源国を除き、景気にマイナスに作用する恐れがある。とりわけ、食料品価格の高騰は、家計支出に占め

（図表14）CRB商品指数と世界の投資比率



（資料）IMF、Reuters

（図表15）国際商品価格上昇のインフレ押し上げ効果



（資料）IMF  
（注）国際食料価格10%上昇時の影響。



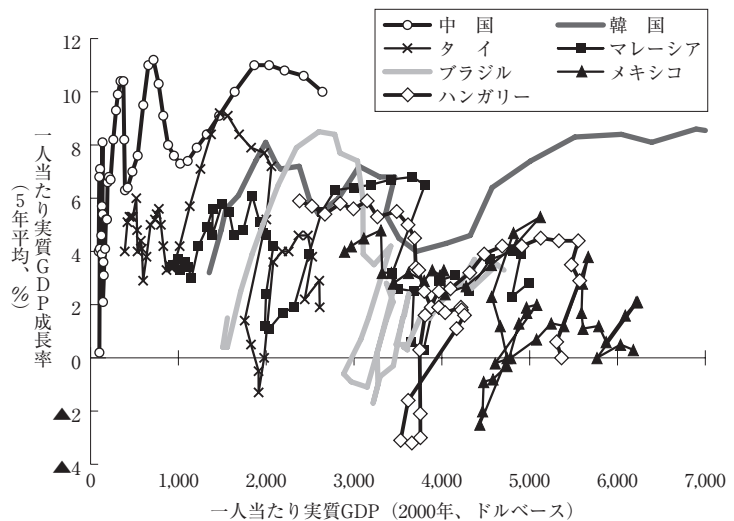
る食料品の比率が大きい新興国でインフレ高騰を招く恐れがあり、金融引き締めなどを通じて新興国経済を大きく下押しリスクがあるだろう（図表15）。

(2) わが国企業にとっての課題—「チャイナ・プラスワン」の推進加速

中国経済の高成長一巡が明確化するなか、わが国企業もそれに対応していく必要性に迫られている。2000年代入り以降、中国は安価な労働力を武器に「世界の工場」として急速な発展を遂げ、所得増加に伴い国内消費市場も拡大している。こうしたなか、わが国をはじめ先進国の企業は、輸出や直接投資の拡大等を通じて中国で積極的に事業を展開してきた。もっとも、世界的な需要低迷を受けた世界貿易の低迷、中国での人件費上昇により、従来モデルでの中国での事業展開は行き詰まりの様相をみせ始めている。さらに、反日デモを契機に「政経不可分」というリスクも顕在化しており、今後、先進国を中心に中国での事業展開の在り方を見直す動きが広がる可能性がある。

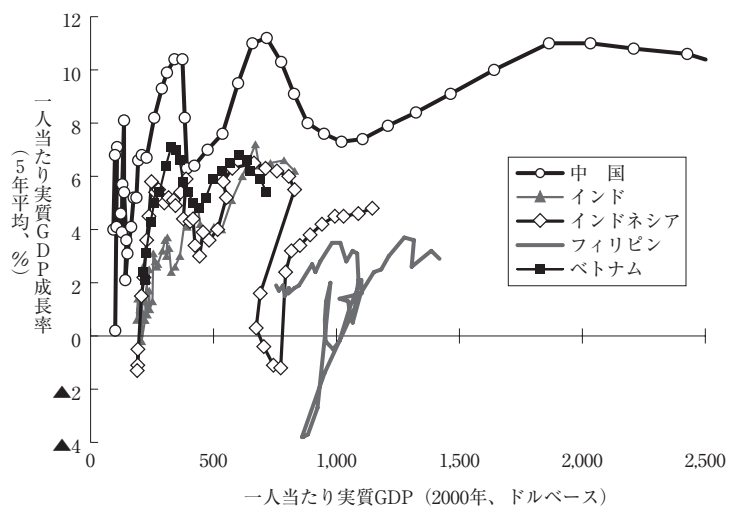
そこで、中国の中期的な成長性とリスクについて検討すると、中国は、「中進国の罫」により成長ペースが先行き大きく鈍化するリスクを抱えている。主要新興国での一人当たり実質GDPの水準と成長率の関係をみると、一人当たり実質GDP（2000年価額）が2,000～3,000ドルを超えると、成長率が軒並み大きく鈍化している。このうち韓国では、その後ウォン安等を梃子に高成長に復帰したものの、ブラジルやハンガリーなど、それ以外は総じて2～4%の成長が常態化している（図表16）。一方、ASEANのうち、インドネシアやフィリピンでは、過去多くの新興国において成長率が飛躍的に上昇した一人当たり実質GDP1,000ドル前後の水準にあり、当面は高成長が続くと期待できる。ベトナムやインド

(図表16) 一人当たりGDPの水準と成長率



(資料) 世界銀行

(図表17) 一人当たりGDPの水準と成長率



(資料) 世界銀行

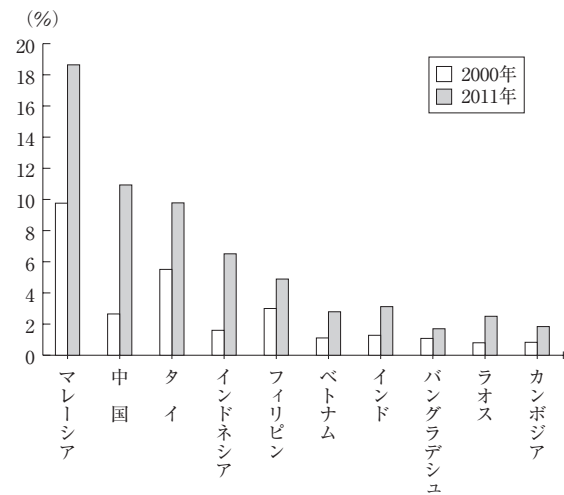
も、今後数年で同水準に達するとみられ、成長センターは、今後中国からASEAN・インドへシフトしていく可能性が高い（図表17）。

コストの観点からみても、中国の魅力はすでに失われている。中国では一人当たり国民所得（ドルベース）がすでに日本の10%を上回る水準まで上昇している。ちなみに、中国が「世界の工場」として存在感を高め始めた2000年において、中国の一人当たり国民所得が日本の3%弱にとどまっていたことを踏まえると、人件費の観点からは、労働集約的な産業は今後同3%水準にあるベトナムをはじめとしたインドシナ諸国、インド等にシフトしていく可能性が高い（図表18）。

わが国では、中国で強固なサプライチェーンを構築したこともあり、中国向け輸出比率が20%と経済規模対比高水準となっている。今後は、中国での事業リスク、さらには成長力やコスト等を勘案し、過度な中国依存を見直し、「チャイナ・プラスワン」としてASEAN・インドを生産および販売拠点として一段と活用していく必要があるだろう。

(2012. 12. 10)

(図表18) アジア諸国の一人当たり国民所得対日比率



(資料) 世界銀行