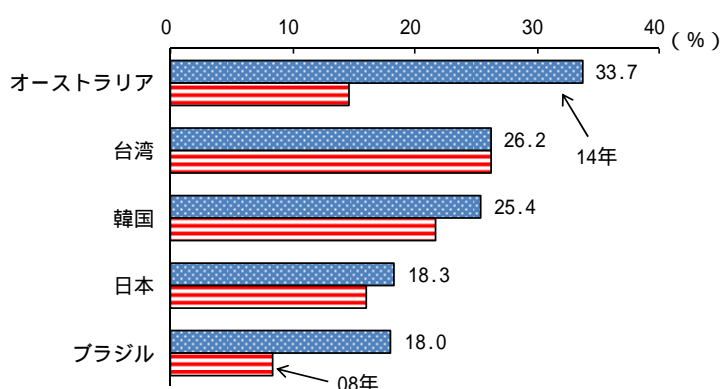


世界経済の潮流 2015 II

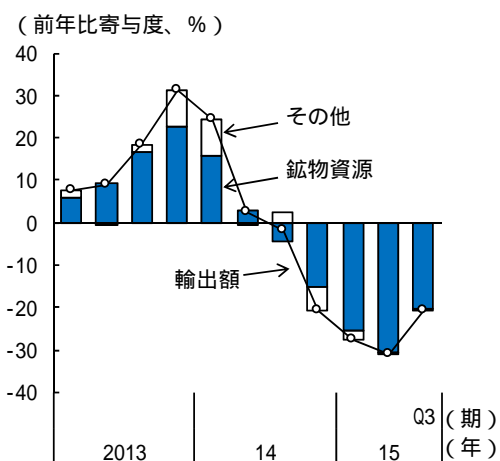
第1章 中国経済の減速と世界経済

- 15年の世界経済は、中国経済の緩やかな減速や資源価格の下落が新興国等の景気を下押しする中、アメリカ及びヨーロッパ経済の回復に支えられ、全体としては緩やかに回復。中国の実質経済成長率は7%程度に減速。
- 各国の輸出に占める中国向けの割合は資源国を中心に上昇しており（第1図） そうした国では中国減速の影響を受けやすくなっている（第2図）。
- いわゆる「李克強指数」（電力消費量、鉄道輸送量、中長期貸出残高を合成）は急速に低下。経済構造の変化を反映させるため、鉄道輸送量を貨物輸送量全体に置き換えた指数でも、緩やかに低下（第3図）。
- 世界金融危機後の大規模な景気対策により、過剰投資・過剰生産・過剰債務問題が発生。過剰生産業種のうち、鉄鋼では、国内の過剰生産を輸出に振り向けている可能性（第4図）。

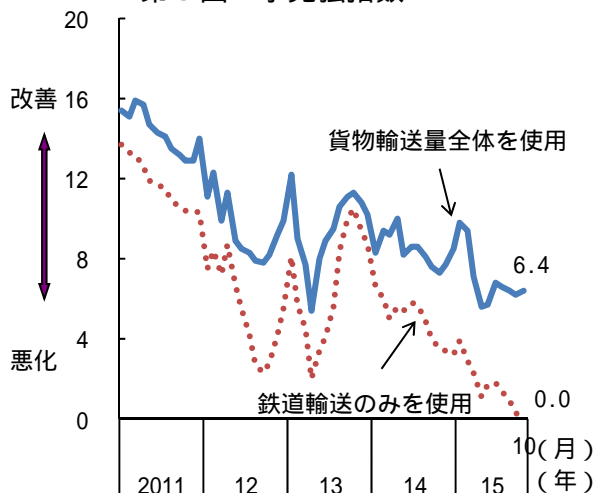
第1図 輸出の中国依存度



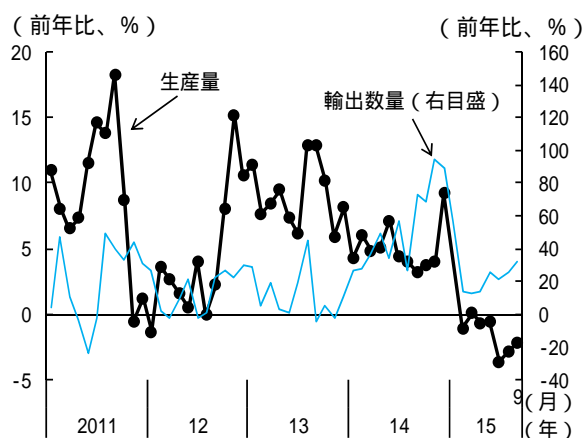
第2図 オーストラリアの中国向け輸出



第3図 李克強指数



第4図 中国の粗鋼生産量と輸出量



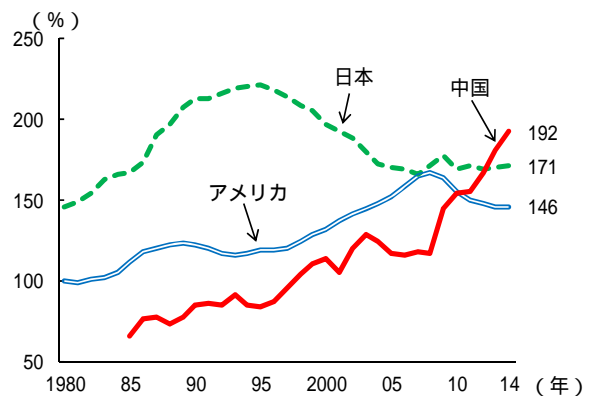
- 中国政府は過剰生産業種の設備廃棄目標を定めているものの、現在の需要水準を前提とした生産能力と比較すると不十分（第5表）。中国政府は鉄鋼企業の集約等により過剰生産能力の解消を進める方針。
- 民間部門の債務残高は日本のバブル期並の水準に拡大し（第6図）、不動産開発向けの一部は不良債権化。銀行貸出以外の経路で供給された資金も多く、実体の把握が困難。
- 人口減少・高齢化への対処、「中所得国の罠」（中進国に達した後、発展パターンの転換が進まず、成長率が低下することにより、先進国へ移行できないこと）の回避も必要。
- 生産年齢人口比率は2015年をピークに低下、高齢化も急速に進展する見込み。第13次5か年計画（2016～2020年）の草案で一人っ子政策を撤廃。
- 賃金上昇により、労働集約的な産業の競争力は低下。先進国の軽工業品の輸入先は中国からASEANに移転が進んでいる（第7図）。TFPの経済成長への寄与も低下（第8図）。

第5表 過剰生産能力

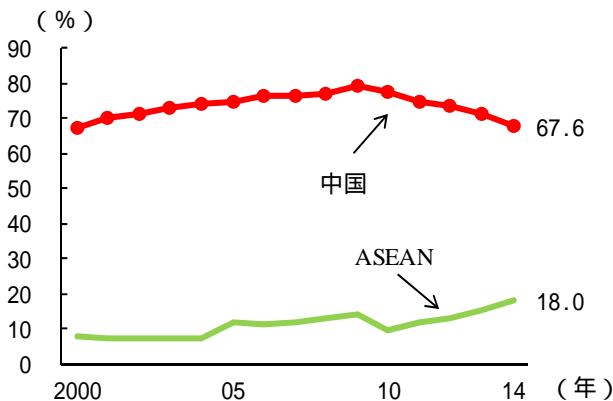
	(1) 生産能力	(2) 実際の生産量	(3) (2)を適正な稼働率(80%)とした場合の望ましい生産能力(試算値) (3) = (2)/0.8	(4) 過剰生産能力(試算値) (4) = (1) - (3)
粗鋼(億t)	11.6	8.2	10.25	1.4
アルミニウム(万t)	3,500	2,438	3,047.5	452.5

注：中国政府の設備廃棄目標は、製鉄0.2億トン、鉄鋼0.3億トン、電解アルミ42万トン等。

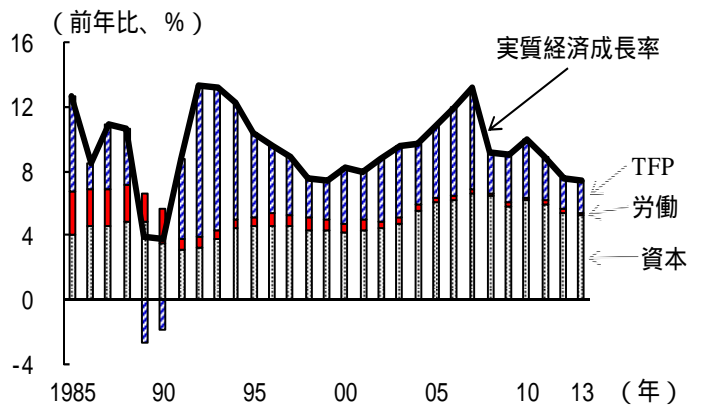
第6図 民間部門の債務残高 GDP 比



第7図 日本の輸入（繊維製品）

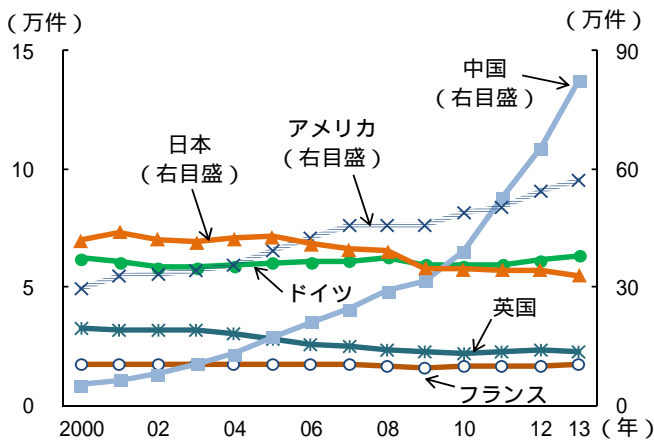


第8図 実質経済成長率の要因分解

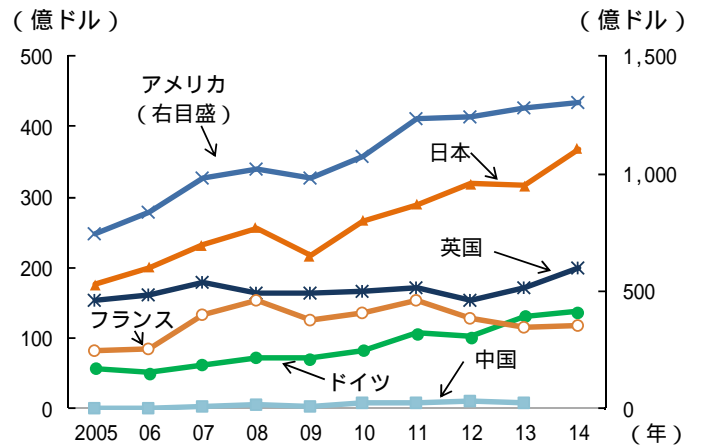


- 中国政府はイノベーション主導の経済成長モデルへの転換を推進しており、R&D 投資等のインプットは大幅に増加。アウトプットの量も増加しているものの（第 9 図）、質の向上が課題（第 10 図）。
- 投資主導から消費主導経済への移行が進行中。
 - 都市化の進展や所得増に伴い、観光等のサービス分野が急成長（第 11 図）。海外旅行者数も急増し、世界全体の観光支出に占める中国人観光客の割合は 07 年の 3.5% から 14 年の 13.2% に上昇。ただし、訪日旅行者のシェアは 07 年の 4.2% から 13 年の 2.0% に低下（第 11 図）。
 - 中国の第 3 次産業比率は他国と比較して低く、今後大幅に上昇する可能性（第 12 図）。

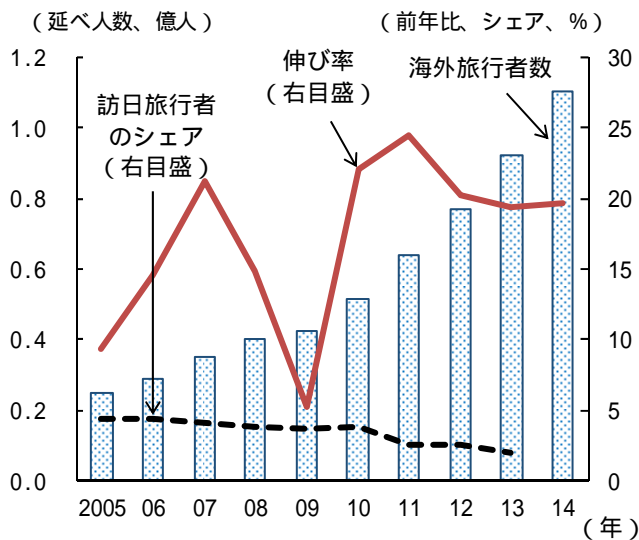
第 9 図 特許申請件数



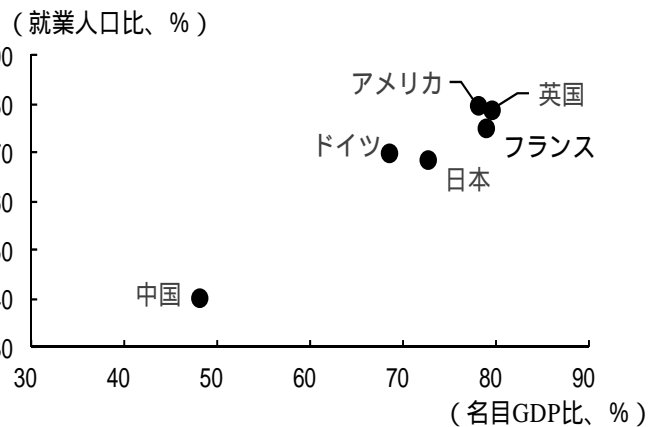
第 10 図 特許使用料受取



第 11 図 中国人海外旅行者数



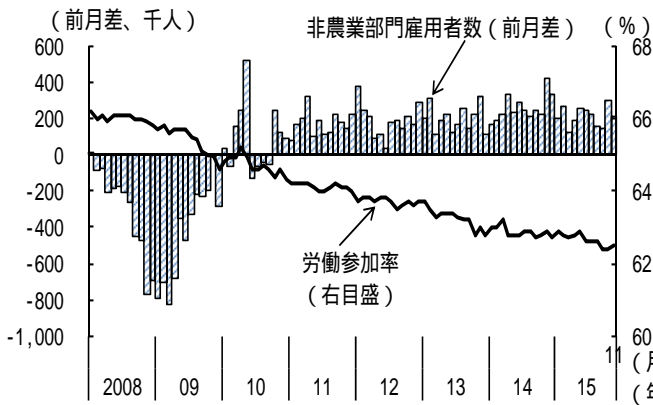
第 12 図 第 3 次産業比率



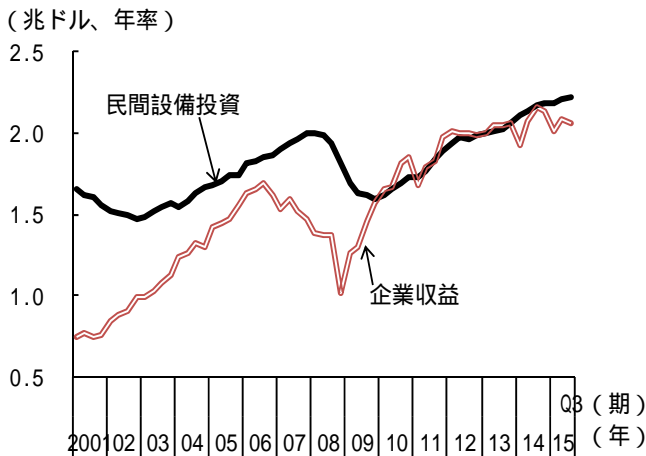
第2章 アメリカの金融政策正常化と新興国経済

- アメリカ経済は、雇用環境の改善が個人消費の伸びにつながり、6年以上にわたる景気回復局面が続いている（第1図）。
 - 賃金は雇用のひっ迫する専門サービス業、最低賃金引き上げの動きが広がる小売業などで高い伸び（第2図）。
 - 企業収益と比較して設備投資の回復が不十分であるとの指摘がされてきたが、企業収益の回復にラグを伴いながら設備投資も回復傾向（第3図）。また、投資の内容をみると、構築物等の伝統的な投資から知的財産投資（研究開発投資、ソフトウェア等）へのシフトが進んでいる（第4図）。

第1図 雇用者数

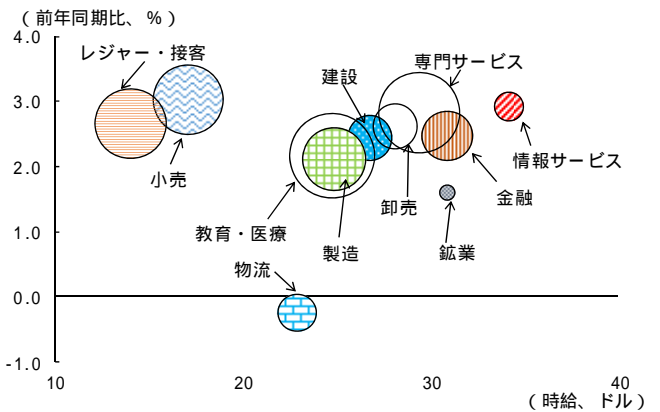


第3図 設備投資と企業収益の推移

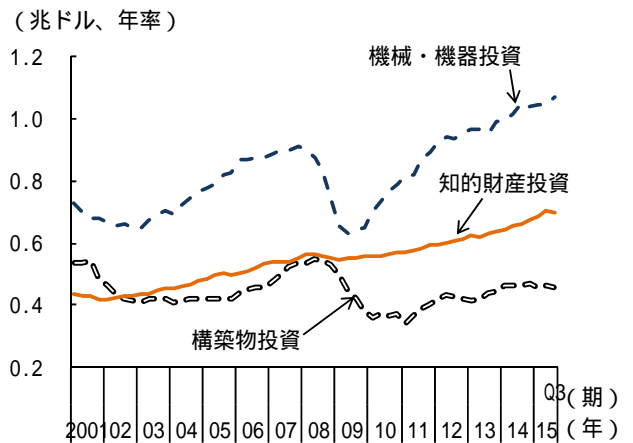


第2図 業種別の賃金動向

（14及び15年8～10月の平均値の比較）

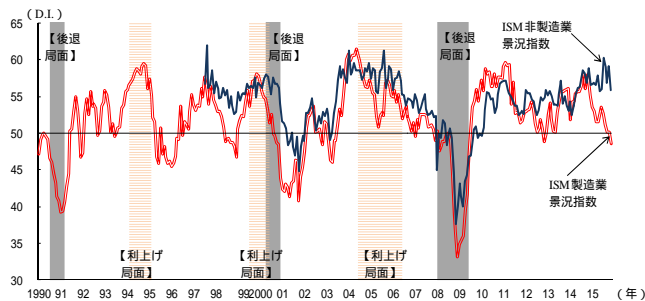


第4図 設備投資の内訳



- 好調な国内経済を受け、年内にも利上げ開始の見込み。市場の関心は利上げのペースを含む今後の金融政策正常化プロセスに移りつつある。
 - 過去の利上げ局面では、いずれも利上げ開始から1年弱の間に企業の景況感指数が低下に転じているが、その後上昇に転じ、景気後退を回避したケースもみられる（第5図）。
 - アメリカの金融政策正常化が新興国の金融資本市場に与える影響について国際機関等が懸念を表明。新興国の一部では外貨準備が十分でないなど、各国のリスク耐性にはばらつきがある。財政面や金融面の政策余地が限られている国も多い（第6表）。
 - 過去の危機時とは異なり、多くの国が変動相場制に移行済。危機を未然に防止/危機の伝播を抑制する国際的な仕組みも強化されている。

第5図 利上げと企業の景況感（ISM指数）



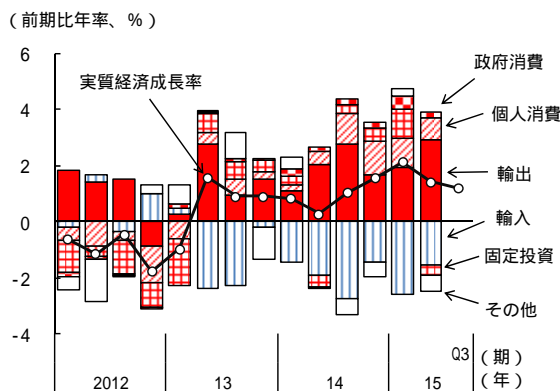
第6表 新興国のリスク耐性

	外貨準備の短期債務残高に対する倍率		財政収支のGDP比率 (%)		CPIとインフレターゲット (%)	
	2008年	14年	2007年	14年	CPI上昇率 (直近)	ターゲット範囲
ブラジル	5.3	6.3	2.7	6.2	9.9	2.5~6.5
インド	5.6	3.5	4.4	7.0	5.0	2~6
インドネシア	2.4	2.3	0.9	2.1	4.9	3~5
南アフリカ	1.2	1.3	1.2	3.8	4.7	3~6
トルコ	1.3	0.8	2.0	1.0	8.1	3~7
マレーシア	2.3 (13年)	1.3	2.6	3.6	2.5	
ロシア	5.8	5.5	6.0	1.2	15.0	4.0

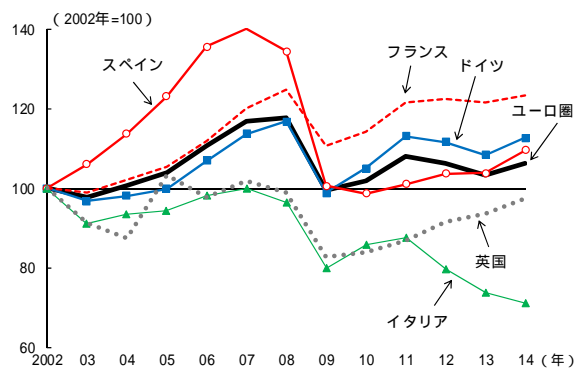
第3章 緩やかに回復するヨーロッパ経済

- ユーロ圏の景気は、ユーロ安、原油価格安等を背景に、個人消費にけん引され緩やかに回復（第1図）。
- 一方、民間投資の回復は遅れており（第2図）、官民投資基金の設立を核とした「欧州投資プラン」により、3年間で3,150億ユーロの新規投資の実現を目指している。
- ギリシャについては追加支援プログラムがまとまり、当面デフォルトを回避したものの、財政再建と経済成長の両立という困難な課題に直面。

第1図 実質経済成長率



第2図 民間投資



第4章 世界経済の見通しとリスク

メインシナリオ：アメリカ経済の回復、ユーロ圏経済の緩やかな回復等により、世界経済は緩やかな回復が続く。

主要リスクとその影響：

(1) アメリカの金融政策正常化の影響

正常化の過程で、新興国からの大規模な資金流出等、国際金融市場が大きく変動し、実体経済にも影響。

(2) 中国経済を含む新興国経済の先行き

中国経済が安定的な成長への移行を実現できず大幅に減速する、資源価格の低迷が続くといった要因により、新興国や資源国等の経済が一層減速。

(3) 地政学的リスク

中東情勢やそれに起因するテロ・難民等による経済的影響の拡大。

ウクライナ情勢をめぐるロシアへの経済制裁が続くことにより、ロシア及びウクライナの景気が一層悪化。