



世界経済の潮流 2023年Ⅱ

～中国のバランスシート調整・
世界的なサービス貿易の発展～

— 概要 —

令和6年2月

内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）

(構成)

■ 第1章 2023年後半の世界経済の動向

第1節 欧米の景気

1. アメリカの景気動向
2. 欧州の景気動向
3. 欧米の物価・金融政策の動向と金融資本市場への影響

第2節 中国の景気とバランスシート調整

1. 中国の景気動向
2. バランスシート調整とその波及

第3節 世界経済のリスク要因

■ 第2章 世界の貿易・投資構造の変化

第1節 財貿易の動向

1. 財貿易の低迷とその背景
2. 付加価値貿易の観点からみた財貿易の動向

第2節 サービス貿易・ デジタル貿易発展の背景

第3節 直接投資の動向

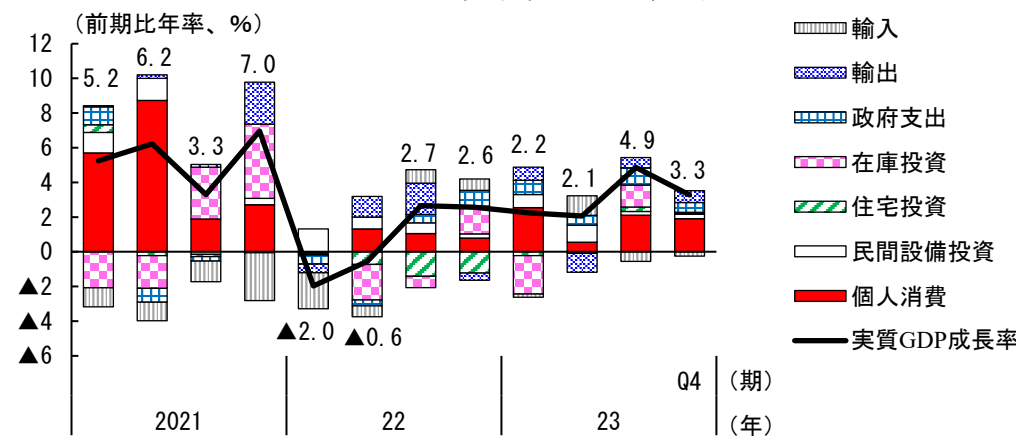
1. 直接投資に関する主な経済理論
2. 直接投資の停滞とその背景
3. 経済安全保障の観点からの直接投資の誘導と制約

第4節 今後の展望

1-1 世界経済①（アメリカの景気動向）

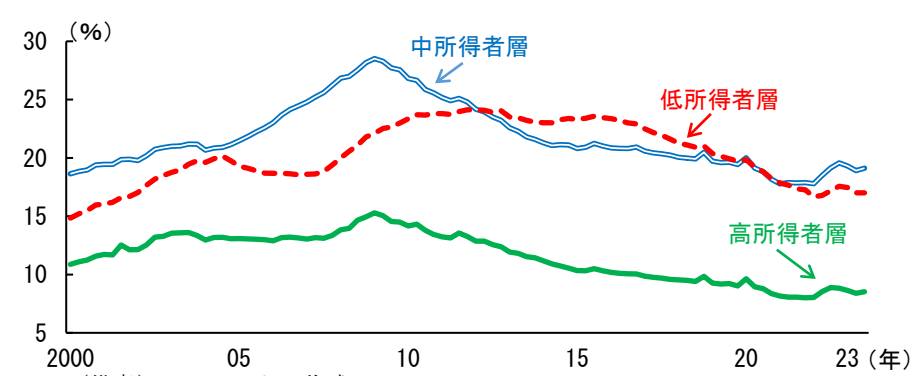
- アメリカ経済は、消費を中心に回復が継続(図1)。堅調な消費の背景には良好な家計のバランスシートがあり、総資産に対する負債の比率は過去20年間で最低水準(図2)。
- 設備投資は、半導体法等を受けて、構築物投資(工場建設等)が増加傾向。半導体工場新設の動きも活発(図3)。
- 住宅市場は、中古住宅の供給不足を背景に、住宅着工件数(新築)は回復傾向に転じている(図4)。

図1 アメリカの実質GDP成長率



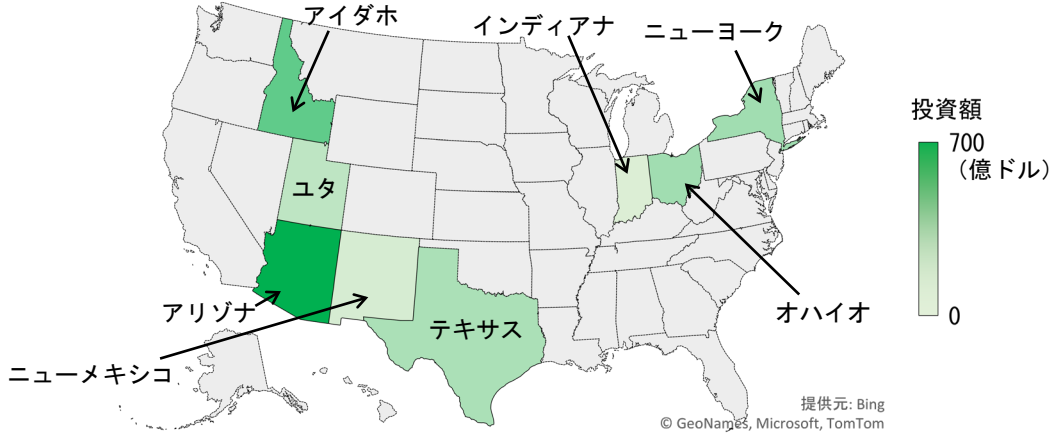
(備考) アメリカ商務省より作成。

図2 総資産に対する負債比率（所得階層別）



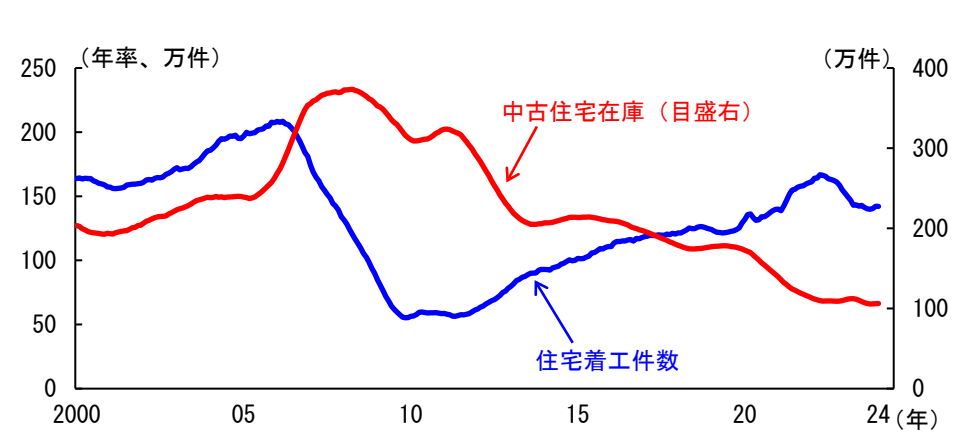
(備考) 1. FRBより作成。
2. 所得階層別の上位20%層を高所得者層、21~60%を中所得者層、61~100%を低所得者層と分類。

図3 2022年以降の米国内での半導体工場新設の動き



(備考) 1. 2022~23年に計画公表または建設中の半導体工場への投資額を各社HPより集計。
2. 2023年12月19日時点の情報に基づく。

図4 住宅着工件数と中古住宅在庫



(備考) 1. アメリカ商務省、全米リアルター協会より作成。
2. いずれも後方12か月移動平均。

1-2 世界経済②（欧州の景気動向）

- ユーロ圏及び英国の実質GDPは、感染症拡大前の水準を回復したものの、2023年後半は横ばいから微減となり、景気は弱含み。特に英国は消費の回復の遅れ（図1）。
- 背景には消費者マインドの悪化（図2）。特に英国は、2016年のEU離脱決定以降の経済への先行き懸念の高まりと、金利上昇に伴う利払い負担増への懸念が悪化に寄与（英国は短期借換えの住宅ローン割合が高い）（図3）。

図1 ユーロ圏及び英国の実質GDP 需要項目別の動向

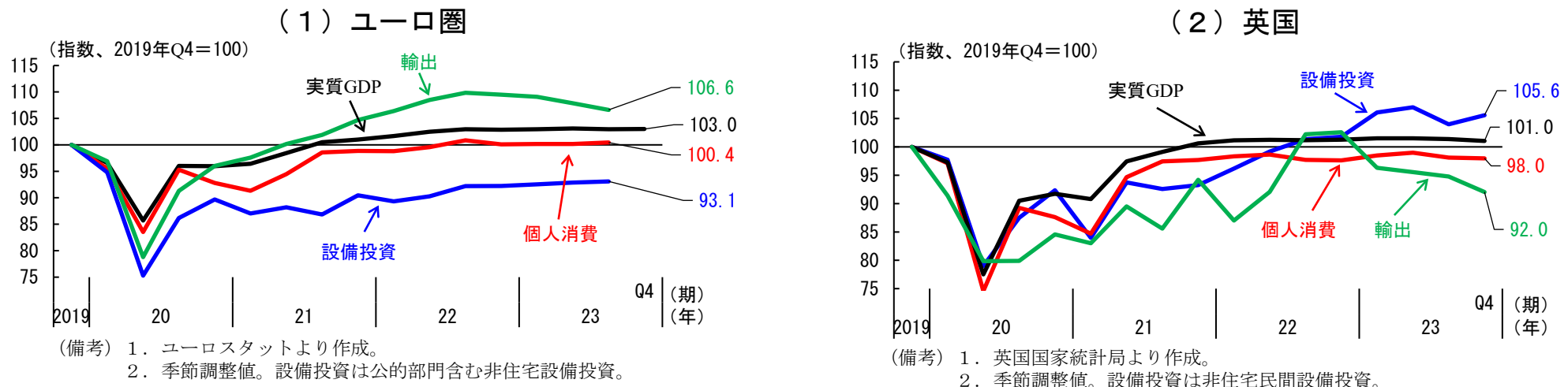


図2 消費者マインド（消費者信頼感）の推移

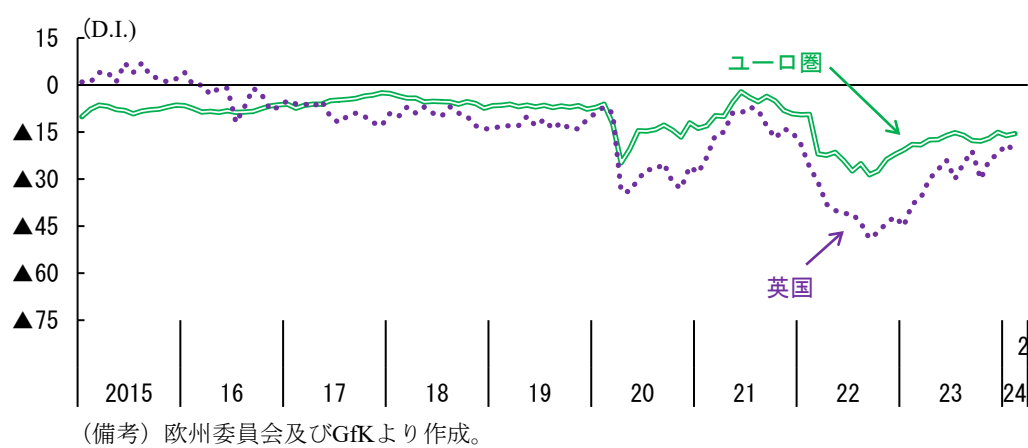
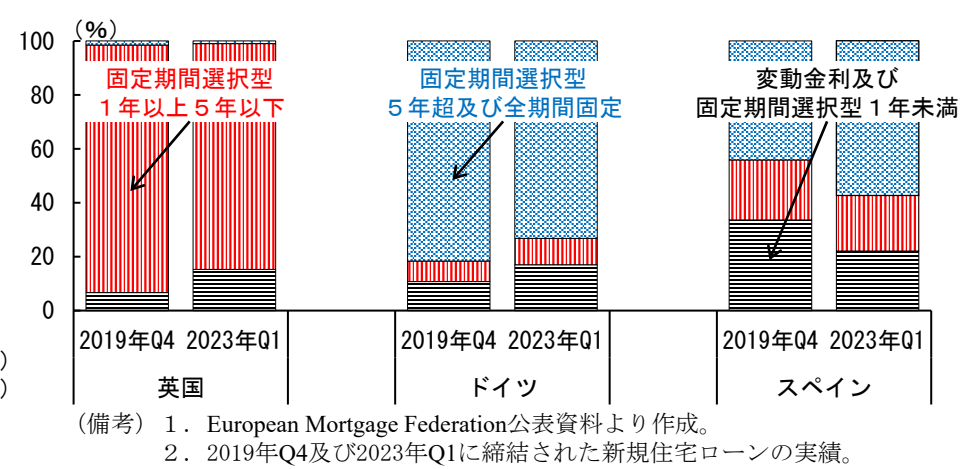


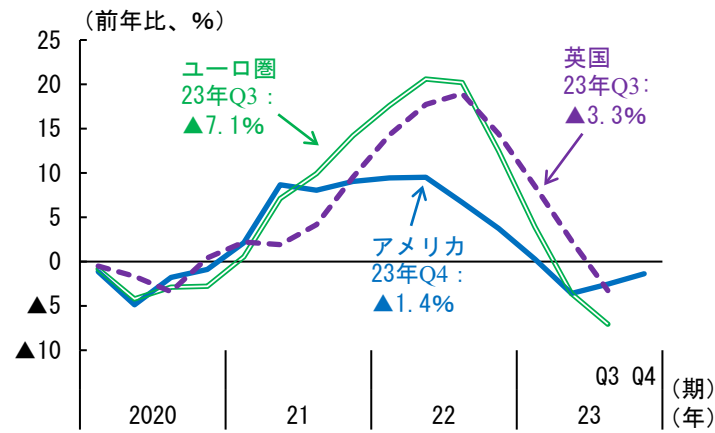
図3 欧州各国の金利種類別の新規住宅ローンの割合



1-3 世界経済③ (欧米の物価・金融政策)

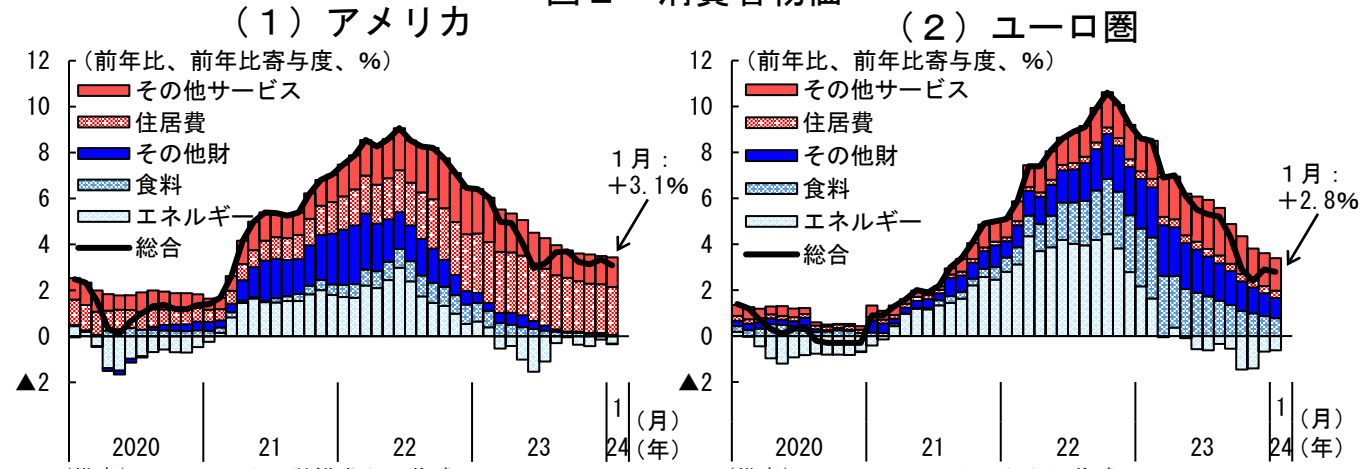
- 欧米では、エネルギー及び食料価格の下落を受けた輸入インフレ圧力の弱まりを受けて、物価上昇率は低下傾向 (図1、図2)。
- 欧米中銀は2023年秋以降、政策金利を据え置くとともに、量的引締めを継続 (図3)。アメリカでは前回量的引締め局面を大きく上回るペースで、FRB保有資産の削減が進む (図4)。

図1 輸入物価



(備考) OECD.Statより作成。

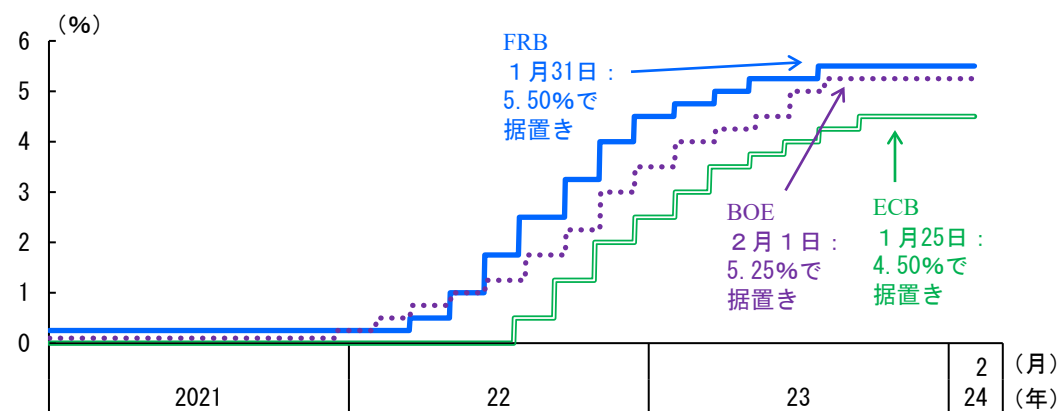
図2 消費者物価



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 住居費は帰属家賃を含む。

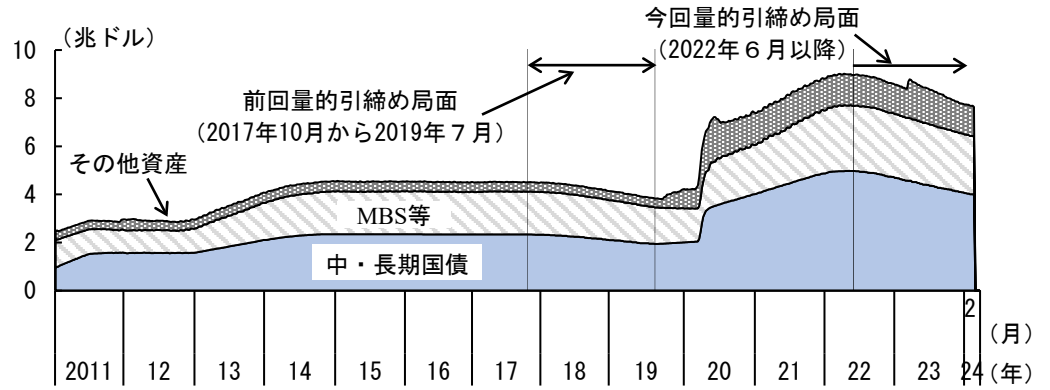
(備考) 1. ユーロスタットより作成。
2. 住居費は帰属家賃を含まない。

図3 欧米の政策金利



(備考) FRB、BOE、ECBより作成。

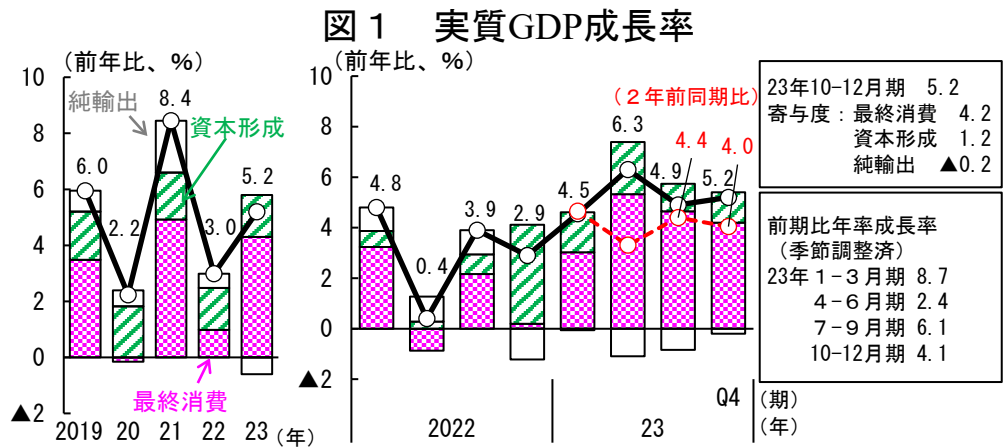
図4 FRBのバランスシート (資産側)



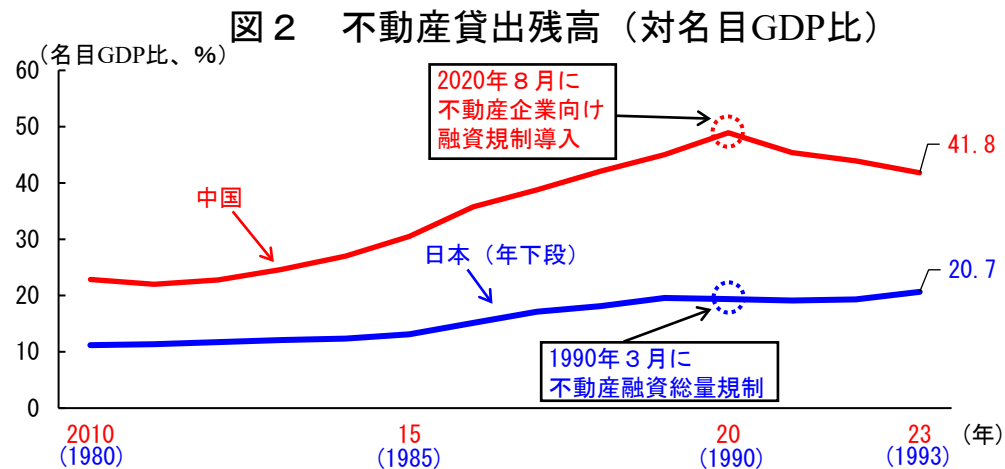
(備考) 1. FRBより作成。
2. その他資産はローン、短期国債など。

1-4 世界経済④（中国の景気とバランスシート調整）

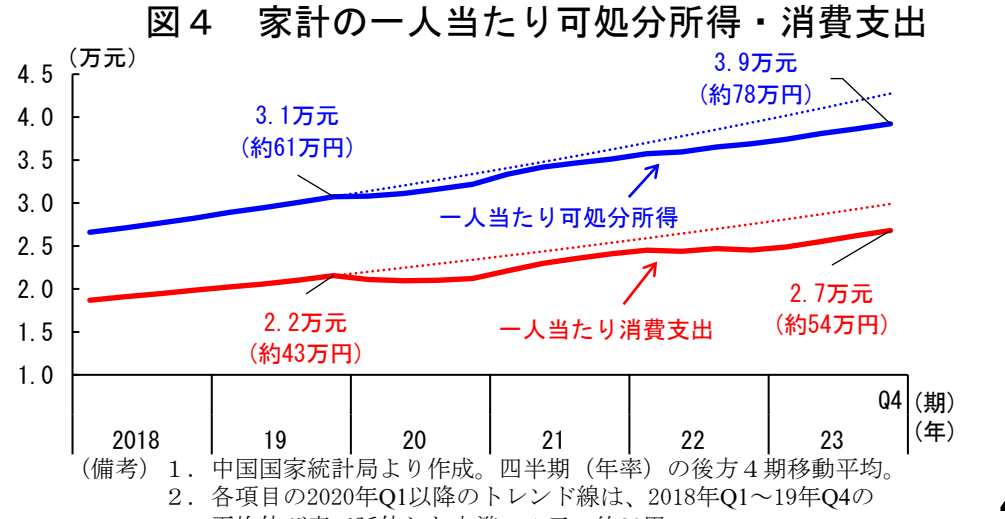
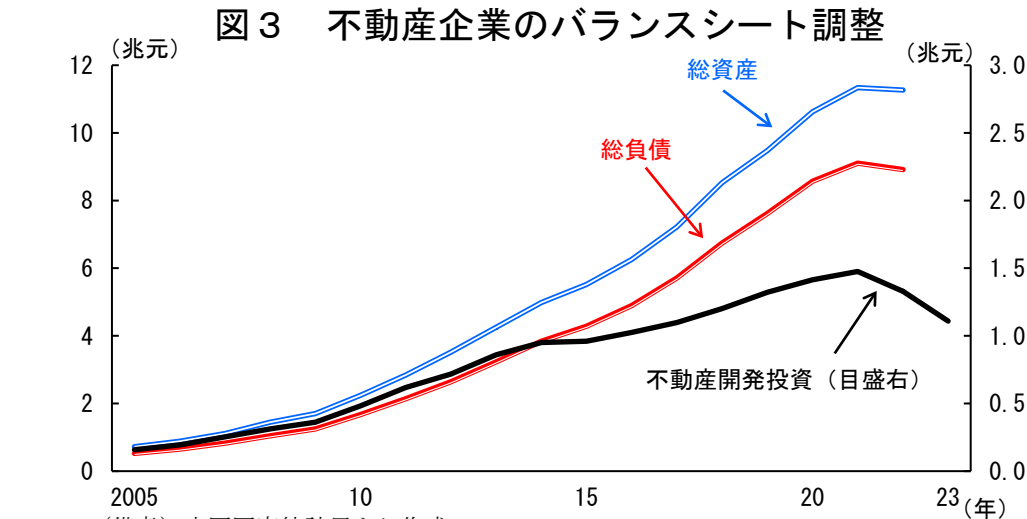
- 中国では、感染症収束後に景気は持ち直しの動きがみられたが、2023年後半はその動きに足踏み(図1)。
- 背景にある不動産市場の停滞は、一過性の景気要因ではなく構造問題。不動産関連貸出は、融資規制が導入された2020年をピークに低下(図2)。不動産セクターでは、負債の圧縮を優先し投資を抑制するバランスシート調整が進展(図3)。家計部門にも波及し、一人当たり可処分所得、消費支出を押下げ(図4)。



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 2年前同期比(2022年の感染症拡大の影響を除くための値(年率換算))、前期比年率成長率は内閣府試算。



(備考) 1. 中国は、中国国家統計局、中国人民銀行より作成。
2. 日本は、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「貸出先別貸出金」より作成。



(備考) 1. 中国国家統計局より作成。四半期(年率)の後方4期移動平均。
2. 各項目の2020年Q1以降のトレンド線は、2018年Q1~19年Q4の平均伸び率で延伸した水準。1元=約20円。

1-5 世界経済⑤（世界経済のリスク）

- 中国では、不動産市場停滞が最大のリスク。住宅ローン等の不良債権が証券化され、リスク拡散の可能性(図1)。
- アメリカでは、金融引締めを受け、商業用不動産価格が下落。商業用不動産ローンの返済延滞・不履行が増加した場合、中小銀行の資産を毀損する可能性(図2)。
- 中東地域の緊迫が続く中で、スエズ運河を回避し喜望峰周りとなる動きが増え、物流コスト上昇の動き(図3)。
- 2024年は世界各国で選挙が予定。貿易・投資を通じて各国の経済に影響を与える可能性など、国際政治情勢の変化が世界経済に与える潜在的なリスクについて注視する必要(図4)。

図1 中国の不良債権の証券化商品の発行額

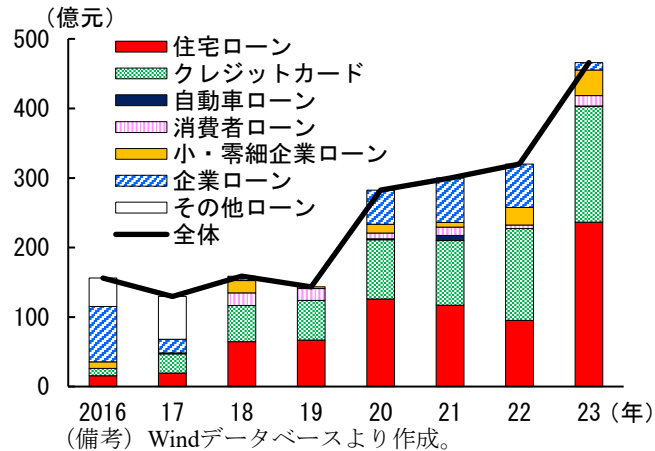


図2 商業用不動産価格指数

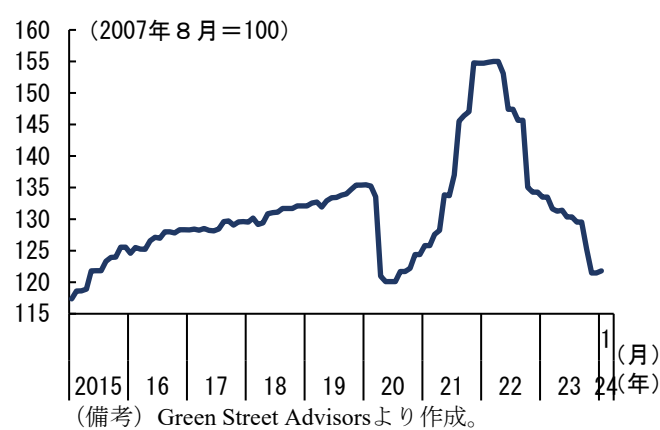


図3 スエズ運河と喜望峰経由の積載量

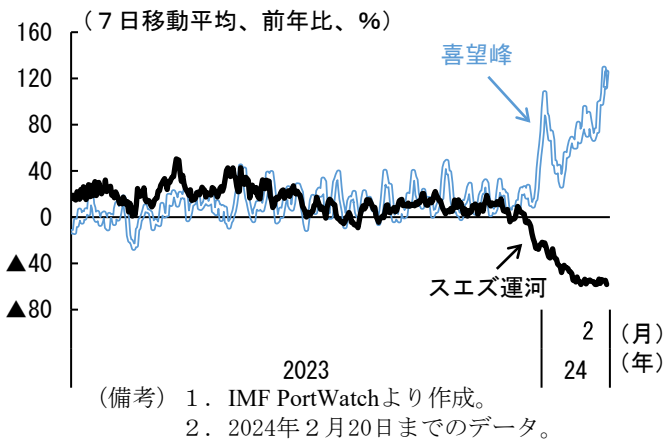


図4 2024年の世界各国の主な選挙関連日程

日程	内容
2024年1月13日	台湾総統選挙
2024年2月14日	インドネシア大統領選挙
2024年3月17日	ロシア大統領選挙
2024年4月10日	韓国総選挙
2024年6月	インド下院議員任期満了
2024年6月2日	メキシコ大統領選挙
2024年6月6日～6月9日	欧州議会議員選挙
2024年11月5日	アメリカ大統領選挙
2024年12月	英国下院議員任期満了

(備考) 各種公表情報より作成。

2-1 貿易・投資構造の変化①（財貿易）

- 世界の財貿易量の伸びは、内製化の進展等により、2010年以降、GDP成長率をおおむね下回る（図1）。
- 米中貿易摩擦の影響は、中国と世界の貿易のトレンドの変化としては現れていない（図2）。アメリカの対中貿易赤字額も、中国国内での生産活動の実態を反映した付加価値統計ベースでは、貿易統計ベースよりも小さい（図3）。
- ASEANは複数の経済大国・経済圏と関係性を維持しており、米中貿易摩擦の中で重要性が高まる（図4）。

図1 世界の財貿易量と実質GDPの伸び

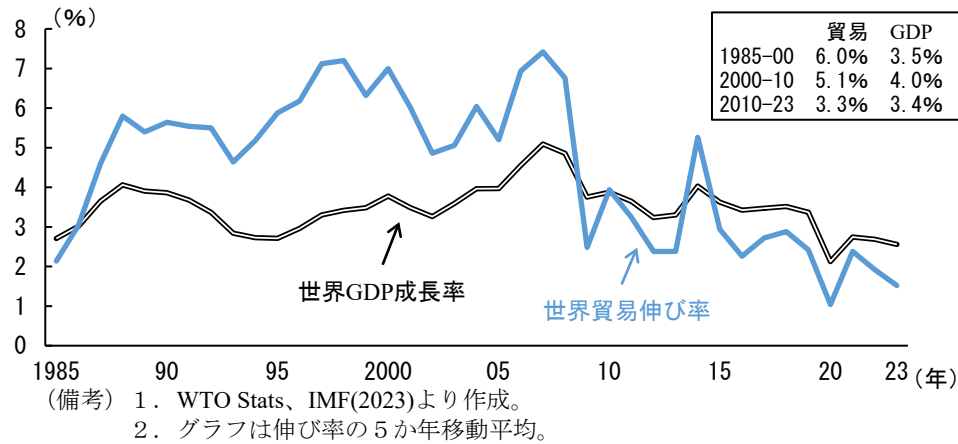


図2 中国と世界の財貿易額の重力方程式

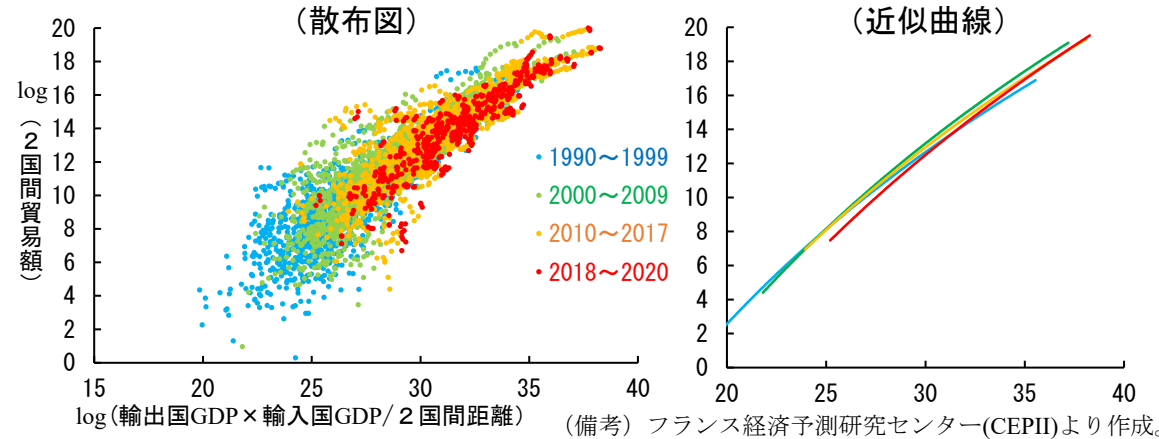


図3 アメリカの対中貿易赤字額

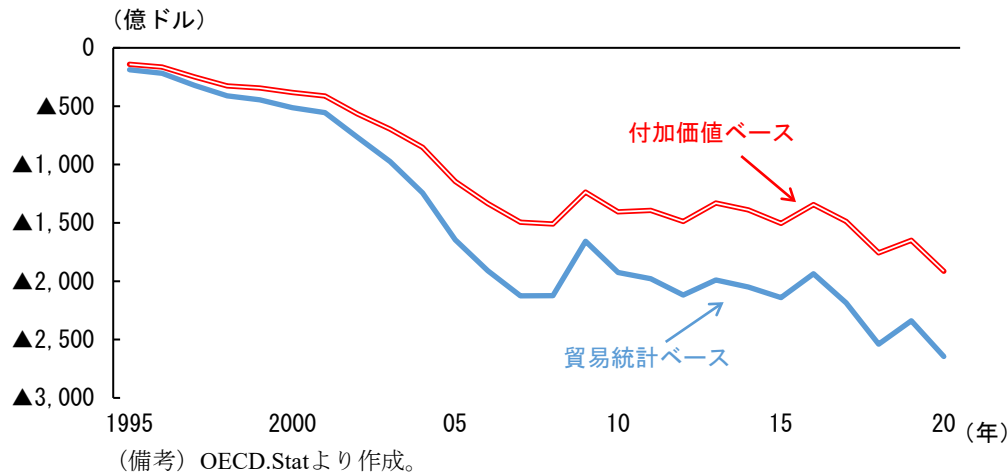
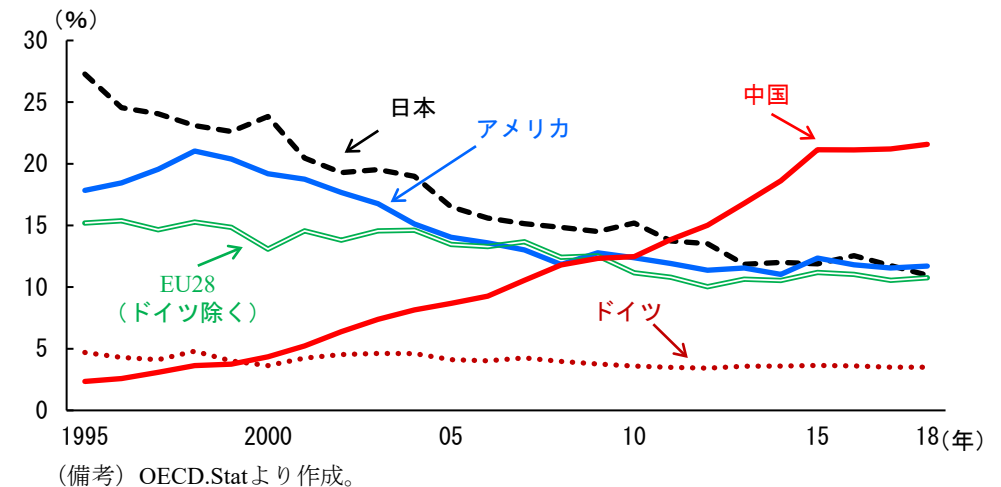


図4 ASEANの輸出に占める海外からの付加価値割合



2-2 貿易・投資構造の変化②（サービス貿易）

- 世界のサービス輸出は、GDP及び財輸出の伸びを上回り安定的に増加し、世界経済の新たなけん引役（図1）。
- サービス貿易収支は、各国の分野別の競争力を示唆（図2）。（例）アメリカは知的財産権・金融、英国は金融・保険で大幅な黒字。
- デジタルサービス貿易にかかる規制は、データローカライゼーション^{（注）}等を背景に一部の国で強化（図3）。こうした規制強化は、サービス貿易の下押し要因となる可能性（図4）。（注）事業活動に必要なサーバーやデータ自体の国内設置・保存を求める規制。

図1 サービス輸出額（名目）の世界的な動向

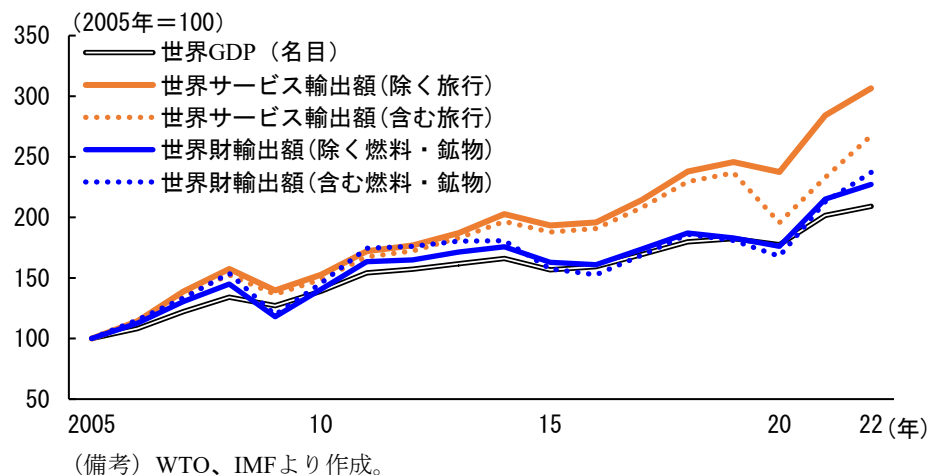


図2 各国のサービス貿易収支（分野別）

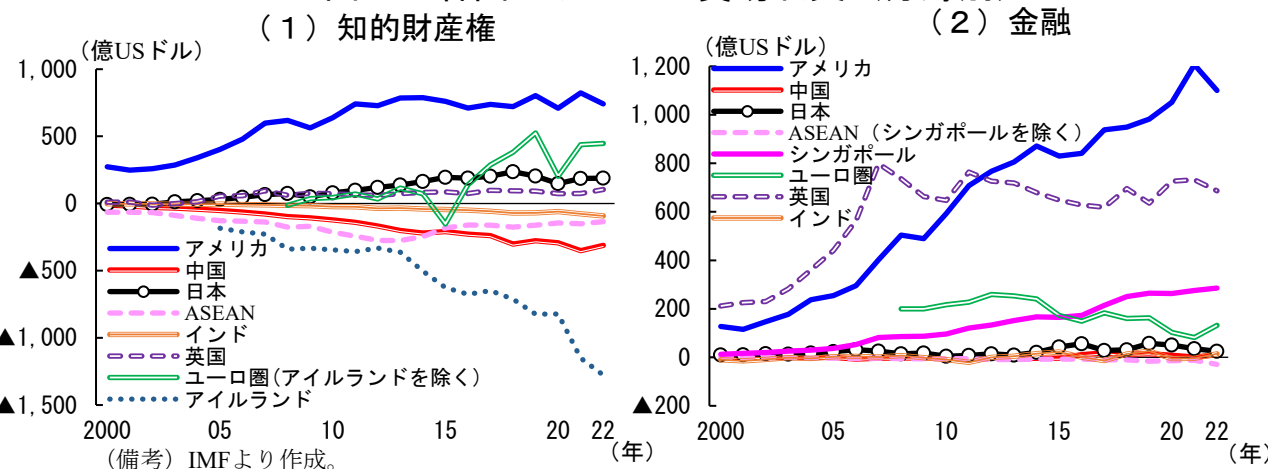
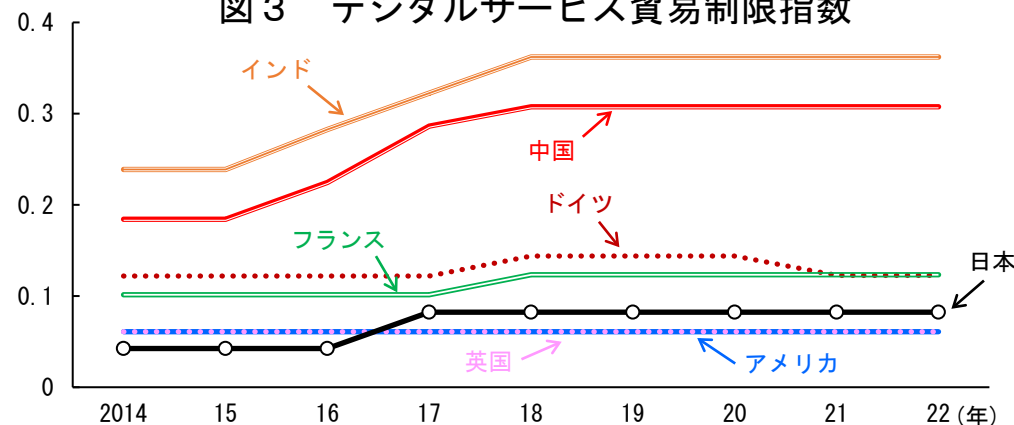
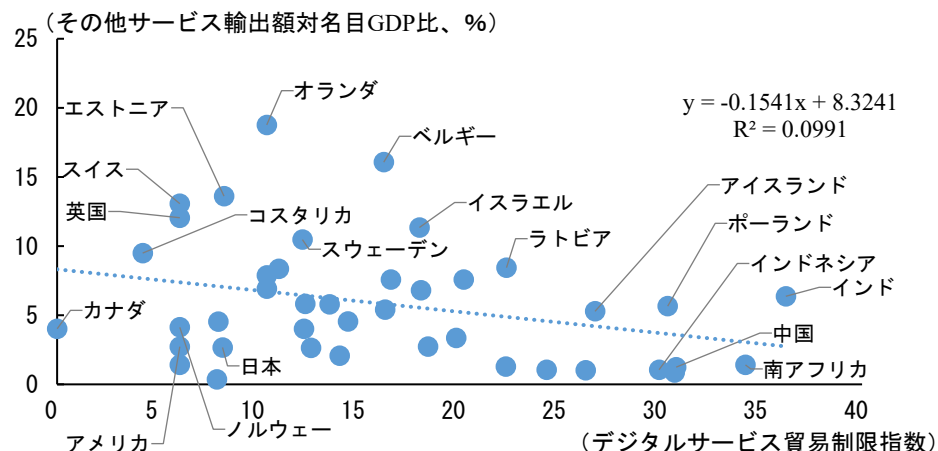


図3 デジタルサービス貿易制限指数



(備考) OECD.Statより作成。デジタルサービス貿易のボトルネックとなっている規制を特定するツール。
 (1) インフラと接続性、(2) 電子取引、(3) 電子決済システム、(4) 知的財産権、(5) その他（デジタル対応サービス取引関連）、の5つの項目の加重平均値。0はオープンな規制環境を、1は完全に閉鎖的な制度を示す。

図4 サービス輸出額とデジタルサービス貿易制限指数の関係



2-3 貿易・投資構造の変化③（直接投資）

- 世界の直接投資は、2010年代の財貿易の鈍化を受けて、2015年をピークに減少傾向（図1）。
- 米中貿易摩擦の高まりや感染症拡大以降、安全保障関連の投資審査を導入・拡大する国が増加（図2）。
- 米中貿易摩擦を含む経済環境の不確実性の高まりを受け、対中直接投資は減速が継続（図3）。半導体産業など戦略的分野の直接投資は地域的に分化がみられ、地政学的距離（Geopolitical distance）^{（注）}が影響（図4）。

（注）同盟の有無等に起因する、2国間の地政学的な立場の隔たりを指す。国連理事会における投票行動等から推計。

図1 世界の直接投資額（対内フロー、ネット）

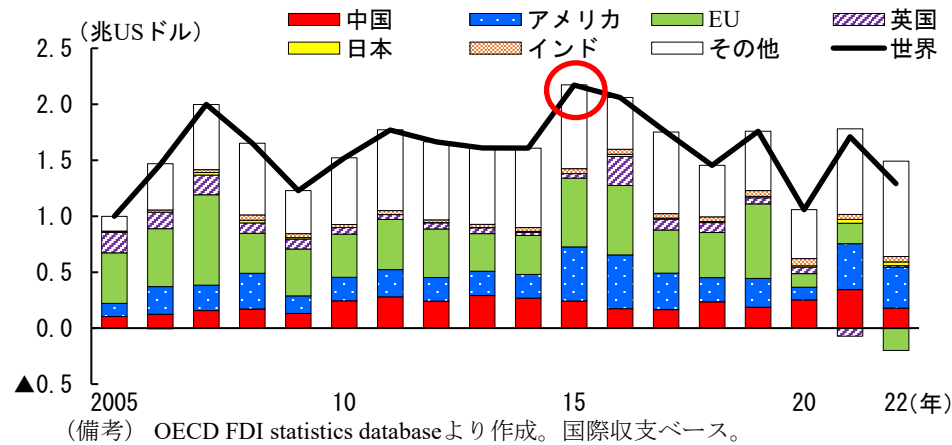


図2 安全保障関連の直接投資審査の導入及び拡大国数

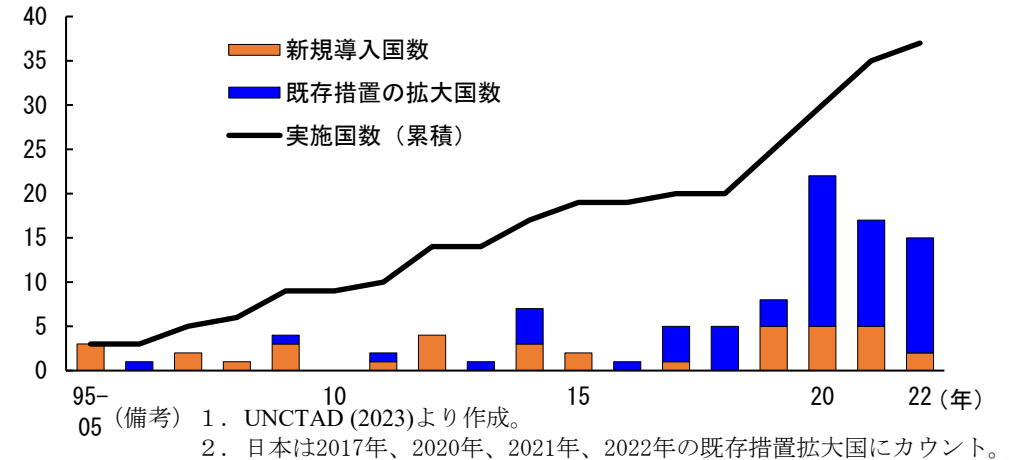


図3 対中直接投資額（フロー、ネット）

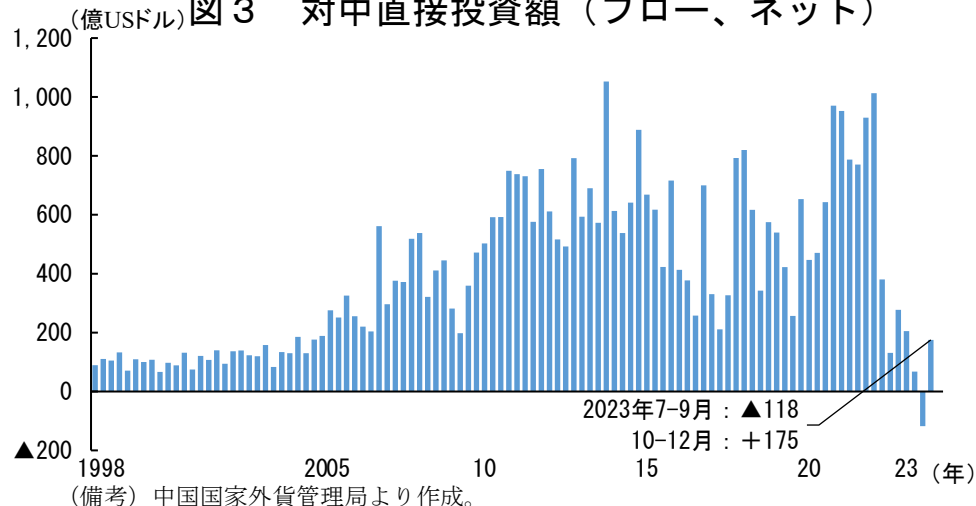
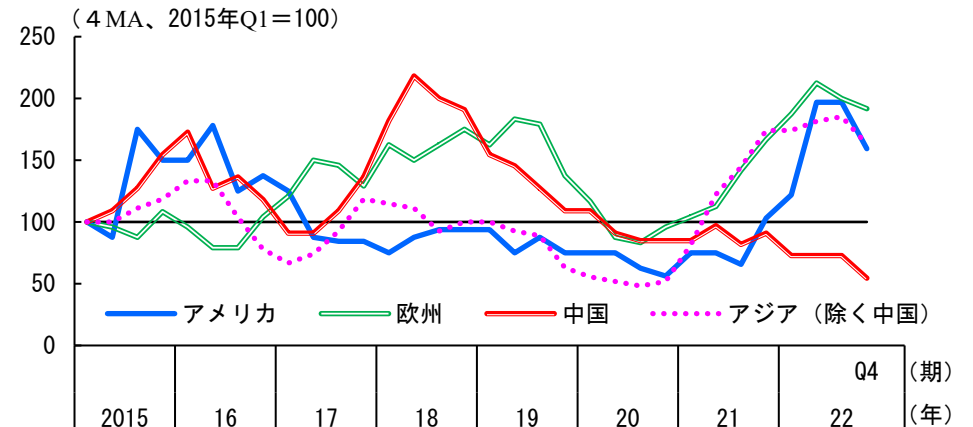


図4 半導体産業の対内直接投資件数の地域的分化



2-4 貿易・投資構造の変化④（今後の展望）

図1 貿易・直接投資の今後の展望

財貿易の動向：

- ◆ GVCにおける米中の関係性は深く、米中貿易摩擦の更なる高まりは両国にも大きな影響が生じる可能性（図2）。
- ◆ 米中貿易摩擦は輸出規制等の強化が継続するものの、その規制対象の明確化が進むことにより、アメリカでは経済安全保障の観点からの規制強化と経済活動の両立が図られる可能性。

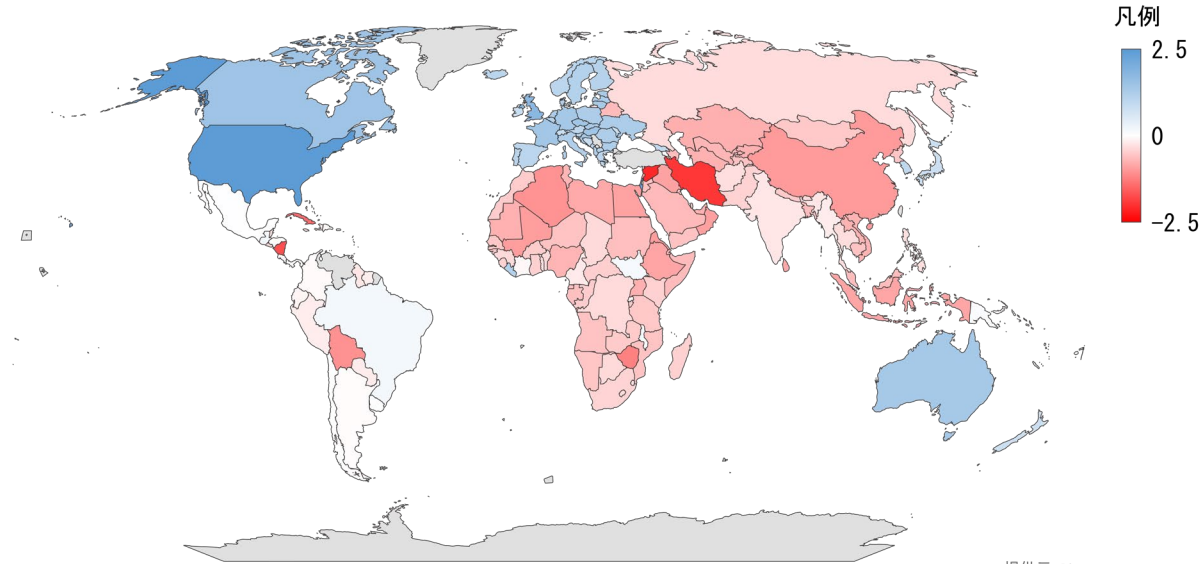
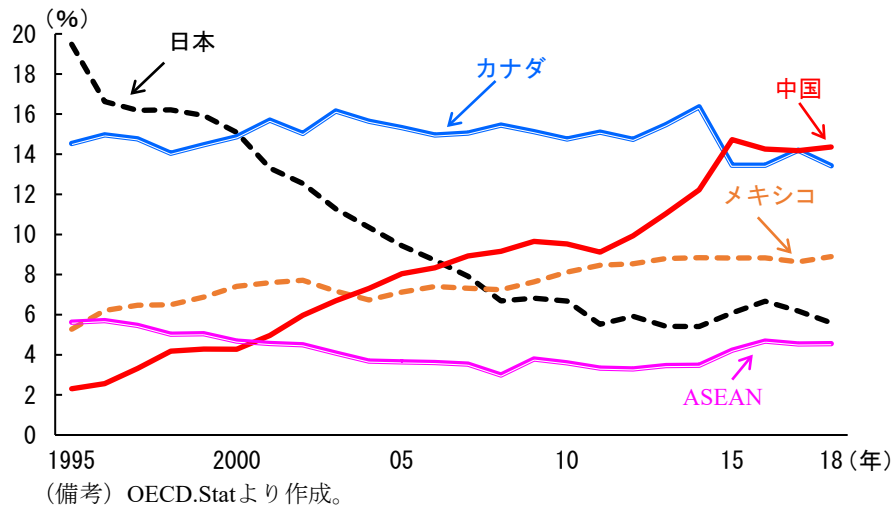
サービス貿易の動向：

- ◆ サービス部門に競争力のある国においては伸び率が高く、引き続き各国の成長をけん引することが考えられる。
- ◆ データローカライゼーションを始めとしたデータ流通規制は程度の差はあれ強化する傾向の国・地域が多く、今後のサービス貿易の伸びを抑制する可能性がある点には留意が必要。

直接投資の動向：

- ◆ 米中貿易摩擦の継続に加え、国内回帰やフレンドショアリング、ニアショアリングが進展。
- ◆ 地政学的な観点から、半導体など戦略的分野における地域的分断化が進行する中、今後も直接投資全体の伸び率の低下や地域間の偏りが続く可能性（図3）。

図2 アメリカの輸出に占める海外からの付加価値割合 図3 国連総会投票データから推計される各国の地政学的な立ち位置(2022年)



提供元: Bing
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Geospatial Data Edit, Microsoft, Navinfo, Open Places, OpenStreetMap, TomTom, Zenrin
(備考) Harvard Dataverseより作成。第77回国連総会(2022年)における投票データに基づく。
青色が濃いほど投票行動がアメリカに近いことを示し、赤色が濃いほどその逆であることを示す。灰色はデータが存在しない国・地域。