

新興国（中国・中東欧）の景気動向にかかる考察

目次

- I. はじめに
- II. 中国の景気動向
 - 1. 中国経済の現状
 - 2. 中国経済の日本への影響
- III. 中東欧諸国の景気動向
 - 1. 中東欧経済の現状
 - 2. 中東欧経済の西欧諸国への影響
- IV. 結び

三菱 UFJ 信託銀行 株式運用部 外国株式運用グループ 村岡（中国担当）

三菱 UFJ トラストインターナショナルリミテッド

投資顧問部 弓場 佐藤 水谷（中東欧担当）

I. はじめに

2008年9月のリーマンショックや、欧米先進国を中心とする景況感の大幅悪化に伴い、中国の稼ぎ頭であった沿岸部の輸出産業も大幅に落ち込んだ。これまでの外資誘致等による「世界の工場化」・「輸出ドライブシナリオ」が手詰まりとなった格好だが、中国は成長維持のため、外需依存から内需主導に舵を切るべく、2008年秋口に4兆元(60兆円)におよぶ景気対策を打ち出している。一方、中東欧は1989年11月のベルリンの壁崩壊以降、計画経済から市場経済への転換を図り、主に西欧諸国との関係を深めてきたが、リーマンショックを契機にやはり減速を余儀なくされている。

本稿では新興国の中で世界有数のGDP規模となり、今後の政策と経済成長の見通しに最も注目が当たっている中国と、経済活動において、西欧からの需要や資金への依存度が高く経済の反転に向けた足どりに懸念の残る中東欧の景気動向について考察してみたい。またその際、日本経済との関係の深い中国については日本への影響という視点を、一方中東欧については西欧諸国への影響という視点についても分析を行う。

Ⅱ. 中国の景気動向

1. 中国経済の現状

(1) 景気対策

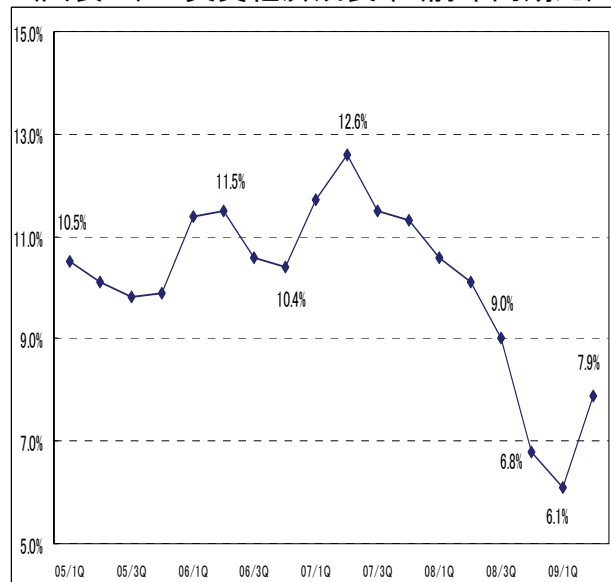
中国経済は、2008年秋口に発表された4兆元の景気対策に加え、金融緩和効果等により、2009年に入ってから底入れが確認された¹。

4兆元の景気対策の柱は、政府による大規模なインフラへの投資、広範囲な産業の調整促進、科学技術に対する大規模支援、社会保障レベルの大幅な引き上げとされる。その資金配分の内訳は、鉄道、道路、空港、送電網等で1.5兆元(シェア37.5%)、四川省の震災復興で1兆元(シェア25.0%)、農村部の民生、社会インフラ整備で0.37兆元(シェア9.25%)、省エネ、環境保護で0.21兆元(シェア5.25%)、医療、衛生、教育で0.15兆元(シェア3.75%)、研究開発、設備更新で0.37兆元(シェア9.25%)、公共住宅で0.4兆元(シェア10.0%)となっており、インフラ・公共投資関連が約8割を占める。

当面、外需に期待できない中、中国政府はインフラ・公共投資を中心とした内需拡大に大きく舵を切っており、特に沿岸部に比べて、経済成長の遅れが目立つ内陸部の開発を本格化させるとみられている²。4兆元の景気対策により、主に内陸部における高速鉄道等のインフラ・公共投資を重点的に行うとともに、後述する家電や自動車の販売代金の一部補助等による消費喚起策も併せて実施している。

実際に経済指標をみてみると、2008年後半の世界同時不況を背景に、2008年第4四半期の実質経済成長率(図表1)は、2008年第3四半期の+9.0%(前年同期比)から+6.8%(同)へと急減速を余儀なくされた。その後、2009年第1四半期も+6.1%(同)と減速基調であったものの、7月に発表された2009年第2四半期が+7.9%(同)に達したことから、中国経済は2008年後半以前の成長ペースに向かってボトムアウトした格好となった。

(図表1) 実質経済成長率(前年同期比)



(出所: 国家統計局より三菱UFJ信託銀行作成)

¹ 4兆元景気対策の実施時期は2009-2010年となっている。

² 沿岸部一人あたりGDP5,000~10,000ドル、内陸部一人あたりGDP1,000~3,000ドル。内陸部は農村地帯が多く、沿岸部に比べて工業化・都市化が大幅に遅れている。

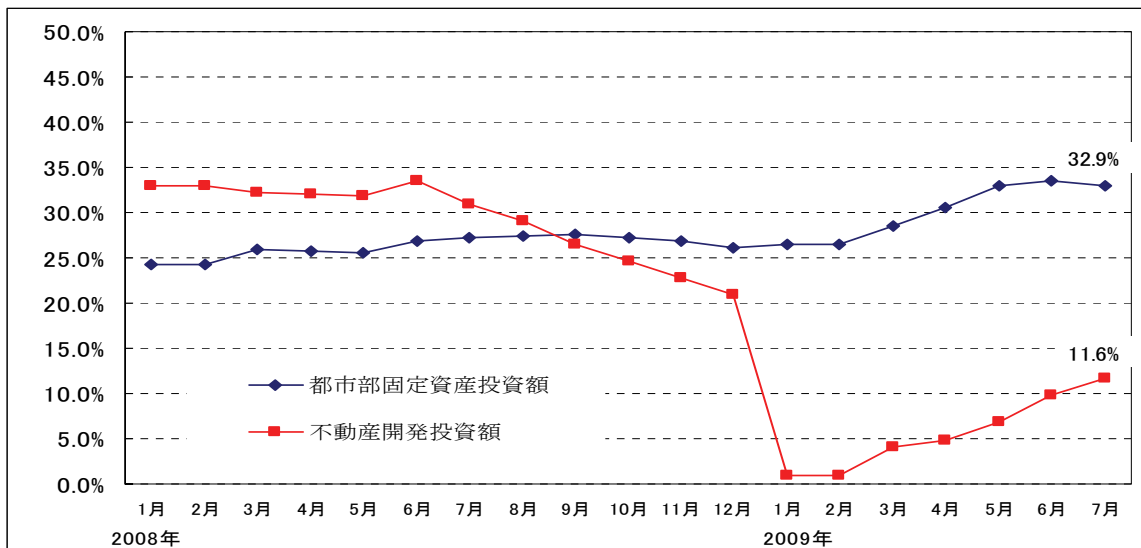
次に、需要項目をみてみると、2009年上期の実質経済成長率+7.1%（前年同期比）に対する寄与度は、資本形成が+6.2ポイント、最終消費が+3.8ポイント、純輸出が▲2.9ポイントとなった。インフラ・公共投資をはじめとする資本形成は、景気対策効果から堅調であったが、引き続き外需は低調という構図であった³。

以下では、直近の状況を項目別に述べる。

都市部固定資産投資額（図表2）は、2009年1～7月では+32.9%（前年同期比）で着地しており、同1～6月の+33.6%（同）と比べると若干の減速ながら高水準を維持している⁴。中でも鉄道が+120%超（同）と都市部固定資産投資全般の伸び率を大幅に上回って着地した。地域別（2009年1～6月）では、東部が+26.7%（同）、中部が+38.1%（同）、西部が+42.1%（同）となり、内陸部（中西部）を中心に大規模なインフラ・公共投資を柱とする4兆元景気対策がプラスに寄与している証左と考えられる。

一方、不動産開発投資（図表2）の改善傾向も継続している⁵。ここ数年前年同期比ベースで+20%～+30%超で拡大してきた不動産開発投資は、2009年1～2月には+1.0%（前年同期比）まで急減速したが、直近の1～7月は+11.6%（同）と勢いが増してきている。金融緩和政策による住宅ローン金利の低下に加え、2008年10月から住宅ローン頭金の割合を30%から20%へと引き下げた政策がプラスに寄与している。

（図表2） 都市部固定資産投資（年初来の累計額ベースの前年同期比）



（出所：CIECより三菱UFJ信託銀行作成）

³需要項目の内訳は、資本形成4割、最終消費5割（うち政府支出1割、個人消費4割）、純輸出（輸出-輸入）1割程度。

⁴都市部固定資産投資額：都市部における一定金額以上のインフラ投資プロジェクトで、政府・当局が主導するプロジェクトが中心。内訳は政府系5割、民間4割、外資1割。最も大きい括りである「全社会固定資産投資」の8割程度を占める。

⁵不動産開発投資：土地開発（道路、給排水、電気供給、熱供給、通信などのインフラ投資を含む）が中心で建物の建築も含まれる。「都市部固定資産投資額」の内訳の一つ。

また、個人消費も消費喚起策を背景に堅調に推移している。2009年1～6月は+15.0%(前年同期比)、同1～7月は+15.2%(同)で、うち都市部が+15.1%(同)、農村部が+15.4%(同)となった。

農村部における主な消費喚起策としては、「家電下郷」と「自動車下郷」等が挙げられる。

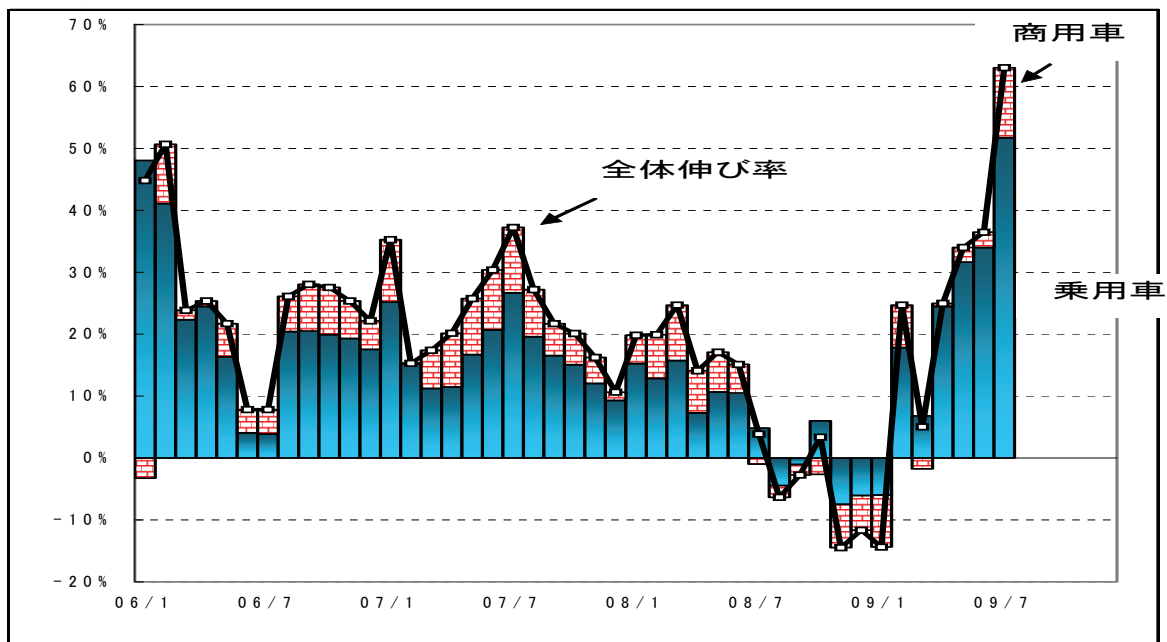
「家電下郷」とは、2007年12月から約4年間、河南、四川、山東の内陸農村住民に対して、カラーテレビ(3万円以下)、冷蔵庫(3万円以下)、携帯電話(1万5千円以下)を指定メーカーから購入した場合、価格の13%を政府が補助する制度である。2008年12月には対象エリアが拡大されたのに続き、2009年2月には地域制限が全面的に撤廃され、補助の対象製品も洗濯機、オートバイ、パソコン、湯沸かし器、エアコン、電子レンジ、IH調理器が追加された。相対的に裕福な沿岸部では買い替えサイクルに左右されるが、内陸農村部では一次取得のケースが多く、消費喚起策として一定の効果を発揮している模様である。但し、カラーテレビの平均価格が、内陸農村部の平均的家計の一年分の貯蓄可能額に等しいことから、農村の高所得層の購入一巡後は伸び悩む可能性がある。

次に、「自動車下郷」とは、農業用のオート三輪車等を廃棄して排気量1,300cc以下の小型車に買い替える場合、2009年3月から2009年12月まで内陸農村住民向けに7万5千円を上限に価格の10%を補助する制度である。

「自動車下郷」に加えて、2009年1月から2009年12月まで全国規模で排気量1,600cc以下の中小型車の取得税を10%から5%に半減する「中小型車優遇」も導入されている。これらの自動車販売促進策が奏功しており、自動車販売(図表3)は2009年に入ってから急回復している。

比較的生活水準の高い沿岸部を主とする消費喚起策としては、「節能産品惠民工程」が挙げられる。「節能産品惠民工程」とは、ミドルからハイエンド商品で省エネ性能に優れた家電や、省エネ・エコカー等を対象に、通常商品との価格差の一定割合を政府が補助する施策であり、消費喚起に加え、エネルギー効率の向上、産業構造の高度化に資する制度である。家電ではエアコンが2009年6月から始まっており、省エネ・エコカーも2009年1月から既に始まっている。また、冷蔵庫、薄型テレビ、洗濯機、電子レンジ、パソコンディスプレイ等については今後詳細が発表される見込みである。なお、「節能産品惠民工程」の適用期間は2012年までとなっている。

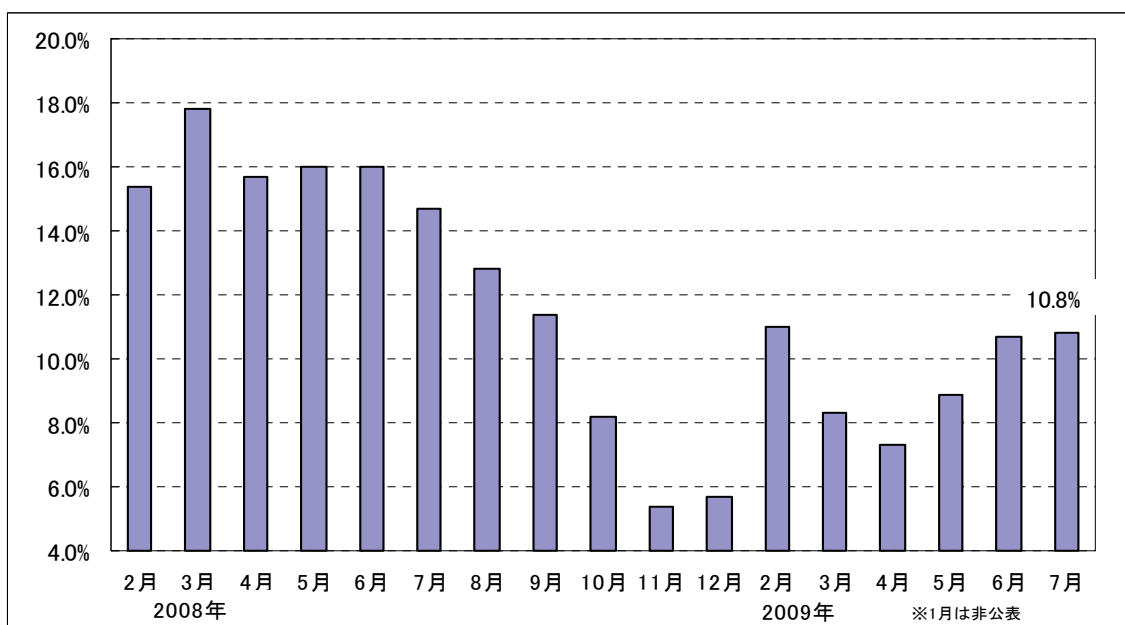
(図表3) 自動車販売 (前年同月比)



(出所: Datastream、Reuters EcoWinより三菱UFJ信託銀行作成)

上述の好調な需要動向を背景に、生産活動も活発化しつつある。直近の鉱工業生産(図表4)は、2009年6月+10.7%(前年同月比)、7月+10.8%(同)と二桁成長を記録した。主要製品を数量ベースで見ると、インフラ・公共投資や不動産投資の増加を背景に、粗鋼、セメント等が前年同月比ベースで二桁成長となっている。

(図表4) 鉱工業生産 (前年同月比)



(出所: Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成)

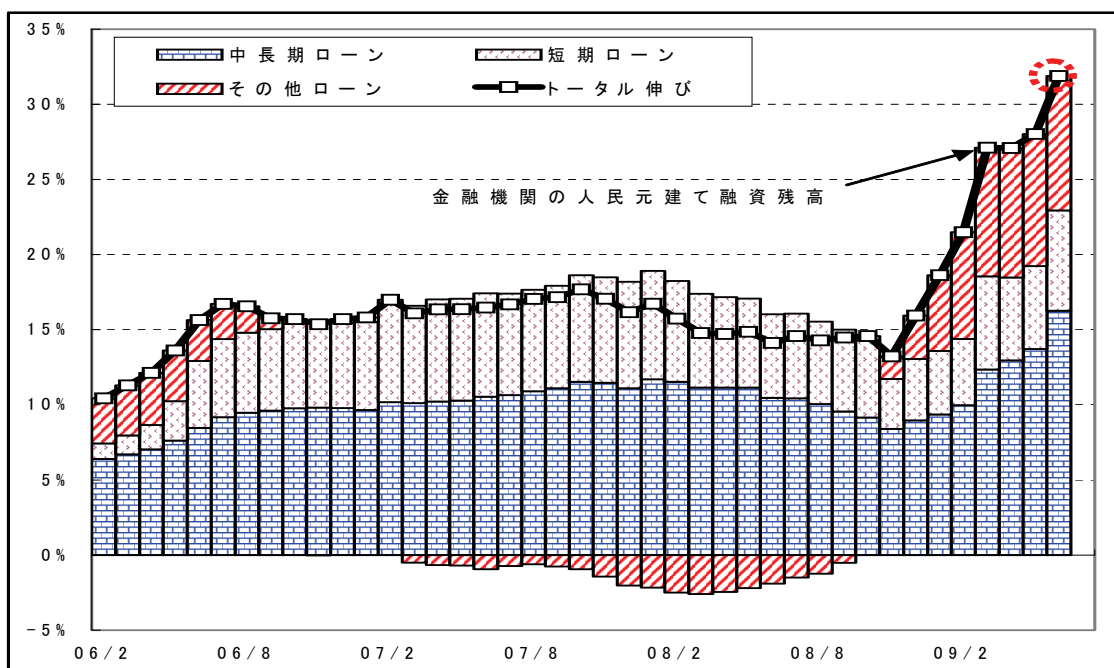
輸出入について、昨年の北京オリンピックの特殊要因込みの前年同月比ベースでは、輸出は6月▲21.4%、7月▲23.0%、輸入は6月▲13.2%、7月▲14.9%となったが、前月比ベースでは、7月の輸出と輸入はそれぞれ+10.4%と+8.7%と、最悪期から脱出しつつある。

最後に、物価は引き続きデフレ基調であり、当面インフレを心配する必要はなさそうである。7月の消費者物価指数は▲1.8%(前年同月比)と6月より0.1ポイント低下した。

(2) 金融政策・為替政策の現状

貸出総量規制の撤廃が2008年11月に発表されてから、銀行融資残高(図表5)は急激な伸びを示した。2009年6月の銀行融資残高は、金融緩和策を反映し+34.4%(前年同月比)、マネーサプライも+28.5%(同)となった。

(図表5) 銀行融資残高 (前年同月比)



(出所: ReutersEcoWinより三菱UFJ信託銀行作成)

中国政府内には、依然として金融緩和の負の側面に対する警戒感があるものの、デフレの長期化を受けて金融緩和派が優勢とみられている。実際、7月に中国政府は2009年下期も「積極的な財政政策と適度に緩和的な金融政策を継続して実施する」と発表しており、当面は金融緩和が継続される可能性が高い。一方、金融引締めが議論される時期として、秋口の中国共産党中央委員会全体会議、ないし年末の中央経済工作会が挙げられるが、中国が金融引締めに移るのには、早くとも年末以降というのがコンセンサス的な見方である。

人民元相場については、リーマンショック以降、対ドルは横這いで推移していた。中国政府は、景気配慮スタンスから金融緩和を実施しており、その方針に逆行するような形で人民元の大幅な上昇を容認する可能性は低いとみられている。

(3) 足元の株式市場の値動き

上海総合指数(図表6)は、2009年3月頃から景気回復の兆しが表れ始めたことに伴い反転し、2009年7月には2008年6月以来の3,000ポイントの大台にまで上昇した。その後は銀行新規貸出への規制強化への懸念等から下落に転じ、現在は年初来高値から約15%程度調整した水準にある。

(図表6) 上海総合指数の推移



(出所：Bloombergより三菱UFJ信託銀行作成)

(4) 今後の景気見通し

① 短期

短期的には、発表される経済指標の振幅が大きくなる局面も想定されるが、中国政府は+8%成長を前提に、不動産価格や株価の動向を見極めつつ、金融緩和の微修正や必要に応じて景気対策が行われるものと予想される。

4兆元の景気対策は2010年まで効力を発するものと考えられており、また、前述の各種消費喚起策も消費を下支えすると予想される。

中国にとって国策でもある+8%成長は、2009年についてもさほど困難な目標ではないだろう。中国は財政支出余地が大きく、共産党の一党体制下にあるため、政策の意思決定が迅速に行なえることに加えて、基本的にインフラ・公共投資が遅れているため、景気対策で作る

べきものには事欠かない、という好環境に下支えされているためである。

②中期

中期的には、4兆元の景気対策の効力が切れる2011年以降、追加的景気対策が必要になるか注目されるが、現地の識者の間では「不要」との見方が高まっている。背景としては、4兆元の景気対策は、世界景気が回復するまでのつなぎであり、外需の本格回復が見込まれる2011年頃には二桁成長への回帰が可能だとみられ、むしろ追加的景気対策は様々な分野での過剰投資、過剰設備の問題を助長しかねない、という見方である⁶。

③長期

長期的には、中国が「世界の市場」へと構造転換できるかも注目される。中国政府は外需依存の「世界の工場」から内需主導の「世界の市場」という構造転換の課題を一気に達成しようとしている。中国の直近の経済成長率に占める個人消費は約40%弱、純輸出は約10%程度であり（日本の場合は個人消費60%程度、純輸出は2%程度）、依然として中国の輸出依存度の高さが窺える。今後、中国経済が内需主導による持続的・自律的成長シナリオを描くためには、個人消費の割合を先進国並み（60%～70%）の水準にまで押し上げることが必要となろう。そのためには、十年単位の期間が必要であり、また社会保障体制の整備も不可欠となろう⁷。

⁶ 大和総研北京駐在員事務所の現地ヒアリングによる。

⁷ 社会保障体制の整備は、学資保険、学資ローン、年金、生命保険、医療保険制度の整備等。

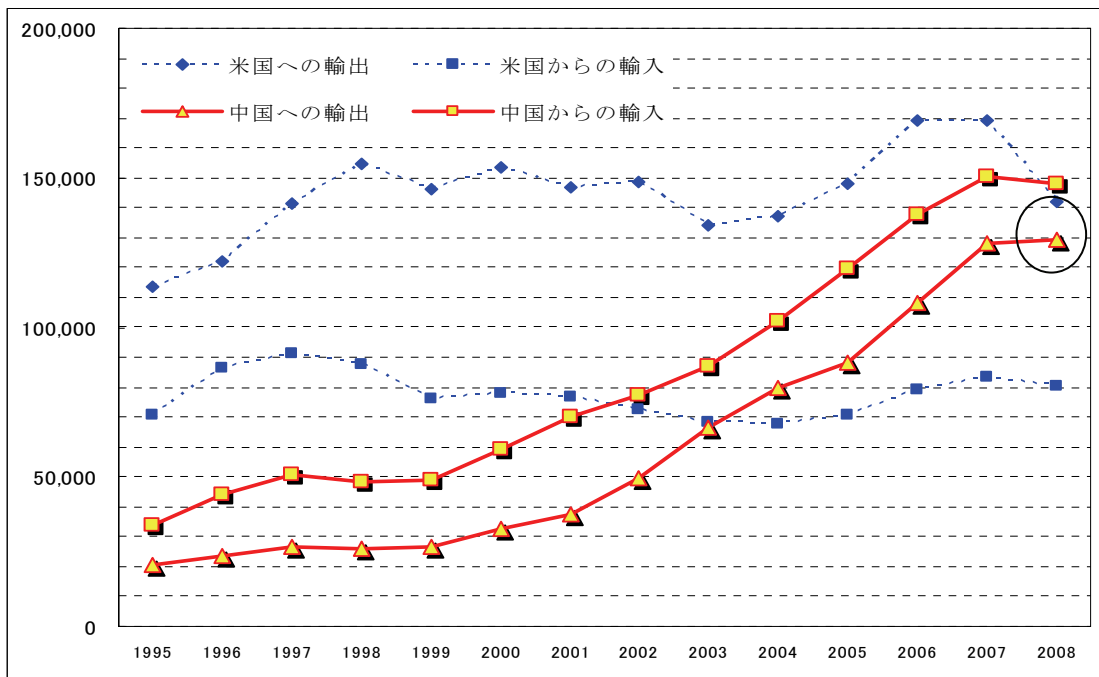
2. 中国経済の日本への影響

(1) 日中貿易の動向

日中貿易の拡大は2008年の北京オリンピックを境に一服しているものの、2008年には遂に日本の米国への輸出と中国への輸出が概ね同水準となった(図表7)。

JETROによると、2009年に入ってから日本の対中貿易は輸出入とも減少したものの、対世界貿易ほどには落ち込まなかったことから、日本の貿易における中国のシェアは2009年上期ベースで20.4%に上昇した(前年同期比+3.4ポイント)。うち、輸出シェアは18.5%と初めて米国の16.1%を上回り、中国が日本の最大の輸出相手先となった。また輸入シェアは22.3%となった。

(図表7) 対米国・対中国の輸出入額推移(年ベース、億円)

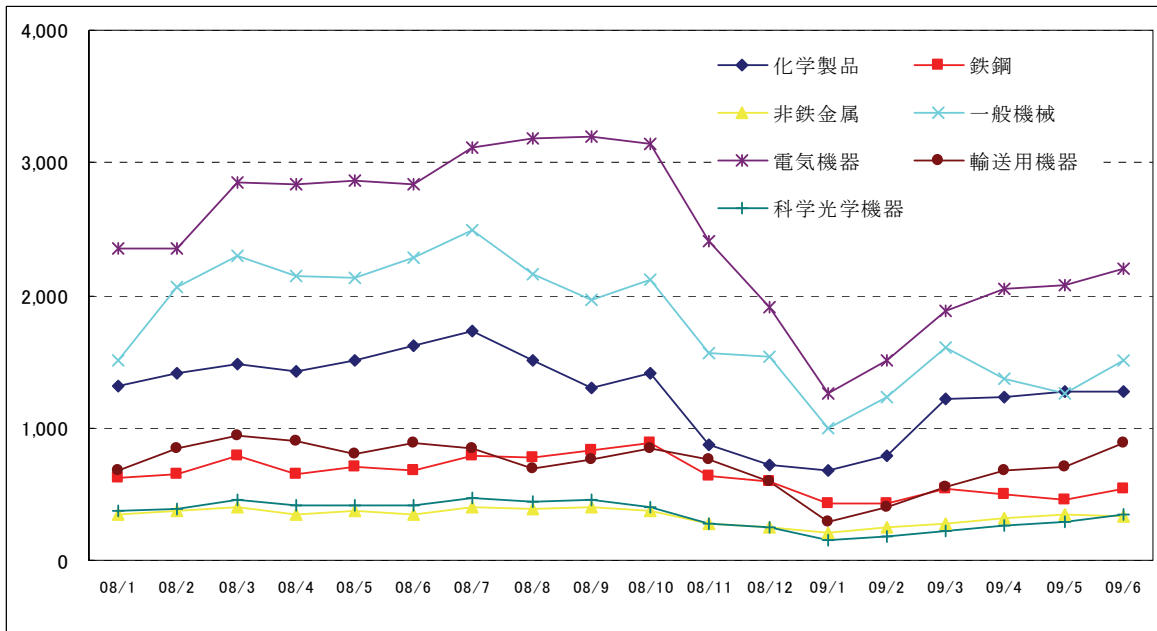


(出所:財務省貿易統計より三菱UFJ信託銀行作成)

対中国の主要輸出品額(図表8)をみても、2009年1月頃をボトムに緩やかながら回復の兆しがみられる。

インフラ・公共投資の拡大から、主として有機化合物(塩化ビニール、トルエン等)やプラスチック等の化学製品、建設用・鉱山用機器等の一般機器、建材条鋼類等の鉄鋼が回復、また「自動車下郷」や「中小型車優遇」等の政策から、自動車や自動車の部分品等の輸送用機器も回復基調にある。電気機器は、主にインターネット環境の整備に必要な、音声、画像その他のデータを受信、変換、送信または再生するための通信機が伸びている。

(図表8) 対中国の主要輸出品額推移 (億円)



(出所：財務省貿易統計より三菱UFJ信託銀行作成)

(2) 日系企業への影響

中国のインフラ・公共投資、および消費喚起策の影響は、その多くが中国企業への発注や、資源国による中国への“資源輸出ドライブ”といった形となり、日系企業が受けるメリットは少ないのではないかと、という見解もあるものの、日系企業にも中国企業が生産できない分野、または保有していない技術分野で収益機会が生じてこよう。例えば、中国は高速鉄道の車両は国産製にこだわるが、車両に組み込まれる電機品については日系企業の技術に依存していく方針とされる。同分野で日系企業はシェアも高く、新幹線で培ってきた技術が蓄積されていることから、中国高速鉄道の成長性を取り込める位置を確保しているといえる。

その他に、油圧ショベル業界でも日系企業は中国のインフラ・公共投資拡大のメリットを享受できよう。インフラ・公共投資の拡大に伴い、中国企業の台頭もみられるが、日系企業はハイブリッド型油圧ショベルで先行している点に加え、アフターサービス体制が充実していることから、差別化が図られている。

消費分野はどうか。「家電下郷」は、対象製品が低価格品に限定されているものもあり、日系企業の製品は一部ニッチ製品を除き対象外になる可能性が高い。内陸農村部の低所得者市場とミドル・ハイエンドを得意とする日系企業の製品群がどの位マッチングするのか、という問題も生じる。一方、沿岸部における「節能産品惠民工程」については、ミドル・ハイエンドを得意とする日系企業に今後メリットをもたらすだろう。

また、「汽車下郷」(1,300cc以下)は、中国企業が対象車のシェアを握っており、さらに日系企業の小型車ラインアップが少ないことから、収益機会は限定的といえよう。一方、「中小型車優遇」(1,600cc以下)では、一部の日系企業の販売が伸びている模様である。

自動車販売全体が拡大している中、自動車の部品が好調に推移している。ここでも日系企業が得意とするオートマチックトランスミッション等の部品で、中国で調達が難しいものについては、日系企業に依存するものと思われる。

最後に、対中国への直接投資だが、今後は環境や省エネに強みを持つ製造業、また小売、物流、消費等の内需型企業がリードしていくものと思われる。特に環境関連では、水質・大気汚染が社会問題化していることから、水・大気関連企業のプレゼンスが次第に高まっていこう。

Ⅲ. 中東欧諸国の景気動向

1. 中東欧経済の現状

中東欧諸国は社会主義計画経済から市場経済へ転換を図った 1989 年以降、西欧諸国との関係が変化した。90 年代半ば以降、安い労働力や生産性向上余地の高さ、地理的な近さ、中東欧諸国が EU 加盟に向けた準備を始めたことに着目した西欧諸国から直接投資の流入が目立つようになり、自動車産業等多くの工場が進出した。その結果、主に西欧諸国への輸出が伸び、中東欧諸国の雇用の増加及び個人消費の拡大をもたらした。

(図表 9) 中東欧各国の実質経済成長率 (前年比、%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	※2009
ハンガリー	5.2	4.1	4.1	4.2	4.8	4.0	4.0	1.1	0.6	-3.3
ポーランド	4.3	1.2	1.4	3.9	5.3	3.6	6.2	6.7	4.8	-0.7
チェコ	3.6	2.5	1.9	3.6	4.5	6.3	6.8	6.0	3.0	-2.7
エストニア	9.7	7.7	7.8	7.1	7.5	9.2	10.4	6.3	-3.6	-10.0
ラトビア	6.9	8.0	6.5	7.2	8.7	10.6	12.2	10.0	-4.6	-12.0
リトアニア	4.2	6.7	6.9	10.2	7.4	7.8	7.8	8.9	3.0	-10.0
ルーマニア	2.9	5.6	5.0	5.3	8.5	4.1	7.9	6.2	7.1	-4.1
ブルガリア	5.4	4.1	4.5	5.0	6.6	6.2	6.3	6.2	6.0	-2.0

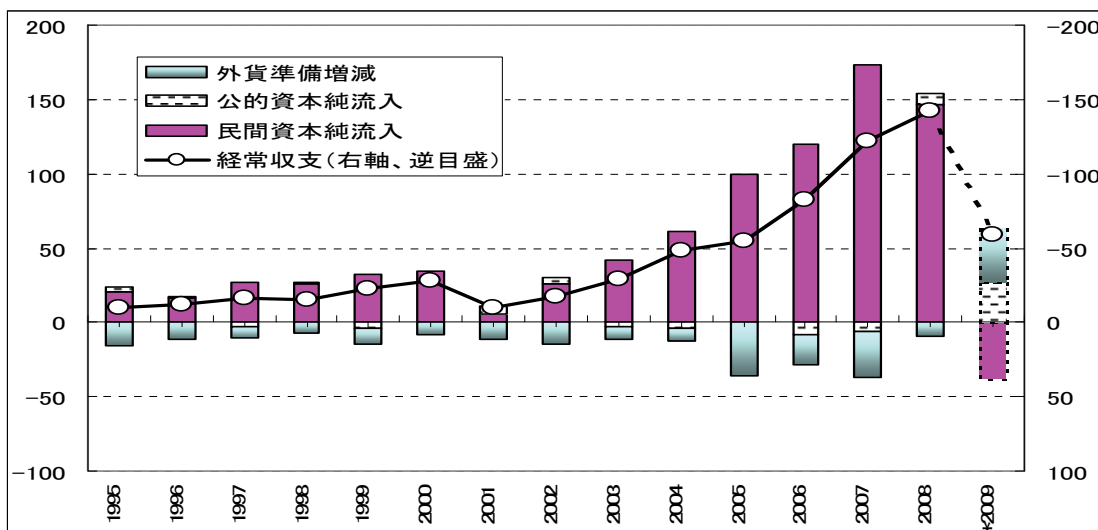
※IMF予測

(出所：IMF、World Economic Outlook、Apr09より三菱UFJ信託銀行作成)

さらに 2000 年代半ばになると、西欧諸国からの直接投資に加え、住宅ローンといった、豊かになった中東欧諸国の個人からの資金需要も旺盛になった。その需要に応える形で西欧系金融機関が積極的に事業拡大するといった動きが顕著に見られるようになり(図表 10、11)、その資本を元に東欧経済は高い成長を示すようになった。

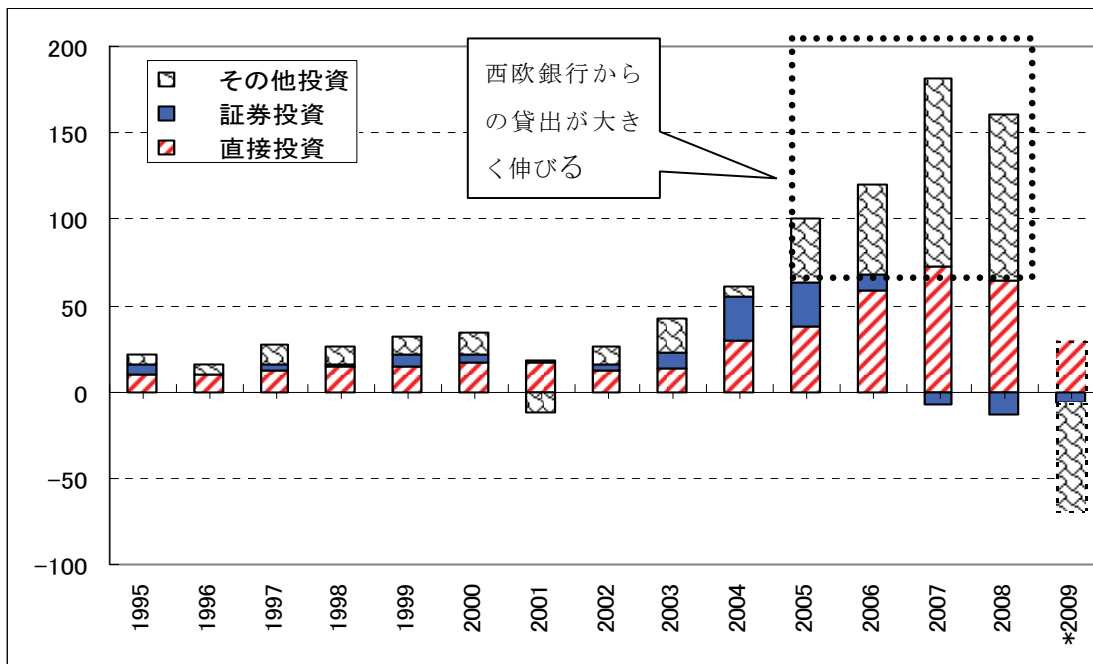
(住宅ローン等の貸出による資本流入は(図表 11)の「その他投資」に分類される)

(図表 10) 中東欧諸国の国際収支推移 (10億米国ドル)



(出所：IMF、World Economic Outlook、Apr09より三菱UFJ信託銀行作成 ※2009はIMF見通し)

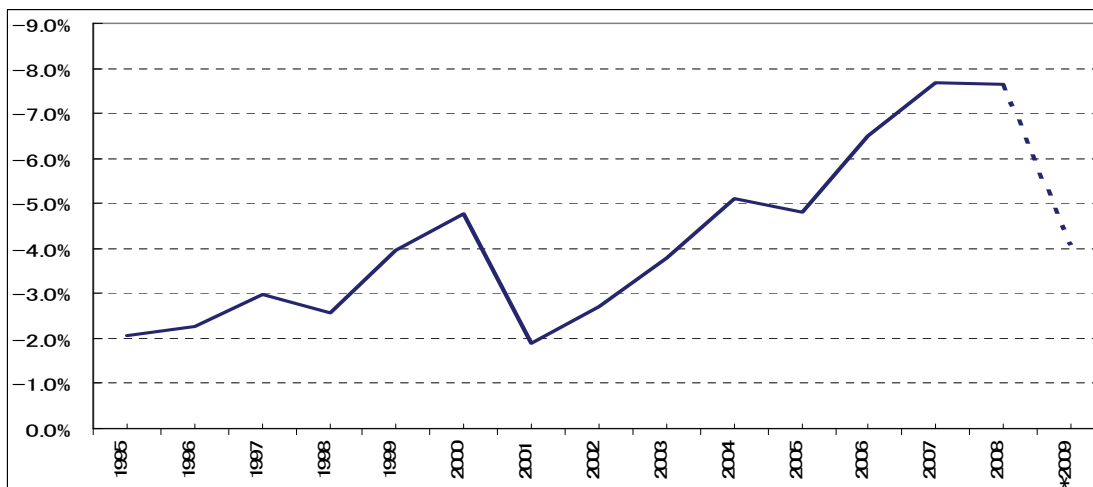
(図表11) 民間資本純流入の内訳推移 (10億米国ドル)



(出所：IMF、World Economic Outlook、Apr09より三菱UFJ信託銀行作成 ※2009はIMF見通し)

しかし金融危機が起こる 2008 年までの数年間にわたってみられた高い経済成長を西欧諸国からの大量の資本流入が支えるという構造は、同時に中東欧諸国の内需の過熱、不動産価格の上昇を招き、結果として経常赤字が拡大するという歪みを生じさせた。新興市場国が経常収支黒字を計上する中、特に 2000 年代半ば以降、中東欧諸国の経常収支赤字が拡大していることが分かる(図表 12)。

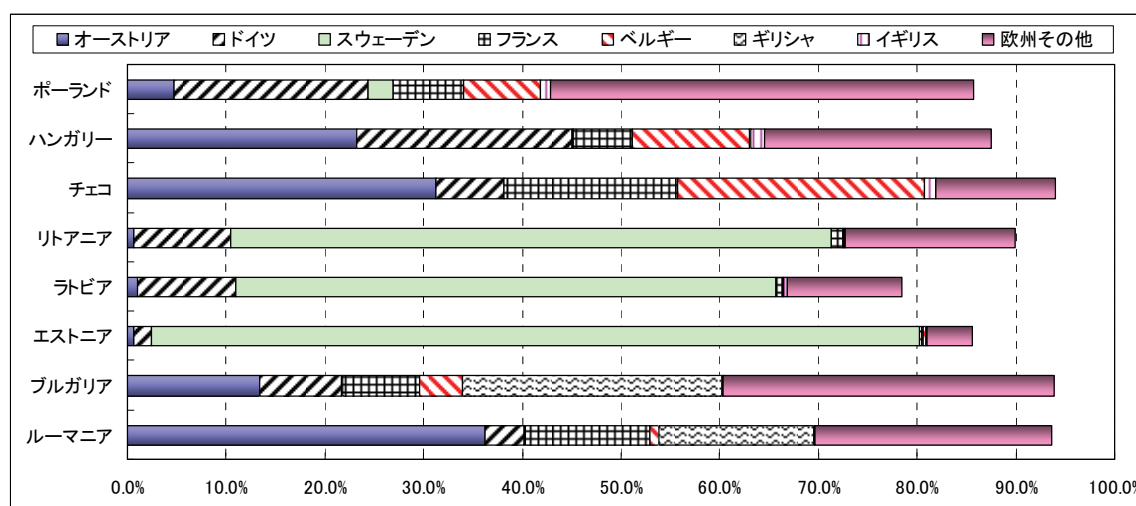
(図表12) 中東欧の経常収支赤字の対GDP比推移 (逆目盛)



(出所：IMF、World Economic Outlook、Apr09より三菱UFJ信託銀行作成)

そして今般の世界経済の減速により、中東欧経済の減速も明らかになった。西欧主要国への輸出鈍化、企業の設備投資減速によるものであるが、それ以上に景気減速を増幅させているのが、近年急激に伸びた西欧からの資本の引揚げである(図表 11)。中東欧諸国では銀行からの借入れの大部分を外資系、特にイギリスを除く西欧系金融機関に頼っている(図表 13、80~90%が西欧系銀行からの借入れ)。2002 年以降先進国の金利水準は低く、より高いリターンを求める西欧系金融機関と、資金需要が旺盛な中東欧とのニーズがマッチし、西欧からの資金への依存度が極端に高まったためである。

(図表13) 中東欧諸国の借入先シェア (2009年3月末)



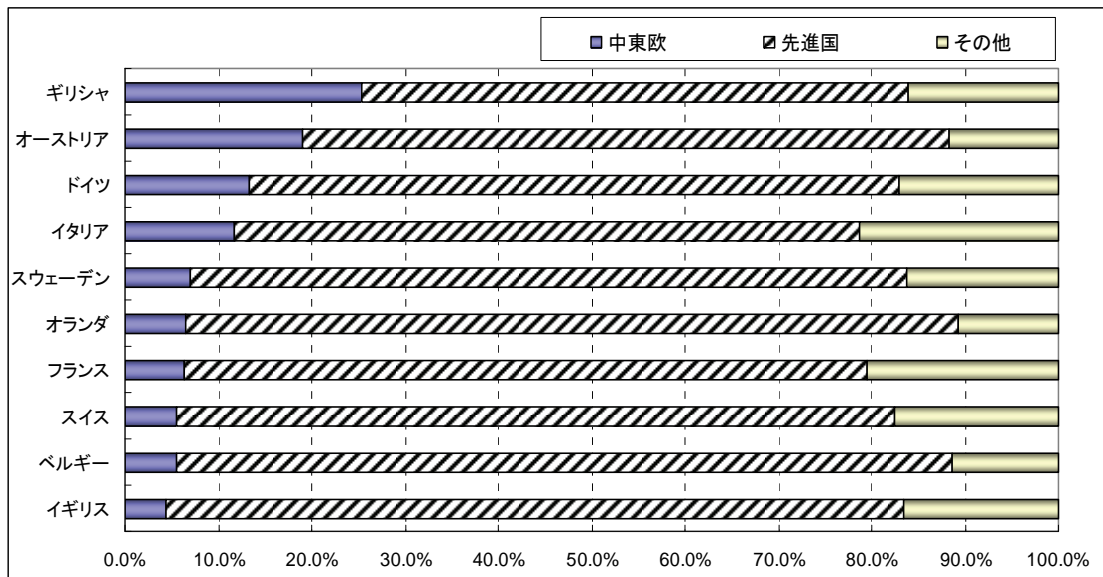
(出所: BISより三菱UFJ信託銀行作成)

金融危機以降、西欧系金融機関の体力が大きく低下し、中東欧諸国の通貨安・不動産価格の下落も相俟って、資金の引揚げが起こり、貸し出しスタンスも悪化している。実際、直接投資以外の資本流入額の割合が大きいバルト3国(エストニア、ラトビア、リトアニア)はより深刻な問題となっている。各中央銀行による流動性供給や各国政府による景気刺激策の結果、金利・株・為替とも金融市場は落ち着きを取り戻しているが、構造上の問題は残ったままである。

2. 中東欧経済の西欧諸国への影響

次に、西欧諸国の中東欧向け輸出の割合をみると、ギリシャ、オーストリア、ドイツ、イタリアで10%を超えているものの、各国とも先進国向け輸出がほとんどであり、全体ではそれほど高くないことが分かる(図表 14)。しかし、過去数年にわたる高成長を牽引したのは中東欧向け輸出であることも事実である。成長エンジンの一つである中東欧経済が停滞したままだと、西欧経済の浮揚は見込みづらい。

(図表14) 西欧各国の輸出先シェア (2008年)



(出所：IMFより三菱UFJ信託銀行作成)

そしてこうした「モノ」の流れ以上にリスクを孕んでいるのが「カネ」の流れである。先に述べた西欧系金融機関から中東欧諸国へのローンは、外貨建てのものが多く、金利水準が概して西欧諸国の方が低かったこと、中東欧諸国の通貨高の傾向が続いていたこと等がその背景にあるが、これは逆に通貨安が進行した場合、外貨建て負債の返済負担が増え、デフォルト率が高まることを意味する。資金需要の低迷に加え、貸し倒れリスクが更に高まる可能性がある。

西欧系金融機関の貸出額に占める中東欧向け比率を見ると、ギリシャ、オーストリアの比率が突出して高く、続いてスウェーデン、イタリアといった国が続くが、他の西欧主要国に関しては、中東欧への貸出比率はそれほど高くない(図表 15)。しかし、例えば中東欧で経済危機がおり、オーストリアが影響を受けた場合、オーストリアに対して貸出が大きい先進国、その先進国に対して貸出が大きい先進国、と連鎖的に危機に陥るリスクがあり、これが中東欧の経済危機に関して最も恐れられていることである。

(図表15) 西欧各国銀行の与信額全体に占める中東欧への与信額の割合 (2009年3月末)

貸出国	中東欧8カ国計	ポーランド	ハンガリー	チェコ	エストニア	ラトビア	リトアニア	ルーマニア	ブルガリア	先進国合計
ギリシャ	31.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.6%	10.7%	28.1%
オーストリア	30.8%	2.6%	7.2%	10.8%	0.0%	0.1%	0.0%	9.0%	1.0%	49.6%
スウェーデン	12.0%	1.0%	0.0%	0.0%	4.1%	3.3%	3.6%	0.0%	0.0%	81.5%
イタリア	9.7%	3.7%	2.5%	1.3%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	0.8%	77.8%
ドイツ	3.2%	1.5%	0.9%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	83.5%
フランス	2.2%	0.6%	0.3%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%	84.8%
スイス	1.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	86.5%
イギリス	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	72.4%

(出所：BISより三菱UFJ信託銀行作成)

IV. 結び

中国については、政府主導の一連の景気対策や消費喚起策、金融緩和政策に加え、緩やかながら外需向けの国内生産活動の回復も見込まれる。日本経済、または世界経済へ与える影響力は益々大きくなっていくだろう。

鄧小平は、改革開放当時に「先富論」という考え方を打ち出しているが、「先富論」とは、全員が同時に豊かになれないのであれば、まずは一部が先に豊かとなり、その後他が追いつくしかない、という考え方である。リーマンショックを契機とした欧米先進国のスローダウンや4兆元の景気対策のもとで現在、まさにそのような過程が着実に拡大している。

ミクロ面では、中国政府の政策により今後需要が創出される分野で、かつ日本企業が中国企業や欧米企業が持ち合わせない生産ノウハウ・技術力・ブランド力を有する分野については、中国はポテンシャルに満ちた市場である。また、一部出遅れ感もある大衆的な低付加価値品においては、商品性やコストベースといった要因に加え先行者メリットも重要な要素なので、「先富論」でいう“全員が豊かになれる”頃に、より大きなメリットを享受するためには、日系企業は現段階から、より一層の投資拡大を行うことが期待される。

一方、中東欧諸国と西欧諸国の経済は、中国と日本の関係とは異なり、「モノ」のみならず「カネ」のつながりによる影響が大きく、西欧諸国から中東欧諸国へのマネー回帰が、今後の経済危機の可能性の大きさを左右する。景気に対する楽観的な見方が広がりつつあるが、とりわけ西欧系金融機関の動向には注視が必要である。各国政府の景気刺激策、金融システム安定化策が功を奏し、西欧系銀行が再びリスクをとり中東欧へのマネーの流れが復活、それが中東欧経済の成長、西欧経済の成長につながるのか、それとも西欧系銀行のリスク回避の動きが中東欧経済の停滞を長引かせ、西欧経済の足を引張るのか。中東欧経済と西欧経済は、良くも悪くも断ち切れない関係にある。また、通貨統合の行方等、EU 各国が政策面で一枚岩になれるかも鍵となってくるであろう。

リーマンショック以来、先進国は高い失業率や内需の弱さから、それ以前のレベル並の経済成長が期待しにくくなっており、新興国経済の動向は、先進国の経済成長にとっても重要な要素となっている。金融危機後の世界経済を占ううえでも、今後の新興国経済の動向が注目される。

(2009年9月17日 記)

【参考文献】

- ・ 大西 広著(2009), 「現場からの中国論」, 大月書店
- ・ 日本貿易振興機構(2009), 「中国政府による景気刺激策と効果、日本企業のビジネスチャンスとリスク」, 日本貿易振興機構(JETRO)
- ・ 週刊エコノミスト(2009), 「GDP2位 中国」, 毎日新聞社 2009年8月11日・18日合併号
- ・ 齋藤 尚登、由井濱 宏一(2009), 「中国経済・株式相場展望」, 大和総研レポート 2009年8月、9月
- ・ 黒沼勇史(2009), 「「東欧」がカギ握る欧州経済の浮沈」, 日本経済研究センター『経済百葉箱』
- ・ 竹中正治, 西村陽造(2008), 「中東欧に忍び寄る金融・通貨危機のリスク」, *International Economic and Financial Review*
- ・ 西村陽造(2008), 「グローバルな金融危機は中東欧に本格波及するか?」, *International Economic and Financial Review*
- ・ 伊藤さゆり(2009), 「中東欧の通貨・金融危機」, ニッセイ基礎研究所 Report May 2009
- ・ みずほ欧州経済情報(2008), 「欧州金融危機拡大の背景とその後の政策対応」, みずほ総合研究所 2008年10月号
- ・ みずほ欧州経済情報(2008), 「欧州経済・金融市場の概況」, みずほ総合研究所 2008年11月号

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）