

2010年の経済を
読む

Policy Review

総合研究開発機構 (NIRA) 理事長 伊藤元重

根雪のようなデフレギャップ

日本経済は深刻なデフレギャップを抱えている。GDP比7%、35兆円を超えると言われるその規模もさることながら、1990年代の初めから現在に至るまでその大半の時期でデフレギャップの状態であったという点が深刻である（中島厚志氏の論考にデフレギャップのデータが掲載されているので参照してほしい）。

私は「根雪のようなデフレギャップ」という表現を使っているが、日本経済には構造的な需要不足が続いているようだ。2005年前後に数年間、日本経済のデフレギャップが解消して、需給ギャップが水面の上に出た時期がある。この時期には世界経済がかつてないほど過熱しており、日本からの輸出が好調で、デフレギャップが解消したのだ。しかし、リーマンショックで世界の貿易が急速に縮小すると、日本のデフレギャップは一気に広がっていった。

デフレギャップに反映されている日本経済における需要の弱さは構造的なものである。少子高齢化やグローバル化に産業構造が対応できないことがその背景にある。構造問題化したデフレギャップを短期間で解消する魔法のような政策はない。デフレを解消するためには大胆な金融政策を行えばよいという議論がある。たしかに積極的な金融緩和政策は重要であるが、それで魔法のようにデフレギャップが解消するわけではない。

財政支出をさらに拡大するという道もデフレギャップの規模を考えたらあまり期待できるものではない。かりに一時的に財政で需要を底上げすることができたとしても、それは持続的なものではないし、政府債務をますます膨れあがらせることの弊害が恐ろしい。

比喩的な言い方をすれば、いろいろな構造的な要因で体力が落ちている人がいたとき、カンフル剤などの形で外見だけ元気にしようとしても、効果が一時的であるか、さもなければマイナスの副作用が出てくる可能性があるのだ。

ただ、白川浩道氏が指摘するように、アジア市場を中心とした輸出の回復がある程度見込める。世の中では景気の二番底の危機感を煽る議論があるようだが、過度な悲観論は禁物だ。外需がある程度日本の景気を引っ張ってくれるのではないかと期待される。今回の景気失速の最大の原因はリーマンショックによる輸出の減少である。景気回復のきっかけも輸出市場にあると考えるのが自然だろう。

拡大を続けるアジア市場

アジア諸国の金融危機からの回復のスピードは速い。とりわけ注目されるのは、中国の景気回復である。中国のGDPの規模は今年あたり日本を抜いて世界第二位になるようだ。この事実も大変なことだが、中国が日本を抜き去るスピードの速さに注目する必要がある。1990年

「視点・論点」執筆者

河合正弘 4
アジア開発銀行研究所 所長関 志雄 8
株式会社野村資本市場研究所 シニアフェロー白川浩道 11
クレディ・スイス証券株式会社 経済調査部長中島厚志 14
みずほ総合研究所株式会社 チーフエコノミスト

にバブルが崩壊して以来、日本経済はずっと低迷している。成長率も非常に低い。この間、中国経済は10%を超えるようなスピードで成長してきた。10%で20年間成長を続ければ、経済規模は約6.7倍になる。中国の経済成長のスピードが多少落ちることも想定されるとはいっても、今後、かなりのスピードで日本と中国の経済規模の差は広がっていくことが想定される。この点については関志雄氏の論考が詳しく述べている。

今回の世界的金融危機で注目すべきことは、これだけの金融危機であるにもかかわらずアジアで通貨危機が起きていないことだ。コナン・ドイルのシャーロック・ホームズのシリーズの『バスカヴィル家の犬』では「犬が吠えなかったことが重要な事実」であったように、アジアで通貨危機が起きなかったことに注目しなくてはいけない。

NIRAの対談シリーズNo.48の中で、東京大学の伊藤隆敏教授がこの点について詳しく論じている。1990年後半にアジアを襲ったアジア通貨危機の教訓が生かされていると考えるべきだ。例としてASEAN諸国でもっとも人口が多いインドネシアなどを見ると、10年前にはスハルト政権が倒れ、公的債務の対GDP比も100%前後まで拡大し、国家破綻に近い状態であった。今回は4%を超える成長率を確保し、公的債務の対GDP比も30%前後という低い水準となっている。

回復を模索する日本経済にとってこのアジアの活力をどのように取り込むのかということが重要になる。アジアで特に注目すべきは、その経済が順調に成長しているだけでなく、中間所得層の数が飛躍的に拡大しているという点である。10年前には貧困層であった人たちが次々に中間所得層に変わってきているのだ。1960年代以降の高度経済成長期に日本が内需拡大で成長したように、中国をはじめとしたアジア市場において中間所得層による消費拡大が注目される。

NIRAのレポート『アジアを内需に』の中で詳しく取り上げているように、日本の産業にとっては「アジア市場の需要を内需としてとらえる」ことが重要となっている。自動車や家電のような旧来からの輸出産業だけでなく、化粧品、日用品、食料・飲料、アパレル、小売業、サービス業など、様々な業種の産業がアジア市場でビジネスを拡大することが期待される。

ある大手日用品メーカーが発表した昨年の業績を見ると、「減収増益」となっている。国内市場は売れ行きが落ちている。卸売店や小売店も仕入れに慎重になっており、売り上げの主力である国内販売が落ち込んでいる。しかし、アジアを中心に利益が急速に拡大しており、結果としての減収増益という興味深い決算となっている。

今の日本経済の状況を反映したような決算である。

構造的なデフレギャップの背後にある過剰供給体質

マクロレベルで構造的なデフレギャップがあるとすれば、その背景には産業レベルでの過剰供給が存在するはずである。実際、多くの産業で供給過剰体質が目につく。

たとえば、建設土木分野を考えてみよう。政府による公共事業が潤沢に行われてきたということもあって、建設土木産業のシェアは主要国の中でも高い水準を維持してきた。地域経済においては、建設土木産業が地域の経済を支えているという所も少なくない。しかし、現在の企業数、雇用、供給力を支えるだけの需要はない。今後10年、20年という中長期で見ても、これだけの供給力をカバーするだけの需要が建設土木分野で出てくることは考えにくい。したがって、過剰供給を埋めるだけの需要をさらに生み出すというよりは、縮小していく需要にあったレベルまで供給キャパシティを下げていくということが求められている。こうした調整は当事者にとっては非常に厳しいものである。倒産、廃業、吸収合併、リストラ、雇用喪失など、諸々の供給力の縮小が行われなくてはならないからだ。

過剰供給、過剰企業数、過剰雇用にあるのは、建設土木の分野だけではない。小売り卸などの流通業も似たような状況だ。百貨店やスーパーから地域の中小小売店まで、そしてそれを支えてきた問屋も、全体的に過剰供給体質である。少子高齢化の中で国内消費の先細りが予想される中では、店舗の閉鎖、廃業、合併などの調整が求められる。また、そうした中で倒産するケースも少なくないだろう。

日本を支えてきた製造業でも同じような過剰供給体質の調整が求められる。下請けメーカーとして日本の物作りを支えてきた全国の多くの中小メーカーは、日本の優れた製造技術を継承してきた重要な存在である。ただ、中小メーカーが過剰企業・過剰供給体質であることは間違いない。今後、日本のメーカーが海外市場への取り組みを強めていけば、それだけ国内での下請けメーカーの仕事は先細りすることになる。

建設土木、流通業、中小製造業の三つを例にとって国内における過剰供給体質について述べてきたが、これら以外の多くの分野で大規模な調整が起こっている。調整が起こると言っても、これらの産業が消滅するわけではない。適正規模への調整であり、その調整が進めば、それぞれの分野で生き残った企業はより安定的な経営環境に恵まれることになるはずだ。

調整のための制度改革の必要性

国内経済でデフレギャップという供給過剰が起きていることから、個別の産業でも過剰供給が調整される動きが見られると述べた。この話だけを追っていると、縮小均衡という非常に暗い将来に向かうような錯覚を与えるかもしれない。しかし、縮小していく産業があれば、拡大していくべき産業もあるはずだ。新たに成長すべき産業については後で述べるが、そこで重要になるのはいかに旧来の産業から新しい産業にスムーズに移行していくのかという点である。

このところ注目されてきた日本航空の問題はそうした意味では非常に参考になるケースだ。米国のGMのケースも同じだ。要するに経営的に立ち行かなくなった企業をいかにスムーズに整理・再生するのが重要なのだ。企業の破産や再生の制度を再度見直すことが求められる。

私は法律の専門家ではないが、米国のケースと日本のケースを比べると、米国では破産した企業がより簡単に再生できるような形になっているようだ。たとえば日本航空とGMのケースを比べると、GMのケースでは破綻が決まったらすぐに巨額のDIPファイナンス（つなぎ融資）が市場から入ったが、日本航空のケースでは政府の関与が必要となった。年金債務の扱いでも、日本の方が米国よりも制約が厳しいように思われる。米国の制度の方が優れていると言っているわけではないが、経営的に行き詰まった企業をどう再生していくのか、あるいはどう整理していくのか、という産業の縮小をスムーズに進める制度をより整備していくことが求められる。

縮小していく産業から新たに成長していく産業への移行をスピーディーに進めていくためには、雇用の調整が大きな課題になる。経営的に行き詰まった企業で働いている労働者に過度な負担をかけることなくいかに新たな産業への移行を進めていくのかという問題である。この点については、中島氏が取り上げているように、北欧型の雇用支援制度を日本も参考にしていけばいいだろう。

単純化した言い方かもしれないが、日本の雇用制度では企業の雇用維持責任を他の多くの国よりも厳しく求める傾向がある。企業は正規社員を解雇するためには、いろいろな条件をクリアしなくてはいけないのだ。労働者に不安を与えず、雇用を安定化させるためにも、こうした制度は、かつては重要な意味があった。しかし、過度な雇用負担を抱える企業は、国際競争で大きなハンディを背負っていることにもなる。

今の日本のように大きな産業調整の波にさらされている経済では、企業に過度に雇用責任を求める制度は経済

の活力を奪う結果になりかねない。企業は正規社員の新規雇用に慎重になり、派遣労働に過度に依存したり、あるいは海外での生産にシフトする傾向がでる。派遣労働がやりにくくなれば、あえて雇用を増やさないとという選択もある。その結果、若者の雇用条件が厳しくなる。今年は大卒や高卒の就職内定率が異常に低くなってしまった。

北欧型の特徴は企業には厳しい競争を求める代わりに過度な雇用責任などは押しつけない。その代わりに、税負担は増えるが政府が失業者や転職者に手厚い支援を与えているのだ。企業としても解雇がやりやすければ、それだけ新規雇用にも積極的になれるだろう。

今後日本で旧来型の産業から新たな成長産業へ雇用の大規模なシフトが必要であるとしたら、旧来の雇用維持を企業に強く求めるのではなく、新しい産業へ雇用がシフトするのを積極的に支援する制度に移行していく必要がある。

成長産業をどう育てるのか

少子高齢化、アジアの成長、地球環境問題など、日本を取り巻く経済社会環境は、日本に新たな成長産業を構築するチャンスをもたらすはずだ。医療健康、介護・高齢者支援、環境技術、観光、21世紀型の都市の構築などが、今後の日本の成長産業として思い浮かぶ。これ以外にもいろいろ重要な産業があるはずだ。こうした新しい産業を拡大させていくことが、デフレギャップを解消するために重要となる。

スペースの関係で、今回は日本の成長戦略について詳しく述べることはできないが、新たな産業を育てていくためには、需要サイドと供給サイドの両面からのアプローチが必要となる。規制改革を断行して市場メカニズムが働きやすくなるのは供給サイドからのアプローチである。しかし、医療のような分野では財政の関与や保険制度など、需要サイドからのアプローチも必要であるはずだ。

冒頭にも述べたように、20年近く続く根雪のような存在のデフレギャップを簡単に解消できないように、これらの産業ですぐに顕著な成長の成果を出すことは容易ではないだろう。日本経済の中長期の課題としてしっかり取り組む覚悟が必要だ。ただ、そうした中長期のビジョンをしっかりと提示し、着実に政策的に取り組む姿勢を示すことが、国民の不安感を払拭する上では重要である。

伊藤元重（いとう・もとしげ）

NIRA 理事長。東京大学経済学部卒。米国ロチェスター大学 Ph.D.。専攻は国際経済学、流通論。1993年東京大学経済学部教授、96年同大学大学院経済学研究科教授、現在に至る。最新編著『日本の医療は変えられる』NIRA 編、(2009年12月) 東洋経済新報社。



新興アジア経済は 世界経済の牽引役か

河合正弘

アジア開発銀行研究所所長

1. 新興アジアと世界経済

世界的な金融・経済危機は最悪期を脱したとはいえ、世界経済が安定的かつ維持可能な成長経路に復帰するにはまだかなりの時間がかかりそうだ。金融・経済危機の震源地である欧米が本格的な経済回復を果たすためには、相当の期間にわたる国内経済調整——家計部門の資産の再構築、金融機関の不良債権処理、企業の雇用・資本ストック調整——を要すると考えられるからだ。

その一方で、中国やインドをはじめとするアジアの新興諸国の経済パフォーマンスが好調だ。「100年に一度」と言われる世界金融・経済危機にも拘わらず、中国やインドは、成長率こそ鈍化したものの、底堅いプラスの経済成長を続けている。そうした中で新興アジア経済が世界経済の回復を牽引できるのではないかという期待が高まっている。たしかに、経済成長率だけでみれば、アジアを中心に新興・発展途上諸国の存在感が増しているが、中国やインドなどだけで世界経済を回復に導いていくことは難しい。

世界経済の回復には欧米の回復が必須

というのは、新興アジア経済の規模は、欧米のそれと比べてまだ小さいからだ。中国、インドの2009年の経済規模を市場為替レートで換算した名目ドルベースの国内総生産（GDP）でみると、それぞれ4.8兆ドル（世界全体の名目GDPの8%）、1.3兆ドル（同2%）だが、米国の経済規模は14.3兆ドル（同25%）、欧州連合は16.2兆ドル（同28%）とはるかに大きい。新興アジア全体の経済規模は9.2兆ドル（同16%）だが、それでも欧米諸国の30%にしかすぎない。

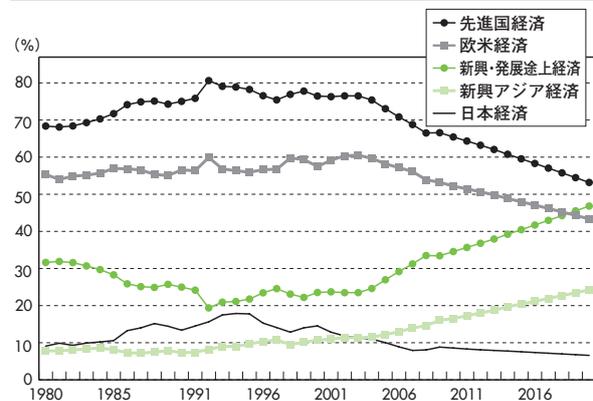
要するに、世界的な金融・経済危機を根本的に解決するためには、世界的な解決策が必要なのだ。つまり、危機の震源地である欧米自身のみならずからの金融システムを

健全化させ、着実な経済回復を果たさなくては、世界全体が現下の経済危機から抜け出し、持続的な経済成長を果たすことはできないのである。とりわけ、現状の金融・財政政策による下支えの状況から脱して、民間需要主導型の自律的な経済成長に復帰すること、ことに米国が対外不均衡を拡大させないかたちでバランスのとれた成長回復をしていくことが望まれる。

アジア新興諸経済は世界経済の中長期的な牽引役

ただし、中長期的にみると、中国、インド、アジアNIEs、ASEANをはじめとする新興アジア経済が世界経済の牽引役となることは疑いない。国際通貨基金（IMF）は2014年までの各国・地域のGDP見通し（名目ドルベース、PPPベース）を公表している。この数字を基に2015年以降を外挿してみると、新興アジア経済の規模は2020年までに米国と欧州連合それぞれの経済規模を上回ることがわかる。そして2020年には新興・発展途上経済が世界経済に占める比率は47%に上り（図表1）、その半分以上が新興アジア経済によるものである。（ちなみに世界のGDPをPPPドルベースで測ると、2010年

【図表1】世界のGDP（名目ドルベース）に占める先進国経済と新興・発展途上経済のシェア



注：基本データはIMF。2015年以降のデータは河合正弘の試算による。
（出所）IMF, World Economic Outlook October 2009, Database.

には新興・発展途上諸経済の規模は先進諸国のそれを上回る。)世界経済に占める新興アジア経済の重要性は2020年以降もますます高まっていくことになる。

このように中長期的な視野で考えると、世界経済の将来は、先進国経済によってではなく、新興・発展途上経済——とりわけアジアの新興経済——によって大きく左右されていくことがわかる。そのことは、アジア経済が安定的・持続的な成長を実現させていくことが、世界経済にとって重要な貢献となることを意味する。

新興アジア諸国が今回の世界経済危機の影響から抜け出し、安定的・持続的な経済成長につなげていくためには、バランスのとれた成長を実現させる必要がある。それは、対外不均衡の縮小を伴いつつ、社会的に「包摂的」、かつ環境面で「維持可能」な成長を達成することだ。

2. 新興アジアに必要なバランスのとれた経済成長

世界的な経常収支不均衡問題

世界的な経常収支の不均衡問題は、今回の世界金融危機が起こる前から、米国の大幅な赤字、東アジアと産油国の大幅な黒字が続くことによる国際金融システム上のリスクの高まりとして認識されていた。不均衡が累積し続けると、いずれ米ドルに対する信認が失われ、金利上昇、株価暴落、ドル暴落などによる「無秩序な」(disorderly)不均衡は正プロセスが始まり、米国経済・世界経済が深刻な不況に陥ることが懸念されたのである。米国の経常収支赤字の対GDP比は、2006年の6%をピークに2007年から縮小を始め、世界金融危機が起きた2008-09年にも縮小傾向は続いた。世界的な不均衡は、予想に反してドル暴落ではなく金融・経済危機を伴ったかたちで、是正されつつある。

IMFの将来見通しによれば、米国の経常収支赤字は今後拡大せず、2014年に向けてGDPの3%以下に抑えられる。米国の過剰消費が半恒久的に調整され、対外不均衡が是正されていくとみられるからだ。それに引き換え、貿易黒字を積み上げてきた新興アジアでは、経常収支黒字は大幅に減少せず、2014年に向けて対GDP比で

5%以上の水準が続くとされる。とくに中国は対GDP比で8%以上の黒字を計上し続ける(その一方、日本の経常収支黒字は2007年の対GDP比4.8%のピークから2014年に向けて1.5%の水準に低下する)。この見通しでは、世界全体の経常収支が差し引きゼロにならないという国際整合性の上で問題があるが、東アジア地域が大幅な黒字を出し続けるとすればそれは健全な姿ではない。

成長のリバランシング

アジアで必要な課題は、域外(米欧)需要主導型の経済を域内(アジア)需要主導型の経済に転換していくことだろう。アジアは「世界の工場」としての強みを残しつつも「世界の需要者」へとシフトしていく必要がある。その中でも今後も大幅な経常収支黒字が続く可能性のある中国の調整が極めて重要だ。

中国では、GDPに占める投資のシェアが高く、個人消費のシェアが低い。その政策課題は、企業部門の投資を構造的に減少させ、家計部門の消費を構造的に活性化させていくことだ。中国の企業は利潤の内部留保というかたちで大量の貯蓄をつくらせている。とりわけ国有企業の内部留保が大きいといわれ、株主である国が十分な配当金を受け取るという仕組みになっていない。そこで、国有企業の利潤を配当金として国が吸い上げて、それを財源にして社会保障制度の整備や所得格差の改善のための政府支出に振り向けていくことにより、企業貯蓄を減らし、個人消費を増やすことができると考えられる。過大な企業貯蓄が減ると過大な企業投資も減ることになる。

中国における消費の対GDP比率が低い要因としては、国民の所得が予想を超えて大きく拡大してきたこと、将来の高齢化を踏まえて現在の勤労者階層が貯蓄に励んでいること、信頼のおける社会保障制度ができていないこと、所得格差が大きいこと、金融システムが消費者金融を促すかたちでは十分に整備されていないことなどが挙げられよう^{注1}。

家計消費を刺激するためには、上記のかたちで政府から家計部門への間接的な所得移転増を通じて家計所得を引き上げることが効果的だが、それだけでなく、消費性向を高めていく政策も有効だろう。まず、社会部門保護

のための制度構築を行って、家計部門の将来に対する見通しをより確実なもの、安心のもてるものにして、消費を刺激していくことが考えられる。具体的には、都市部だけでなく農村部も含むかたちで、医療保険制度、公的年金制度、雇用・疾病保険などを導入することだ。次に、様々な政策の組み合わせによって所得格差を小さくすることが必要だ——①所得が低い農村部での開発投資、②戸籍制度の自由化による農村部から都市部への労働移動促進、都市部でのインフラ投資、③教育投資による世代間の所得階層の流動化、④累進課税制度の導入による低所得者層への所得移転促進など。さらに、金融システムの改革によって、耐久消費財を分割購入しやすくなる制度ができれば貯蓄率の低下につながる可能性がある。

3. アジア域内の政策協調

バランスのとれた経済成長に向けた経済構造転換を図るためには、アジア域内の政策協調が極めて重要だ。

経済連携協定

第一に、域内市場統合をめざした広域的な経済連携が望ましい。東アジアではこの10年近く、ASEANが事実上のハブになるかたちで多数の自由貿易協定（FTA）・経済連携協定（EPA）が結ばれているが、まだ東アジア全域を包摂するには至っていない。ASEAN+3（日中韓）やそれにインド、オーストラリア、ニュージーランドを加えたASEAN+6など広域的な経済連携によって、財・サービス貿易や投資の一層の自由化、知的財産権保護の強化を達成し、域内市場が一体化していけば、貿易・投資が活性化し、域内需要を新たに創出することができよう。

そのためには、東アジアで欠けている日中韓の間でのEPAづくりが不可欠だ。現在は日中韓で投資協定の交渉が行われているが、十分に進展していない。投資協定だけを単独で交渉するのではなく、財・サービス・投資などを包括的なEPAとして交渉することによって、交渉妥結の可能性が広がるはずだ。三国の間でネックになっているのは、日本の農・水産物の市場開放問題、中国

の知的財産権の保護など投資関連の問題、韓国の対日貿易赤字の拡大懸念だ。日本が農・水産物輸入を一段と自由化し、中国が知的財産権や投資の保護にコミットし、韓国が中小企業の強化に努めることができれば、EPAは結びやすくなるだろう。

広域インフラストラクチャー

第二に、広域インフラストラクチャーの構築に向けて、民間資金を呼び込むための金融メカニズム整備や官民協力体制が必要になっている。アジア開発銀行研究所がADB本部と共同で作成した報告書『Infrastructure for a Seamless Asia』（シームレスなアジアに向けたインフラストラクチャー）によれば、2020年までに新興アジア全域で必要となる交通・電力等のインフラ投資ニーズは総額8.3兆ドルに上り、そのインフラ投資によって約13兆ドルの経済収益が見込まれる。これは極めて膨大な、公的資金だけでは調達できない金額であることから、民間資金が集まるように、様々な仕組みを整えていく必要がある。たとえば、日本や中国など域内の膨大な貯蓄を動員するための、官民協調の「アジア・インフラ投資ファンド」の設立などが有効だ。

とくにインフラ不足が経済成長のネックになりつつあるインドや、アジア通貨危機以来インフラ投資が低迷してきた多くのASEAN諸国でのインフラ投資を活性化させることが課題だ。このような各国ベースでの国内インフラに加えて、メコン川流域開発計画（GMS）、南アジア地域協力連合（SAARC）、中央アジア地域経済協力（CAREC）などサブ地域でのクロスボーダー・インフラ建設も進んでおり、そうしたサブ地域をさらに結ぶ広域インフラによって「シームレス（つなぎ目のない）アジア」をつくっていくことができる。

環境面で「維持可能」な成長

：「アジア版グリーン・ニューディール」

第三に、環境・エネルギー問題の重要性が一段と高まっている。とくに、中国、インド、ASEAN地域での二酸化炭素の排出は急速に拡大しており、環境保全や温暖化対策が喫緊の課題になっている。また、エネルギーの

安全保障という観点からも、省エネ努力や新エネルギーの開発を行って実効的に利用可能なエネルギー量を増やしていくことが望ましい。そのためには高い環境保全技術や代替エネルギーの開発力、省エネ技術が必要になる。

そうした観点から、アジアで「緑の産業」を育てるための「アジア版グリーン・ニューディール」を推進していくことが望ましい。それはアジアにおける環境改善、エネルギー効率の向上、クリーンエネルギーの開発、低炭素化をもたらすだけでなく、アジア域内で新たな需要とビジネス機会を生み出すからだ。アジア全体で「緑の産業」を育てることは、新興アジア諸国にとっても望ましいことで、日本企業のもつ進んだ環境・省エネ技術の活用が与えられることになる。

社会的に「包摂的」な成長

第四に、急速な経済成長を遂げる新興アジア諸国では、成長の恩恵が多数の人々に均等なかたちで行き渡らず、所得格差の拡大など様々な社会的なひずみが生じている。こうした状態を放置しておく、格差と不平等が拡大し、社会的・政治的な安定性が損なわれることにもなる。経済成長の果実が広く国民に享受されるための「包摂的な成長」(inclusive growth)をめざす戦略が必要だ。

経済発展のプロセスでは都市化が急速に進むことから、都市のインフラストラクチャー投資(住宅、学校、病院、交通、上下水道、電力・ガス供給、ゴミ収集など)を強化して新たな都市住民の受け入れ態勢を整えることが欠かせない。政府による教育投資、医療保健、社会的安全網(緊急時の直接移転、雇用・年金)の強化は、人々に「機会の平等」を保障したり、人的資産の劣化を防いだり、最低限の生活を支える上で有用だ。また、農村と中小企業が雇用の大半を吸収することから、様々なかたちでの支援——農村開発、中小企業育成——が重要だ。

4. 日本はより開放的に

日本自身も中長期的な観点から、少子高齢化・人口減少に対応して、1990年代以来の「失われた20年」から脱却すべく、新たな成長のエンジンを見出すための包括的

な成長戦略を打ち出し、実行していく必要がある。

日本経済の持続的な成長にとっては、9億3千万人に上る富裕層・中間層を抱えダイナミックに成長する新興アジア諸国の経済活力を取り込むことが欠かせない。日本は自国だけを自らの市場とみなすのではなく、アジア全体を一つの市場ととらえて、アジア域内需要を伸ばすことに貢献し、そこから恩恵を受けるという考え方だ。

日本にとっては、国内市場・欧米市場向けの高付加価値製品・サービスの生産は引き続き重要で、この分野での絶えざる技術革新が欠かせない。同時に、新興アジアでの現地生産・サービス提供を拡大させて、アジア域内の拡大する中間層市場をターゲットにした態勢を構築していくことが必要だ。新興アジアにさらなる直接投資を行って投資効率を高め、そこから収益を上げていくことがますます必要になっている。そのためには、新興アジアには、日本の企業が進出しやすい投資環境・ビジネス環境をつくるようにしてもらうことが重要で、日本が広域アジア大のEPAをめざすべき理由の一つがそこにある。

そのためには、日本経済をより開放的なものにして、農業や介護・看護労働の分野だけでなく、幅広くアジアの企業や人材を呼び込める魅力的な経済社会を構築していくことが求められる。

●注

注1 一般的には、低所得層の貯蓄性向は低く、高所得層の貯蓄性向は高い。高所得層に所得が偏ることになると、全体としての貯蓄率は上昇しよう。日本の場合にも、消費/GDP比率はOECD加盟国の中でかなり低い水準にある。しかし、日本国内での所得格差は小さく、所得格差が消費/GDP比率を説明できるかどうかについては異論もあろう。

河合正弘(かわい・まさひろ)

東京大学経済学部卒業。スタンフォード大学経済学博士。ジョンズ・ホプキンス大学准教授、東京大学教授、世界銀行東アジア担当チーフエコノミスト、財務省副財務官等を経て、2007年より現職。専門は国際金融。主な著書に『国際金融と開放マクロ経済学—変動為替レート制のミクロ・マクロ分析』(1986年) 東洋経済新報社、『国際金融論』(1994年) 東京大学出版会、『アジアの金融・資本市場—自由化と相互依存』(共編著) (1996年) 日本経済新聞社、『The New World Fiscal Order: Implications for Industrialized Nations』(Co-edited) Urban Institute (1996)、『Exchange Rate Regimes in East Asia』(Co-edited) Routledge Curzon (2004)、『Policy Coherence towards East Asia: Development Challenges for OECD Countries』(Co-edited) OECD (2005) [邦訳『開発のための政策一貫性: 東アジアの経済発展と先進諸国の役割』(2006年) 明石書店]。

グローバル大国となった中国 —「チャイナ・アズ・ナンバーワン」に向けて—

関 志雄

株式会社野村資本市場研究所シニアフェロー

30年間の高成長を経て、中国のGDP規模は日本を上回ろうとしており、2030年までに米国を抜く可能性も高まっている。すでに、輸出、鉄鋼と自動車生産、外貨準備、主要銀行の時価総額など、中国が世界一の水準や規模に達している分野は急速に増えている（図表1）。

日増しに増える「チャイナ・アズ・ナンバーワン」の分野

中国は、1978年に鄧小平の主導で改革開放に転換してから、30年間にわたって年率9.8%の高成長を続けてきた。これほど大きな国が、このように長期間にわたり高成長を遂げたのは、人類史上類がないことである。その結果、世界経済における中国の存在感が高まってきている。

特に2008年9月のリーマン・ショック以来、世界経済

が100年に一度の金融・経済危機に陥っている中で、中国の一人勝ちの様相が一段と顕著になってきた。中国は輸出が大きな打撃を受けながらも、内需の振興により、先進国に先駆けて回復しており、政府が目指している8%という2009年の成長目標を達成できそうである。震源地の米国にとどまらず、EUや日本といった先進地域も大きな打撃を受けている中で、中国は高成長の持続に成功したことにより、そのグローバル経済大国としての地位は不動のものとなった。

まず、実体面では、世界の工場と呼ばれているように、中国は工業製品を中心に輸出を伸ばし、世界一の輸出大国となっている。その中身も労働集約型製品から機械類に変わってきている。その上、国内の巨大な市場を活かす形で、中国は鉄鋼と自動車生産において世界一となっている。その上、国内貯蓄が国内投資を大幅に上回っていることを反映して、中国の経常収支の黒字は世界一の規模となっており、米国の経常収支赤字とともに、グローバルインバランスの主役となっている（10頁BOX）。

また、金融面では、2003年から始まった株式制度改革を経て、それまで多くの不良債権を抱えていた中国工商银行、中国建設銀行、中国銀行が、時価総額で世界トップスリーの地位を占めるまでの変身を遂げた。その上、外貨準備も2兆ドルを超え、世界一の規模となっている。その相当の部分は米国債を中心に運用されている。チャイナ・マネーはいまやジャパン・マネーに取って代わり、ドルをはじめとする主要通貨の為替レートと金利を左右する重要なファクターとなりつつある。人民元もドルの基軸通貨という地位に挑戦する有力な候補と目されるようになってきている。

中国のGDP規模は1978年には日本の2割程度にすぎなかったが、30年間の高度成長期を経て、2008年には日本の9割に迫っており、2010年にも、日中逆転が起こる確率が高い。もしこれが実現すれば、日本は、1968年にGDP規模で（西）ドイツを抜いてから約40年にわたって

【図表1】中国がナンバーワンになっている分野

項目	第1位	第2位	第3位
人口(2008年) (100万人)	中国 (1,328)	インド (1,190)	米国 (304)
成長率(1979-2008年平均) (%)	中国 (9.8)	シンガポール (7.0)	ベトナム (6.6)
粗鋼生産量(2008年) (100万トン)	中国 (501)	日本 (119)	米国 (91)
経常収支黒字(2008年) (10億ドル)	中国 (440)	ドイツ (235)	日本 (157)
外貨準備保有額(2008年) (10億ドル)	中国 (1,946)	日本 (1,004)	ロシア (411)
米国債保有額(2009年6月) (10億ドル)	中国 (776)	日本 (712)	英国 (214)
CO ₂ 排出量(2006年) (億トン)	中国 (60)	米国 (59)	ロシア (17)
銀行ランキング(時価総額ベース、 2009年3月31日) (10億ドル)	中国工商银行 (188)	中国建設銀行 (133)	中国銀行 (115)
参考			
輸出(2008年) (10億ドル)	ドイツ (1,465)	中国 (1,428)	米国 (1,301)
自動車生産台数(2008年) (万台)	日本 (1,156)	中国 (935)	米国 (868)
GDP総額(2008年) (10億ドル)	米国 (14,265)	日本 (4,924)	中国 (4,402)

(注) 中国の輸出と自動車生産は2009年に入ってからすでに第1位になっており、GDP総額も2010年に日本を抜いて第2位になると予想される。

(出所) 関志雄、2009年、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』東洋経済新報社より作成

占めていた「第二の経済大国」の座を中国に明け渡すことになる。

それでも、中国が日本の10倍の人口を擁することを考えれば、1人当たりGDPではまだ日本の10%にすぎず、現在の中国の発展段階はほぼ40年前の日本と同じである（図表2）。

今後も先進国を上回る中国の経済成長率

これまでの30年間、中国が年率10%に近い高成長を遂げたのは、改革開放を通じて、後発性のメリットと豊富な労働力という比較優位を活かしてきたからである。しかしこれからは、生産年齢人口の伸びの鈍化を反映して、従来の成長率を維持することは難しくなる。国連の予測によると、中国の生産年齢人口比率は2010年頃にピークを迎え、その後は減少すると見られている。また、2015年以降には生産年齢人口の増加率がマイナスに転じることにより、生産要素である労働力の供給が減る一方で、高齢化の進展によって貯蓄率も下がると考えられる。その結果、潜在成長率も低下せざるをえない。

幸いなことに、中国と先進国の経済水準の格差は現在も大きく、市場化、工業化・サービス化・都市化、国際化において後発性のメリットが発揮できれば、今後も長期にわたって、先進国を大幅に上回る成長率が達成できるだろう。

まず、大型国有企業の民営化を中心に市場経済への移行は今後も続く。国有企業の低効率は万国共通だが、諸

外国と比べて中国は、国有企業の比率が依然として高く、経済全体の効率を低下させている。2005年から始まった非流通株改革を経て、政府は、国有株を株式市場を通じて売却することが可能になり、これにより、大型国有企業の民営化の道が開かれるようになった。

また、工業化・サービス化・都市化が進展する余地はまだ十分残っている。中国における全雇用者数に占める第一次産業の比率も30年前の7割から現在4割にまで下がっているとはいえ、先進国の10%未満と比べると依然として高い。

さらに、都市化比率は近年上昇しているとはいえ（2008年には45.7%）、まだ先進国の70%以上という水準には遠く及ばない。今後、労働力をはじめとする資源が生産性の低い第一次産業から生産性の高い第二次産業（工業）と第三次産業（サービス）へとシフトするにつれて、都市化がさらに進み、経済成長率も支えられることになる。

最後に、中国経済の国際化も、世界貿易機関（WTO）加盟を経て、部分開放から全面開放へ、また、外国企業による中国への一方的投資から、中国企業の対外進出を含む双方向の投資へという新しいステージに入っている。これらの動きは、競争の激化や海外からの技術や経営ノウハウの導入を通じて、企業の生産性を高めるであろう。

このような後発性のメリットは、中国が先進国に近づいていくにつれて薄れることを合わせて考えると、中国経済の成長率は2020年まで年率8%、2020年代には6%、2030年以降は5%で推移すると見ておきたい。

中国のGDPが米国を超える日

2008年時点で中国のGDP規模は4.4兆ドルと、米国の14.3兆ドルの3割程度にとどまっている。前述の中国の成長率の予測に加えて、今後の米国の成長率を2.5%と仮定すると、両国の経済規模が逆転する時期は2039年頃になる。しかし、1970年代以降の円高のように、今後、人民元がドルに対して、大幅に（しかも趨勢的に）上昇する可能性を考えれば、この時期は計算よりも早く到来するだろう。仮に今後、人民元がドルに対して（実質ベースで）年率2%上昇すれば、2026年にも中国が米国を

【図表2】主要経済指標による日中間の発展段階の比較

	中国(直近)	日本
平均寿命(歳)	73.0 (2005年)	72.9 (1971年)
乳児死亡率(千分比)	15.3 (2007年)	15.3 (1968年)
第一次産業のGDP比(%)	11.3 (2008年)	11.3 (1965年)
都市部のエンゲル係数(%)	37.9 (2008年)	36.7 (1962年)
1人当たり電力消費量(kWh)	2476 (2007年)	2387 (1968年)

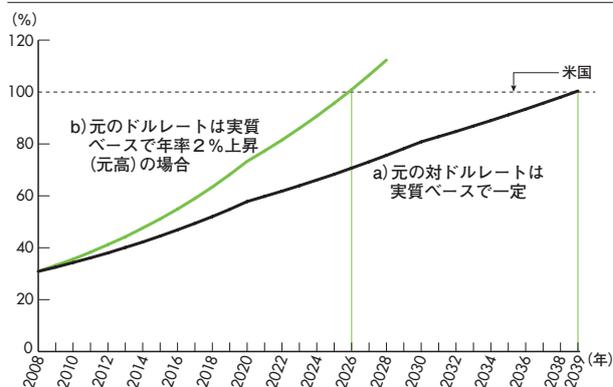
(注) 平均寿命は男女平均

(出所) 中国国家统计局『中国統計年鑑』2008、『中国統計摘要』2009、『2003-2007年中国衛生發展狀況簡報告』衛生部統計信息中心、『数字でみる日本の100年』1986年、国勢社、厚生労働省『人口動態統計』より作成

抜いて世界一のGDP大国になる（図表3）。

それを待たずに、中国を中心に世界経済の勢力図が大きく変わってきている。2009年に日本の対中輸出は初めて対米輸出を上回るようになったことに象徴されるように、日本にとって中国は「工場」としてだけでなく、「市場」としてもますます重要になってくる。

【図表3】中国のGDPが米国を抜く日—中国のGDPの対米国のGDP比（試算）



（注）中国の成長率は2020年まで8%、2021年から2030年まで6%、2031年以降5%、米国の成長率は2.5%を前提として試算

（出所）2008年のデータはIMF, World Economic Outlook Database, April 2009による

《BOX》

グローバルインバランスを如何に是正するか—鍵となる中国の消費拡大と米国の消費抑制—

経常収支は概念的に、GDPベースの国内貯蓄（GDPから消費を引いたもの）から国内投資を引いた純輸出（外需）とほぼ一致している（ただし、経常収支には海外からの要素所得収支と移転収支が含まれているが、GDPベースの純輸出にはこれらの項目が含まれていない）。

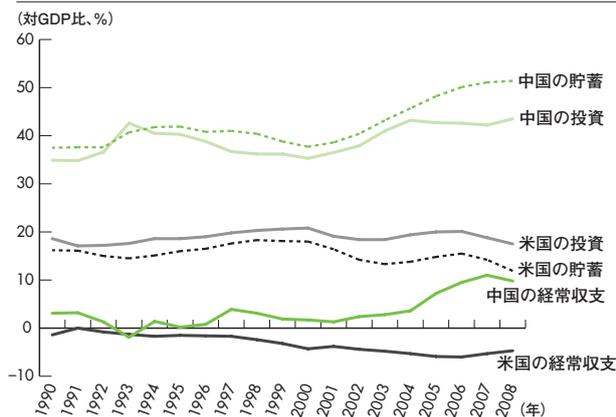
中国と米国の経常収支の不均衡の急拡大も両国における貯蓄—投資のインバランスの拡大の表れとして捉えることができる（図表）。対GDP比で見て、中国の国内貯蓄比率と国内投資比率は2000年以降ともに上昇傾向にあるが、貯蓄比率の上昇ペースが投資比率のそれを大幅に上回っているため、経常収支黒字の対GDP比は急上昇し、2008年には9.8%に達している。

一方、米国の国内投資比率は20%前後を維持してきたが、国内貯蓄比率の低下を反映して、経常収支赤字の対GDP比は2008年には4.7%に上昇している。このように、中国における貯蓄比率の上昇（＝消費比率の低下）と米国における貯蓄比率の低下（＝消費比率の上昇）は、両国を中心とするグローバル不均衡の拡大の最も重要な原因だと言える。

グローバル不均衡を是正していくためには、米国における消費の抑制と中国における消費の拡大が欠かせないが、2008年9月のリーマン・ショック以降、こうした兆しがよ

うやく見え始めている。米国では、不動産や株といった資産価格が急落し、家計が債務返済を迫られる中で、民間消費、ひいては輸入が大幅に落ち込んでいる。一方、資産価格の上昇に支えられて、中国の消費は比較的堅調に推移している。これを反映して、米国の貿易赤字と中国の貿易黒字は共に低下しており、米中間の貿易不均衡も縮小傾向に転じている。米国において消費の低迷が中長期にわたって続くと思われている中で、世界経済を牽引する新しいエンジンとして、中国への期待がますます高まってきている。

【図表】中国と米国の貯蓄—投資バランスの推移



（注）経常収支＝貯蓄－投資

（出所）中国は『中国統計摘要』2009、米国はInternational Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2009より作成

●参考文献

関志雄、2009年、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』東洋経済新報社

関志雄（かん・しゅう）

1957年香港生まれ。香港中文大学卒、86年東京大学大学院博士課程修了、経済学博士。香港上海銀行、野村総合研究所、経済産業研究所を経て、2004年4月より現職。著書に『中国経済革命最終章』（2005年）、日本経済新聞社、『中国経済のジレンマ』（2005年）、筑摩書房、『中国を動かす経済学者たち』（2007年）、東洋経済新報社、『チャイナ・アズ・ナンバーワン』（2009年）、東洋経済新報社など多数。

日本経済の展望：“二番底”リスクは小さいが、低成長打開の糸口見えず

白川浩道

クレディ・スイス証券株式会社経済調査部長

国内景気の緩やかな回復が継続

米国住宅金融バブル崩壊をきっかけとした世界金融・経済危機の下で日本経済の落ち込みは激しいものとなった。すなわち、2009年1-3月期にかけての1年間で実質GDPは8.6%も減少したが、こうした減少幅は、現行GDP統計（1955年以降）における過去4度の景気後退局面とは比較にならない大幅なものであった（過去4度の景気後退局面における実質GDPの平均下落率は2.2%）。

その日本経済は、2009年1-3月期を底に、緩やかな回復過程に入ったとみられる。景気の底打ちをもたらしたのは、前政権が講じた大型景気刺激策や在庫調整進展に伴う世界的な生産活動の回復といった外生的な要因である。

2010年の景気展開については、一部に“二番底”的な調整を予想する向きもある。しかし、現状で判断する限り、“二番底”の可能性は低い。公共投資の大幅な削減が景気下押し要因として作用することに疑いの余地はないが、新型子ども手当などの家計所得補填措置の効果から個人消費が底割れするリスクは小さい。また、世界景気は回復度合いを強める公算にあり、外需は底堅く推移するものと予想される。最終需要の先行指標は改善傾向にあるが、多くの在庫関連指標は“在庫積み増し”が必要であることを示唆しており、世界生産がピークアウトするシナリオは少なくとも2010年前半は描けないためである。

2010年は設備投資が回復へ

2009年春から始まった緩やかな国内景気回復局面における1つの特徴は、企業設備投資の低迷である。過去の景気回復局面をみると、設備投資は外需や生産に対する感応度が相対的に高く、外需や生産が回復すれば設備投

資も短期間のうちに回復する、という傾向がみてとれた。しかし足元では、2009年4-6月以降、外需・生産の回復が大幅なものとなっているにもかかわらず、7-9月期においても設備投資はマイナス成長となっており（設備投資GDP比率は過去の景気回復局面とは対照的に低下を継続）、また、日銀短観調査などをみる限り、2009年度下期についても明確なプラス成長を見込めない状況にある。

こうした企業設備投資の出遅れについては、稼働率の絶対水準が低いことを指摘できようが、加えて、円高による企業の期待キャッシュ・フローの低迷も影響していると考えられる。その意味で、円高傾向が是正されるかどうかは2010年の企業設備投資動向を占う重要な鍵となる。

ここで2010年の円相場の展開については、基本的には、ドル安修正（ドル高・円安）が予想される。日米の財政・金融政策ミックスがドル実質金利を上昇させる方向に変化すると想定されるからである。まず、米国では、オバマ政権が導入した総額約7,000億ドルの景気対策（足元では1,000億ドル程度の追加対策が視野）のうちのおよそ半分が2010会計年度に支出される見込みで、2009年秋から2010年秋にかけて財政政策が最も拡張的になる。他方、日本では、2010年度の政府予算（一般会計）規模は92兆円強であり、2009年度の103兆円弱から10兆円程度も縮小する。米国の財政政策が拡張的になる一方で、日本の財政政策は緊縮的になる。両国の金融政策に大きな変化がないと仮定した場合、ドル安修正の可能性が高い（米国の金融政策が相対的に引き締めになった場合、ドル安修正がさらに強まる筋合い）。

このため、2010年については、特に春以降、企業設備投資の回復感がよりはっきりとしたものになるだろう。

構造的な足かせで低成長が継続

このように、景気の“二番底”リスクは小さく、また

2010年に関して言えば、ドル安が修正される中で企業設備投資の回復感が強まる可能性がある。しかし、日本経済には、以下に指摘するように、いくつかの構造的な足かせが存在しており、低成長が開示される糸口は依然としてみえない。

遅れる世界経済の構造変化への適応

世界経済には大きな構造変化のうねりがある。それは世界需要のエンジンが先進国から新興市場国・途上国にシフトしていることだ。民間部門のバランスシート調整圧力が大きい先進国経済では成長率が低迷する一方、社会インフラ投資拡大などを追い風に新興市場国・途上国経済では高成長が持続する公算にある。IMF見通しによれば、2010年から2014年にかけての先進国（アジアNIEsを含む）の平均実質成長率は2.3%であるが、新興市場国・途上国のそれは6.1%である（購買力平価ベースのドル相場でウェイト付けした場合、2014年には、世界GDPの51%を新興市場国・途上国が占める）。

これを世界GDP成長率（2010-14年平均で4.2%）に対する寄与度でみると、先進国が1.2%ポイント、新興市場国・途上国が3.0%ポイント（このうち、2.1%ポイントがアジアの新興市場国・途上国）となる（図表1）。このことは、世界経済成長の7割強を新興市場国・途上国が稼ぎ出すことを意味している。

果たして日本企業はこうした世界経済の構造変化に適応できているのか。

経済産業省所管の海外現地法人調査をみると、2008年度における日本企業（製造業）の海外現法売上（再輸出を除く）の地域別シェアをみると、北米・欧州の合計で55%弱あり、依然過半を占めている（図表2）。この値は、最新調査の2009年度4-6月期では50%程度に低下しているが、循環的に先進国景気が回復する2010年には再び50%を超える可能性がある。IMFデータから得られた世界成長の姿を前提とすれば、海外現法の売上に占める欧米のシェアは30%程度で良いはずである。上場企業利益の新興市場経済依存度が上昇している模様ではあるが、日本企業の“脱欧米は道半ば”であると結論せざるを得ない。

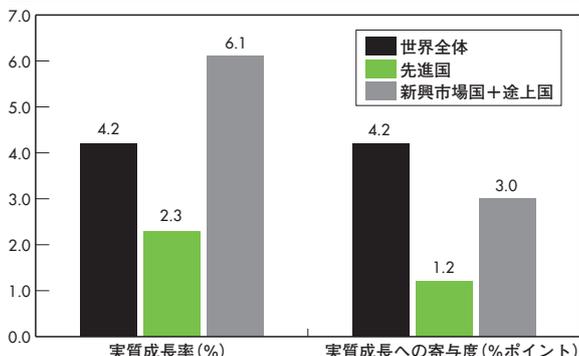
描けないデフレ克服シナリオ

製造業企業が世界経済の構造変化に適応することで所得・利益水準が上昇すれば、株高を通じて国内個人消費が刺激されるであろう。

しかし、新興市場国・途上国で需要される製商品は相対的に低価格であるとみられ、採算性の観点から製造業生産拠点の海外シフトはむしろ加速する可能性が高い。そうなれば、製造業雇用は趨勢的な縮小をたどるとみなくてはならない。

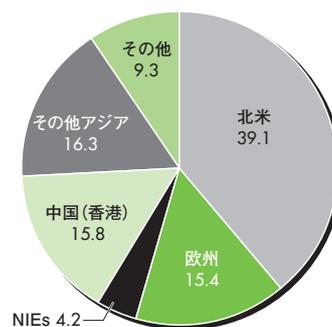
ここで懸念されるのは賃金デフレの深刻化である。製造業従事者の平均給与は産業平均よりも高く（図表3）、製造業雇用減の受け皿が広い意味でのサービス業（医療・福祉業、卸・小売業、飲食・宿泊業を含む）となっ

[図表1] 世界経済の中期見通し



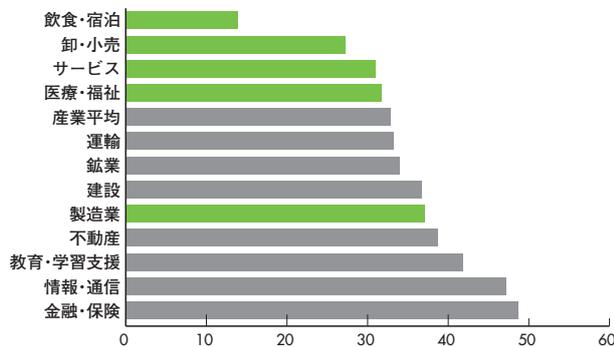
注：2010-2014年の平均成長率と平均寄与度
 (出所) IMFデータより、クレディ・スイス証券が作成

[図表2] 日本企業の海外売上・地域別シェア (2008年度、%)



注：海外現地法人売上（再輸出を除く）
 (出所) 経済産業省データより、クレディ・スイス証券が作成

【図表3】産業別現金給与総額（月額平均・万円、2008年度）



（出所）厚生労働省データより、クレディ・スイス証券が作成

た場合、加重平均でみた賃金は低下すると予想されるからである。

賃金デフレを克服するためには、広義サービス業の賃金水準が持続的に上昇するような状況を作る必要があるが、これは容易ではない。

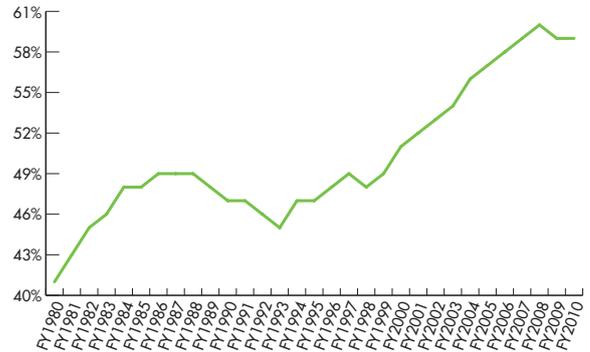
広義サービス業も、他の産業と同様、1990年代初めの国内資産バブル崩壊後、長期にわたって供給超過状態に苦しんでおり、慢性的な供給超過状態が賃金上昇を妨げていると判断される。しかも、人口縮小・高齢化進展は、医療サービス以外のサービス需要を減退させる可能性が高い。広義サービス業の付加価値生産を増加させ、利益マージンの改善を賃金上昇に結びつけるという考え方もあろうが、具体的な展望は開けない。

このように考えると、有力なデフレ克服策は供給能力の削減となる。流通業や飲食・宿泊業などについて売り場面積の縮小を促進するしかないということである。しかし、こうした施策は弱者に市場退出を迫る荒療治的な産業構造調整であり、銀行に貸し渋り対策を求めている現政権の下で実現する可能性は極めて低い。

進まない財政収支の改善

財政赤字（一般政府・投資超過額）のGDP比率は、向こう数年間、10%を大きく下回ることはないであろう。この結果、国民の将来不安は、高まることはあっても低下することはないとみられる。将来不安の高まりは現役世代の貯蓄性向を強め、消費性向を弱めることでデフレを深刻化させる。デフレが深刻になれば、税収減がさらに財政赤字を膨張させる。まさに悪循環であり、政府の財政収支の目立った改善を達成することは喫緊の課題で

【図表4】非裁量的支出／総政府支出



注：2008-2010年度は推計、非裁量的支出は社会保障関連支出＋利払い費

（出所）内閣府データより、クレディ・スイス証券が作成

ある。

筆者の試算によれば、年金・医療・介護といった公的社会保障について現行制度を維持した場合、名目GDPのトレンド成長率が0%近傍（プラス0.5%程度の潜在成長率とマイナス0.5%程度の物価の組み合わせ）で低迷すれば、財政赤字の維持可能性を担保する（政府負債のGDP比が将来発散させない）消費税率は35%となる。

欧州の平均的な付加価値税率（20%程度）を上回るような水準への消費税率引き上げは非現実的であり、財政収支の大幅な改善を増税だけで賄おうとするのにはもはや無理がある。65歳以上人口の増加と生産年齢人口の減少に伴う不均衡を明示的に調整する形で将来の社会保障給付額を削減する必要がある。既に多くの家計が社会保障制度の先行きに大きな懸念を抱いているとすれば、給付額削減措置によって家計の貯蓄性向が一段と強まる可能性は低い。

短期的にも社会保障費の削減は必要である。利払い費と合わせたいわゆる非裁量的支出の総政府支出に占める比率は既に6割に上っており（図表4）、財政政策の自由度が大きく制約されている。前向きな公共投資や政策減税の余地が極めて小さくなっていることは懸念される。

問題の所在が明らかになっているにもかかわらず、現在の政治情勢が社会保障費削減による財政構造改革の進展を期待させるようなものではないことは残念である。

白川浩道（しらかわ・ひろみち）

1983年、日本銀行入行。金融研究所エコノミスト、米国留学を経て、経済協力開発機構エコノミスト（91-94年）。その後、日銀に戻り、国際局、金融市場局で調査役を歴任、99年に退職し、UBS証券チーフエコノミスト。2006年4月から現職。著書『マネーサプライと経済活動』（1996年）、（共著）、東洋経済新報社など。

日本経済のリスク要因と持続性

中島厚志

みずほ総合研究所株式会社専務執行役員チーフエコノミスト

日本経済は、2009年4-6月期、7-9月期と2期連続でプラス成長を記録した。しかし、腰の入った財政金融政策に支えられており、自律的な回復に戻ったとは言えない。また、デフレや成長力不足など懸念される点もある。そこで、日本経済の持続性とリスクについて、いくつかの観点から見てみることに致したい。

「踊り場」的状况を迎える日本経済

まず、今後の景気展開である。2010年度には子ども手当が6月から支給されるなど、家計部門を中心に4-6月期から実質購買力の高まりが予想される。

しかし、暫定税率の存続もあり、個人消費は盛り上がりには欠けるものとなろう。2009年夏に加えて冬の賞与も過去最大の1割程度の下落となったと見込まれる上に、雇用も厳しい状況が続いていることが背景である。また、2009年度第1次補正予算の一部執行が停止された影響もあり、年度末にかけて公共投資は減少していく。

加えて、企業部門では大きな需要の落ち込みによって設備・雇用・債務に過剰が生じており、新たな「3つの過剰」を抱えている。内外需の回復は緩やかであり、円高の影響も勘案すると、企業の設備投資が底入れするのは2010年後半となろう。

この中で、事業規模24.4兆円の第2次補正予算が策定された。追加的な財政支出となる「真水」部分も4.2兆円となって、第1次補正予算での執行停止分2.7兆円を上回る規模となった。

今回の補正予算では、エコカー補助金やエコポイント制度などが延長されており、その打ち切りによって景気に悪影響を与えるリスクが回避されたことは評価できる。しかし、これらの政策の延長は、打ち切り前の駆け込み的な追加需要が先延ばしになることでもある。また、「真水」のうち直接的な需要創出は地方の公共事業に対する0.5兆円にとどまり、住宅版エコポイントなども直

ちに住宅購入を押し上げる力は限定的であろう。結局、第2次補正予算は景気を下支えするものの、第1次補正予算の執行停止を補う以上の経済効果はあまりないと見られる。

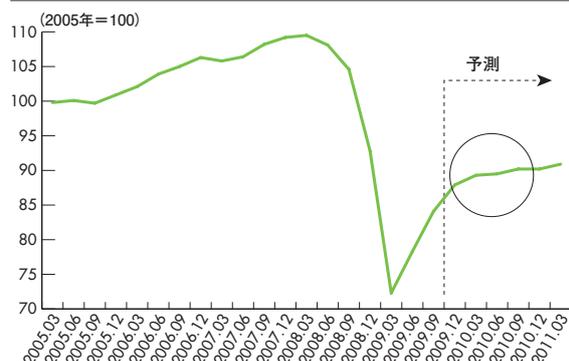
以上を総合すると、2010年度前半の国内需要は低迷する可能性が高い。新興国中心に海外景気の回復が続く中、輸出の増勢が維持されて大きな落ち込みは避けられるものの、2010年度前半の日本経済は一時的に回復が足踏みする踊り場的な状況となろう（図表1）。

もっとも、2010年度後半には、子ども手当による家計所得の押し上げ効果が徐々に表れてくることなどから、景気は緩やかな回復軌道に戻ると予想される。しかし、世界同時不況下での落ち込みが深かったため、2010年中に経済活動の水準が危機前に戻ることは期待できない。資本ストックや雇用の過剰感が残存するため、設備投資の低迷や失業率の高止まりも続く。2010年度の日本経済の成長率は1%程度の低位にとどまることが予想される。

持続するデフレ

デフレ持続も日本経済のリスクである。金融危機時の急激な需要減によって大幅な供給超過となったGDPギ

【図表1】 鉱工業生産の見通し



(出所) 経産省「鉱工業指数」より、みずほ総合研究所作成

ギャップは、2010年度末にかけても大きくは改善しないであろう（図表2）。すでに下落傾向が鮮明になっている消費者物価のマイナス幅は、2010年度にかけてむしろ拡大することが予想される。

デフレの要因は複合的である。2001年当時のデフレでは、資産価格の下落、企業のバランスシート調整や不良債権を抱えた金融機関の金融仲介機能の脆弱化等金融要因が大きく作用していた。一方、今回のデフレでは景気悪化による需給要因が大きく効いている。しかも、消費の最大の裏づけである賃金の下落が大きく、消費者の適正価格に対する目線も下がっている感がある。

2010年度の日本経済は方向感としては回復が続くことから、デフレスパイラルに陥る懸念は大きくないと見られる。しかし、今回のデフレの背景に下落傾向にある賃金水準や、欧米企業に比べて低収益で賃上げ余力に乏しい多くの日本企業の存在などもあるだけに、デフレは容易に終息しない可能性がある。

その中で、日銀はデフレ克服に最大限の努力を行うとして、金融緩和を継続させることを表明している。もっとも、今回のデフレの背景に需給要因が大きいことを勘案すると、金融政策での対応には限界があると見ることができる。

さらに、前回のデフレ時の経験から見て、金融政策の効果がデフレ下では大して期待できないこともある。基本的に有効需要創出と景気回復が最大のデフレ対策であり、一義的な役割は財政政策に期待される。金融政策はその効果を補うものとして、今後量的緩和策の拡大、徹底などが求められることとなる。

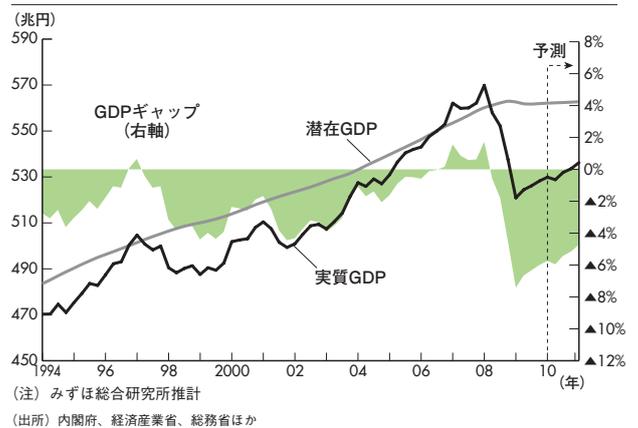
財政赤字拡大と財政リスクプレミアムの上昇

膨大な財政赤字が拡大し続けていることも日本経済の大きなリスクである。国と地方の債務残高は2009年度末には825兆円程度となる見通しであり、IMFは2014年の公的債務の対GDP比が245%に達するとしている。

財政赤字の問題のひとつは、国債費の増大が予算を硬直化させることにある。加えて、国内貯蓄を食いつぶすことも問題である。2009年9月末での家計金融資産は1,439兆円であるが、その最終吻合先を見てみると、およそ45%が公的部門に向かっており、貸出と株式を通じた企業部門への資金供給は2割程度に過ぎない。

足元の長期金利を分解してみると、財政リスクプレミアム部分はすでに0.7%程度になっていると試算される

【図表2】 GDPギャップ



（図表3）。いまのところは、デフレの深刻化が相殺して長期金利自体は上昇していない。2010年末にかけての長期金利も低位で推移するものと思われる。要因は、景気回復の鈍さとデフレの持続である。さらに、世界的に需給悪化からディスインフレ傾向が持続し、主要国が超低金利政策を続けることも金利を低く抑えよう。

しかし、今後とも公的債務残高は増大する。ちなみに、毎年50兆円公的債務が増加していけば、企業に向かう資金は今後6年ほどで全て公的債務に吸収される計算となり、年々金利上昇とクラウディングアウトの懸念は高まることになる。

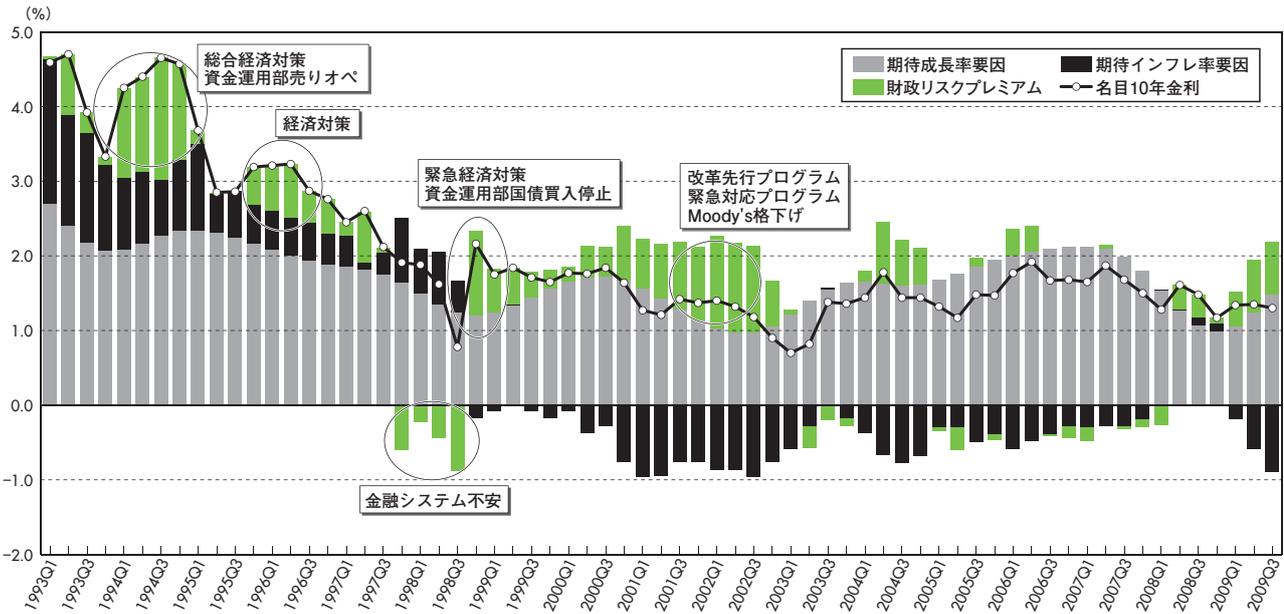
可能な賃金低迷下での内需主導

今後とも労働の成長への寄与が低下し、期待成長率も高まらず、投資の停滞が続けば、数年後の日本経済の潜在成長力は0%台半ば程度に低下するとの試算ができる。その時には、構造的な需要不足でデフレ脱却は難しく、財政赤字ももはや自然体での縮小は望めない。このままでは、日本経済の成長は外需だけが頼りとなりかねず、日本経済の成長力をかさ上げる成長戦略は不可欠となっている。その中であっても、賃金低迷下でも内需を振興する方策はある。

いままで、日本では経済成長力を上げる方策として、主として供給サイドを活性化させる経済改革が行われてきた。このような経済改革の考え方は、1970年代の石油ショック後に生じたスタグフレーションに有効需要を刺激するケインズ的な経済政策がうまく適用できなかったことで隆盛となった。

しかし、足元では世界的に需要が減退し、ディスインフレ傾向が強まっている。日本では賃金下落による消費

【図表3】長期金利の要因分解



(注) 期待成長率：内閣府「企業行動に関するアンケート調査」をもとに試算 期待インフレ率：消費者物価指数(全国・食料及びエネルギーを除く・消費税影響除去)の4期後方移動平均 (出所) 内閣府、総務省、日本相互証券

力の減退もあり、デフレが持続するような状況ともなっている。この経済状況は、スタグフレーションとは大きく異なり、供給強化よりも需要強化が課題となっていることを示している。すなわち、過剰な供給ではなく、不足する需要を自律的かつ構造的に盛り上げる経済改革が求められる局面なのである。

新政権はヒトへの投資を通じて内需を喚起し、成長戦略とする方向を打ち出している。そして、2009年12月30日に「新成長戦略の基本方策」を発表した。そこでは、公共事業・財政頼みの「第一の道」や行き過ぎた市場原理主義の「第二の道」ではなく、100兆円超の「新たな需要の創造」により雇用を生み、国民生活の向上に主眼を置く「第三の道」を進むとの姿勢を示している。その上で、需要拡大にも力点を置く「健康大国戦略」や「雇用・人材戦略」などが掲げられている。

社会保障の充実によって国民の将来不安が軽減すれば、家計貯蓄の一部が消費にまわる可能性が増す。また、子ども手当や少子化対策の強化にしても、子育てしながら働く女性や出生率の増加につながっていけば、プラスサムの経済効果をもたらされることになる。そして、これらの政策こそ、賃上げとは別に需要を構造的かつ自律的に押し上げる可能性を持った政策でもある。

もっとも、このような新しい成長戦略の成否は、国民がどれだけ政策を信頼し、安心感が広がるかにもかかっている。それは、政策にどれだけ頑健性があるかの問題でもあり、財源を赤字国債に頼っているようでは政策に

信頼感など高まるはずもなく、国民の将来不安解消にはつながらない。

実は、高福祉（そして高負担）国家として知られるスウェーデンでは、米国並みに市場メカニズムが貫徹されている。充実した社会保障制度を維持するために、企業に対して徹底した競争政策を導入し、競争力ある企業が質の高い職場を提供するとともに雇用や社会保障負担を通じて国の社会保障制度を支えているのである。

新しい需要創出のためには、環境産業の発展等供給サイドの強化の必要性もなくなってはいない。あわせて、法人税引き下げなどを通じて企業の競争力を高める政策も不可欠である。世界一競争的なビジネス環境を持つ米国の一人当たり国民所得がスウェーデン等の北欧福祉国家よりも低い事実を見ても、福祉政策の充実と競争政策の導入は大きな成長戦略となる可能性を示しているように見える。

日本経済の置かれた経済環境が、石油ショック時の供給ショックによるスタグフレーション(インフレと不況)から需要不足によるデフレ不況へと変化した。新たな経済環境に即した内需振興型の成長政策が実行され、日本経済を活性化させることを期待したい。

中島厚志 (なかじま・あつし)

1975年東京大学法学部卒。同年日本興業銀行(現みずほ銀行) 入行、バリ支店長、調査部長、みずほコーポレート銀行執行役員調査部長などを経て、2004年4月より現職。テレビ東京「ワールドビジネスサテライト」レギュラーコメンテーター。

2010年経済見通し

2008年秋のリーマンショック直後にIMFは、経済的な混乱が2010年まで続く見通したが、各国政府・中央銀行で採用された積極的な政策の効果などで2009年春頃には最悪期を脱しつつあると見通しの上方修正が行われた。その後、同年10月の見通しでは、中国、インドなど新興国の回復により世界経済は3%程度の成長まで回復すると改定された。本年4月には次の見通しが公表されるが、中国での成長率の回復やアメリカの改善が続くと見込むことで、より楽観的に上方修正されるとの見方も出始めている。

しかし、回復が続くといっても実態は大幅な財政赤字や超金融緩和により支えられたものであり、金や原油といった資源価格や株価が超金融緩和により実体経済に先行して大幅に上昇している。これ以上の追加的な財政政策の発動や金融緩和は困難であり、早期に安定した自律的な回復が実現することが望まれる。しかし、その実現には的確な情勢判断に基づく適切な経済政策の転換が不可欠であり、いわゆる出口戦略が重要となる。また、ドバイ・ショックは幸い救済策の採用により安定したが、依然不透明さが残されており、ギリシャやロシアの債務問題による金融危機の再来の可能性や国際金融面での不安定性などのリスクが存在する。

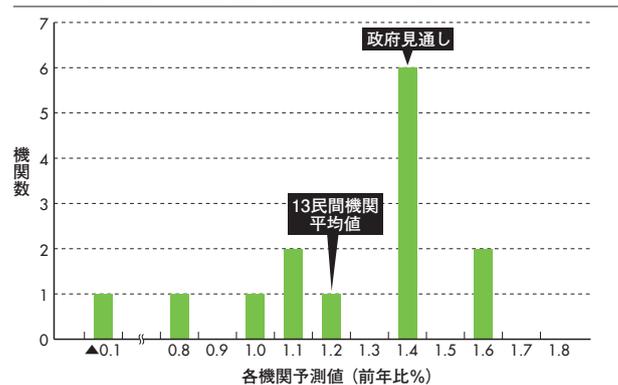
1. 今後の日本経済

日本経済に関しては、政府経済見通しは、2009年度の実質経済成長率が2.6%程度のマイナス成長、2010年度は1.4%程度の成長率としている。民間機関の予測と比べると幾分高めとはいえ、大きな違いはない。2009年度末ごろに出現すると想定されている踊り場的な状況の強さをどの程度に見込むかによって差異が生じている。

2009年度の大規模なマイナス成長は、2008年度後半での減速による影響が大きい。仮に2009年度のGDPが、2008年度末の水準で横ばいとすると2009年度は前年度

比4%近い減少となる。2009年度は第二四半期以降の回復が続くことから年間（年度末対比）では1%強の成長が見込まれている。2010年度には1%を超える回復が見込まれているが、2009年度の回復により、2009年度末の水準が年度平均に比べ高くなっていることから、その水準で横ばいとなっても前年度比ではある程度の成長率となるためであり、実態は数字で現れるほど強い回復が想定されているわけではない。また、国際機関との違いは暦年と年度の差にあり、欧州委員会（European Commission）を除くと大きな差異はない。

【図表1】 2010年度 実質 GDP 伸び率の予測分布
(政府及び13民間調査機関による見通し)



(出所) 下記機関HP掲載の経済見通しをもとに作成：
内閣府、日本総合研究所、ニッセイ基礎研究所、第一生命経済研究所、みずほ総合研究所、日本経済研究センター、新光総合研究所、三菱東京UFJ銀行、三菱総合研究所、大和総研、三菱UFJ証券景気循環研究所、野村證券金融経済研究所、富国生命保険、農林中金総合研究所

【図表2】 主要な国際機関における日本の実質 GDP 成長率予測

	2010年	2011年	公表日
IMF Outlook	1.7%	—	2009年10月
OECD	1.8%	2.0%	2009年11月
European Commission	1.1%	0.4%	2009年秋
World Bank	1.5%	—	2009年6月

2. 今後の世界経済

今後の世界経済では、中国、インドといった新興国が回復し、高い成長を続けることに大きな期待がもたれているが、両国のGDPをあわせても世界のGDPに占めるシェアはアメリカの半分に満たない大きさに過ぎず、世

界経済の牽引力として過大な期待をすることは難しい。

しかし、日本の輸出市場としてのアジアは、近年アメリカを凌駕する大きさとなっており、今後日本経済が回復を進めていく上で内需だけではなく外需も重要なことを考えると、中国、インドの高い成長の持続は好材料といえる。

■編集主幹 加藤裕己

【図表3】IMFによる世界の成長率予測

	名目GDP (2006年)		実質経済成長率 (%)				
	10億ドル	シェア (%)	2006年	2007年	2008年	見通し	
						2009年	2010年
世界	48,761.32	100.0	5.1	5.2	3.0	-1.1	3.1
先進国	36,205.72	74.3	3.0	2.7	0.6	-3.4	1.3
アメリカ	13,178.35	27.0	2.8	2.1	0.4	-2.7	1.5
ユーロ圏	10,734.48	22.0	2.9	2.7	0.7	-4.2	0.3
ドイツ	2,914.99	6.0	3.0	2.5	1.2	-5.3	0.3
フランス	2,271.28	4.7	2.4	2.3	0.3	-2.4	0.9
イタリア	1,865.11	3.8	2.0	1.6	-1.0	-5.1	0.2
スペイン	1,233.43	2.5	3.9	3.6	0.9	-3.8	-0.7
日本	4,363.63	8.9	2.0	2.3	-0.7	-5.4	1.7
イギリス	2,435.70	5.0	2.8	2.6	0.7	-4.4	0.9
カナダ	1,278.97	2.6	3.1	2.5	0.4	-2.5	2.1
(EU)	14,665.21	30.1	3.4	3.1	1.0	-4.2	0.5
その他先進国	4,205.32	8.6	4.6	4.7	1.6	-2.1	2.6
新興・開発途上国	12,555.60	25.7	8.0	8.3	6.0	1.7	5.1
アフリカ	956.95	2.0	6.1	6.3	5.2	1.7	4.0
サブサハラ	743.38	1.5	6.6	7.0	5.5	1.3	4.1
中東欧	1,269.29	2.6	6.6	5.5	3.0	-5.0	1.8
CIS	1,301.21	2.7	8.4	8.6	5.5	-6.7	2.1
ロシア	989.43	2.0	7.7	8.1	5.6	-7.5	0.0
アジア途上国	4,706.74	9.7	9.8	10.6	7.6	6.2	7.3
中国	2,657.84	5.5	11.6	13.0	9.0	8.5	9.0
インド	874.77	1.8	9.8	9.4	7.3	5.4	6.4
ASEAN5	906.70	1.9	5.7	6.3	4.8	0.7	4.0
中東	1,205.28	2.5	5.7	6.3	5.2	2.0	4.2
西半球	3,116.13	6.4	5.7	5.7	4.2	-2.5	2.9
ブラジル	1,089.30	2.2	4.0	5.7	5.1	-0.7	3.5
メキシコ	952.34	2.0	5.1	3.3	1.3	-7.3	3.3

	世界貿易額 (億ドル)	世界貿易量の伸び (%)				
	2006年	2006年	2007年	2008年	見通し	
					2009年	2010年
輸入	-14,520.65億ドル	8.9	7.3	3.1	-12.4	2.4
輸出	14,774.00億ドル	9.4	7.4	2.8	-11.4	2.6

(出所) IMF "World Economic Outlook, October 2009" などから作成

[NIRAホームページ]

<http://www.nira.or.jp/index.html>

NIRA政策レビューのバックナンバーをはじめ、NIRAの諸活動を紹介するホームページをご利用ください。

※ 本誌に関するご感想・ご意見をお寄せください。E-mail: info@nira.or.jp

NIRA

NIRA政策レビュー [No.45]

2010年1月31日発行 ©財団法人総合研究開発機構

編集発行人: 伊藤元重 ●NIRA理事長

編集主幹: 加藤裕己 ●東京経済大学教授 / NIRA客員研究員

NIRA 総合研究開発機構

〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー 34階
Tel. 03-5448-1735 Fax. 03-5448-1744 E-mail. info@nira.or.jp

再生紙を使用