

2012年11月28日

No.2012-10

中国高成長一巡後の世界経済

— 米国では底堅さを増す一方、新興国では下振れリスク —

調査部 マクロ経済研究センター

《要 点》

- ◆ 世界経済は、2010年央以降、減速に歯止めがかからず。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は、同地域の動向が大きな焦点に。
- ◆ 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。米国では、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見込み。中国では、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。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不可避。
- ◆ この結果、世界の実質GDP成長率は、2012年に+3.3%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。もっとも、新興国の上振れ余地が限られるなか、一段の成長加速には先進国の持ち直しが不可欠。2009年をピークとした先進国と新興国との成長率格差の縮小傾向が続くなか、1999年以降一貫して拡大してきた世界の経済成長における新興国の寄与率は2013年をピークに低下に転じる見込み。
- ◆ リスクは、日米欧が大規模な量的緩和に乗り出すなか、過剰流動性による国際商品市況の上昇。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。とりわけ、食料品価格の高騰は、新興国に打撃。
- ◆ 国民所得水準の観点から、今後中国は「中進国の罌」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る可能性。コストの観点からみても、労働集約的な産業はインドシナ諸国等にシフトしていく可能性。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を生産及び販売拠点として活用していく必要。

< 目 次 >

1. 現状	1
2. 分析	2
(1) 先進国	
(2) 新興国	
3. 見通し	4
4. リスクと課題	5
(1) 先進国の金融緩和の弊害	
(2) ASEANの活用が求められるわが国企業	

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称:株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立:1969年2月20日

資本金:100億円

従業員:2,000名

社 長:藤井 順輔

理事長:高橋 進

東京本社:〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目18番1号

TEL 03-6833-0900(代)

大阪本社:〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号

TEL 06-6479-5800(代)

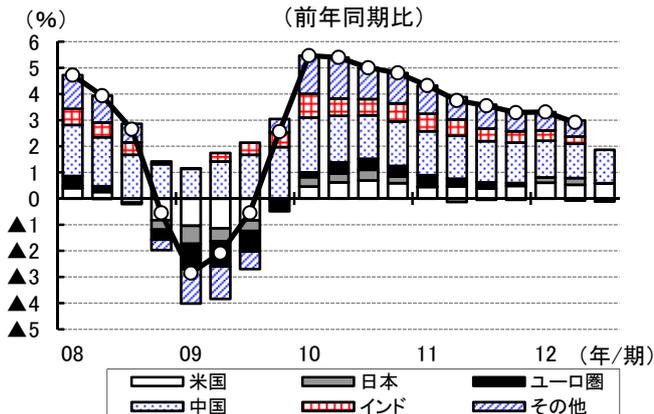
本件に関するご照会は、調査部・上席主任研究員・牧田健宛にお願いいたします。

Tel:03-6833-0928

現状 欧州・新興国を中心に世界経済が減速

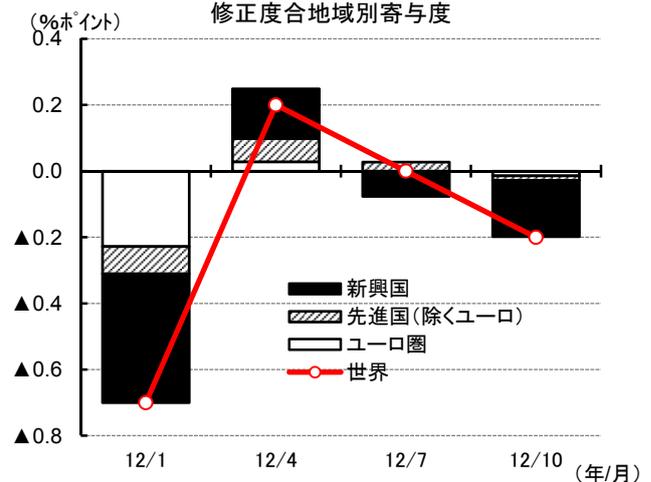
- (1) 世界経済は、2010年央以降、減速に歯止めがかからず。主要国・地域の実質GDP成長率（前年同期比）を地域別にみると、米国が底堅く推移しているものの、欧州や中国をはじめとした新興国で景気減速が持続（図表1-1）。
- (2) この結果、世界経済見通しも、2012年中に大幅に下方修正。IMFによる2012年世界の実質GDP成長率見通しは、2011年秋の4.0%から2012年秋には3.3%と0.7%ポイントも下方修正。内訳をみると、下方修正の震源地は、年初はユーロ圏、年央以降は新興国にシフト（図表1-2）。
- (3) ユーロ圏での下方修正の主因は、欧州債務問題の深刻化。一方、年央以降の新興国での下方修正は、欧州経済の悪化を受けた輸出減少が指摘。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割超の中東欧で▲0.7%ポイントにとどまっていることを踏まえると、NIEsや中国・インド・ブラジル等の景気減速は、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によるものと判断（図表1-3）。
- (4) こうしたなか、OECD景気先行指数は、米国で持ち直しの動きがみられる一方、ユーロ圏、中国では引き続き、低下傾向から抜け出せない状況（図表1-4）。これらを踏まえると、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に。

(図表1-1) 主要15カ国・地域の実質GDP成長率
(前年同期比)



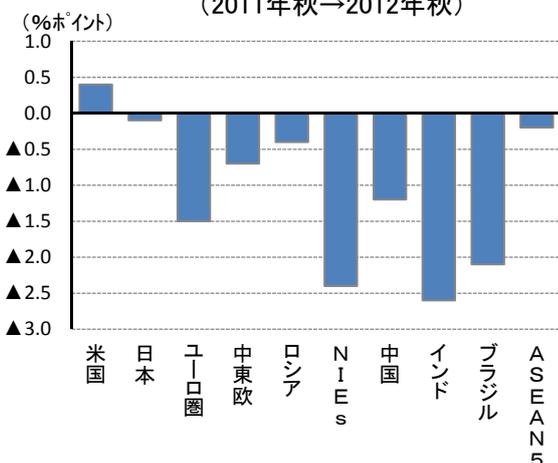
(資料) 各国統計、IMF
 (注1) 主要15カ国・地域は、購買力平価ベースGDP上位16カ国。うち、イランは統計の制約上除外。ユーロ圏加盟国はユーロ圏としてカウント。
 (注2) 国・地域別寄与度、G15計は2010年の購買力平価ベースGDPを基に按分。

(図表1-2) 2012年IMF世界経済見通しの
修正度合地域別寄与度



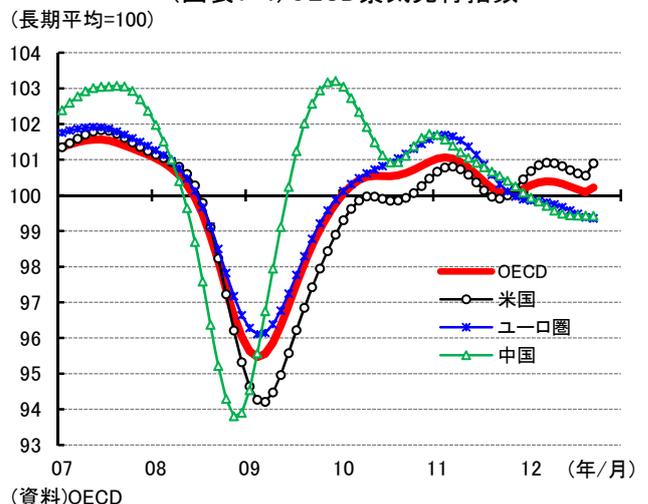
(資料) IMF, "World Economic Outlook"

(図表1-3) 2012年IMF見通しの修正幅
(2011年秋→2012年秋)



(資料) IMF, "World Economic Outlook"

(図表1-4) OECD景気先行指数

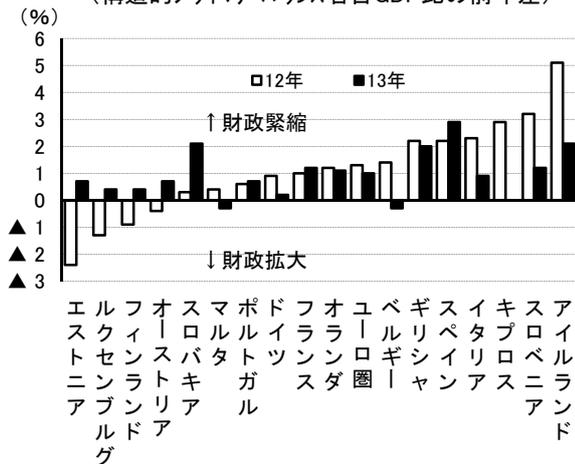


(資料) OECD

分析 欧州は景気悪化が持続。米国は財政緊縮から緩慢な回復。

- (1) 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。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なし。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は、対GDP比で2012年の1.3%から2013年は1.0%と、ほぼ不変（図表2-1）。重債務国におけるデフレ政策も不変。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低下。もっとも、ドイツとの格差収斂には、2014～15年までかかる見込み（図表2-2）。
- (2) 一方、米国では、成長率が年率+2%前後にとどまるなど、緩慢な回復が持続。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、米国景気は徐々に力強さを増してくる公算。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去2回の景気回復初期にみられたような3%前後の成長率も視野に（図表2-3）。一方で、従来の景気回復局面とは異なり、これまでの景気支援策により、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、今後は財政再建にも目配りをした政策運営を余儀なくされる見込み（図表2-4）。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ておく必要。

(図表2-1) 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)

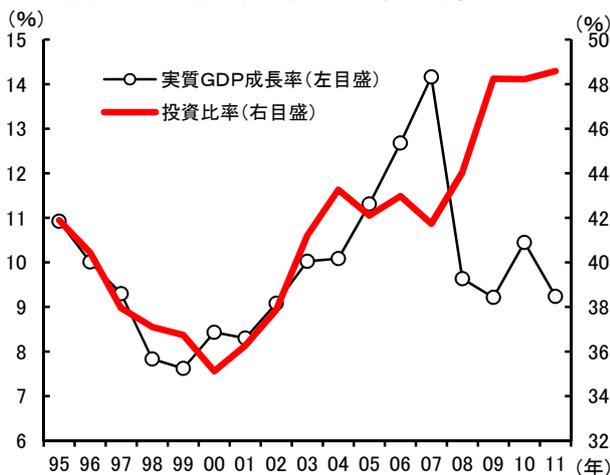


分析 中国の高成長は終焉。新興国もペースダウンへ。

- (1) 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。ただし、2009年の4兆元の景気対策を契機に著しい設備過剰に陥るなか、自律回復メカニズムが働きにくくなっており、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ず（図表3-1）。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。ちなみに、有効求人倍率との関係からは、潜在成長率はすでに8%前後に低下していると試算（図表3-2）。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、むしろ景気下振れリスクを抱えた状態が長期化する見込み。
- (2) 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、新興国の成長鈍化につながる可能性（図表3-3）。とりわけ、2000年以降総需要に占める中国向け輸出比率が急上昇し、中国の高成長の恩恵を享受してきたNIEsやアジア新興国、資源国では、今後成長ペースの鈍化が避けられない見通し（図表3-4）（*）。

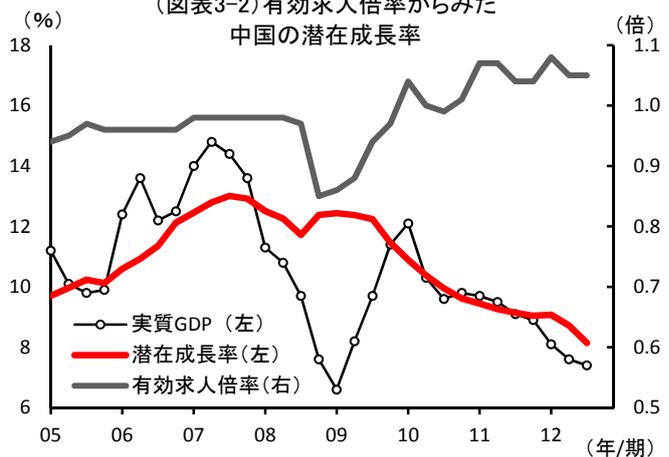
(*）NIEsなどでの中国向け輸出比率上昇は、最終消費地は引き続き米欧などの先進国が大勢を占めているにもかかわらず、製造工程を中国にシフトした結果嵩上げされている側面もあり、同比率の大幅な上昇に比べれば、中国での成長鈍化の影響は軽微にとどまる可能性も。

（図表3-1）中国の実質GDP成長率と投資比率



（資料）IMF, "World Economic Outlook"

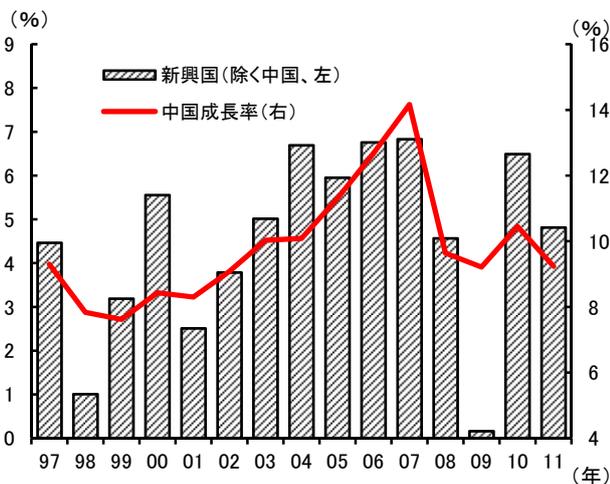
（図表3-2）有効求人倍率からみた中国の潜在成長率



（資料）中国国家统计局、人力資源社会保障部

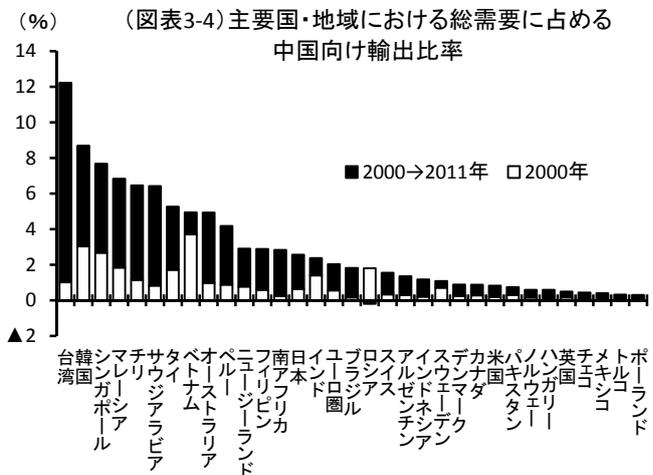
（注）潜在成長率は、有効求人倍率の前年差と実質GDP成長率前年比

（図表3-3）新興国（除中国）と中国の実質GDP成長率



（資料）IMF

（図表3-4）主要国・地域における総需要に占める中国向け輸出比率



（資料）IMF、台湾行政院主計処

（注）ベトナムは2010年値。

見通し 徐々に持ち直し。米国の持ち直しに伴い新興国の寄与は低下。

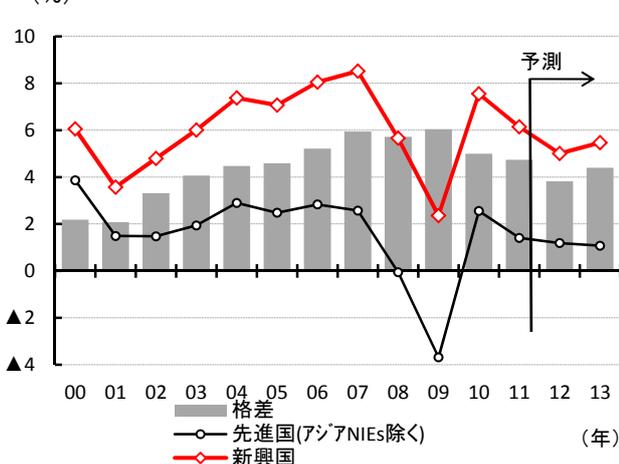
- (1) 以上を踏まえ、2013年の世界経済を地域別に展望すると、中国をはじめとした新興国では、既往景気テコ入れ策により、2013年入り以降景気持ち直しが明確化する見込み。ただし、牽引役であった中国の2ケタ成長への復帰が困難ななか、成長ペースは5%台後半で頭打ちとなる見込み。一方、ユーロ圏では、緊縮財政やデフレ政策により内需低迷が続く見込み。米国では、「財政の崖」の影響から春にかけて景気が下振れるものの、住宅市場が底入れするも自律回復メカニズムが作動し始めるため、その後は潜在成長とされる2%台半ばの成長ペースに復帰する見通し。この結果、世界の実質GDP成長率は、2012年に+3.3%まで鈍化した後、2013年には+3.5%に持ち直す見込み(図表4-1)。もっとも、新興国の成長上振れ余地に限りがあるなか、成長率の一段の加速には、先進国の成長底上げが不可欠。先進国・新興国別の成長率格差は、新興国の持ち直しを受け2013年に小幅拡大する見込みながら、2009年の6.0%ポイントをピークとした縮小傾向に変わりはない見通し(図表4-2)。
- (2) 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っており、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(図表4-3)。もっとも、今後は、①新興国での成長ペース頭打ち、②米国経済の持ち直しに伴い、新興国の寄与率は低下に向かう見込み。2000年代後半以降顕著になった新興国に過度に依存した成長から、米国を中心に先進国も安定的な成長に寄与するバランスのとれた成長に移行していく見込み。

(図表4-1) 世界の実質GDP成長率見通し

		(暦年、%)			
		2010年 (実績)	2011年 (実績)	12年 (予測)	13年 (予測)
世界計		5.1	3.9	3.2	3.5
先進国	米国	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
	その他	2.6	1.4	1.2	1.1
新興国	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
	その他	7.6	6.1	5.0	5.5

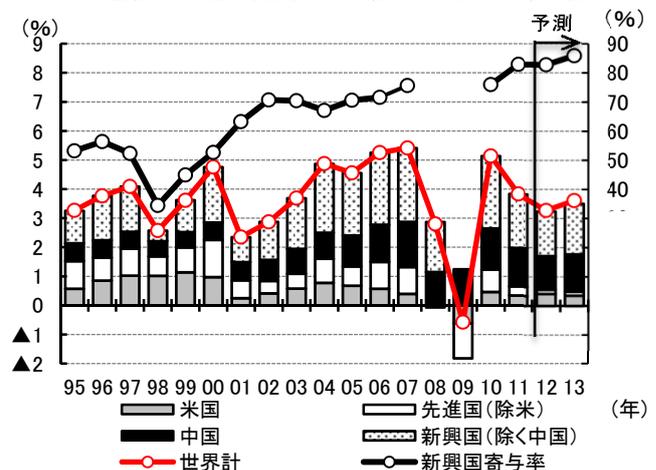
(資料)各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成。
 (注1)「世界」186カ国。「先進国」は、日・米・ユーロ圏(17カ国)のほか、英・豪・加など27カ国。「先進国」以外を「新興国」とした。
 (注2)米国、ユーロ圏、日本、中国は現地通貨ベース。その他は購買力平価ベース。

(図表4-2) 先進国と新興国の成長率格差



(資料)各国統計、IMF統計等を基に日本総合研究所作成。

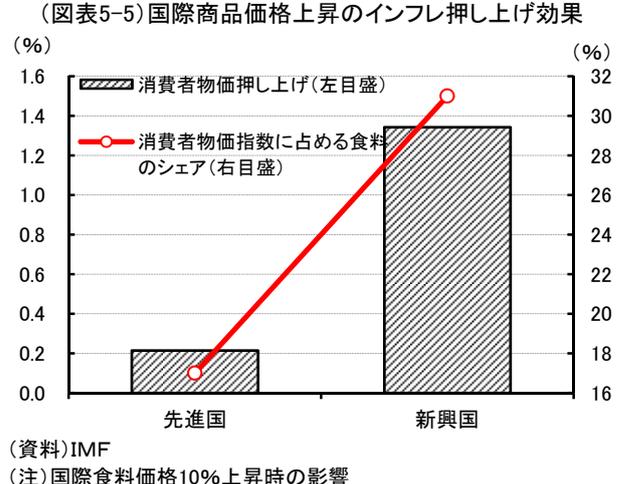
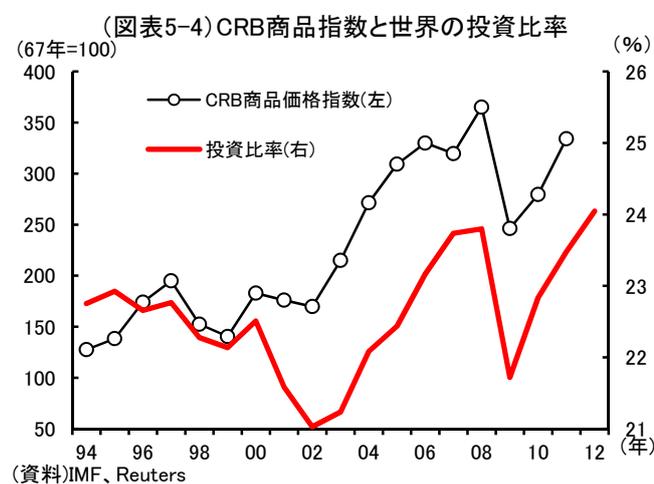
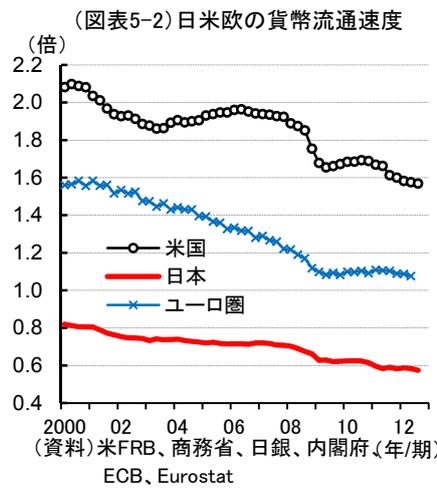
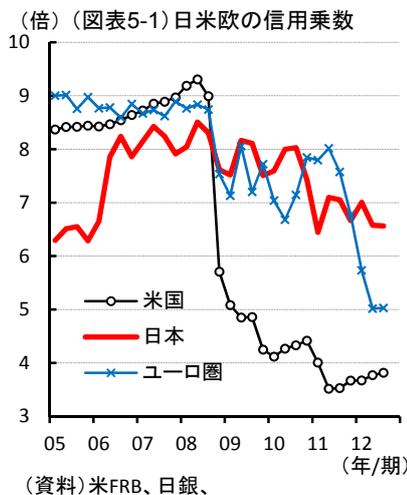
(図表4-3) 世界実質GDP成長率の地域別寄与度



(資料)IMF、購買力平価ベース

リスク 日米欧の過剰流動性が国際商品市況の高騰を招く恐れ

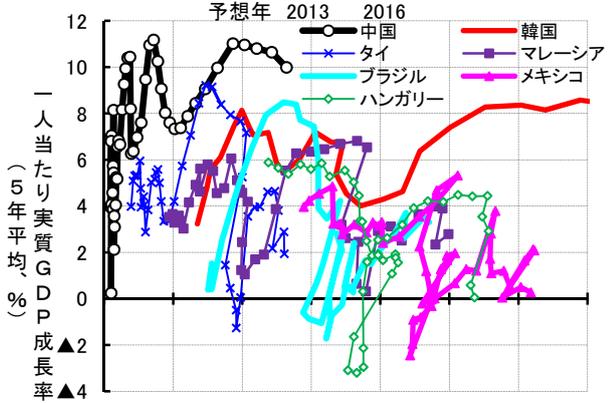
- (1) リーマン・ショック以降、米欧ではバランスシート調整を余儀なくされるなか、FRBとECBが2008年以降大幅な利下げ・量的緩和を実施。それに伴い、日銀も円高圧力回避に向け量的緩和拡大を迫られている状況。もっとも、これまでの日米欧での量的緩和は、マネーストックの増加に結びついておらず、米欧では信用乗数（マネーストック/ベースマネー）が大幅に低下（図表5-1）。中央銀行により大規模に供給された流動性が銀行間市場に滞留し、実体経済に緩和効果が行き渡っていないことを示唆。加えて、2000年以降低下傾向にあった貨幣の流通速度（名目GDP/マネーストック）が、とりわけ米日で一段と低下（図表5-2）。
- (2) これらを踏まえると、日米欧の量的緩和は、付加価値創出にはつながらず、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も。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、CRB国際商品指数や原油価格の上昇も招来（図表5-3）。
- (3) 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（図表5-4）。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が、実質購買力の流出によるマイナス影響をある程度相殺。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では、資源国を除き、全世界的に景気にマイナスに作用する恐れ。とりわけ、食料品価格の高騰は、家計支出に占める食料品支出の比率が大きい新興国でインフレ高騰を招く恐れ（図表5-5）。



課題 成長性やコストの観点からASEANの活用へ

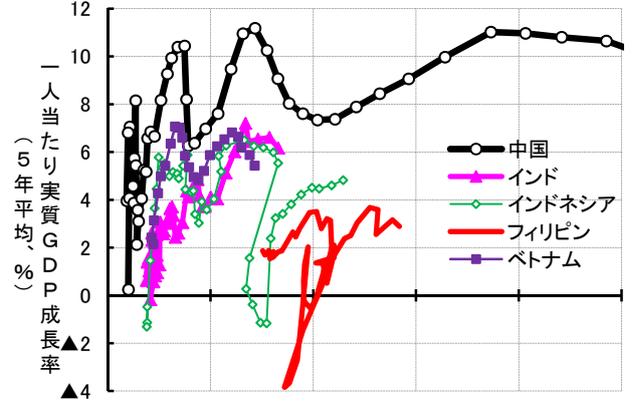
- (1) 2000年代入り以降、中国は安価な労働力を武器に「世界の工場」として急速な発展を遂げ、所得増加に伴い国内消費市場も拡大。これに伴い、わが国をはじめ先進国の企業は、輸出拡大や直接投資拡大など中国で積極的に事業を展開。もっとも、世界的な需要低迷を受けた世界貿易の低迷、中国での人件費上昇により、従来モデルでの中国での事業展開に行き詰まり。さらに、反日デモを契機に「政経不可分」という中国のリスクが顕在化するなか、今後、先進国を中心に中国での事業展開の在り方を見直す動きが広がる可能性。
- (2) そもそも、中国では、「中進国の罠」により成長ペースが大きく鈍化するリスク。一人当たり実質GDPの水準と成長率の関係をみると、一人当たり実質GDPが2,000~3,000ドルを超えると、成長率が大きく鈍化。このうち韓国では、その後ウォン安を梃子に高成長に復帰したものの、それ以外は総じて2~4%の成長が常態化(図表6-1)。一方、インドネシアの一人当たり実質GDP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1,000ドル前後にあり、当面は2000年代の中国のような高成長が続く可能性。インドやベトナムも、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(図表6-2)。
- (3) コストの観点からみても、中国では一人当たり国民所得が既に日本の10%を上回る水準まで上昇。ちなみに、2000年において中国が日本の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(図表6-3)。
- (4) 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(図表6-4)。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を生産及び販売拠点として活用していく必要。

(図表6-1)一人当たりGDPの水準と成長率



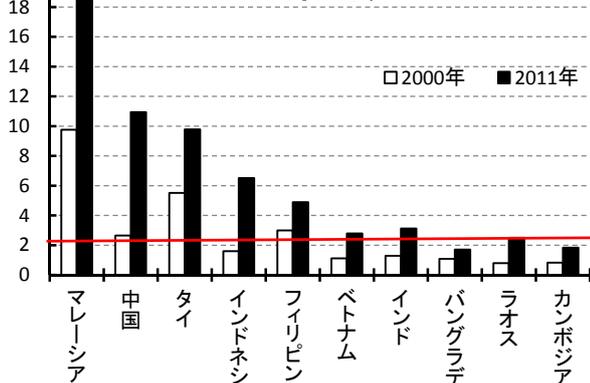
(資料)世界銀行 一人当たり実質GDP(2000年、ドルベース)

(図表6-2)一人当たりGDPの水準と成長率



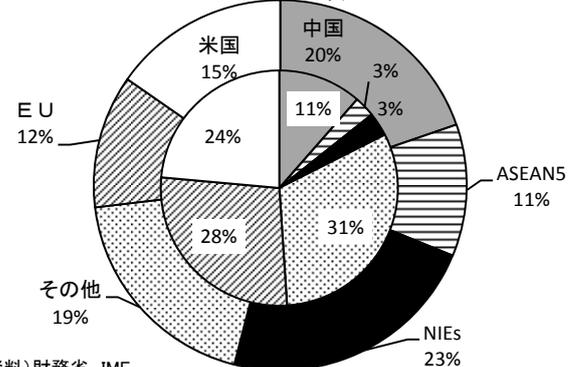
(資料)世界銀行 一人当たり実質GDP(2000年、ドルベース)

(図表6-3)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

(図表6-4)わが国の国・地域別輸出と世界経済シェア(2011年)



(資料)財務省、IMF
(注)内円は世界GDPシェア(除く日本、ドルベース)、外円はわが国輸出のシェア。