金融危機後のアジア経済及び
基軸通貨の動向に関する調査研究
報告書

平成 23 年 3 月

財団法人国際経済交流財団

委託先：みずほ総合研究所株式会社

この事業は、競輪の補助金を受けて実施したものです。

http://ringring-keirin.jp/

【当該事業結果の要約】

本調査研究では、金融危機後のアジア経済及び基軸通貨の動向を検討する観点から、以下の項目の調査・分析を行った。

1. アジア各国経済の現状分析

米国のサブプライム問題に端を発した世界金融危機は、主として米国や欧州など主要先進国に対し構造調整を迫るものとなったが、アジア地域も、近年は国際貿易・投資のリンケージを通して世界経済との繋がりを深めてきたことから世界金融危機の影響を免れず、外需依存度が高いアジア経済は一時的に急激な悪化を余儀なくされた。

そこで、輸出減少というマイナスの影響を緩和するための施策を打ち出すとともに、自ら需要を喚起、創出する必要性に迫られた。また、失業問題の深刻化や所得減少の恐れが生じたことから、セーフティーネットを拡充する必要性も高まった。他方、資源・食糧価格が大幅な下落基調に転じ、インフレ圧力が総じて沈静化に向かったことから、アジア諸国は政策の重点をそれまでのインフレ対応から金融安定化、さらには需要創出・喚起やセーフティーネットの整備へとシフトさせた。

アジア諸国では、財政政策などを通じた内需拡大策も打ち出された。対策の内容は各国で様々であるが、消費と投資の両面から内需喚起を図るものであった。例えば、国内消費の刺激策としては、所属税減税や消費税の引下げ、商品券を含む給付金の支給などが実施された。また、新規公共投資や既存公共投資の前倒しなどを通じた総需要のかさ上げも図られた。なかでも中国では、2008 年 11 月から 2010 年末までの約 2 年間に 4 兆元を投入する非常に大規模な景気対策が打たれた。

以上のような景気対策等の効果もあり、アジア経済は金融危機後に目覚しい回復を遂げた。2009 年は多くの国でマイナス成長に陥り、また、マイナス成長を免れた国も減速を余儀なくされたが、2010 年には再び高いプラス成長となった。IMF の見通しによれば、2011 年以降も概ね 4～6%程度の成長率を維持するとみられ、中国やインドは 8～9%と高い成長が見込まれている。

2. アジア経済のリスク要因分析

世界経済における重要性が高まっているアジア経済であるが、今後、アジア経済が持続的に発展していくための条件としては、人口動態の変化に則した対応が

求められる。人口面では、日本は既に少子高齢化が相当進んでいる一方、アジア諸国はその多くが現在、人口ボーナス期にあるが、所得水準の向上に伴う出生率の低下や一部の国における人口抑制政策の効果などにより、少子高齢化が進み始めている。アジアの中でも、NIEs 諸国や中国、タイでは、今後 5 年以内に人口ボーナス期が終了し、2020 年頃までに生産年齢人口が減少に転じる見込みである。

少子高齢化の進展、人口ボーナスの消滅は、豊富で低廉な労働力や高い貯蓄率といったアジア諸国の強みが薄れていくことを意味する。高齢人口比率が上昇すれば、社会保障関連の国民負担率が高まり、家計の可処分所得も抑制が進む。少子高齢化の進展は、今後のアジアの経済成長を減速させる要因となる可能性があり、イノベーションの推進などを通して生産性の向上を図るとともに、社会保障制度の整備を進めて高齢化に備えていくことが、中長期的に経済活力を維持していくためのアジア共通の課題であると考えられる。

また、特に経済規模の大きい中国に着目すれば、近年は急速な経済成長を遂げている一方で、投資偏重という不均衡な状況を抱えている。今後、中国経済が持続的に発展していくには、従来の成長路線からの転換を図り、個人消費を主体とする内需拡大型とすることが急務になっている。この点、第十二次五カ年計画策定に関する提案（建議）では、家計の所得の伸びを GDP 成長率と同じにするとの目標が採用されており、今後の動向が注目される。

3. 欧米の相対的地位の低下と基軸通貨のあり方

新興国経済が力強い経済成長を遂げている一方、米国やユーロ圏、英国等の欧州経済は、緩やかに回復しつつあるものの、なお多くのリスクを抱えている。米国では、2010 年末には経済成長の回復基調が強まったものの、デフレ懸念が払拭できない状況が続いているほか、住宅市場の低迷と家計におけるバランスシート調整、地方政府も含めた財政赤字の拡大等のリスクを抱えている。また、欧州では、財政赤字の拡大等を背景に、財政危機が発生した。このため、欧州金融安定化メカニズムや欧州金融安定化ファシリティーによる安定化策による対応が進めらているが、欧州債務問題への懸念が払拭されるには至っていない。

世界経済において中国を始めとする新興国経済のウェイトが高まりつつあり、米国や欧州経済にリスク要因があるものの、今後の基軸通貨については、通貨機能の面からみれば、米ドルを中心とする体制が急速に変化するとは考えにくい。中国人民元については、為替・資本取引の自由化などが更に積極的に進められることが不可欠であり、米ドルやユーロ、円といった通貨に比肩するにはなお時間を要すると考えられる。

【目　次】

Ⅰ. アジア各国経済の現状分析 1

1. 金融危機時のアジア各国政府の景気対策とその効果 1

（1）金融危機時のアジア経済の動向 1

（2）金融危機時のアジア諸国政府の対応 5

（3）アジア諸国・地域の景気対策の規模と効果 13

2. 金融危機後のアジア各国の経済情勢 15

（1）アジア経済の動向概観 15

（2）中国経済の動向 18

（3）ASEAN 主要国経済の動向 24

（4）韓国経済の動向 29

（5）インド経済の動向 31

Ⅱ. アジア経済のリスク要因分析 35

1. アジア経済の持続的発展に向けた条件 35

（1）アジア諸国の所得水準 35

（2）アジア諸国の人口動態 38

2. 中国経済の持続的発展に向けた条件 41

Ⅲ. 欧米の相対的地位の低下及び基軸通貨のあり方 44

1. 米国経済の動向 45

（1）米国経済の現状 45

（2）米国経済のリスク要因 53

2. 欧州における財政危機の拡大 61

（1）欧州財政危機の経緯 61

（2）ソブリンリスクの上昇と市場の不安 64

（3）EU・ユーロ圏における財政危機の特殊性 66

（4）欧州財政危機への対応策と展望 70

3. 今後の基軸通貨の動向の可能性 73

【参考資料】IMD 世界競争力ランキング 77

Ⅰ．アジア各国経済の現状分析

1．金融危機時のアジア各国政府の景気対策とその効果

（1）金融危機時のアジア経済の動向

米国のサブプライム問題に端を発した世界金融危機は、主として米国や欧州など主要先進国に対し構造調整を迫るものとなったが、アジア地域も、近年は国際貿易・投資のリンケージを通して世界経済との繋がりを深めてきたことから世界金融危機の影響を免れず、アジア経済は一時的に急激な悪化を余儀なくされた。

住宅市場の調整に端を発した米国経済の減速に対し、当初はアジア経済への影響は比較的軽微にとどまるとの見方が大勢であった。例えば、IMF は、①アジアの主な輸出品は半導体・電子部品・情報通信機器等の IT 製品であり、米国の住宅市場の調整による直接的な影響は大きくないこと、②中国を除き輸出全体に占める対米輸出の比率は低下しており、逆にアジア域内貿易の比率が上昇していること、インフレ圧力が落ちているなか、アジア諸国・地域は金融緩和や財政措置で景気対策に対応する余地があることから、米国経済の減速がアジアに与える影響は限定的としていた[1]。

実際、米国の経済成長率は 2004 年をピークに減速傾向をたどってきたのに対し、アジアの成長率は 2007 年まで伸びが高まったのであり、米国経済が減速してもアジア諸国・地域を含む新興国が高成長を維持することで世界経済が支えられるという、いわゆる「Decoupling（米国経済との非連動）」論が注目を集めたのであった。

しかしながら、その後の米国経済の調整は非常に深刻なものとなり、世界経済も同時不況入りしていった。そして、不況の波はアジアにも押し寄せ、アジア経済は急激な悪化を余儀なくされた。2008 年前半まで比較的高い伸びを維持していた実質 GDP 成長率は、いわゆるリーマンショック以降は大幅に低下し、2008 年 10～12 月期から 2009 年 1～3 月期にかけて NIEs 諸国・地域や ASEAN のタイ、マレーシアはマイナス成長に転じた。

[1] IMF, “Emerging Asia: How Resilient Is the Region to a U.S. Slowdown?”, World Economic Outlook

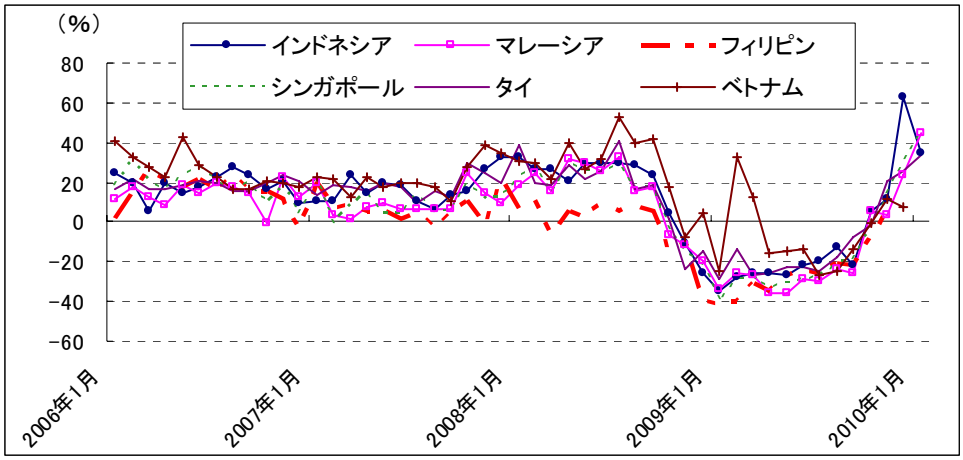
図表:アジア諸国の実質 GDP 成長率の推移

	韓国	台湾	香港	ｼﾝｶﾞﾎﾟｰﾙ	タイ	ﾏﾚｰｼｱ	ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ	ﾌｨﾘﾋﾟﾝ	中国	ﾍﾞﾄﾅﾑ	インド	ｵｰｽﾄﾗﾘｱ
06年	5.2	5.4	7.0	8.6	5.1	5.8	5.5	5.3	12.7	8.2	9.8	2.5
07年	5.1	6.0	6.4	8.5	5.0	6.5	6.3	7.1	14.2	8.5	9.5	4.6
08年	2.3	0.7	2.2	1.8	2.5	4.7	6.0	3.7	9.6	6.3	7.3	2.6
09年	0.2	-1.9	-2.8	-1.3	-2.3	-1.7	4.5	1.1	9.1	5.3	6.8	1.3
08年1-3月	5.5	7.5	7.0	7.4	6.3	7.6	6.2	3.9	11.3	7.5	8.5	3.3
4-6月	4.4	5.7	4.0	2.7	5.2	6.5	6.3	3.7	10.1	5.7	7.3	3.0
7-9月	3.3	-1.2	1.1	0.0	3.1	4.9	6.2	4.6	9.0	6.0	7.2	2.9
10-12月	-3.3	-7.5	-2.7	-2.5	-4.1	0.1	5.3	2.8	6.8	5.8	6.1	1.1
09年1-3月	-4.3	-8.6	-7.7	-8.9	-7.0	-6.2	4.5	0.5	6.5	3.1	5.8	1.0
4-6月	-2.2	-7.2	-3.8	-1.7	-5.2	-3.9	4.1	1.2	8.1	4.5	6.3	0.8
7-9月	1.0	-1.2	-2.4	1.8	-2.8	-1.2	4.2	0.2	9.6	6.0	8.7	0.9
10-12月	6.0	9.2	2.5	3.8	5.9	4.4	5.4	2.1	11.3	6.9	6.5	2.6
10年1-3月	8.1	13.6	8.0	16.9	12.0	10.1	5.7	7.8	11.9	5.8	8.6	2.3
4-6月	7.2	12.9	6.5	19.5	9.2	8.9	6.2	8.2	10.3	6.4	8.9	3.1
7-9月	4.4	9.8	6.8	10.6	6.7	5.3	5.8	6.5	9.6	7.2	8.9	2.7

（資料）各国統計

アジア諸国・地域経済のこうした急速な減速は、国際貿易取引の縮小を通じて世界金融危機がアジアの実体経済にマイナスの影響を及ぼした面が大きい。アジア諸国の輸出は軒並み急速に落ち込んだ。

図表:アジア諸国の輸出の伸び（前年同期比）

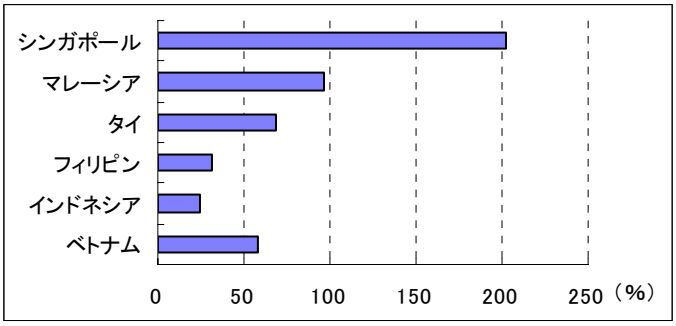


（資料）CEIC

もっとも、こうした輸出の落ち込みの国内経済の影響の度合いは、国・地域によって異なった。その要因としては、まず、アジア各国・地域の輸出構造の違いがある。自動車、電気・電子機器、一般機械などの高額品は、燃油、繊維製品、食品などの基本的なニーズに近い製品と比べて世界的な景気悪化に伴う輸出の落ち込みが大きくなる。このような世界景気悪化の影響を強く受ける品目のウェイトが高い輸出構造を持つ韓国やマレーシア、シンガポール、フィリピン、台湾等では、世界金融危機後の輸出の落ち込み幅が大きいものとなった。

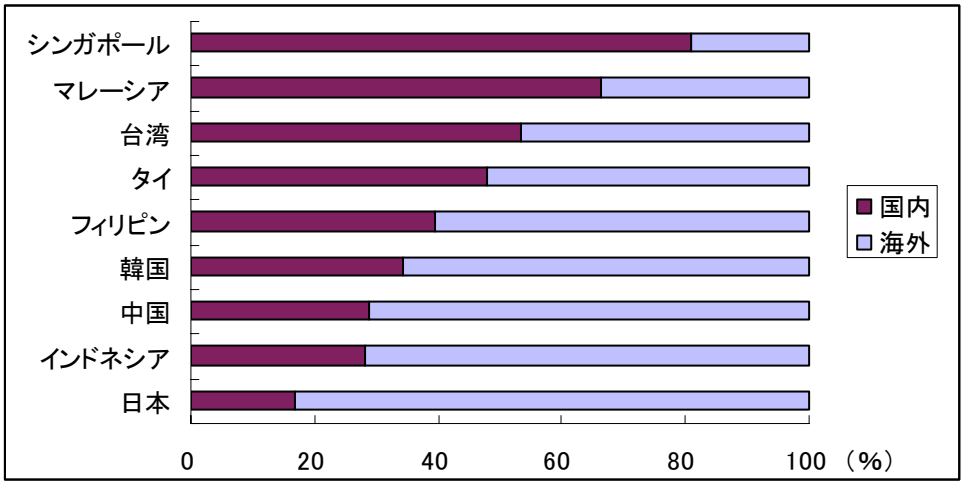
また、輸出に大きく依存した経済構造をもつ国では、輸出縮小の影響が雇用者報酬や営業余剰の目減りを通じて個人消費、設備投資などの内需に波及する度合いが大きかった。まず、アジア諸国の 2009 年の輸出依存度をみると、シンガポールは 200%を超える水準にあり、マレーシアやタイもそれぞれ約 100%、70%と高い水準にある。また、国際産業連関表を用いて、アジア諸国において内需・輸出により誘発された付加価値が付加価値総額に占める割合（付加価値の内需・輸出依存度）を推計すると、シンガポール、マレーシア、台湾では付加価値の輸出依存度が 5 割を超えており、タイ、フィリピン、韓国も 3～4 割に達している。これら国・地域では、輸出動向が内需に影響しやすい経済構造になっており、フィリピンを除いて 2009 年 1～3 月期までにいずれもマイナス成長に陥り、マイナス成長を免れたフィリピンも成長率が 0%近傍まで大幅に減速した。

図表：アジア諸国の輸出依存度（輸出／GDP、2009 年）



（注）ベトナムは財輸出のみ。
（資料）CEIC

図表：付加価値の最終需要依存先



（注）自国の付加価値が国内外のどちらの最終需要にどの程度依存しているかを示した数値（2007 年時点）。統計上の不突合を除いた付加価値を 100%とした。
（資料）みずほリポート「世界金融危機とアジア経済」（2009 年 4 月）

他方、中国やインドネシアは付加価値の輸出依存度が低くなっている。これら両国も輸出の減少が鉱工業部門における雇用調整圧力の強まりや収益悪化を通じて内需に悪影響をを及ぼし、景気減速を余儀なくされた。しかしながら、その度合いは相対的に小さく、アジア諸国のなかで比較的高い成長率を維持した。また、インドも輸出の GDP に対する比率は低い水準にあり、輸出依存度が低いとみられることもあり、中国、インドネシアと同様に比較的高い経済成長を維持した。

(2)金融危機時のアジア諸国政府の対応

2008 年半ばまで、アジア諸国の多くはマクロ経済政策のなかでインフレ対策を軸足としてきた。しかしながら、2008 年 9 月のいわゆるリーマンショックを契機として、マクロ経済政策の主軸は変化した。リーマンショック後、アジア地域においても、信用不安の増大や投資家のリスク許容度の低下を背景に株価・為替相場の下落、資本流出が生じた。この時期は、アジア諸国の対応は、通貨急落に歯止めをかけるための市場介入、金融市場への流動性供給、預金者保護の強化を進め、世界金融危機の波及阻止に重点が置かれた。

その後、世界金融危機が深刻化し、米国、欧州、日本などが次々に景気後退入りすると、世界経済は急速に収縮し、外需依存度が高いアジア経済も急減速を余儀なくされた。そこで、輸出減少というマイナスの影響を緩和するための施策を打ち出すとともに、自ら需要を喚起、創出する必要性に迫られた。また、失業問題の深刻化や所得減少の恐れが生じたことから、セーフティーネットを拡充する必要性も高まった。他方、資源・食糧価格が大幅な下落基調に転じ、インフレ圧力が総じて沈静化に向かったことから、アジア諸国は政策の重点をそれまでのインフレ対応から金融安定化、さらには需要創出・喚起やセーフティーネットの整備へとシフトさせた。

まず、金融安定化に向けた対応としては、アジア諸国は流動性支援、預金者保護等の信用秩序維持政策が実施された。流動性支援としては、中央銀行貸出や公開市場の拡充を通した流動性供給、法定準備率・流動性比率の引下げといった措置が採用された。

例えば、韓国では、通常行われている国際・通貨安定証券を対象とする買いオペの増額に加えて、金融機関債、土地公社・住宅公社・住宅金融公社が発行する特殊機関、債住宅ローン担保証券を対象とするレポ式の買い入れが実施された。これらの措置は、対象証券の需給を緩和し金利の低下を促すとともに、発行体の資金調達を円滑化させ、企業や家計への資金供給を増加させることが目的となっていた。また、資本流出が急速に拡大し、外貨流動性が逼迫した韓国やインドネシアでは、自国通貨の流動性だけでなく、外貨流動性の支援策も講じられた。

図表：アジア諸国・地域の主な流動性支援策

国		内容
中国		・預金準備率引下げ 大手金融機関 17.5%→15.5% 中小金融機関 17.5%→13.5%
韓国	ウォン	・レポ方式による国債買い入れオペ拡大 ・通貨安定証券の繰上償還 ・レポ方式による買い入れオペの対象に新たに金融機関債、特殊債、MBS を追加 ・支払準備預金への付利
	外貨	・韓国銀行、輸出入銀行による流動性供給 競争入札方式スワップ、貿易手形担保貸付等 ・銀行対外借入に対する政府保証付与（最大 1,000 億ドル、3 年間） ・米 FRB と通貨スワップ締結 ・日銀、中国人民銀行と通貨スワップ枠拡大
台湾		・預金準備率引下げ 当座預金 12.00%→10.75% 普通預金 11.025%→9.775% 定期預金 5.75%→5.00%
香港		・Discout window の制度的拡充 適格担保に米ドル資産を追加（従前は外国為替基金債のみ） 返済期限を翌日から 3 ヶ月に延長 ・香港金融管理局による香港ドルと米ドルの通貨スワップ供与 ・Discount window 外での短期資金融通（最長 1 ヶ月）
マレーシア		・預金準備率の引下げ 4.0%→1.0%
インドネシア	ルピア	・預金準備率緩和 預金種別によらず 7.5%に統一（従前平均は 9.03%） 2.5%まで国債での預入容認 ・市中銀行の流動性不足に対する緊急貸付ファシリティーの創設
	外貨	・外貨預金準備率引下げ 3%→1% ・短期外貨建借入上限撤廃 ・通貨スワップの決済期日延長 7 日→1 ヶ月 ・市中銀行を通じた企業向け外貨供給
インド		・支払準備率引下げ 9.0%→5.0% ・法定流動性比率引下げ 2.5%→2.4%
ベトナム		・預金準備率引下げ 11.0%→3.0% ・外貨預金準備率引下げ 11.0%→7.0%

（資料）みずほリポート「世界金融危機とアジア経済」（2009 年 4 月）

預金者保護については、各国が整備を進めてきた預金保険制度の枠組みをベースにしつつ、預金保護の対象の拡大や保護上限の引上げ・撤廃が時限措置として行われた。

図表:アジア諸国・地域の預金者保護対策

	従来の保護範囲		金融危機後の変更
	限度額	対象預金	
中国	10 万元+超過分の 90%	人民元建て預金	なし
韓国	5,000 万ウォン	ウォン建て預金	外貨預金を対象に追加
台湾	1,500 万 NT ドル	NT ドル建て預金	2009 年末まで全額保護
香港	10 万 HK ドル	HK ドル・外貨建て預金	2010 年末まで全額保護
シンガポール	2 万 S ドル	S ドル建て預金	外貨預金を含め 2010 年末まで全額保護
マレーシア	6 万リンギ	リンギ建て預金	外貨預金を含め 2010 年末まで全額保護
タイ	09 年以降、上限額段階的引上げ	バーツ建て預金	2011 年 8 月末まで全額保護延長
インドネシア	10 億ルピア	ルピア・外貨建て預金	20 億ルピアに引上げ
フィリピン	25 万ペソ	ペソ・外貨建て預金	なし

（資料）みずほリポート「世界金融危機とアジア経済」（2009 年 4 月）

輸出促進策については、特に輸出の落ち込みが急激な国を中心に対策が打たれた。輸出促進策としては、①金融面での支援（輸出相手国企業の信用リスクの高まりを受けた貿易信用制度の拡充等）、②輸出関税の引下げ・撤廃、③輸出時の付加価値税還付率の引上げや還付対象品目の拡大、④情報提供や経済外交の推進による新規市場開拓の支援等が実施された。これらの輸出促進策の重要性は高く、特に貿易信用制度の拡充は、信用収縮によって輸出がさらに低迷することを防ぐ上で必要不可欠な措置であった。

図表：アジア諸国・地域の輸出促進策の事例

区分	内容
貿易信用制度の拡充等、金融面での支援	【韓国】 ・輸出保険公社の輸出保険限度額を130兆ウォンから170兆ウォンに増額 ・韓国輸出入銀行による貿易手形再割引（市中銀行が割り引いた中小企業の貿易手形が対象） ・韓国銀行による輸出手形担保貸出の要件緩和（買い入れ額純増を要件から除外） 【香港】 ・輸出保険の引受限度額を150億香港ドルから300億香港ドルに引上げ 【フィリピン】 ・輸出入金融公社による輸出事業者と中小企業への融資・保証枠を2.5億ペソから10億ペソに引上げ 【インドネシア】 ・輸出企業の原材料輸入支援のための融資枠組みを整備 【インド】 ・労働集約型製品の輸出業者に対する金利の2%補助 ・インド輸出入銀行による500億ルピーの信用供与、等
輸出関税引き下げ・撤廃	【インドネシア】 ・パーム油の輸出関税（25%）を撤廃 【ベトナム】 ・コメの輸出関税停止 ・各種肥料の輸出関税撤廃 ・原油の輸出関税引き下げ（20%→10%）
その他減税措置	【中国】 ・輸出付加価値税還付率の引上げ・対象品目の拡大
情報提供・市場開拓面での各種支援	【韓国】 ・2010年までに韓国貿易振興後者（KOTRA）が100万ドル以上を輸出する企業3,000社を育成（情報支援、製品に対するブランド認証付与等） 【タイ】 ・輸出・投資関係官庁が協働で首相を団長に使節団を派遣 ・輸出振興基金会が2009年度に7.8億バーツを拠出し、①農産物輸出、②新興国等への輸出、③スパなどサービス業の海外進出、④輸出向けの輸送網整備・輸出手続きの簡素化、⑤国外進出企業に対する輸出支援を強化

（資料）みずほリポート「世界金融危機とアジア経済」（2009年4月）

もっとも、こうした輸出促進策は、その重要性は高いものの、その性格上、様々な限界があった。例えば、世界経済が急速に収縮している局面にあっては、輸出自体を力強く拡大するまでの効果を発揮するには限界がある。また、輸出関税の引下げや撤廃も、世界の需要が縮小することによる所得の減少を相殺するほどの効果は望みにくい。新規市場の開拓支援についても、その重要性は高いが、マーケティングチャネルの開拓には通常多くの時間を要することから、短期的な効果を期待することは難しい。

そこで、アジア諸国では、財政政策などを通じた内需拡大策も打ち出された。対策の内容は各国で様々であるが、消費と投資の両面から内需喚起を図るものであった。例えば、国内消費の刺激策としては、所属税減税や消費税の引下げ、商品券を含む給付金の支給などが実施された。また、新規公共投資や既存公共投資の前倒しなどを通じた総需要のかさ上げも図られた。なかでも中国では、2008 年 11 月から 2010 年末までの約 2 年間に 4 兆元を投入する非常に大規模な景気対策が打たれた。

図表：中国・インドの景気対策

国	対策パッケージ	対策概要
中国	4 兆元景気刺激策	○インフラ建設や四川大地震被災地復興、都市・農村住民の所得拡大などに 2010 年までに 4 兆間を投入。 ・四川大地震復興対策、第 11 次 5 カ年計画（06～10 年）に含まれている既存プロジェクトの拡大策・前倒しが中心。 ・GDP 押し上げ効果は 09 年で 1.5～1.9%ポイント（国務院発展研究所中心の試算）。 ・別途、地方政府の内需拡大策も出されている。
	十大重点産業調整・振興計画	○自動車、鉄鋼、紡績、装置型機械、船舶、電子・情報通信、軽工業、石油化学、非鉄金属、物流業が対象。 ・外需の落ち込みの影響緩和、及び、中長期的な産業競争力の強化が主たる目的。これらの産業の支援を通じ、雇用・税収・成長の維持・促進を図るもの。
インド	経済振興措置	○08 年 12 月、最大 2,000 億ルピーの追加支出、中央付加価値税（CENVAT）減税を柱とする経済対策。 ・中央付加価値税率は、標準税率 14%を、09 年 3 月末まで一律 4%引下げ。
	第二次景気刺激策	○追加景気対策。 ・2 年間で 2,000 億ルピーを公営銀行に注入、商用車販売促進策（税制優遇や、販売金融を扱うノンバンクに信用供与）。ノンバンクに新たに資金を供給する特別目的機関を設置、等。
	第三次景気刺激策	○第三次追加対策。 ・物品税やサービス税の引下げ、09 年 3 月末までが期限となっていた中央付加価値税引下げ措置を延長。

（資料）各種資料により作成。

図表:アジア各国の景気対策

国	対策パッケージ	対策概要
シンガポール	企業窮状支援措置	○中小企業支援パッケージ。
	景気回復措置	○09 年予算における総額 205 億シンガポールドルの景気対策パッケージ。 ・雇用の維持と企業の事業存続支援の両立を目指す。 ・パッケージは、雇用維持、銀行の貸出促進、税制を含む企業支援策、家計支援策、社会基盤整備・教育・医療対策など 5 項目からなる。
タイ	6 項目の経済対策	○ソムチャイ政権下での景気刺激策。 ・追加的公共投資、企業支援が中心。
	18 項目の景気刺激策	○アピシット政権下での景気刺激パッケージ(09 年度本予算で対応)。 ・2010～12 年度の 3 年間で 1.4 兆バーツ規模の景気対策実施も発表。
インドネシア	10 項目の緊急経済対策	○金融安定を主眼とする対策。
	景気刺激プログラム	○09 年度予算における景気刺激プログラム(総額 73.3 兆ルピア)。
マレーシア	経済振興プログラム	○09 年度予算の追加的財政支出(70 億リンギ)。 ・対策の重点は、道路、公共施設建設などの公共事業及び低所得者支援。 ・政府は、同対策により 1%程度成長を押し上げると見込んだ。
	第二次景気対策	○2009～10 年の 2 年間にわたり GDP 比 9%の 600 億リンギで、景気対策予算としては過去最高の財政出動。 ・企業支援、能力開発策、貧困対策、雇用対策等。
フィリピン	インフラ建設基金	○インフラ整備計画に 1,000 億ペソを投入。
	経済持続的発展計画	○雇用安定、貧困層保護などを目的とする経済対策。 ・政府見込みの雇用創出効果は 82.5 万人。
ベトナム	―	○総額 17 兆ドンの対策。企業支援が中心。
韓国	経済苦境克服総合対策	○公共投資、減税を中心とする景気対策。 ・対策実施による成長率押し上げ効果は 1%ポイント(政府試算) ○09 年度予算は年前半で全体の 6 割を執行する方針。
	グリーンニューディール事業推進策	○2012 年までの環境関連整備事業計画。36 事業からなる事業総額は 50 兆ウォン。
	追加的経済対策	○新規雇用創出、低所得者の生活支援、中小企業を目的とする追加的対策。 ・対策規模は、29 兆ウォン(GDP 比 3.0%)

(資料) 各種資料により作成。

図表：中国の経済対策（「4 兆元」景気対策）

項目	備考
1. 低所得者向け住宅建設	低家賃住宅の建設に対する支援強化、バラック地区の改造、遊牧民の定住事業、農村の危険家屋改造実験の拡大。
2. 農村基盤の整備	農村のメタンガス利用、飲料水安全プロジェクト、農村道路建設の強化、農村の電力網整備、南水北調（注）などの重要水利事業と危険ダムの危険除去・補強、大型灌漑区の節水改造。貧困対策開発を強化。
3. 鉄道、道路、航空などインフラ建設	旅客輸送専用線や石炭輸送ルート、西部幹線鉄道を重点的に建設。高速道路網を整備。中・西部地区の幹線空港と支線空港の建設を手配。都市電力網の改造。
4. 医療衛生、文化・教育事業	末端医療衛生サービス・システムの構築の強化、中・西部農村の中学校校舎改造、中・西部地区特殊教育学校と郷鎮総合文化センターの建設。
5. 環境対策	都市部汚水・ごみ処理施設の建設と重点流域の水汚染対策、重点防護林・天然林資源保護事業の強化、省エネ・排出削減施設の建設支援。
6. 技術革新と構造調整	ハイテクの産業化と産業技術の進歩、サービス業の発展を支援。
7. 震災被害地の災害復興	（なし）
8. 都市・農村住民の所得引き上げ	2009 年、食糧最低買付価格の引き上げ、農業資材購入総合直接補助金、優良品種栽培補助金、農機具購入補助金などの基準の引き上げ。低所得層など社会保障対象者に対する処遇水準の引き上げ、都市と農村の最低生活保障補助を拡大、企業の引退・定年退職者に対する基本年金水準と特別支援対象者の生活補助基準を引き続き引き上げ。
9. 付加価値税（増値税）の軽減	全国の全ての地区、全ての業種で付加価値税のタイプ転換改革を全面的に実施、企業の技術改造を奨励、企業の負担を 1200 億元（1元＝約 14 円）軽減。
10. 銀行貸出の拡大	商業銀行の貸出規模規制を廃止、貸出規模を合理的に拡大、重点事業、「三農」（農村、農業、農民）、中小企業、技術改造、合併・再編に対する支援を強化、的を絞って消費金融の成長点を育て、固める。
投資規模：2010 年末までに約 4 兆元	建設進度を速めるため、2008 年 10～12 月期に中央政府資金投入を 1,000 億元増やし、2009 年の災害復興基金から 200 億元を繰り上げて計上、地方と社会（民間）の投資を引き出して、総規模を 4000 億元にする。

（注） 長江水系から北部の水不足地域に水を送る事業。
（資料） 日刊中国通信 2008 年 11 月 11 日 （火） 第 10826 号

図表：中国の個人消費拡大のための政策対応

内　容	時期
○家電下郷（注 1）。農村戸籍所有者購入に 13%優遇 ・実験開始時のテレビ・冷蔵庫・携帯 3 品目から、洗濯機、PC、エアコン、温水器を加え7品目に。	2009 年 2 月 ～5 年間
・電子レンジ・電気コンロを加え9品目に拡大、補助範囲拡大。 （一台を二台に、テレビ価格上限 2,500 元→3,500 元）	2 月下旬
・補助金額上限を大幅引き上げ。 （テレビ価格上限 3,500 元→7,000 元）	2009 年 12 月
○エコポイント（節能産品恵民工程） ・省エネ型のエアコン、冷蔵庫、薄型テレビ、洗濯機など 10 品目購入時に補助。	2009 年 5 月 ～3 年間
○家電の「買い換え」奨励策(以旧換新)（注 2） ・テレビ、冷蔵庫、洗濯機、エアコン、PC を対象に、新規購入時、品目毎の最高補助額を上限に新規家電価格の 10%を補助。旧家電回収費ほかは定額補助。	09 年 6 月 ～2010 年 5 月 31 日 （時期延長）
○汽車下郷（注 3） ・農村部住民がオート三輪や旧式のトラックを廃車にし、自動車に買替える際に購入価格の 10%を補助。	2009 年 3 月 ～2013 年 1 月 31 日
○自動車購入優遇策（全国が対象）（注 4） ・1,600CC 以下の乗用車の車両購入税を軽減。 ・優遇策を 2010 年末まで 1 年延長するとともに、優遇幅は 10%から 7.5%に変更。 ・買換え時補助金額は大幅に引き上げ、5,000～1.8 万元に。	2009 年 1 月 （～10 年末）
○建材下郷 ・農村部の住宅普及策（セメント、陶磁、ガラスなどで需要）	2010 年

（注 1）2007 年 12 月～山東・河南・四川で実験後、全国に拡大。
（注 2）北京、天津、上海、江蘇、浙江、山東、広東、福州、長沙で実験。実験終了後も継続、他地域へ拡大。
（注 3）単価 5 万元以上の場合は一律 5,000 元。
（注 4）これまでの補助金上限：6,000 元。
（資料）みずほアジア・オセアニアインサイト「強力な政策対応による中国経済の回復：焦点は成長維持から「微調整」に以降」（2009 年 10 月）

(3)アジア諸国・地域の景気対策の規模と効果

世界金融危機の後、アジア諸国は早急に景気対策を実施した。その総額や実施期間は国により異なるが、世界銀行の調査によれば、中国の景気対策は GDP 比 12.0%にのぼり、マレーシアやシンガポールも同 8～9%程度と、大規模なものとなった。また、IMF によれば、2009 年の景気対策はアジア諸国平均で GDP 比 2.65%に上り、G20 諸国平均の同 2.03%を大きく上回る水準であった[2]。

図表:アジア諸国・地域の景気刺激策の規模

国・地域	対策規模（10億ドル）	GDP 比（%）	対策実施スケジュール（GDP 比）						構成（%）		
			2008Q4	09年	10年	11年	12年	13年	減税	政府支出	他
中国	586.0	12.0	1.2	4.8	6.0				5.0	95.0	
政府	173.0	3.5	0.4	1.4	1.8				5.0	95.0	
マレーシア	18.5	9.3							4.5	41.0	54.5
減税＋政府支出	8.9	4.5		3.3	1.2						
シンガポール	13.6	8.0		5.2	2.6	0.1	0.1	0.1	25.9	45.9	28.3
韓国	53.1	6.8	1.1	4.0	1.3	0.4	0.0		51.2	48.8	
台湾	22.4	6.3		3.4	1.3	0.9	0.7		8.2	91.8	
インドネシア	6.3	1.3		1.3					79.0	21.0	
フィリピン	3.6	1.8		1.8					23.5	76.5	
政府	1.5	0.8		0.8					57.1	42.9	
タイ	3.6	1.1		0.9					7.9	77.1	15.0
ベトナム	1.0	1.0		1.0					33.1	65.0	1.9

（注）GDP 比は、世界銀行の 2009 年 GDP 予測値に対する比率（台湾は台湾当局予測値）
（資料）世界銀行、台湾当局資料。

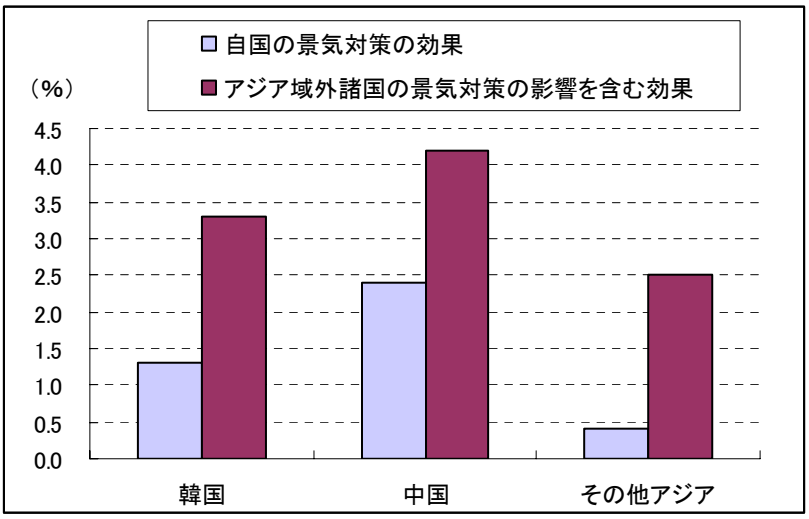
こうした大規模な景気対策は、アジア諸国の GDP 成長率を大きく押し上げた。IMF の試算によれば[3]、2009 年の実質 GDP 成長率は、アジア諸国平均で 1.76%ポイント高まった。国・地域別では、韓国では 1.3%ポイント、中国では 2.4%ポイント、その他のアジア諸国では 0.4%ポイントの押し上げ効果があったとされている。また、アジア域外で実施された景気対策の効果も加味すると、アジア諸国平均で実質 GDP 成長率は 3.24%ポイント押し上げられたとされており、外需の動向がアジア諸国経済に与える影響が大きいという特徴が表れている。

2009 年は、世界経済は大きく減速し、アジア経済も減速を余儀なくされた。しかしながら、アジア諸国は大規模な景気対策を実施したことで世界金融危機のマイナスの影響をある程度抑えることができた。2009 年の世界経済の GDP 成長率とその地域別寄与度をみる

[2] IMF, “Regional Economic Outlook; Asia and Pacific”, October 2009
[3] IMF, “Regional Economic Outlook; Asia and Pacific”, April 2010

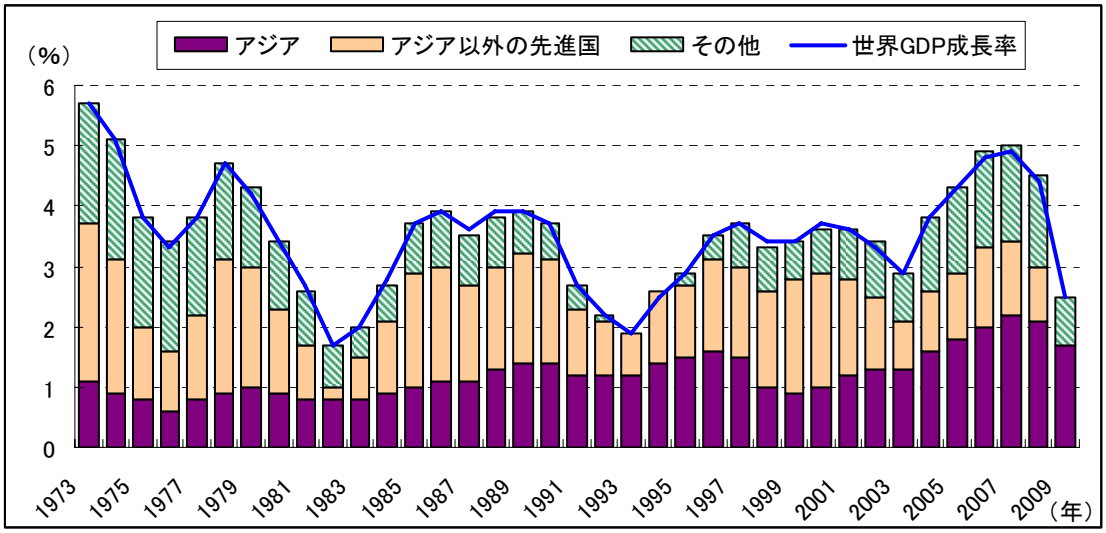
と、他の地域と比較してアジア経済の寄与度の高さが際立っており、世界経済をアジアが牽引する構図となった。

図表：景気刺激策の実質 GDP 押し上げ効果



（注） 1．マクロモデルによる IMF の試算。2009 年の数値。
2．「その他アジア」は、香港、シンガポール、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。
（資料） IMF, “Regional Economic Outlook; Asia and Pacific”, April 2010

図表：世界経済の GDP 成長率に対するアジア諸国の寄与度



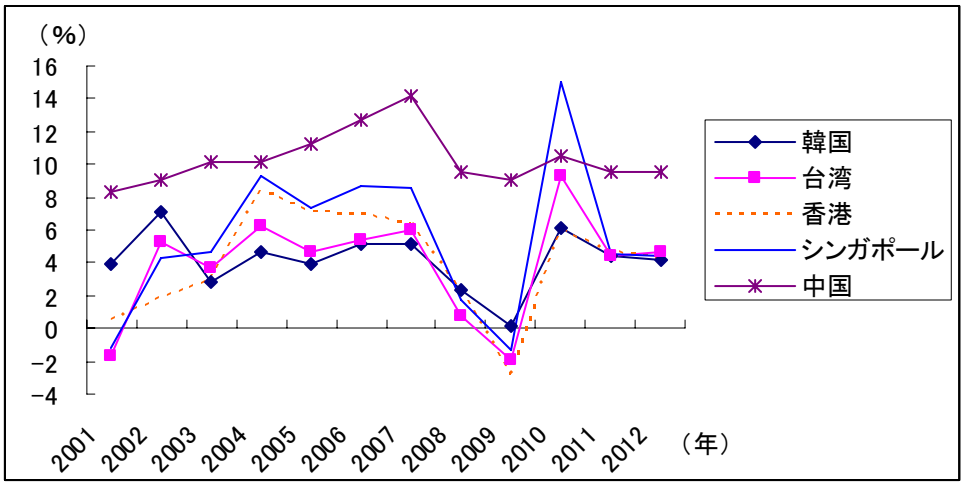
（資料） IMF, “Regional Economic Outlook; Asia and Pacific”, April 2010

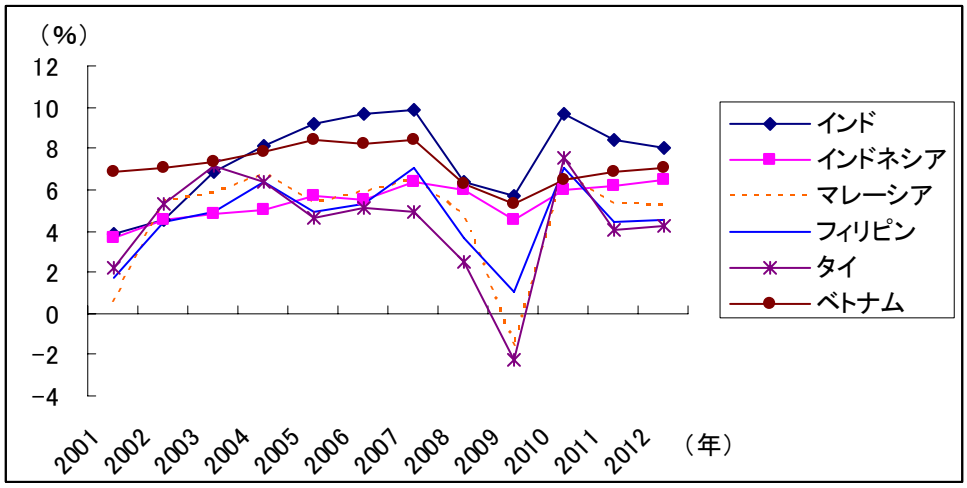
2. 金融危機後のアジア各国の経済情勢

(1)アジア経済の動向概観

以上のような景気対策等の効果もあり、アジア経済は金融危機後に目覚しい回復を遂げた。2009 年は多くの国でマイナス成長に陥り、また、マイナス成長を免れた国も減速を余儀なくされたが、2010 年には再び高いプラス成長となった。IMF の見通しによれば、2011 年以降も概ね 4～6%程度の成長率を維持するとみられ、中国やインドは 8～9%と高い成長が見込まれている。

図表:アジア諸国の実質 GDP 成長率の推移



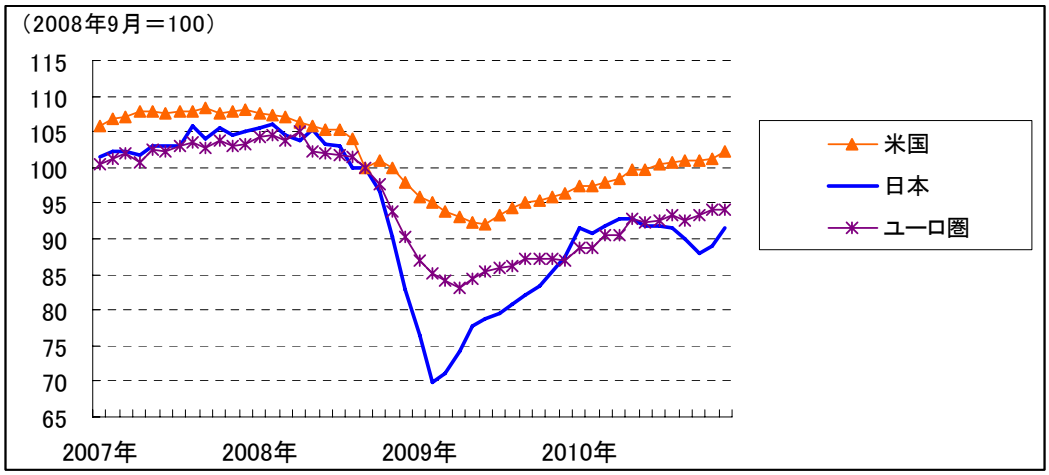


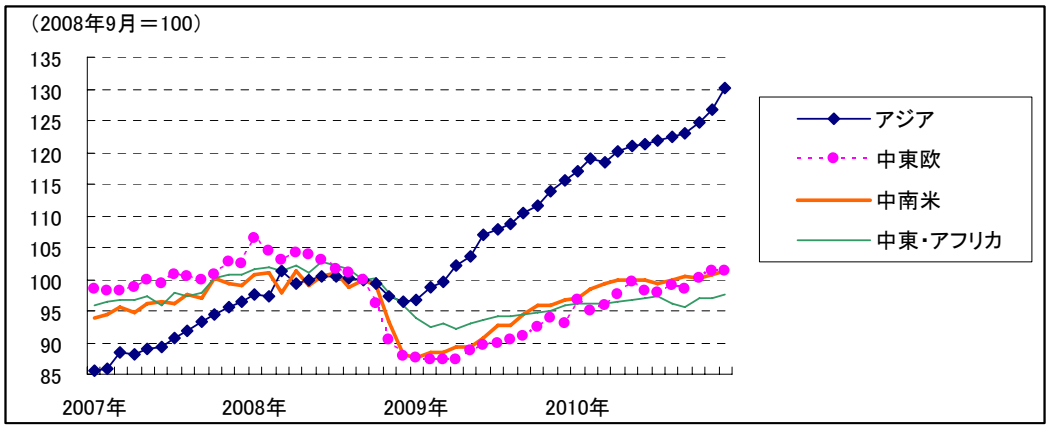
(注) 2010 年以降は IMF による見通し。
(資料) IMF, "World Economic Outlook Database", October 2010

こうしたアジア経済の回復振りは、世界経済のなかでも突出したものであった。世界主要国による金融安定化策と景気刺激策の効果により、国際資本・貿易フローの縮小に歯止めがかかり、金融危機後に世界経済は回復に向かった。世界主要国・地域の鉱工業生産指数の推移をみると、2009 年春から年央にかけて、全ての国・地域で生産活動が底を打ち、その後回復に転じている。もっとも、全体としては、生産活動の回復振りは緩やかなペースで進んでいる。先進国においては、鉱工業生産指数は米国がようやくリーマンショック前の水準に回復したものの、日本やユーロ圏は未だリーマンショック前の水準に戻っていない。

他方、新興国の生産活動の回復ペースは先進国と比較して速く、特にアジアでは、鉱工業生産指数は 2009 年春から年央にはリーマンショック前の水準に回復し、現在ではリーマンショック前の水準を大幅に超えるまでになっている。

図表：鉱工業生産指数の推移



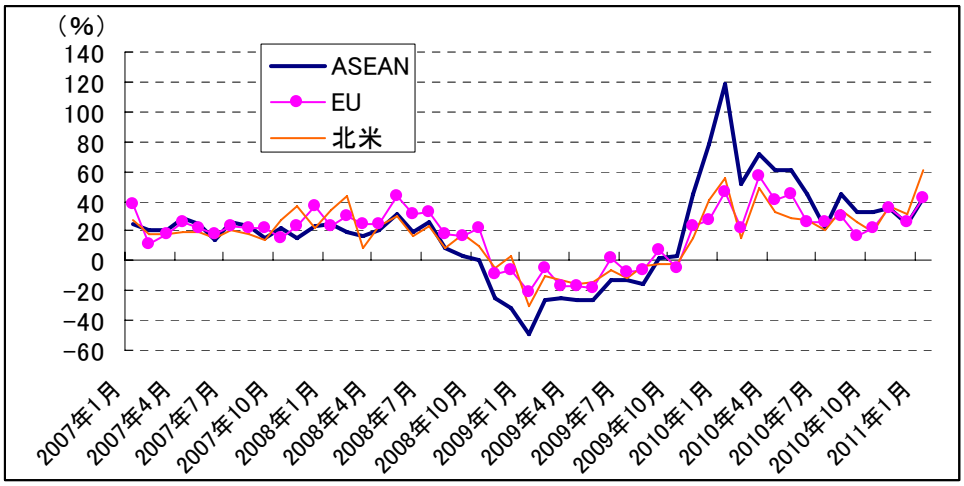


（資料）CPB Netherlands Bureau for Economic Policy and Analysis

アジア経済が急速に回復した背景には、景気対策を行った前提として、1997 年の通貨危機を経験した後に構造調整を進めて不均衡を是正してきたことがある。通貨危機以降、アジア諸国では過度な投資活動が抑制されて過剰設備の整理が進んだ。また、多くの国で経常収支は黒字に転じ、財政規律も重視されてきたことから高水準の財政赤字や政府債務を抱える国は少ない。このため、金融危機後の景気減速時に財政支出を拡大し、内需を下支えする余地があった。

また、ASEAN 諸国にとっては、中国の大規模な景気対策による内需拡大の恩恵も大きかったと考えられる。中国の地域別輸入の動向をみると、金融危機後、ASEAN からの輸入の伸びが北米、EU からの輸入の伸びを大きく上回った。家電下郷といった中国の家電製品購入促進策は、薄型テレビやパソコン、携帯電話等の製品に対する需要を喚起し、それらの生産に使用される液晶パネルや半導体・電子部品等の IT 関連部品・製品を生産するアジア諸国からの輸入の拡大につながった。こうした輸出の増加が国内生産の回復・増加、雇用や設備投資の拡大につながり、外需の拡大が内需に結びついていったと考えられる。

図表：中国の地域別輸入の伸び（前年同月比）



（資料）CEIC

以下、中国をはじめ、アジア主要国の経済動向を取りまとめる。

（2）中国経済の動向

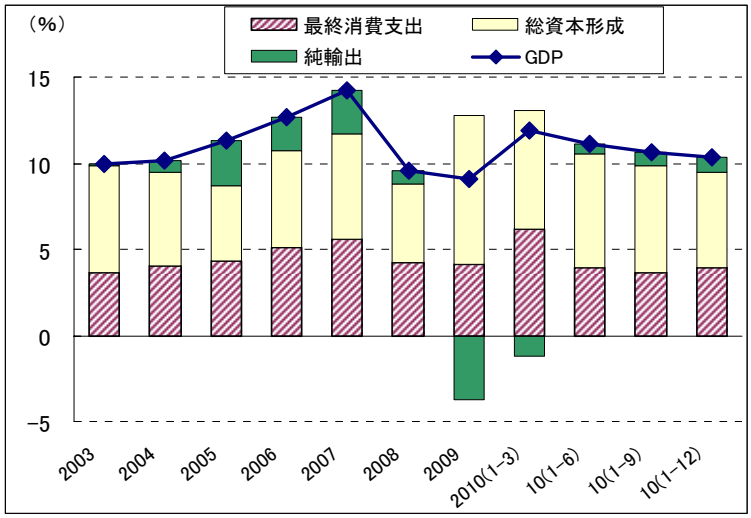
世界経済危機の余波を受けて 2008 年末～2009 年初にかけて減速した中国経済は、強力な政策対応の効果により減速に歯止めがかかり、2009 年の実質 GDP 成長率 9.1%を底に、2010 年 1～3 月期には 11.9%と回復傾向を強めた。その後も 10%超の成長を維持し、2010 年通年でも実質 GDP 成長率は 10.3%となった。

GDP の推移を需要項目別にみると、2009 年は、固定資産投資の拡大が経済を強く牽引したことがわかる。2009 年 4-6 月期以降、寄与度が大幅に拡大し、2009 年通年では 8.7%に達した。他方、個人消費の寄与度は 2009 年で 4.1%の押し上げにとどまった。また、輸出は 2009 年末にプラスの伸びに転化したが、輸入も拡大したことから純輸出の寄与度はマイナス 3.7%となった。

こうした景気の V 字回復は、世界経済危機の発生以降に講じられた各種経済対策による影響が大きい。先述の通り、政府は経済成長維持のための政策対応を 2008 年 8 月以降強化し、鉄道・道路・空港・電力等のインフラ整備を中心とする「4 兆元」内需拡大策を講じた。また、個人消費拡大に向けた対策としては、農村部の消費者が家電を購入した際に 13%の補助金が支払われる「家電下郷」や、家電を新たに買い換えると補助金が支給される「以旧換新」、農村部の住民がオート三輪や旧式トラックを廃車にして自動車に買い換える際に補助がえられる「汽車下郷」、自動車購入優遇策などが実施された。

2010 年も二桁成長を維持したが、「四兆元内需拡大策」の奏功による景気の急回復には一服感がみられ、公共投資の一巡や不動産価格抑制策の影響等により年後半にかけて成長ペースが鈍化してきている。GDP 成長率は 1～3 月期、1～6 月期、1～9 月期に 11.9%、11.1% 10.6%と徐々に低下した。成長率に対する需要項目別寄与度をみると、総資本形成、最終消費支出といった内需の寄与度が低下してきており、景気対策の効果がピークアウトしたことを示している。他方、純輸出の寄与度がプラスに転じ、外需が回復して経済成長を下支えした形となった。

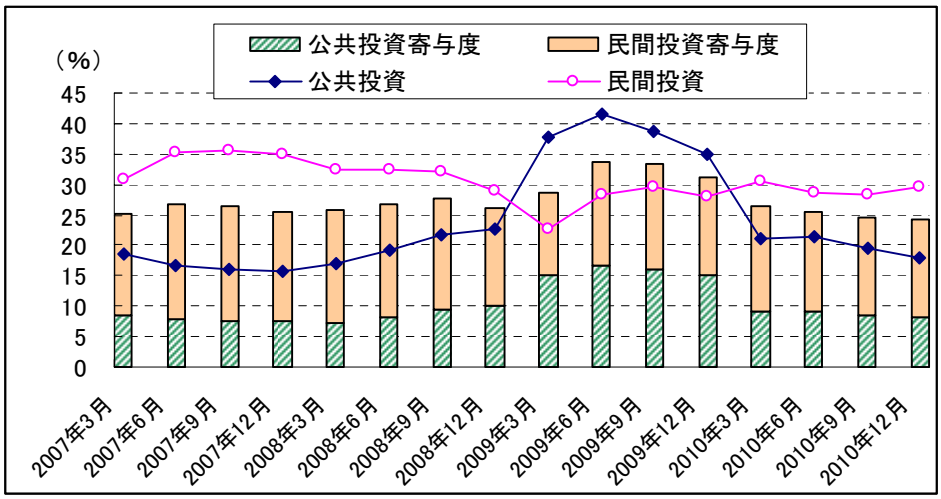
図表：中国の実質 GDP 成長率の推移



（資料）CEIC

各需要項目動向を関連資料から詳細にみると、まず、GDP 成長率に対する寄与度が低下してきた総資本形成については、名目固定資産投資（都市部）の伸びが 2009 年 4～6 月期の前年同期比 33.6%をピークに、2010 年 10～12 月期には同 24.4%まで減速している。名目固定資産投資を公共投資、民間投資に分けてみると、公共投資の伸びが 2009 年 4～6 月期の前年同期比 41.4%から 2010 年 10～12 月期には同 18.0%まで低下しており、公共投資の減速が主因になっていることがわかる。

図表：固定資産投資の推移（公共・民間別の伸び率と寄与度）

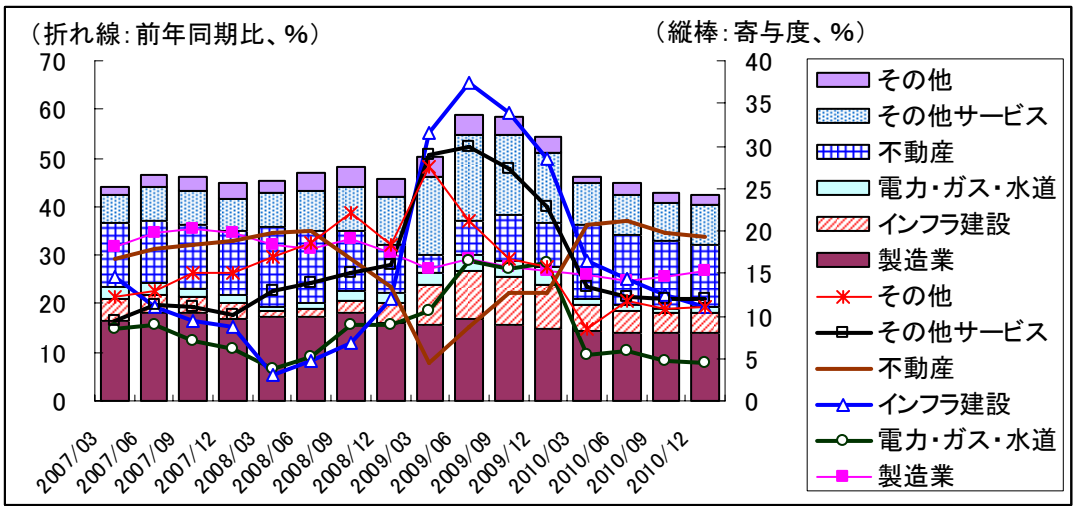


（注）公共投資は、国有企業等による投資。民間投資は、投資額合計から国有企業等による投資額を差し引いた額。
（資料）CEIC

また、固定資本投資の動向を産業別にみると、公共投資との関連が強いインフラ建設（鉄道、道路、港湾等）の伸びは 2009 年 4～6 月期に前年同期比 65.5%と高い伸びを示したが、その後は減速に転じ、2010 年 10～12 月期には同 19.5%にまで低下した。一方、不動産投資は、2010 年に前年同期比で 30%超の伸びが継続しており、固定資本投資の伸びに対する寄与度も高まってきている。

公共投資を中心とした固定資本投資の伸びの低下の背景には、まず、4 兆元の景気対策が 2010 年に 2 年目に入り、公共投資拡大による押上げ効果が一巡したことがあると考えられる。また、金融政策面での方針の変更の影響もあると考えられる。2009 年の固定資本投資の回復を支えた要因の一つに、銀行貸出の増大があった。中国は金融政策では、「適度な金融緩和」という表現のもとで大幅な緩和を進めてきた。しかしながら、固定資本投資の急速な拡大は、一部の業種で過剰投資・過剰生産の懸念をもたらし、2010 年に入ってからは、政府の方針として、銀行貸出総量の抑制や、高エネルギー消費、高汚染、資源大量消費の「二高一資」業種等への貸出や新規プロジェクトへの貸出の抑制が打ち出された。

図表：産業別固定資産投資の推移（伸び率、寄与度）



（資料）CEIC

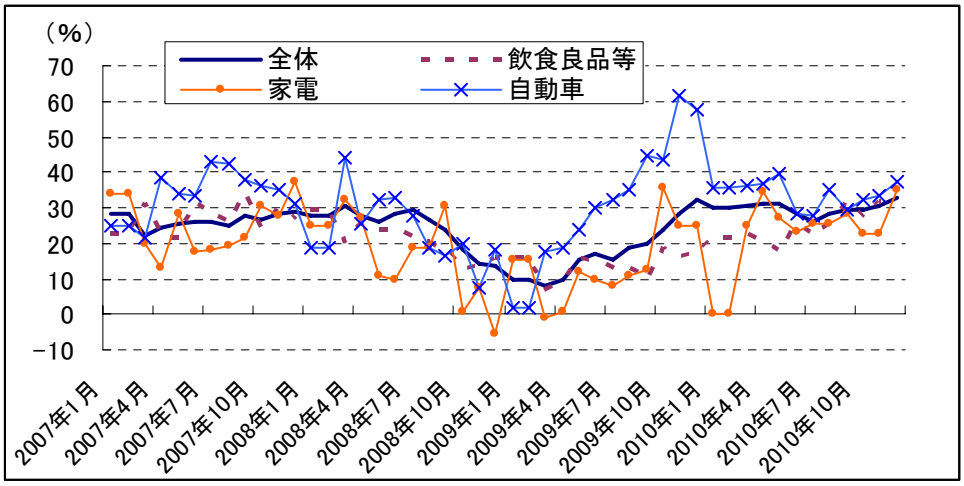
次に、消費の動向をみると、小売販売額は、2009 年の 1～3 月にかけては前年比伸び率が 10%以下にまで低下したが、その後、同年秋頃から回復に転じ、2010 年は前年比 30%前後の伸びで推移している。品目別にみると、自動車販売額の伸びが 2009 年後半から急速に高まり、2009 年末には前年比 60%前後の伸びを示すなど、小売販売額の拡大を牽引してきた。

実際、乗用車販売台数をみると、2009 年春頃から販売台数が徐々に拡大し、2009 年 11

月には 100 万台の大台に乗った。2010 年は、前年の反動もあり、1 月をピークに前年比伸び率は急速に低下したが、それでも販売台数はほぼ 100 万台を超える水準で推移している。2010 年 6 月には低燃費の小型乗用車の購入に対しては補助金を支給する施策が新たに導入されており、2010 年 9 月以降は小型乗用車の販売台数の大幅に拡大し、乗用車販売台数の拡大を牽引している。

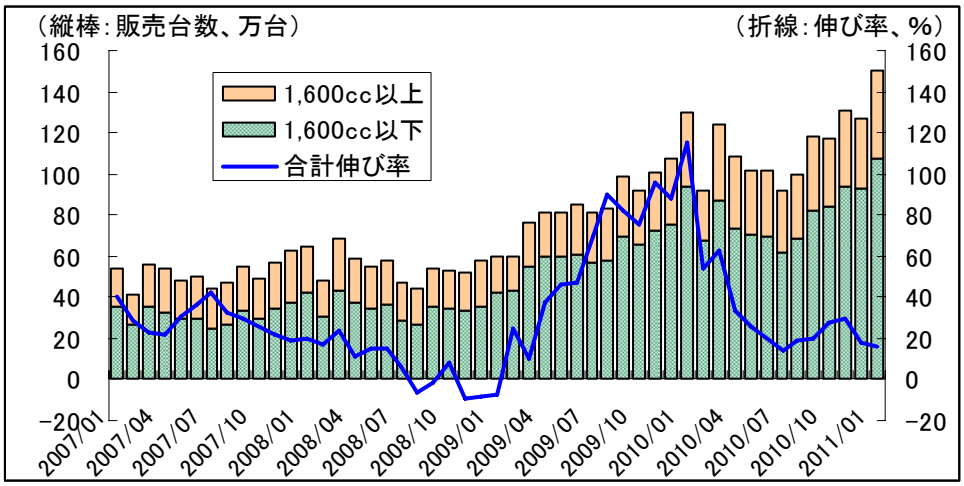
また、家電の販売額も 2009 年夏頃以降より伸びが高まり、2010 年も前年比 30%前後の水準で推移した。こうした自動車や家電の販売額の拡大は、先述の政府による個人消費拡大策の影響が大きいと考えられる。

図表：小売販売額の推移（品目別、前年比）



（注）年商 500 万元以上の企業の小売販売額。
（資料）CEIC

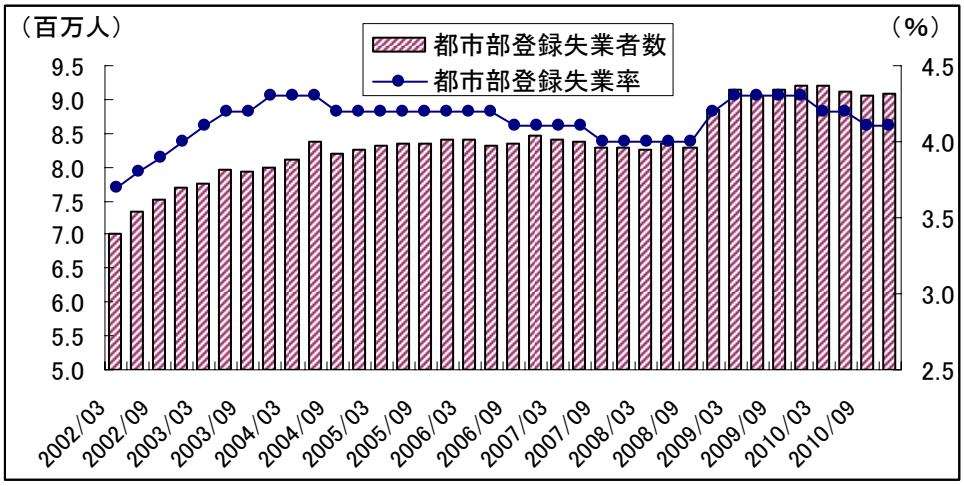
図表：自動車販売台数の推移



（資料）CEIC

なお、雇用・所得環境の改善も個人消費需要の伸びを下支えしている。2009 年の都市部登録失業率は通年で、四半期統計発表以来で最悪となった 2003 年末～2004 年前半当時と同水準の 4.3%であった。しかしながら、2010 年に入ると 1～3 月、4～6 月と 4.2%で推移し、7～9 月、10～12 月には 4.1%へと改善している。可処分所得の伸びも増加しており、沿海部の外資系企業工場を中心に、初夏にかけてのストライキ多発に伴う賃上の動きは、雇用所得環境の面ではプラスに作用していると考えられる。

図表:都市部登録失業者数・失業率の推移



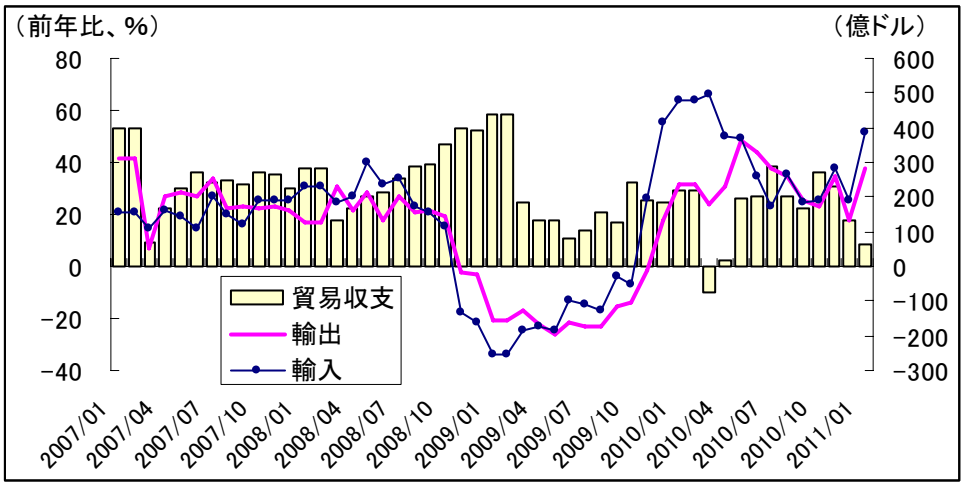
（資料）CEIC

次に、中国の貿易動向をみると、輸出については 2010 年 5 月の前年比 48.4%の伸びをピークに、伸びが鈍化してきている。輸出の伸びが鈍化した要因としては、輸出の 4 割近くを占める欧州や米国で景気回復が鈍化したことが挙げられる。また、2010 年 7 月 15 日に、一部鉄鋼や非鉄金属加工材料等、エネルギー・資源消費型・高汚染の業種や生産能力過剰業種を含む 406 品目に対し、輸出時の付加価値税還付措置が撤廃された。この撤廃前の駆け込み要因が剥落したことも、輸出の伸びが鈍化した一因になっていると考えられる。

他方、輸入については、2009 年末から輸入の拡大が急速に進み、2010 年 3 月には前年比 66.4%の伸びとなったが、その後は鈍化傾向にある。

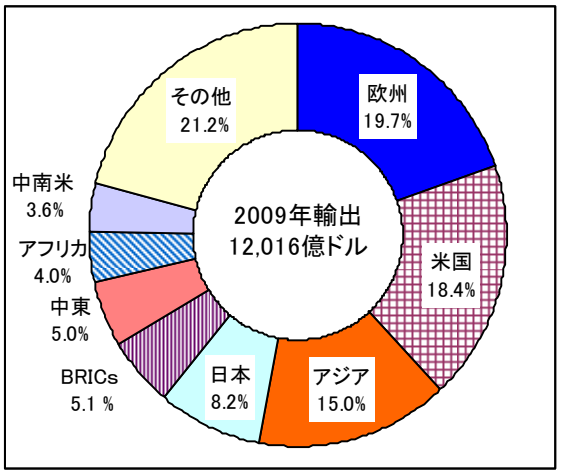
こうした輸出入の高い伸びは、2008 年末から 2009 年にかけての大幅な減少の反動といった影響があるが、輸出入額の水準は、既に世界金融危機以前の水準にまで回復してきている。

図表：輸出入の伸びと貿易収支の推移



（資料）CEIC

図表：主要地域別輸出比率



（資料）CEIC

（3）ASEAN 主要国経済の動向

①シンガポール経済

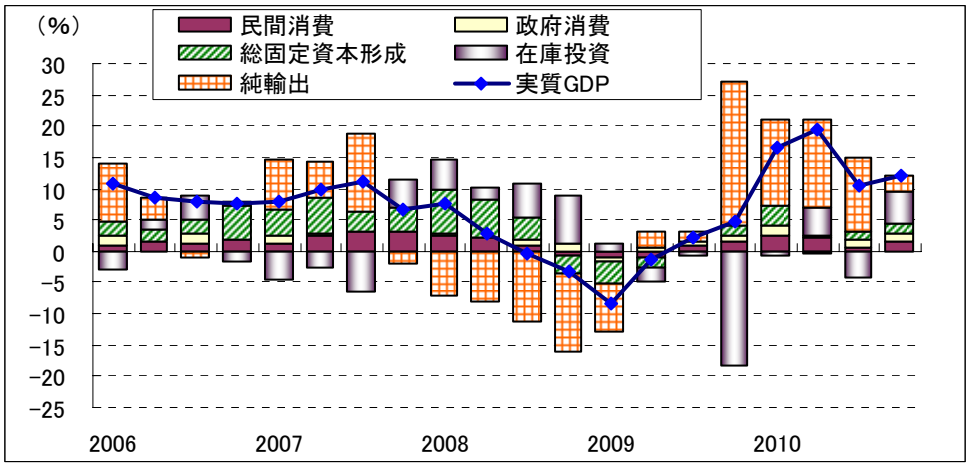
対外的な開放度が高いシンガポール経済は、世界経済危機の影響を受けて 2009 年第 2 四半期まで前年比マイナス成長に陥った。輸出依存度が高い経済構造のなかで（輸出は GDP の 2 倍に相当）、純輸出が GDP 成長率を大幅に押し下げた。輸出の減少は設備投資や雇用に波及し、総固定資本形成や民間消費もマイナスの寄与となった。

しかしながら、その後は急速な回復を遂げた。実質 GDP 成長率は、2010 年 1～3 月期に前年比 16.4%、4～6 月期に同 19.5%となり、その後は 10%超の水準を維持した。産業別では製造業、建設業、サービス業の全般で加速したなかで、とりわけ製造業が急成長を主導した。製造業のなかでは、バイオ医療分野で製薬の生産が急増し、エレクトロニクス分野でも在庫水準の復元を意図した生産増加がみられた。製造業の生産拡大は、世界経済の回復を背景に輸出向けの生産が拡大したことによる。

実質 GDP の需要項目をみると、純輸出の寄与度は、2009 年 10～12 月期に 22.8%ポイントとなり、2010 年に入ってからも 7～9 月期までは 10%ポイント超の水準で推移するなど、外需主導の成長が続いた。もっとも、同年 10～12 月期は、世界経済の回復ペースが緩やかになるなかで、純輸出の寄与度は 2.6%ポイントまで低下した。

インフレ動向については、2010 年後半には広範な財・サービスで物価が上昇し、特に家賃、教育、娯楽等のサービス価格の上昇が顕著となった。また、失業率も低下し、労働需給が逼迫して賃金上昇圧力も高まった。このため通貨庁は、成長ペースが緩やかになっていることを認識しながらもインフレ圧力が高まっていると判断し、金融引締めを継続した。

図表：シンガポールの実質 GDP 成長率の推移（需要項目別）



（注）前年比。
（資料）CEIC

②マレーシア経済

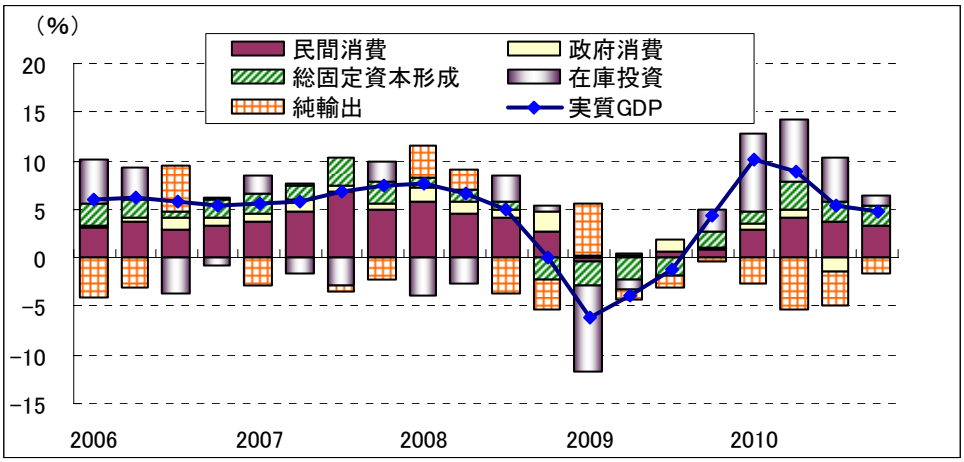
マレーシア経済は、2009 年第 1～3 四半期まで前年比マイナス成長に陥った。この間、総固定資本形成、在庫投資、純輸出が全てマイナスの寄与度となった。

その後、2009 年第 4 四半期から回復に転じ、実質 GDP 成長率は、2010 年 1～3 月期に前年比 10.1%、4～6 月期に同 8.9%を記録した。成長を最も大きく押し上げた項目は在庫投資であり、その寄与度は 1～3 月期に 8.1%ポイント、4～6 月期に 6.3%ポイントに上った。世界景気の回復に伴い、輸出関連企業を中心に在庫の積み増しが継続されたと考えられる。また、個人消費の寄与度も高まり、4～6 月期には 4.2%ポイントに上った。雇用者数の拡大や製造業従業者の実質平均賃金の高い伸びなど、雇用・所得環境の改善がその背景にあると考えられる。総固定資本形成についても、生産活動の好調を受けて設備投資の増勢が続いた上、公共投資も第二次景気対策で打ち出された複線鉄道プロジェクト、第 2 ペナン橋建設など大型インフラ事業が継続執行されていることを背景に、堅調に推移した。

2010 年後半は、世界経済の成長ペースが緩やかにとどまるなかで、輸出や生産の拡大ペースは鈍化を余儀なくされた。2010 年前半に成長を押し上げてきた在庫投資は、水準の適正化が相当進んだとみられ、2010 年 10～12 月期の寄与度は 1.2%ポイントまで低下した。

また、輸出の減速もみられた。製品別では主力の電機・電子製品の伸びが大幅に鈍化したほか、輸出の仕向け先をみると、米国向けが落ち込んだほか、中国向け、ASEAN の輸出も鈍化した。この間、輸入の伸びも鈍化したが、輸出の減速の度合いが大きかったことで、純輸出は GDP 成長率を 2010 年 7～9 月期はマイナス 3.5%ポイント、10～12 月期はマイナス 1.6%ポイント押し下げた。

図表：マレーシアの実質 GDP 成長率の推移（需要項目別）



（注）前年比。
（資料）CEIC

③タイ経済

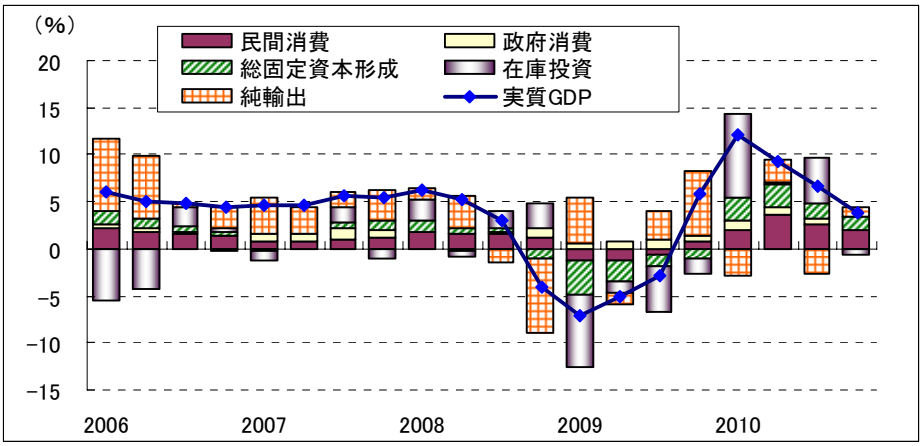
タイ経済は、2009 年第 1～3 四半期まで前年比マイナス成長に陥った後、2009 年第 4 四半期から回復に転じ、実質 GDP 成長率は、2010 年 1～3 月期に前年比 12.0%を記録し、4～6 月期も同 9.2%と高い成長率を維持した。生産部門別では、観光客数の減少や小売業の営業停止といったデモ活動の経済的悪影響から、サービス業が落ち込んだ一方、企業の輸出・生産活動には大きな影響がなく、製造業は好調さを維持した。

需要項目別では、2010 年前半では、在庫投資の寄与度が 1～3 月期に 9.0%ポイントと、GDP 成長率を大きく押し上げた。また、輸出の伸びが輸入の伸びを上回ったことで、4～6 月期には純輸出がプラスの寄与となった。輸出では、観光客数の減少から旅行受取額が低下した結果、サービス輸出は前年比でマイナスの伸びとなったものの、財の輸出が前年比で高い伸びとなり 2 期連続で回復基調を強めた。

輸出の回復に伴い、企業の設備投資意欲が高まったことから、民間投資も回復が続き、総固定資本形成の実質 GDP に対する寄与度は、1～3 月期が 2.3%ポイント、4～6 月期は 2.5%ポイントと回復が続いた。また、企業の生産・投資活動の好調から失業率が低位で推移したことや、農産物価格の高騰に伴い農業所得も上昇したことなどから、個人消費も堅調に推移し、経済成長を押し上げた。

2010 年後半は、実質 GDP 成長率が前年同期比で 7～9 月期は 6.6%、10～12 月期は 3.8%と、鈍化傾向が明確になった。需要項目別にみると、7～9 月期は外需の寄与度がマイナス 2.7%ポイントと経済成長を押し下げた。国内のデモ活動の終結に伴い観光客数が急回復し、旅行受取額が上昇したことからサービス輸出はプラスに転じたものの、財輸出が減速した。また、財輸出の低迷を受けて企業の生産活動も停滞し、企業の設備投資が伸び悩んだほか、個人消費の寄与度も低下した。

図表：タイの実質 GDP 成長率の推移（需要項目別）



（注）前年比。
（資料）CEIC

④インドネシア経済

インドネシア経済は、世界金融危機の影響を受けて一時的に成長率が低下したが、その後は底堅く推移した。輸出が失速したことで企業活動が低下したものの、インドネシアは、アジア諸国のなかでは輸出依存度が相対的に低く、海外需要減少の影響を受けにくい構造になっている。人口規模も大きく、民間消費が GDP の約 6 割を占めるなか、国内需要は堅調な伸びを維持した。

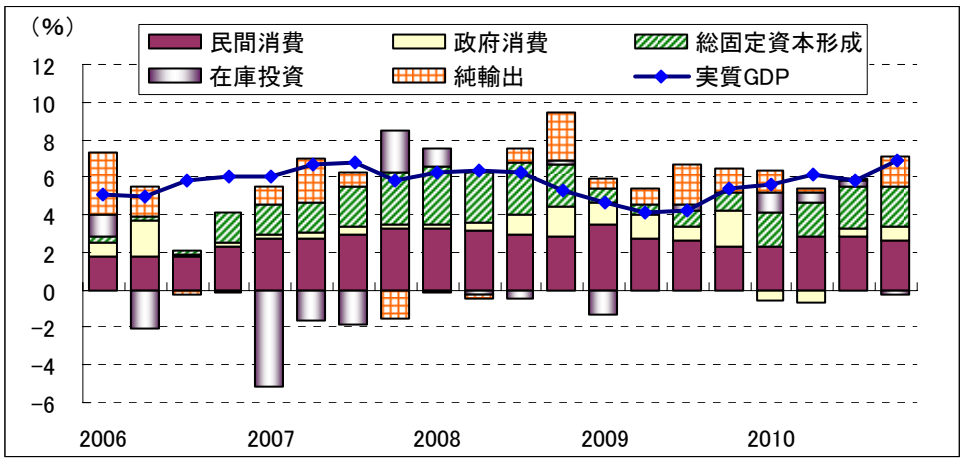
実質 GDP 成長率の推移をみると、2009 年 4～6 月期、7～9 月期に前年同期比で 4.2%に低下したが、その後は回復に転じ、2010 年 4～6 月期以降は同 6%前後の水準を維持した。

需要項目別にみると、民間消費が GDP 成長を底堅く支えた。インドネシアでは、所得水準の上昇に伴う購買力の向上に加え、金融緩和政策が実施されたことからオートローンを利用しやすい環境となり、二輪・四輪の国内販売が好調に推移したほか、家電製品の販売も好調であった。

総固定資本形成については、建設投資や機械・輸送機械投資が活発化した。堅調な内外需を背景に設備投資が加速したとみられ、活発な個人消費が企業活動を活性化し、雇用・所得環境の改善を通じた消費の更なる拡大と、設備投資の増加を促す好循環が支えとなっている。

こうしたなかで、インドネシア中央銀行は 2011 年 2 月、インフレ率が高水準に上昇したことを背景に、政策金利であるレファレンス金利を 0.25 ポイント引き上げ 6.75%とした。利上げは、2008 年 10 月以来、2 年 4 カ月ぶりであり、この影響で消費や投資の伸びがやや鈍化する可能性が生じている。

図表：インドネシアの実質 GDP 成長率の推移（需要項目別）



（注）前年比。
（資料）CEIC

⑤フィリピン経済

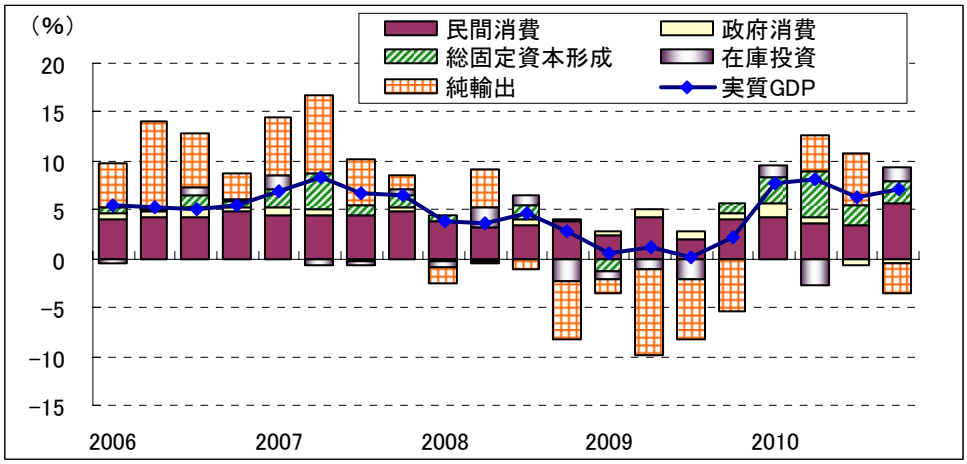
フィリピン経済は、2009年第1～3月期に実質GDP成長率が前年同期比0.5%に低下し、2000年以降では最も低い成長率を記録した。GDPの8割を占める個人消費がかろうじてプラスの伸びを維持したものの、輸出の急激な減少に直面した製造業の投資抑制が続き、総固定資本形成はマイナスの寄与となった。

その後は回復に転じ、2010年は前年比7%前後の成長を維持している。需要項目別にみると、総固定資本形成が4～6月期に前年同期比25.5%と高い伸びを示し、GDP成長率に対する寄与度も4.7%ポイントと成長率を大きく押し上げた。6月末にアキノ新政権への交代に先立ち、アロヨ前政権下で計画された公共工事の消化が前倒しで進められ、公共投資の押し上げにつながったとみられる。7月以降はその反動で公共投資が減少したと考えられるが、総固定資本形成はその後も10%超の伸びを維持した。

民間消費は、2010年4月から5月上旬に食品や衣類などで大統領選挙に伴う特需が発生していたことや、海外フィリピン人労働者からの送金が高い伸びを示したこともあり、消費が活性化した。

財・サービスの輸出については、主要輸出品目である電機製品や半導体・電子部品が大幅に伸びたこともあり、GDP成長率に対する寄与度は2010年4～6月期、7～9月期でそれぞれ3.8%ポイント、5.1%ポイントと成長率を大きく押し上げた。

図表：フィリピンの実質GDP成長率の推移（需要項目別）



（注）前年比。統計上の不突合があるため、需要項目の合計とGDPは一致しない。
（資料）CEIC

(4)韓国経済の動向

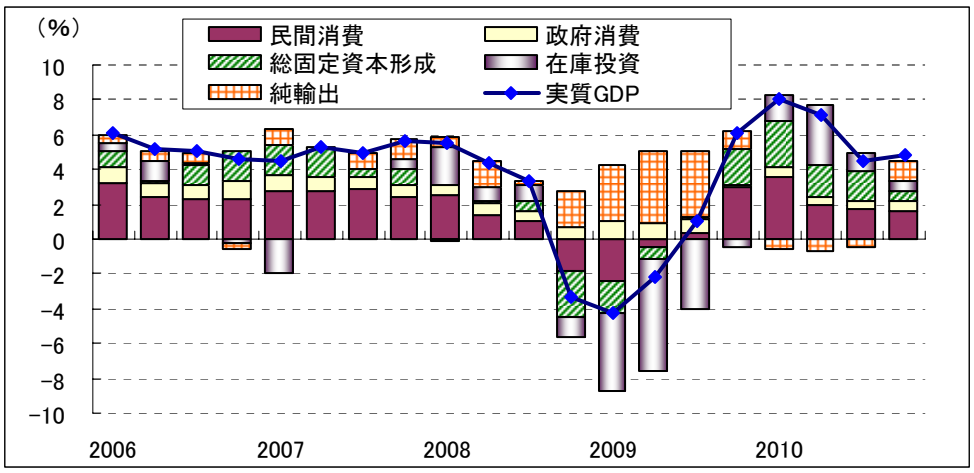
韓国経済は、世界金融危機の影響を受けて2008年10～12月期からマイナス成長に陥り、2009年1～3月期には前年同期比マイナス4.3%と近年にない大幅な落ち込みをみた。これは、1998年アジア通貨危機以来の大幅なマイナス成長であった。

GDPを需要項目別でみると、輸出よりも輸入の落ち込み幅が大きかったため、純輸出の寄与度はプラスを維持した。しかしながら、輸出は大幅な落ち込みであった。また、輸出減を受けた減産による設備稼動率の著しい低下に伴い、設備投資に加え雇用の調整圧力も高まったことから、民間消費、総固定資本形成ともに寄与度は大幅なマイナスとなった。

しかしながら、その後は回復に転じた。政府の経済対策が景気を下支えしたほか、輸出は、中国などアジア向けを中心に、液晶パネル、半導体などIT関連輸出が持ち直した。また、個人消費は、自動車減税など消費喚起策に伴って盛り上がり、輸出や生産の復調を受けて雇用環境も徐々に改善に向かった。

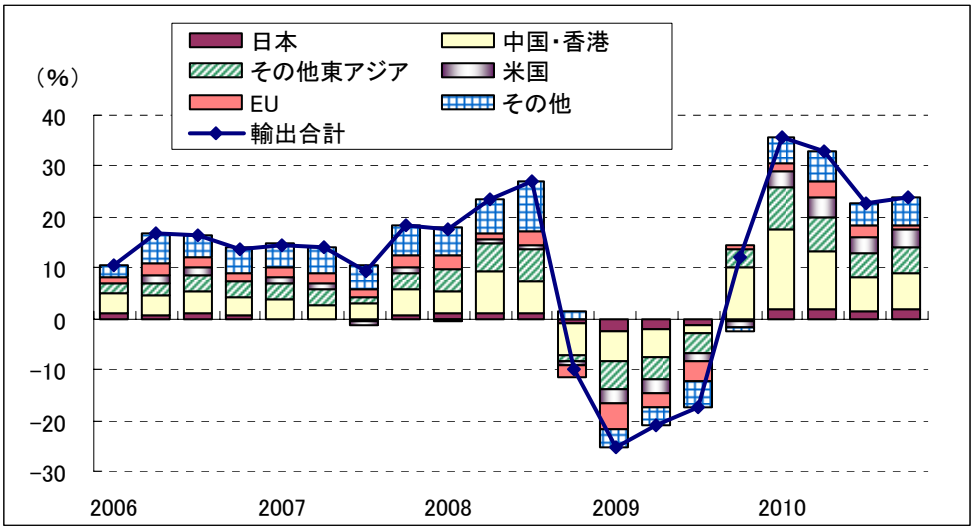
2010年には、経済成長が鈍化しつつある。実質GDP成長率は、1～3月期に前年同期比8.1%の高成長を遂げた後、年後半は 4%台に低下した。成長率鈍化の主因は輸出の減速と在庫削減である。輸出については、中国・香港向けとその他東アジア向けの伸びが1～3月期は前年同期比でそれぞれ50%超となっていたが、2010年後半は20%台にまで鈍化した。また、在庫投資は、海外市場で需要が期待したほど伸びなかったことに伴い在庫調整が進められ、実質GDP成長率に対する寄与度が2010年4～6月期の3.5%ポイントから、7～9月期、10～12月期はそれぞれ1.1%ポイント、0.5%ポイントに低下した。

図表:韓国の実質GDP成長率の推移(需要項目別)



(注) 前年比。
(資料) CEIC

図表：財貨輸出増加率（国・地域別寄与度）



（注）前年比。
（資料）CEIC

(5)インド経済の動向

インド経済は、世界的な経済環境の悪化を受けて 2008 年末～2009 年初にかけて景気が減速したものの、政府による景気対策の効果もあり回復基調に転じ、その後は 8%前後の成長を遂げている。

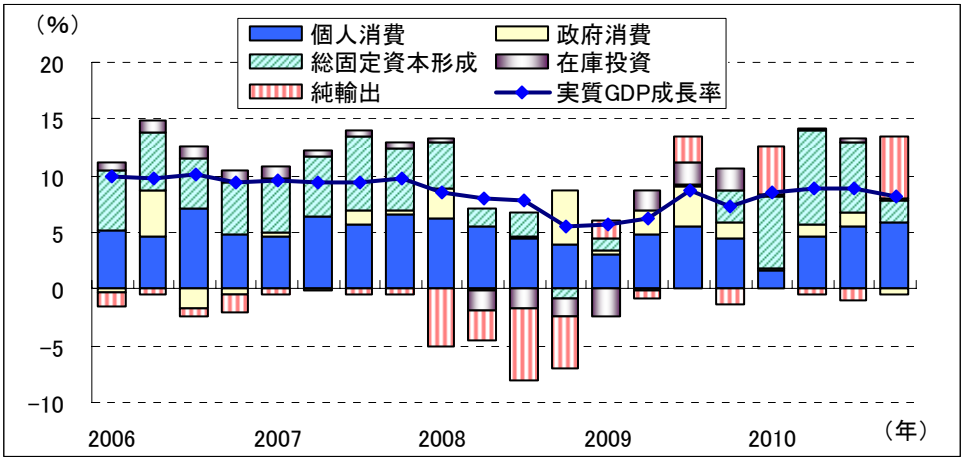
まず、インドの実質 GDP 成長率は、2008 年 10～12 月期に前年比 5.6%とほぼ 4 年ぶりの低成長に陥った。需要項目別にみると、それまでの成長を支えてきた内需の二本柱である総固定資本形成及び民間消費の伸びが共に低下した。総固定資本形成の減速は、世界経済の悪化の影響が金融面を通してインド経済に及んだことによる。金融危機が発生する前までは、外国からの資金流入がインド企業の旺盛な設備投資需要を賄っていたが、金融危機後は海外の投資家がリスク回避姿勢を強めたことからインドへの資金流入が細り、企業による国外からの借入や、証券発行等を通じた国外資金の調達が困難になった。

こうした景気減速に対応し、政府は 2008 年 12 月に国内経済安定化に向けた緊急経済対策を発表し、続いて同年 12 月及び 2009 年 2 月にも追加的な景気刺激策、政府系金融機関への資本注入等を実施した。また、インド中央銀行（RBI）は、政策金利であるレポレートは数次わたり引き下げるなど、資金の流れを拡大して景気を支えるために金融緩和を実施した。こうした対策の効果もあり、内需に小幅の改善がみられ、景気は底打ちした。また世界経済の回復を背景に、海外からの資金流入も再び活発化している。

2010 年入り後は、四半期ベースで前年比 8%以上の経済成長を維持している。2010 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前年比 8.2%となり、4～6 月期及び 7～9 月期の同 8.9%からは低下したものの、堅調な成長を維持した。インフレが沈静化してきたことを背景に、個人消費は加速しており、経済成長の原動力となっている。一方、輸出減速や金利上昇などを背景に、企業の設備投資拡大への意欲が減退してきたため、これまで景気回復を牽引してきた総固定資本形成は減速した。

需要項目別にみると、個人消費は 2010 年 1～3 月期に前年同期比 2.7%と伸びが低下したものの、その後は伸び率が高まり、2010 年 10～12 月期は同 9.0%となった。GDP 成長率に対する寄与度も同年 10～12 月期は 5.9%に達した。他方、総固定資本形成は、2010 年前半は 20%前後の高い伸びを示してきたが、2010 年 10～12 月期は前年同期比 6.0%と伸び率が大きく低下し、実質 GDP 成長率に対する寄与度も 2.0%に止まった。これに代わってインド経済を支えたのが外需であり、同期の純輸出の寄与度は 5.6%と、2 期連続でマイナスの寄与度であったものがプラスに転じた。インド経済は、設備投資と個人消費という内需の 2 本柱から、個人消費と外需へのけん引役が移行した。

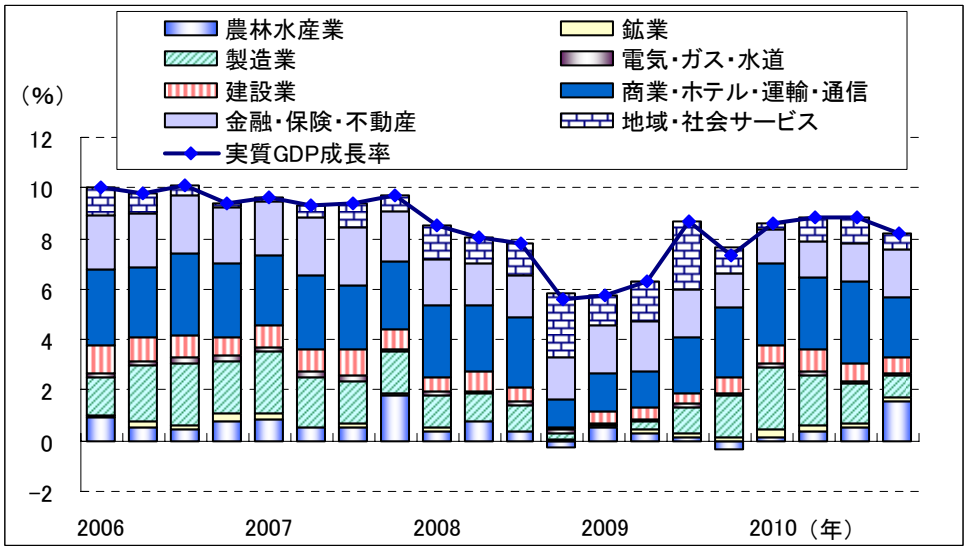
図表：インドの実質 GDP 成長率の推移（需要項目別）



（注）不突合等の関係で、寄与度の合計と GDP 成長率は一致していない。
（資料）CEIC

産業別にみると、商業・ホテル・運輸・通信業が 2009 年 10～12 月期より 4 四半期連続で前年同期比 10%超の伸びとなるなど、サービス業が堅調であった。一次産業も、前年に干ばつで不作だった反動から伸びが高まり、2010 年 7～9 月期は前年比 4.4%、10～12 月期は 9.0%と伸びが高まった。

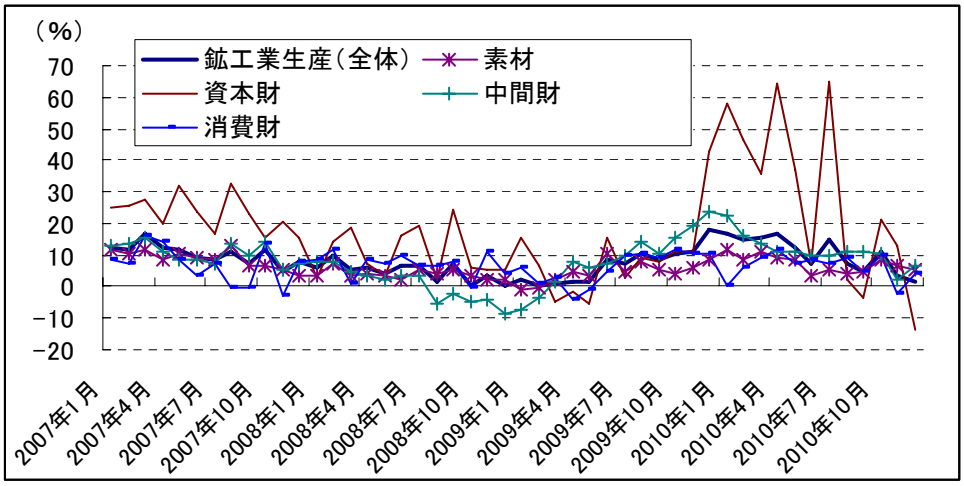
図表：インドの実質 GDP 成長率の推移（産業別）



（資料）CEIC

2009 年央以降に高い成長を維持ししてきたインド経済であるが、月次指標をみると、2010 年半ばから景気拡大の勢いはピークを超えていたことがわかる。鉱工業生産指数の推移をみると、2010 年前半は前年比 10%超の伸びを示したが、2010 年 7 月に同 15.1%を記録した後に伸び率が低下し始め、同年 12 月には前年比 1.6%の伸びとなった。財別にみると、投資関連指標である資本財生産の伸びが特に低調であり、2010 年 12 月には前年比マイナス 13.7%の伸びと、設備投資の鈍化を伺わせる動きとなった。

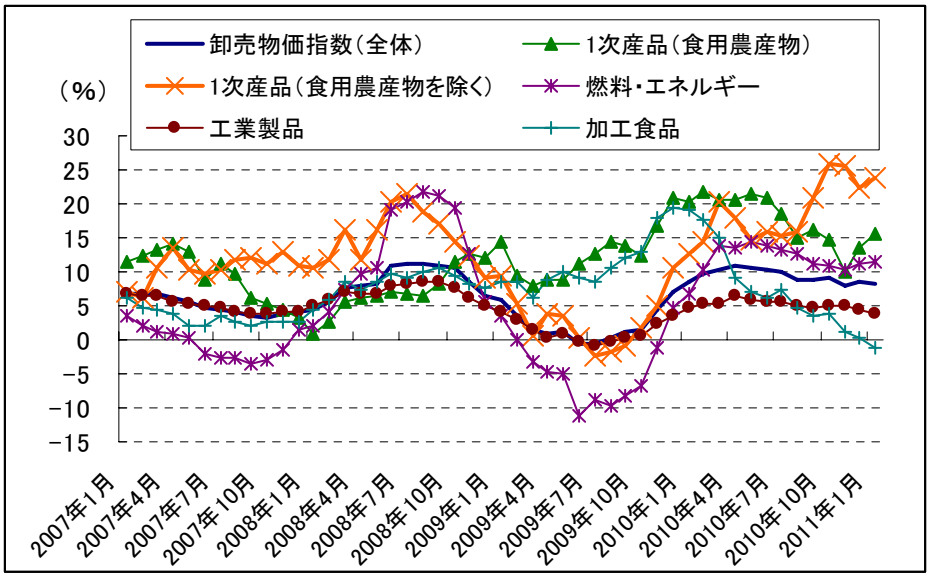
図表：鉱工業生産指数の推移（前年比、財別）



（資料）CEIC

インフレについては、卸売物価指数の動向をみると、2010 年 4 月の前年比 11.0%をピークに、その後は 8～9%台に伸び鈍化している。前年の干ばつを契機に上昇した 1 次農産品や加工食品のインフレ率が沈静化した。しかしながら、1 次農産品は 2010 年末から反転してインフレ率が再び高まり始めたほか、燃料・エネルギー価格についても、政府が 2010 年 6 月に発表した燃料価格統制の撤廃と価格引上げの影響もあって、前年比 10%前後の伸びが続いており、今後の動向が注目される。

図表：卸売物価指数の推移（前年比、品目別）



（資料）CEIC

Ⅱ. アジア経済のリスク要因分析

IMF の世界経済見通しによれば、2011 年の経済成長率は、先進国が 2.5%にとどまる一方、新興国は 6.5%に達する見通しである。特に、新興国のなかでも NIEs 諸国を除くアジアの成長率は 8.4%と非常に高く、NIEs 諸国も 4.7%と比較的高い伸びが見込まれている[4]。

以下では、アジア経済が持続的に成長していくための条件として、人口の観点から状況を整理する。また、高い成長が見込まれ世界経済のけん引役が期待される中国については、国内の政策動向も含めて詳細に検討する。

1. アジア経済の持続的発展に向けた条件

(1)アジア諸国の所得水準

アジア諸国の所得水準は、過去、着実に高まってきた。例えば ASEAN 諸国についてみると、1990 年代後半にアジア通貨・金融危機の影響を受けて一時的に停滞することはあったが、中長期的な成長を持続させている。2000 年代では、GDP 成長率、1 人あたり可処分所得は高い伸びを示し、日本や米国を上回る水準であった。

図表:ASEAN 諸国の GDP 成長率と一人当たり可処分所得増加率

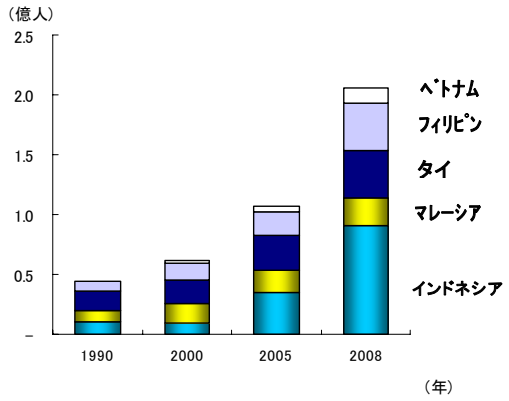
	2000～2009 年 GDP 成長率（年平均、%）	2000～2009 年一人当たり可処分所得増加率（年平均、%）
マレーシア	4.3	4.6
タイ	3.9	3.4
インドネシア	5.1	4.9
フィリピン	4.4	2.1
ベトナム	7.3	6.7
日本	0.5	▲0.5
米国	1.6	0.8

（資料）Euromonitor、CEIC

このような持続的な成長及び人口増加を背景として、ASEAN 諸国では可処分所得 5,000 ドル超の家計人口が大幅に拡大した。可処分所得 5,000 ドル超の層は、自動車等の耐久消費財の主たる購買層といえ、2008 年は約 2 億人と、1990 年対比で 4 倍の規模に達した。

[4] IMF, “World Economic Outlook Update”, Jan. 25, 2011

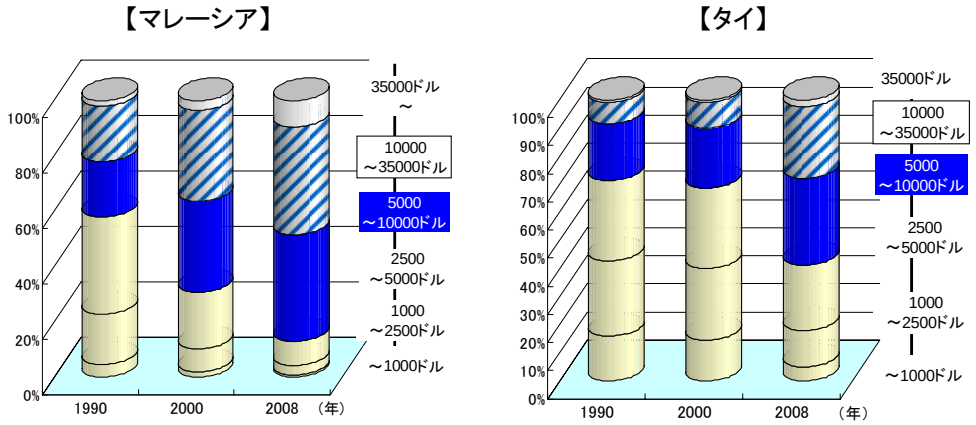
図表：ASEAN 諸国における家計所得 5,000 ドル超の人口



（資料）Euromonitor

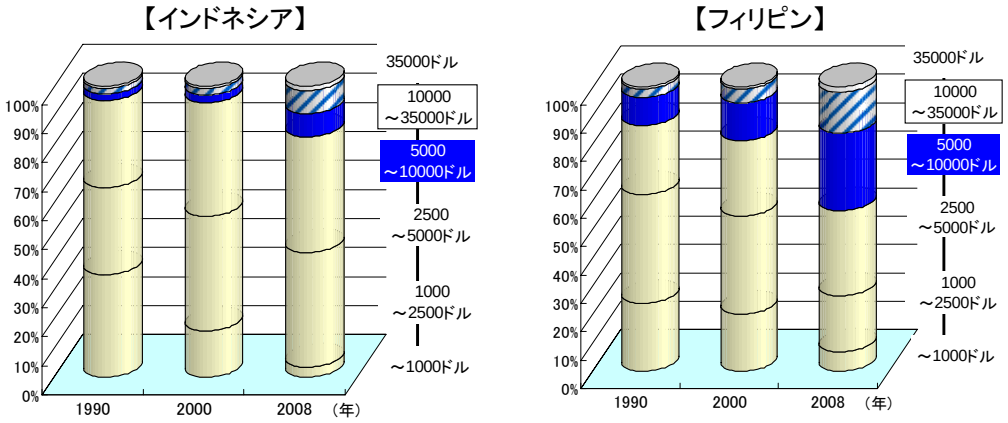
これらASEAN諸国の所得水準を、家計所得の階層別割合で確認すると、可処分所得5,000ドル超35,000ドル以下を中間層、35,000ドル超を富裕層と定義すれば、マレーシアやタイ、インドネシア、フィリピンでは過去20年間に中間層の割合が高まり、マレーシアやタイでは中間層と富裕層の合計が全体の5割を超えるに至った。

図表：マレーシア、タイの家計所得（所得階層別割合）



（資料）Euromonitor

図表：インドネシア、フィリピンの家計所得（所得階層別割合）



（資料）Euromonitor

このように、家計の所得水準は高まってきているが、現時点では、経済発展や所得水準の度合いは、世界の中ではなお低水準にとどまっている。アジア諸国・地域の多くは中所得国あるいは低所得国であり、平均名目一人当たり GDP は 2,546 ドル（2008 年）に過ぎない。人口面では世界第 1 位、第 2 位の中国、インドも、名目一人当たり GDP では中国が 3,404 ドル、インドが 1,021 ドルであり、両国とも世界銀行の定義による低位中所得国に分類されている。

所得水準が既に成熟段階にある日本等と比較すれば、アジア諸国の経済発展の余地は大きく、所得向上はなおこれからの状況にあるといえる。

(2)アジア諸国の人口動態

国際連合の人口推計によれば、2008 年の世界人口は 67.5 億人であり、そのうち、先進国が 12.3 億人、新興国が 55.2 億人で、新興国に人口が集中している[5]。日本を除くアジア地域（以下、「アジア地域」は日本を除く）は、合計で 39.5 億人と特に人口が多く、世界人口の約 6 割を占めている。国別にみると、人口数の世界上位国のうち、1 位は 13.4 億人の中国、2 位が 11.8 億人のインド、4 位が 2.3 億人のインドネシアであり、これら 3 カ国だけでも世界人口の約 4 割を占めている。

人口面では、日本は既に少子高齢化が相当進んでいる一方、アジア諸国はその多くが現在、人口ボーナス期にあるが、所得水準の向上に伴う出生率の低下や一部の国における人口抑制政策の効果などにより、少子高齢化が進み始めている。アジアの中でも、NIEs 諸国や中国、タイでは、今後 5 年以内に人口ボーナス期が終了し、2020 年頃までに生産年齢人口が減少に転じる見込みである。

特に、アジアのなかで最大の経済規模を有し、世界経済への影響を強めている中国における少子高齢化の進展は注視される。中国では、1979 年に人口抑制政策である「一人っ子政策」が開始され、1990 年代には合計特殊出生率が、人口が安定的に推移するために必要とされる水準である 2.1 を下回った。上述の通り、国際連合の人口推計に基づけば、中国では 2015～2020 年に生産年齢人口が減少に転じるとみられ、同政策の影響が表面化している。生産年齢人口の減少は、労働投入量の減少と国内貯蓄率の低下による資本投入量の伸びの鈍化にもつながると考えられる。

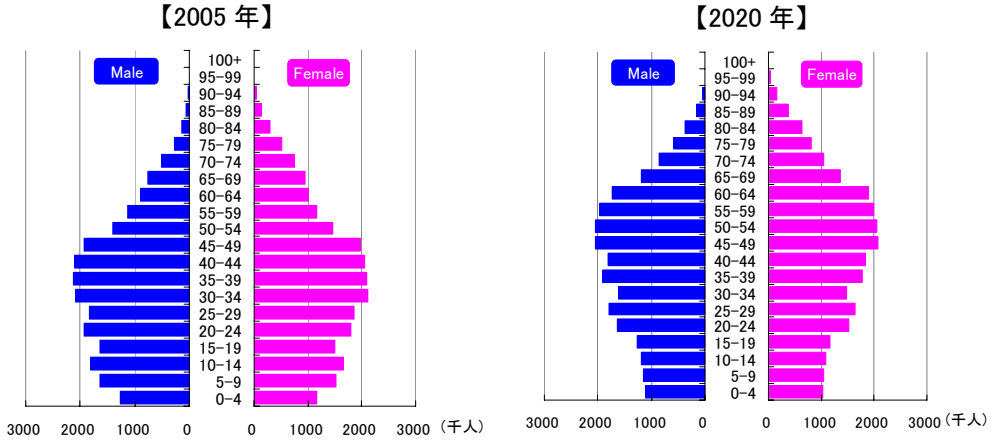
他方、タイを除く ASEAN 諸国やインドでは、今後 10～30 年は人口ボーナス期が続くと見込まれ、中国や NIEs 諸国・地域に比べて相対的に有利な状況にはある。生産年齢人口の増加がしばらく続くため、労働力・資本の投入による成長パターンを維持することは可能である。しかしながら、生産年齢人口の伸びは既にピークアウトしており、今後数十年のうちに少子高齢化の影響が経済成長を制約し始める可能性がある。

少子高齢化の進展、人口ボーナスの消滅は、豊富で低廉な労働力や高い貯蓄率といったアジア諸国の強みが薄れていくことを意味する。高齢人口比率が上昇すれば、社会保障関連の国民負担率が高まり、家計の可処分所得も抑制が進む。少子高齢化の進展は、今後のアジアの経済成長を減速させる要因となる可能性があり、イノベーションの推進などを通して生産性の向上を図るとともに、社会保障制度の整備を進めて高齢化に備えていくことが、中長期的に経済活力を維持していくためのアジア共通の課題であると考えられる。

---

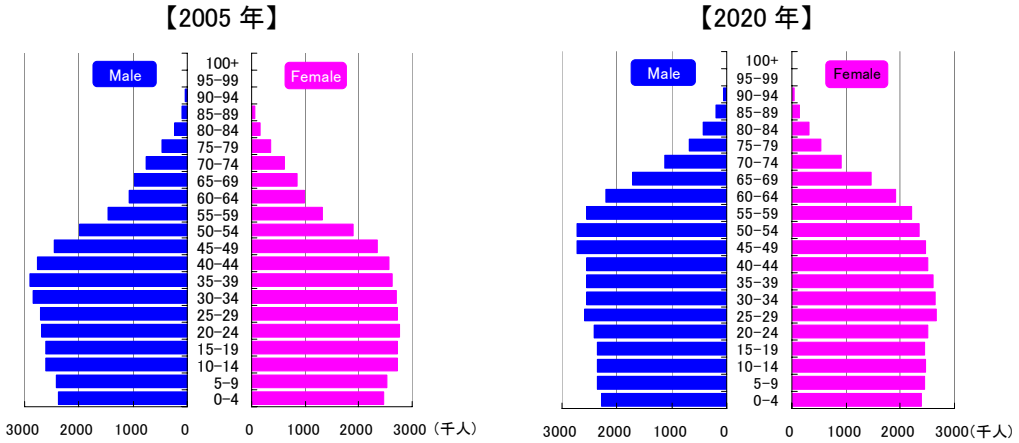
[5] United Nations, “World Population Prospects” the 2008 Revision

図表：韓国の人口構成



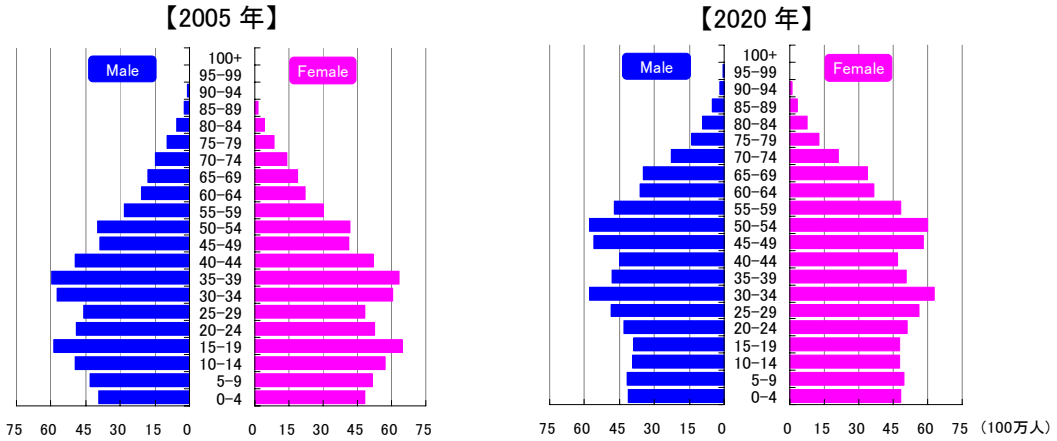
（資料） United Nations, “World Population Prospects” the 2008 Revision

図表：タイの人口構成



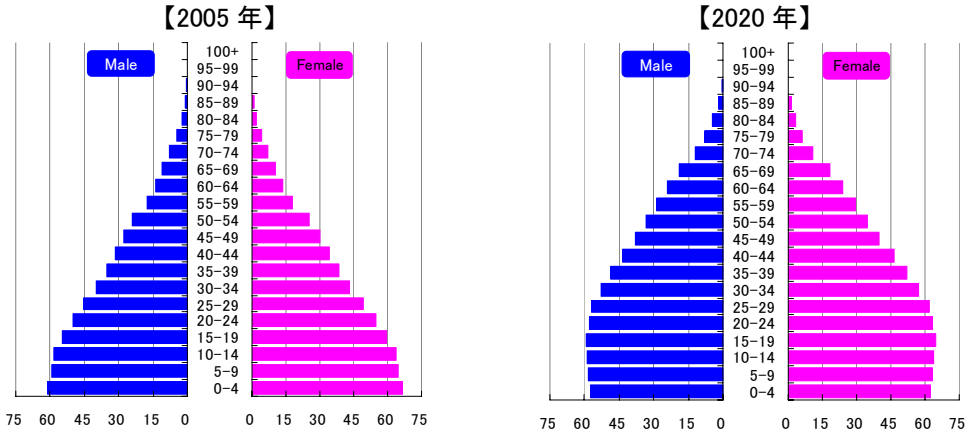
（資料） United Nations, “World Population Prospects” the 2008 Revision

図表：中国の人口構成



（資料） United Nations, “World Population Prospects” the 2008 Revision

図表：インドの人口構成



（資料） United Nations, “World Population Prospects” the 2008 Revision

2. 中国経済の持続的発展に向けた条件

中国経済は、政府による大規模な景気対策の実施もあり、金融危機後に急速な回復をみたが、金融危機後の金融緩和や、人民元相場の管理などにより生じた過剰流動性は、住宅バブル懸念、地方政府関連企業の債務拡大、過剰生産能力などの諸問題をもたらし、中国経済のリスクも顕在化した。

このため、2010 年に入り、政府は量的金融引締めを進めた。また、住宅バブル懸念に対しては、2010 年 1 月に不動産市場の安定した健全な発展促進に関する通達を発し、投資・投機的購入需要の抑制を図ったほか、2 軒目の住宅購入に関する頭金規制の徹底を図る通達を発した。後者は、頭金として購入価格の 40%以上を支払うことを義務付けるもので、2007 年に導入されていたが、これを厳格に実施することを意図したものであった。さらに、その後も一連の不動産関連施策が実施された。こうした不動産価格の抑制策を実施したこともあり、主要 70 都市新築住宅販売価格上昇率は 2010 年 4 月以降、その伸びが低下に転じた。

図表:不動産関連政策

時期	内容
2009 年 12 月 9 日	○個人の不動産売却時優遇税制変更 －購入 2 年未満から同 5 年未満への課税強化
2009 年 12 月 14 日 「国 4 条」	○不動産市場の健全な発展促進のための政策措置 1)中低価格住宅の供給増 2)持ち家消費支援、投機的な住宅購入の抑制 3)不動産市場監視強化、土地入札競売公示などの制度整備 4)2012 年末までに 1,540 万戸の低所得者向け住宅を供給
2010 年 1 月 7 日 「国 11 条」	○国務院弁公庁、不動産市場の安定した健全な発展促進に関する通達 1)中低価格・中小型一般分譲住宅の建設を加速 2)投資・投機的購入需要を抑制 3)不動産融資のリスク管理、市場監督管理を強化 4)低所得者向け住宅建設を加速
2010 年 1 月 10 日	○2 軒目の住宅購入に関する頭金規制徹底 －頭金として購入価格の 40%以上を支払うことを義務付け。2007 年に導入されていたが、これを厳格に実施するよう通達。
2010 年 4 月 14 日	○国務院常務会議:一部都市の住宅価格急騰を食い止める政策・措置 ・2 軒目住宅購入時貸し出しの頭金比率は最低 50%(従来 40%) ・貸出金利は基準金利の 1.1 倍以上(従来は基準金利の 7 割)に引上げ
2010 年 4 月 17 日	○一部都市の不動産価格を断固抑制することに関する国務院通達 ・3 軒目以上または非居住者による不動産購入に対し、頭金比率と銀行貸付金利を大幅に引き上げ
2010 年 9 月 29 日	○住宅貸出の改善・差別化に関する人民銀行、銀監会通達 ・3 軒目以上の銀行貸出の一時停止 ・中低価格、中小型住宅建設向け貸出は引き続き支持

(資料) みずほアジア・オセアニアインサイト「急回復一服後の中国経済」(2010 年 12 月)

金融危機後の公共事業の活発化と金融緩和策がもたらした一部業種の生産能力過剰に対しても、中央政府は指導を強め、工業情報化部は 2010 年 8 月に鉄鋼やセメント、ガラス、製紙など 18 業種の 2,087 社に対し、老朽化した過剰生産設備を廃棄するよう通達した。また、地方政府関連企業の債務拡大問題は、価格下落傾向にある不動産価格と並び中期的な潜在的リスク要因となりつつあり、中央政府は各地方政府に対し、地方政府関連企業債務の状況を 2010 年 12 月末までに報告するよう指示するなど、管理強化に動いている。

図表：資産バブル、経済過熱防止のための政策対応

分野	政府機関	内容	時期
産業	工業情報化部	・鉄鋼減産指示	2009 年 5 月
	国務院	・過剰生産、重複建設業種の健全な発展指導のためのプロジェクト審査認可、生産許可証、土地供給、銀行貸出面で管理強化 －鉄鋼、セメント、板ガラス、石炭化学、多結晶シリコン、風力発電設備 ・過剰生産能力と重複建設の抑制、産業の健全な発展指導に関する意見 －対象業種：上記 6 業種、アルミ、造船	2009 年 8 月 2009 年 9 月
	工業情報化部	・18 業種の生産能力廃棄企業 2,087 社のリスト公表	2010 年 8 月
金融	人民銀行	・1 年もの中央銀行手形発行再開 ・預金準備率引上げ ・預金・貸出金利引上げ	2009 年 7 月 2010 年数次 2010 年 10 月
	銀監会	・地方政府インフラ建設向け貸付リスクを警告 ・固定資産貸出管理暫定弁法 ・プロジェクトファイナンス業務の手引	2009 年 7 月
	国務院	・「地方政府融資平台公司」管理強化に関する通達	2010 年 6 月
	財政部ほか	・上記国務院通達に関する事項についての通達	2010 年 7 月
不動産	国務院	・投機的不動産購入抑制方針表明 ・一部都市不動産価格抑制に関する国務院通達	2009 年 12 月 2010 年 4 月

（資料）みずほアジア・オセアニアインサイト「急回復一服後の中国経済」（2010 年 12 月）

高成長が続く中国経済は、「不均衡な成長」という課題を抱えている。具体的には、中国は近年、固定資産投資が経済成長の主なけん引役になってきた。経済成長の投資偏重傾向が顕著であり、中国の経済成長は投資に対する依存度が高まる一方で、個人消費の比率は低下している。設備投資や不動産投資の拡大を通じた成長により供給力が増加しても、それに見合った需要がなければ、後に過剰生産能力やデフレ圧力となる可能性をはらむことになる。外需に依存した成長についても、金融危機以後、世界景気の不安定な状況が続い

ており、その持続可能性が危ぶまれる。今後の中国の持続的な成長の観点からは、従来の成長路線からの転換をはかり、個人消費を主体とする内需主導型とすることが急務となっている。特に、今後急速に少子高齢化が進むと見込まれるなかで、内需の拡大をどのように進めるかは、中国経済の発展にとって大きな課題であると考えられる。

個人消費の拡大には所得の伸びが不可欠であるが、1980 年以降の約 30 年間で、所得の伸びが GDP の伸びを上回ったのは、都市部で 7 年間、農村部では 5 年間のみである。また、中国では相続税や固定資産税が導入されていないといった税制上の特徴もあり、所得分配が不公平となっている。社会保障制度も整備途上であることから、所得が増えても貯蓄に回される比率が高く、2009 年の家計貯蓄率は 28.6%と高水準である。当局は、こうした課題への対応が求められている。

こうしたなかで、2010 年 10 月に開催された中国共産党第 17 期中央委員会第 5 回総会（五中全会）では、「第十二次五ヵ年計画策定に関する提案（建議）」が採択された。同計画提案では、家計の所得の伸びを GDP の伸び率と同じにする目標が採用され、個人消費拡大のために必要な条件である所得の向上に向けた政策方針が明確にされている。こうした政策方針の実現は、一方で企業の労働コストの上昇を招くことが予想されるが、他方で家計の購買力の拡大が期待される。

中国が投資依存から脱却し、個人消費拡大による経済成長へと成長パターンを転換することができるか否かは、2011 年から始まる第十二次五ヵ年計画の期間中における注目点となると考えられる。

図表：第 12 次五ヵ年計画「提案」目標

○安定した比較的早い経済発展。物価の基本的安定。雇用は引き続き増加。国際収支は基本的に均衡へ。経済成長の質と効率の向上。
○経済構造調整の進展。消費率の上昇。サービス業比率と都市化比率の引上げ。成長に占める技術量の向上。GDP を一定額生み出すためのエネルギー消費量や二酸化炭素排出量の大幅削減。汚染物排出の減少。生態環境改善。
○経済発展と歩調が合った住民所得の増加。雇用所得と生産性の伸びを同じくする。低所得者の所得増加。中所得層を引き続き拡大。貧困人口の減少。生活の質とレベルの向上。
○社会建設の強化。都市農村住民の基本公共サービス体系の改善。教育程度の向上。社会主義民主法制の健全化。人民権益の保障。文化事業・産業の発展の加速。さらに調和がとれ安定した社会に。
○改革開放を深める。財政金融、要素価格、独占業種など重要領域の改革を進展させる。政府の機能転換を加速し、行政効率を引き上げる。対外開放の広さと深さを開拓。相互互恵をさらに進める。

（資料）みずほアジア・オセアニアインサイト「急回復一服後の中国経済」（2010 年 12 月）

Ⅲ. 欧米の相対的地位の低下及び基軸通貨のあり方

IMF が 2010 年 1 月に発表した世界経済見通しの改定版によると、世界経済の成長率は、2009 年にマイナス 0.6%を記録した後に回復し、2011 年は 4.4%となる見通しである。先進国と新興国を別々にみると、米国やユーロ圏、英国等を含む先進国の成長率は 2.5%にとどまる一方、新興国は 6.5%と高い経済成長が見込まれている。世界の GDP に占める新興国のシェアも高まりつつあり、世界経済における欧米の相対的地位の低下が指摘されている。

以下では、回復しつつある米国経済の現状と今後のリスク要因及び欧州で発生した財務危機問題について概観し、併せて今後の基軸通貨の動向の可能性を確認する。

図表：IMF 世界経済見通し

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
世界経済	-0.6	5.0	4.4	4.5
先進国	-3.4	3.0	2.5	2.5
米国	-2.6	2.8	3.0	2.7
ユーロ圏	-4.1	1.8	1.5	1.7
日本	-6.3	4.3	1.6	1.8
英国	-4.9	1.7	2.0	2.3
カナダ	-2.5	2.9	2.3	2.7
新興国	2.6	7.1	6.5	6.5
中東欧	-3.6	4.2	3.6	4.0
ロシア	-7.9	3.7	4.5	4.4
新興国アジア	7.0	9.3	8.4	8.4
中国	9.2	10.3	9.6	9.5
インド	5.7	9.7	8.4	8.0
ASEAN5	1.7	6.7	5.5	5.7
中南米	-1.8	5.9	4.3	4.1
中東・北アフリカ	1.8	3.9	4.6	4.7
サブサハラアフリカ	2.8	5.0	5.5	5.8

（注）ASEAN5 は、インドネイア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。
（資料）IMF, “World Economic Outlook Update”, Jan. 25, 2011

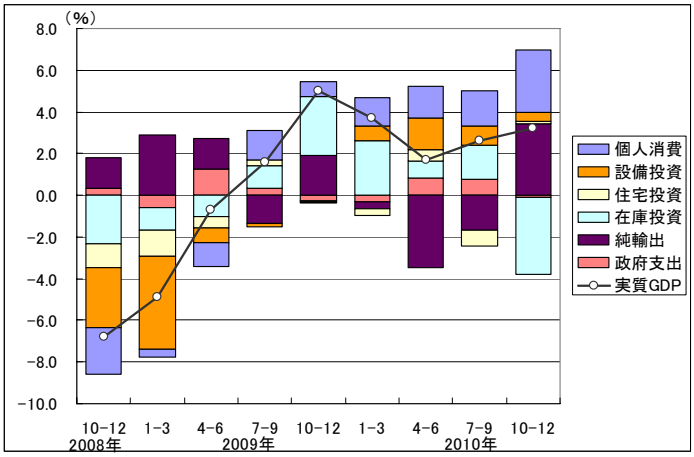
1. 米国経済の動向

(1)米国経済の現状

2010 年の米国の実質 GDP 成長率は年平均で前年比＋2.9%となり、2005 年（＋3.1%）以来の高さを記録した。2010 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率＋3.2%となり、2009 年 7～9 月期以降 6 四半期連続でプラス成長を記録し、米国経済の回復が緩やかに加速していることを示した。

需要項目別寄与度をみると、2010 年には、個人消費の伸びと外需のプラスへの反転が成長率の伸びに寄与している。在庫投資が減速したことにより、在庫調整の進展と設備投資拡大の余地が期待されている。米経済は、回復の勢いを増しつつある。

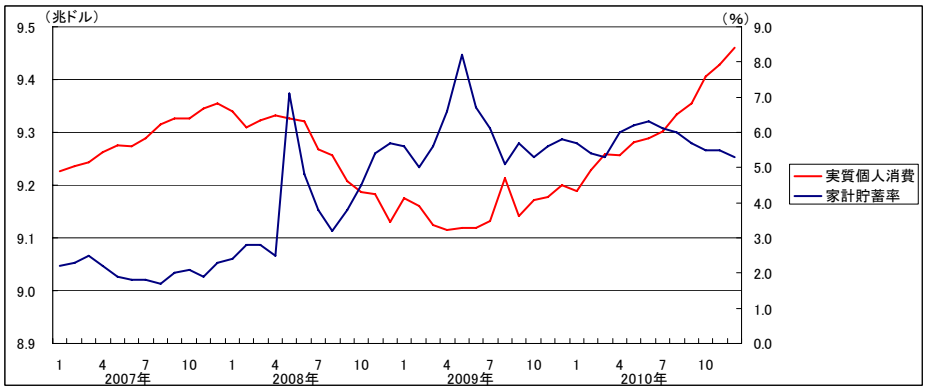
図表：実質 GDP 成長率と需要項目別寄与度（前期比年率）



（資料）商務省

実質 GDP の 7 割を占める個人消費は、2010 年を通じて持ち直してきているが、7 月以降は貯蓄率も低下し続けている。

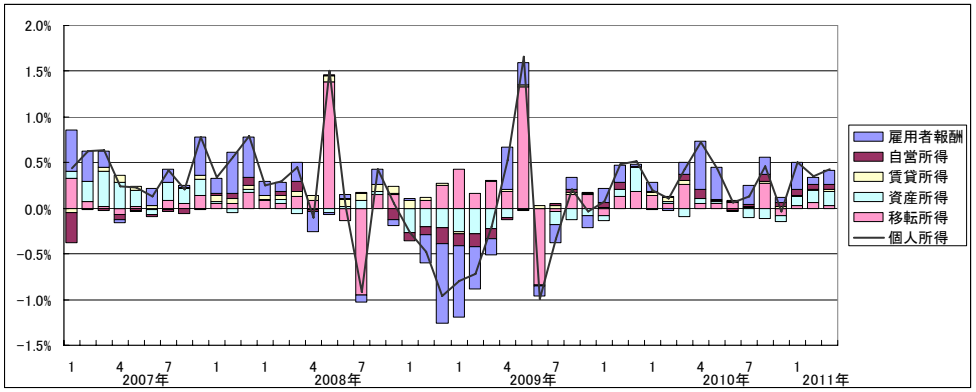
図表：実質個人消費、家計貯蓄率



（資料）商務省

個人消費の持ち直しの要因は、減税及び移転所得（失業給付金等）によるところが大きい。個人所得の推移を見ると、緩やかに増加しているが、その内訳を見ると、雇用者報酬の伸びは低水準にとどまり、減税や失業給付金等の移転所得が個人所得を下支えしてきたことがわかる。ブッシュ政権下で導入された所得税減税等の大型減税、2008 年 7 月から実施の失業保険延長給付プログラムによる効果が大きいと考えられる。

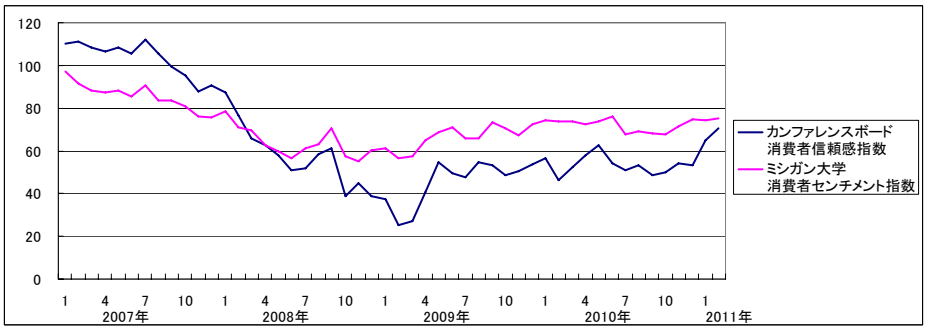
図表：名目個人所得と要因別寄与度（前月比）



（資料）商務省

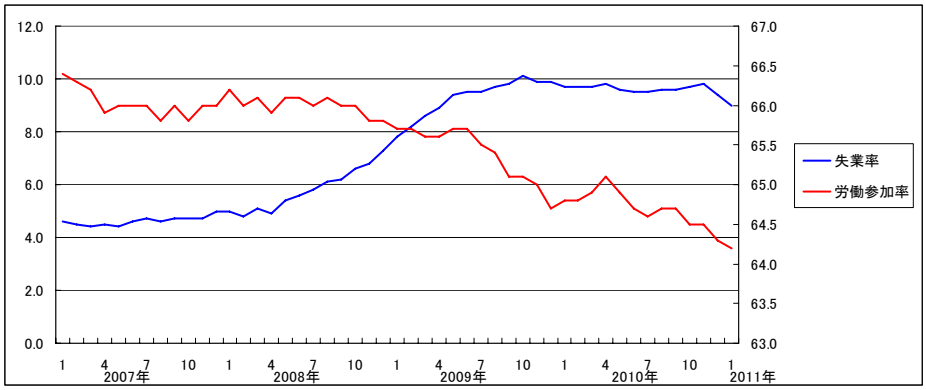
雇用者報酬の伸びが小さいものにとどまるなか、家計部門のマインドの回復は遅れている。消費者マインドは 2010 年 10 月以降にやや持ち直しを見せたが、まだ景気後退局面以降の低迷状態から脱していない。失業率も、10%近傍の高水準で推移している。労働参加率は低下傾向にあるものの、就業者数の増加が労働力人口に追い付かず、失業率が高まることが懸念される。本格的な消費回復には、企業活動の活性化による雇用環境の更なる改善と、それに伴う雇用者報酬増を待つ必要があると考えられる。

図表：カンファレンスボード消費者信頼感指数、ミシガン大学消費者センチメント指数



（資料）カンファレンスボード、ミシガン大学

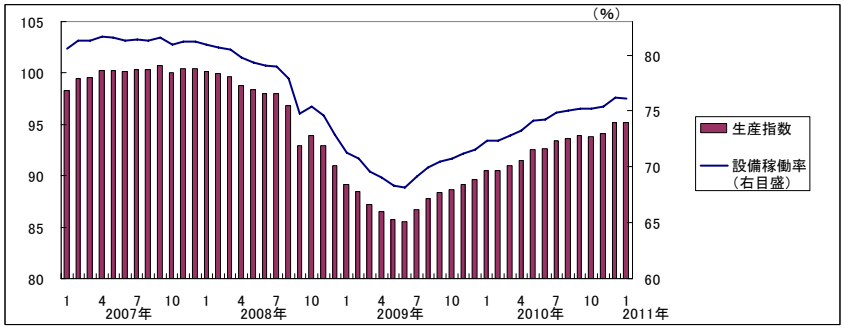
図表：失業率、労働参加率の推移（%）



（資料）労働省

個人消費の拡大や新興国を中心とした外需の伸びを反映し、企業活動は回復傾向にある。2009 年後半から在庫余剰が解消に向かい、鉱工業生産、鉱工業部門設備稼働率は回復傾向を維持している。ただし、生産回復のペースは鈍化する可能性がある点には留意が必要である。製造業の在庫は増加基調が続いているものの、出荷の伸びが鈍化しており、在庫調整が進んで生産の落ち込みが生じる可能性がある。

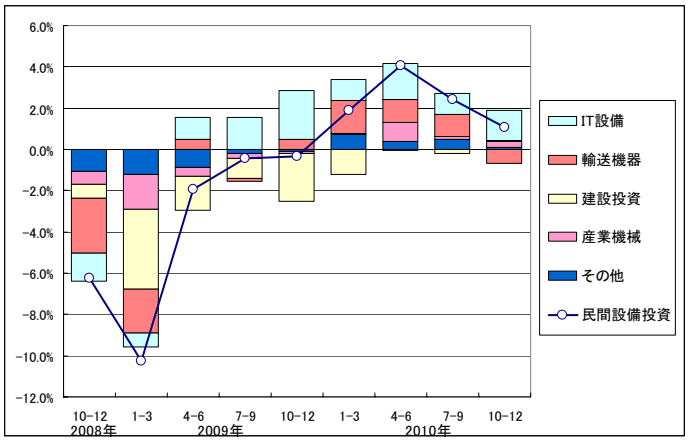
図表：鉱工業生産指数と設備稼働率の推移



（資料）連邦準備制度理事会

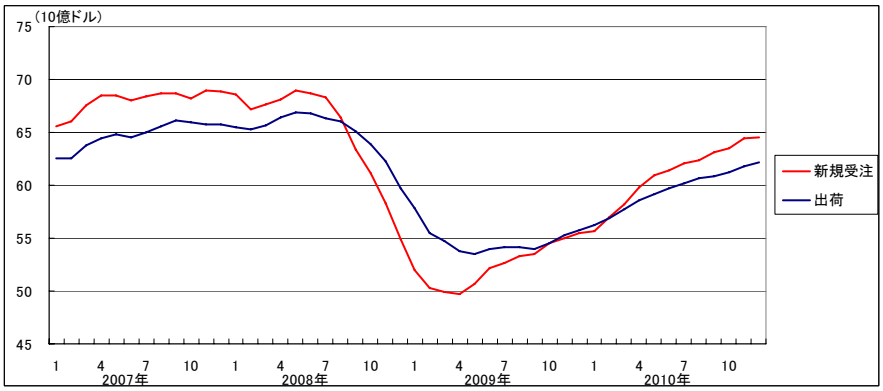
民間設備投資は緩やかに増加を続けている。内訳を見ると、商業用不動産市場の低迷を背景に、建設投資は引き続き伸び悩んでいるものの、IT 投資が堅調に増加し、他の部門でも回復が広がっている。機器投資の先行指標である資本財出荷も伸びを続けており、今後も設備投資の伸びが続く可能性があることを示唆している。

図表：民間設備投資と項目別寄与度（前期比）



（資料）商務省

図表：非国防資本財（航空関連を除く）出荷・新規受注の推移（3ヶ月移動平均）



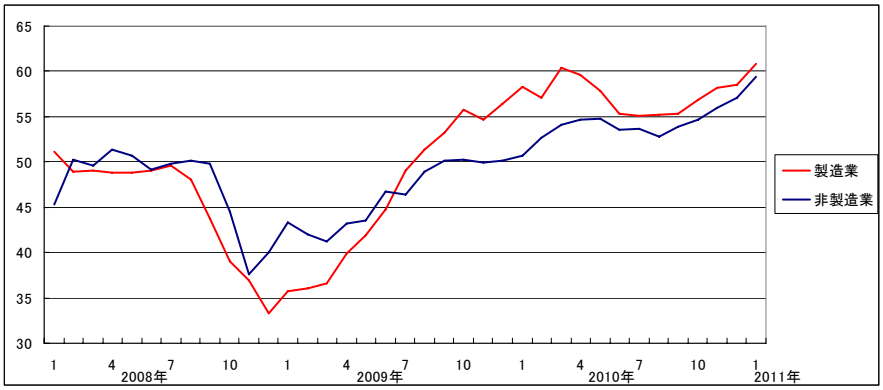
（資料）商務省

企業部門のマインドを見ると、欧州におけるギリシャ財政危機がピークに達した 2010 年 5 月以降は景気の先行き不安を反映して弱い動きとなっていたが、その後は製造業・非製造業ともに改善が続いている。

こうした景況感を反映し、先行きの設備投資に対する企業マインドも強く、設備投資が底堅く拡大することを示唆している。ニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀による企業の 6 ヶ月後の投資動向に関する指数を見ると、2010 年末に小幅な減少も見られるが、高水準を維持している。2010 年末に成立した設備投資減税も、設備投資マインドに好影響を与えていると考えられる。

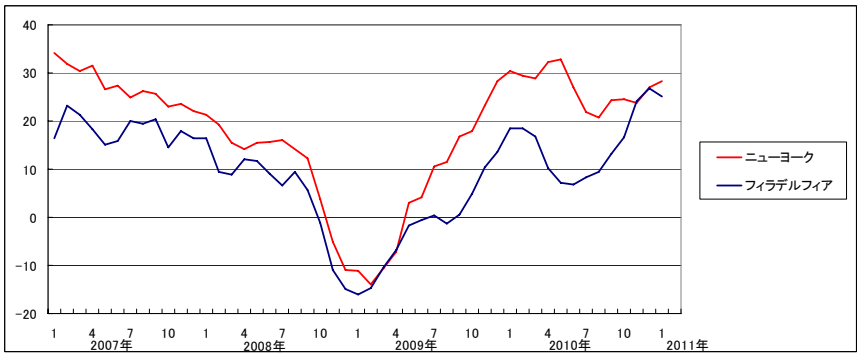
堅調な業況が持続していることは、マーケットにも反映されている。株価はギリシャ危機を受けて下落した後に反転し、8 月末以降は上昇基調を維持している。2011 年に入ってからは、ダウ平均が 2008 年 6 月以来となる 12,000 ドル台への回復を見せた。

図表：ISM 製造業指数、ISM 非製造業指数



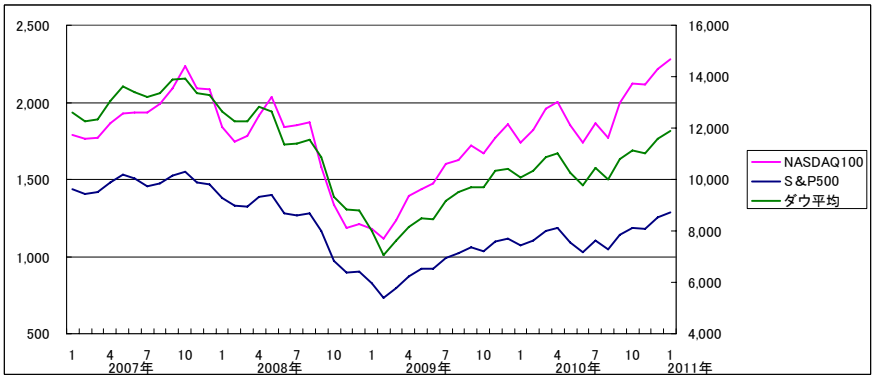
（資料）ISM

図表：ニューヨーク連銀景況指数、フィラデルフィア連銀景況指数（設備投資、3 ヶ月移動平均）



（資料）ニューヨーク連邦準備銀行、フィラデルフィア連邦準備銀行

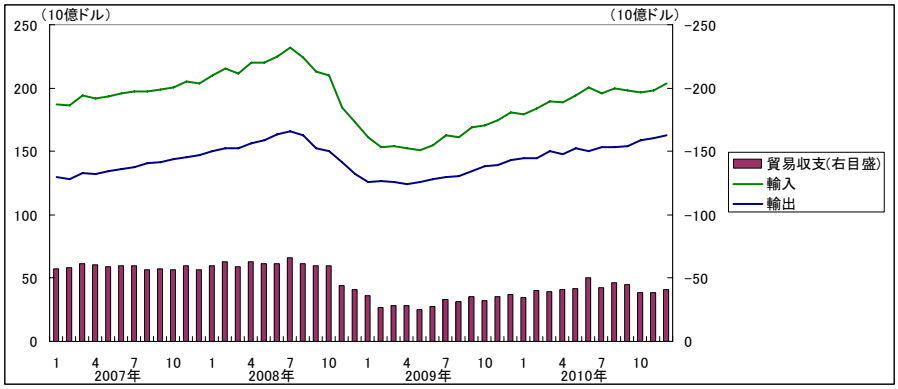
図表：株価の推移



（資料）ダウ・ジョーンズ、ナスダック、スタンダード&プアーズ

貿易面では、輸出入ともに回復基調が続いている。個人消費の持ち直しによる内需の回復により輸入が伸び、2010 年 6 月の貿易赤字は 2008 年 10 月以来の高水準となった。一方、外需の伸びに伴い、貿易赤字は 7 ～9 月期から 10～11 月にかけて減少し、その後は横這いとなっている。

図表：貿易収支



（資料）商務省

オバマ大統領が 2010 年 1 月 27 日の一般教書演説で打ち出した「国家輸出戦略」では、今後 5 年間で輸出を倍増させ、200 万人の雇用を創出することが示された。2010 年 9 月には、輸出促進閣議（Export Promotion Cabinet)により、国家輸出戦略開始以来 6 ヶ月の取組みと進捗状況の発表が行われ、貿易使節団の派遣、中小企業への貿易拡大支援、輸出入銀行を通じての輸出信用の拡大等の実績が提示された。

米国の輸出額は 2009 年時点で約 1.6 兆ドルであり、5 年間で倍増させるとすれば年率 15%の高い伸びを維持し、2014 年に 3 兆ドルを超える必要がある。同閣議の報告書では、輸出額が 2010 年 1～4 月期に前年同期比で 17%増となっており、目標達成ペースで伸びていることされている。直近の 2010 年 10～12 月期も前年同期比で 14.6%増加しており、目標達成に見合ったペースで伸びている。

堅調な新興国需要に加え、政府が「国家輸出戦略」に基づいて輸出倍増計画を推進していることもあり、輸出の回復は持続し、企業活動を支えていくことが見込まれる。

図表：国家輸出戦略の概要

目標	今後 5 年間で輸出を倍増、国内雇用 200 万人創出
具体策	1．ハイレベルの輸出促進政策調整 ・輸出促進閣議（Export Promotion Cabinet）の創設 ・大統領輸出評議会（President's Export Council, PEC）の再開
	2．輸出企業に対する金融支援 ・輸出入銀行の資金枠を 5 年間で倍増（現行 210 億ドル） ・中小企業の貿易金融支援制度（年間 20 億ドル）新設
	3．政府横断の輸出支援：米政府高官レベルによる輸出促進への参画 ・貿易使節団派遣 ・新市場輸出戦略（商務省主管） ・国際ビジネス・パートナーシップ・プログラム（USTDA 主管） ・在外公館における商業外交強化
	4．将来的な輸出候補企業に対するリソース提供 ・輸出促進のためのワン・ストップ・サービス提供
	5．自由で公正な市場アクセスの確保 ・通商法の執行強化 ・新市場の開放 ・堅固で持続可能なバランスのとれた成長の基盤づくり
	6．輸出管理制度改革：国家安全保障と主要産業の競争力強化 ・暗号化製品の輸出審査迅速化 ・輸出相手国との既成調和

（資料）みずほ米州インサイト「米国の国家輸出戦略～「5 年で輸出倍増」計画の概要と実現可能性～」（2010 年 4 月 19 日）。

政府支出は、米国経済再生・再投資法（ARRA）に基づく財政刺激策により伸びを見せ、成長率に寄与した。総額 7,872 億ドルに及ぶ財政刺激策は、2010 年前半にかけて支出のピークを迎えており、2010 年の実質 GDP を押し上げたと考えられる。実際、議会予算局の推計によると、ARRA による財政刺激策は、2010 年前半の実質 GDP を最大で 4.6%押し上げる効果があったとされている。もっとも、既に財政支出のピークは過ぎていることから、2011 年には押し上げ効果が減速していくことが推計されている。また、オバマ大統領は財政赤字の抑制・縮小を目指し、2012 会計年度の予算教書では緊縮財政の方針を打ち出している。州・地方政府の財政難も続いており、今後は政府支出の減少が景気の減速要因となっていくことも考えられる。

図表：ARRA による累積支出額の推移

	2009年				2010年		
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期
個人減税	2.3	28.4	42.1	55.0	98.6	120.7	130.9
AMT減税	0.0	7.0	12.4	15.5	25.7	68.0	74.5
企業支援	0.1	10.9	20.0	28.0	34.1	38.5	36.2
州財政支援	8.5	28.2	43.8	59.3	75.5	92.1	107.1
個人向け支援（失業給付拡充等）	0.1	9.8	32.2	56.2	72.8	78.3	83.3
公共投資	0.0	7.4	24.9	41.5	59.2	86.3	119.3
各期支出額	11.0	91.7	175.4	255.6	365.9	484.0	551.2
累積支出額	11.0	80.7	83.7	80.2	110.2	118.1	67.3

（資料）大統領経済諮問委員会

図表：ARRA による実質 GDP 押し上げ効果

	2009年				2010年				2011年			
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
上限	0.1	1.4	2.5	3.4	4.3	4.6	4.2	3.5	3.3	2.5	2.0	1.2
下限	0.1	0.8	1.2	1.5	1.8	1.6	1.4	1.1	1.2	0.8	0.6	0.3

（資料）議会予算局

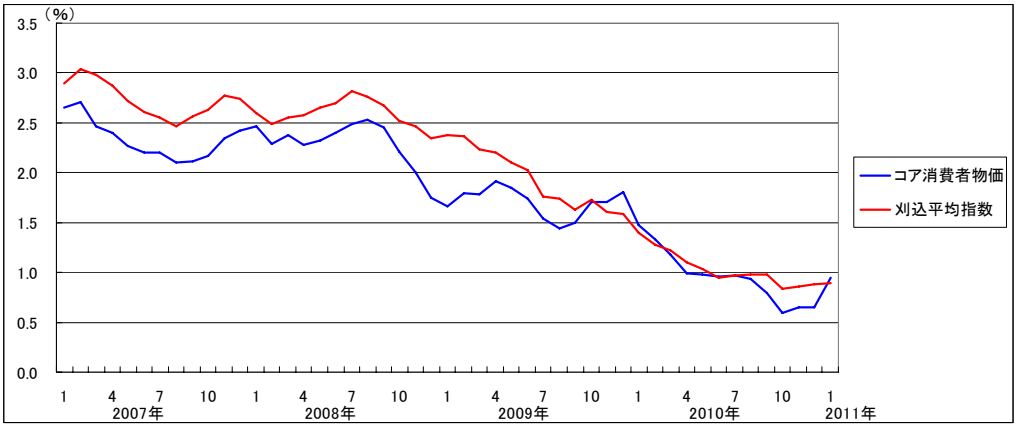
（2）米国経済のリスク要因

経済の回復が緩やかに加速している米国であるが、今後の動向についてはリスク要因も存在する。以下、主なポイントを取りまとめる。

①デフレ懸念

物価上昇率は依然として低い水準にある。コア消費者物価は 2011 年 1 月に前年比 0.95%と持ち直したが、引き続き低インフレの状況にある。一部の構成品目の異常な変動の影響を排除した刈込平均指数を見ても低水準が続いており、2008 年半ばからのディスインフレ基調が続いていることが窺える。

図表：消費者物価指数（前年比上昇率）



（資料）労働省、ダラス連邦準備銀行

インフレ率が歴史的低水準を続けるなか、連邦準備制度理事会（FRB）は、2008 年 12 月にフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を 0～0.25%まで引き下げて以来、同水準を据え置き、超低金利政策を維持し続けている。

2010 年 6 月までに、中長期国債やより高リスクの資産の買取りを始めとした非伝統的金融政策はいったん終了した。公定歩合についても 2007 年 8 月のパリバ・ショック以降、金利引下げと窓口貸出期間の延長を実施したが、2010 年 2 月には利上げを再開、窓口貸出期限をそれまでの最大 28 日から翌日物に短縮し、出口戦略への着手を始めていた。

図表：公定歩合、FF 金利誘導目標の推移

	公定歩合	FF金利誘導目標
2007年 8/17	5.75	4.75
9/18	5.25	4.75
10/31	5.00	4.50
12/11	4.75	4.25
2008年 1/22	4.00	3.50
1/30	3.50	3.00
3/16	3.25	3.00
3/18	2.50	2.25
4/30	2.25	2.00
10/8	1.75	1.50
10/29	1.25	1.00
12/16	0.50	0.00～0.25
2010年 2/19	0.75	0.00～0.25

（資料）FRB

図表：非伝統的金融政策の推移

・入札方式による預金金融機関向け貸出制度（TAF）
　：07年12月～10年3月
・入札方式によるプライマリー・ディーラー向けターム物国債貸出制度（TS
　：08年3月～10年2月
・プライマリー・ディーラー向け貸出制度（PDCF）
　：08年3月～10年2月
・ABCP買取者への貸出制度（AMLF）
　：08年9月～10年2月
・CPファンディング制度（CPFF）
　：08年9月～10年2月
・MMF等からCD,CP等を買い取る特別目的会社への貸出制度（MMIFF）
　：08年10月～09年10月
・資産担保証券（ABS）保有者向け貸出制度（TALF）
　：09年3月～10年6月
・エージェンシー債、MBSの買取り
　：09年1月～10年3月
・中長期国債の買取り
　：09年3月～09年10月
・中長期国債買取り再開
　：10年8月～　　MBS等の元本償還分の買取り
　：10年11月～11年6月　6,000億ドル規模の買取り（QE2）

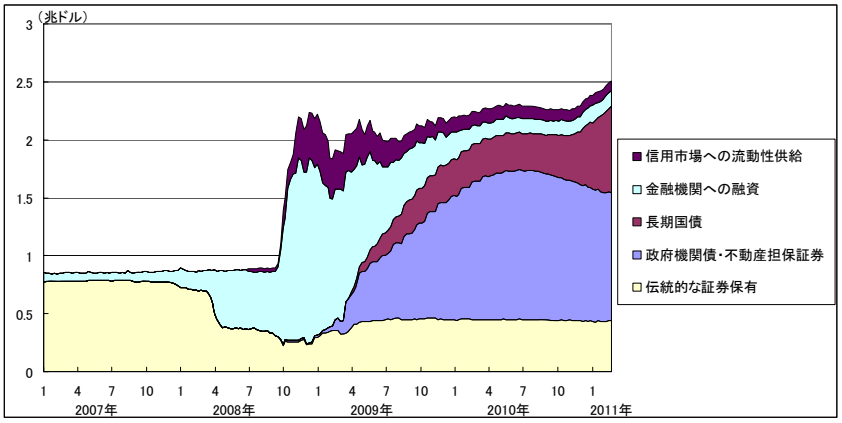
（資料）FRB

ところが 2010 年春以降の政策効果の剥落等による景気回復の鈍化、ギリシャ財政危機を発端とした市場マインドの低下等により、2010 年 5 月以降、民間部門雇用者数の増加幅の減少、コア物価上昇率の低下傾向持続、期待インフレ率低下など、FRB が金融政策の使命とする雇用最大化、物価安定について下方リスクが高まった。

このため FRB は再度の金融緩和に踏み切り、2010 年 11 月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、追加的金融緩和のため 2011 年 6 月末までに 6,000 億ドル（月間 750 億ドル）にのぼる長期国債の追加購入（QE2）が決定された。ただし、購入のペース・総額は毎回の FOMC で見直されることとなっており、2011 年 1 月の FOMC でも QE2 の規模

縮小に関して議論が行われている。2010 年 10～12 月期の成長率が持ち直すなど、景気の回復色が強まっていることから、QE2 終了後の追加緩和が実施される可能性は低いとの見方もある。

図表：米国の信用緩和策（FRB 資産サイド）



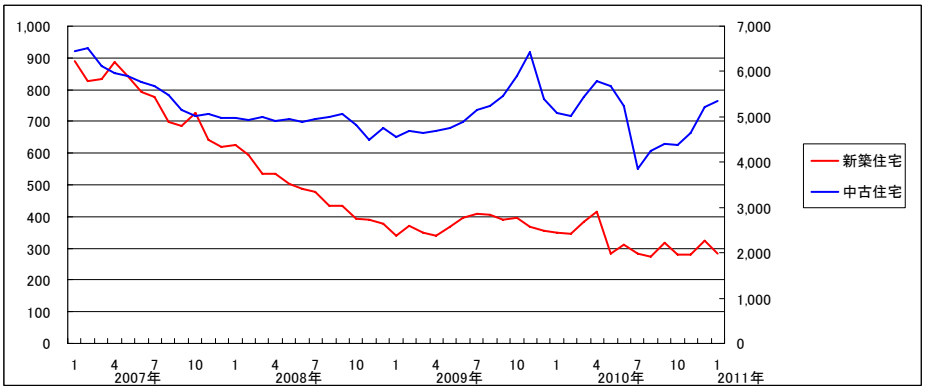
（資料）FRB

②住宅市場と家計のバランスシート調整

米国住宅市場は依然として厳しい状況にある。新築住宅販売は、2010 年 5 月以降は底這いが続いている。中古住宅販売は、2009～2010 年の住宅減税制度によって駆け込み需要・反動減が発生したが、影響は一巡しつつある。また、住宅着工件数も弱い動きとなっている。カリフォルニア、ニューヨーク、ペンシルバニアの 3 州の建築基準法改正による駆け込み申請で、12 月の着工許可件数は大幅に増加したが、その後は反動する見込みとなっていおり、マーケット指数も伸び悩んでいる。

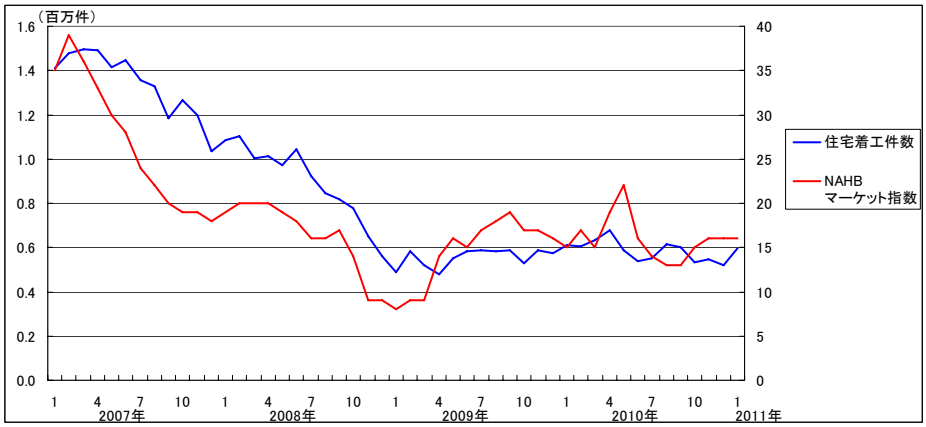
こうした状況を反映し、住宅価格も伸びていない。FHFA 住宅価格指数は 2010 年 7～9 月期にやや上昇したが、10～12 月期には再び低下している。

図表：住宅販売件数（単位：千件）



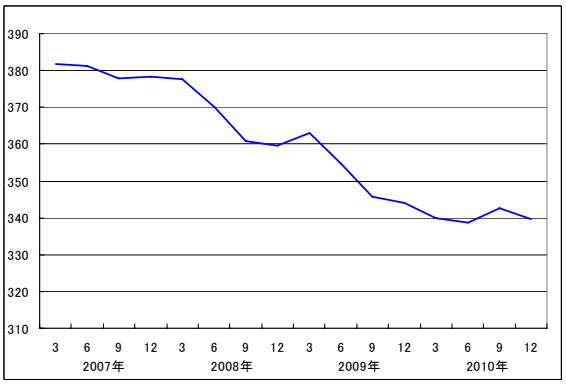
（資料）商務省、全米不動産業者協会（NAR）

図表:住宅着工件数、住宅市場指数



（資料）商務省、全米不動産業者協会（NAR）

図表:住宅価格指数



（資料）FHFA

移転所得による支えを受けつつ、家計は債務削減を進めており、バランスシートの調整が進んでいる。ただし、先に見た住宅市場の低迷等により純資産が伸び悩んでいるため、家計の債務負担感は高止まっていると考えられる。資産額が抑制されることに加えて、失業の高止まりによってフローの所得が抑制されることで、消費は低迷する可能性がある。当面の間は、家計のバランスシート調整が続くと考えられる。

図表：米国家計部門のバランス･シート（主要項目）の推移

（単位：10億ドル）

			2005年末	2006年末	2007年末	2008年末	2009年末	2010年 第1四半期末	2010年 第2四半期末	2010年 第3四半期末
総資産			71641.4	77575.8	78597.8	65761	67860.8	69102.5	67653.2	68833.5
	実物資産		28353.4	29511.6	27972.6	24326.4	23522.2	23637.8	23832.5	23151.7
		不動産	24068.6	25019.4	23297.5	19530.3	18687.6	18791.8	18964.3	18266
	金融資産		43288	48064.3	50625.2	41434.6	44338.6	45464.7	43820.6	45681.9
		株式	8093	9643.7	9625.6	5776.1	7301	7726.2	6883.8	7823
総負債			12184	13444.4	14366.8	14265.8	14070	13980	13950	13942.4
	住宅ローン		8874.3	9865	10539.5	10497.9	10336.7	10237.5	10189.1	10124.7
	総負債に占める割合（%）		72.8%	73.4%	73.4%	73.6%	73.5%	73.2%	73.0%	72.6%
	消費者ローン		2320.6	2416	2555.3	2594.1	2478.9	2406.9	2386.5	2408.8
純資産			59457.4	64131.5	64231	51495.2	53790.8	55122.6	53703.2	54891.2
	可処分所得比		6.4	6.5	6.2	4.7	4.8	4.9	4.7	4.8

（資料）FRB

③地方政府を含む財政問題と景気対策のジレンマ

オバマ政権はプライマリーバランスの均衡達成を公約とし、超党派委員会を設置して具体策を検討してきたが、2010 年春以降に景気回復が鈍化したことから、2010 年 9 月にはインフラ投資や企業向け減税を柱とする追加景気対策を提案した。

さらに 2010 年 11 月の中間選挙で民主党が大敗した結果、オバマ大統領は共和党に歩み寄り、「2010 年減税・失業給付再延長・雇用創出法」が成立した。懸案となっていた 2001・2003 年ブッシュ減税は、2 年間の期限付きで富裕層を含め完全延長されることになった。既存の減税措置の延長にとどまらず、新たな財政措置も盛り込まれ、総額 8,578 億ドルに及ぶ大規模な追加景気対策となった。

図表：追加景気対策の概要

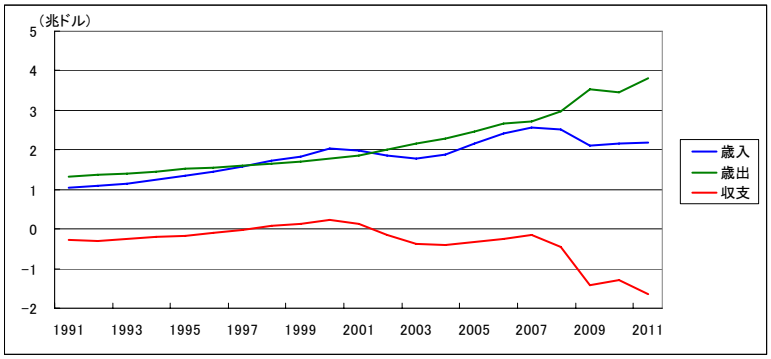
（単位：億ドル）

内容		金額
ブッシュ減税関連		5,684
	所得税率の据え置き	2,075
	軽減措置の継続	1,561
	相続税減税延長	681
	その他	1,367
オバマ減税関連		441
社会保障税の軽減		1,117
即時償却の実施		218
失業保険給付特別措置の延長		565
その他		553
合計		8,578

（注）オバマ減税は 2009 年の対策に盛り込まれた減税措置。金額は 2011～12 年度累計。
（資料）議会合同税制委員会資料。

こうした景気対策が進むなか、財政赤字が拡大している。2010 年度の連邦制財政赤字は 1 兆 2,390 億ドルと、過去最大となった 2009 年度の赤字額を下回ったものの、引き続き 1 兆ドルを超える大幅な赤字を記録している。2011 年 2 月 14 日に提出された 2012 年度予算教書では、2011 財政年度（2010 年 10 月～）が 1 兆 6,450 億ドルと過去最悪の財政赤字となると推定されている。このため、今後、歳入構造の変更や義務的支出の削減、裁量的支出額の 5 年間凍結などにより、累積赤字額を 7.2 兆ドルに押さえることを目指すとされている。

図表：連邦財政収支



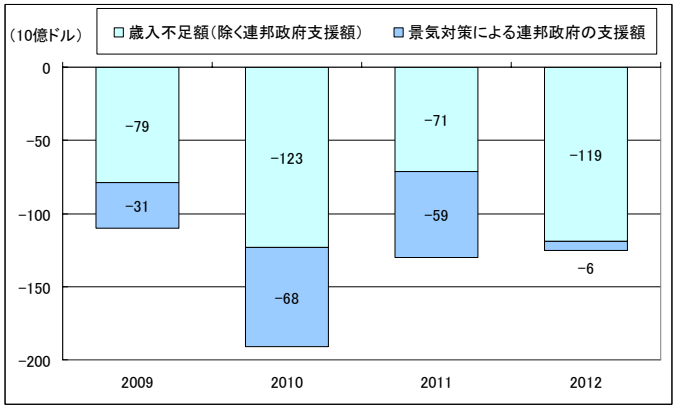
（資料）OMB

連邦政府だけでなく地方財政の赤字も問題となっている。米国のシンクタンク CBPP の試算によると、2012 会計年度に全米 50 州のうち 44 州が歳入不足を見込んでいる。

州政府の歳入不足額は 2010 年をピークとして徐々に縮小する見込みだが、ARRA に基づき州財政を支えてきた連邦政府による財政支援が 2011 年度にはほぼ終了する見込みであり、州政府が穴埋めすべき実質的な州歳入不足額は増加する公算である。

これを受けて 2011 年 2 月の時点で、既に 46 州で住民サービス縮小、30 州以上で増税が実施されている。引き続き歳入不足額の穴埋めが続き、景気の下押し要因となることが懸念されている。

図表：州政府の歳入不足額



（資料）CBPP

④商業用不動産と地方銀行、中小企業問題

金融機関規模別に、破綻件数・総資産の内訳を見ると、中堅・中小行の件数が増加している。商業銀行の規模別に収益動向を見ても、中堅・中小行では回復が遅れている。

図表:米国金融機関規模別の経営破綻状況

	2007			2008			2009			2010		
	件数	総資産	構成比(%)	件数	総資産	構成比(%)	件数	総資産	構成比(%)	件数	総資産	構成比(%)
中小(10億ドル未満)	2	1	5.4%	16	43	1.1	113	316	18.6	138	392	42.6
中堅(10～100億ドル)	1	25	94.6%	6	172	4.6	22	638	37.6	18	421	45.7
大手(100億ドル以上)	0	0	0.0	3	3,505	94.2	5	744	43.8	1	108	11.7
合計		26	100.0%		3,719	100.0	140	1,697	100.0	157	921	100.0

(資料) FDIC, "Failures and Assistance Transactions"

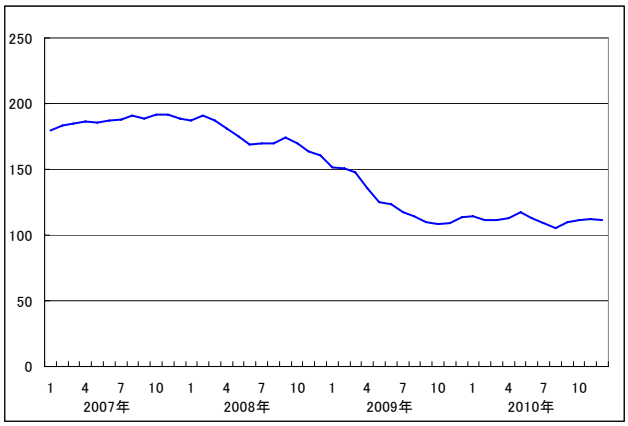
中堅・中小行では、不良債権の 6 割以上が商業用不動産貸出に起因しており、商業用不動産市況の行方が経営環境に与える影響が極めて大きい。商業用不動産価格の動向をみると、2007 年のピーク時から約 4 割も低下した。その後、2009 年以降下げ止まってはいるものの、1 年半にわたりほぼ底這いである。こうした商業用不動産価格の低下を背景とした担保価値の下落により、商業用不動産貸出の不良債権問題は深刻化する恐れがある。

図表:商業用不動産貸出の不良債権関連指標

		2010年9月末時点				1992年12月末時点			
		全体	大手行	中堅行	中小行	全体	大手行	中堅行	中小行
商業用不動産貸出延滞率		7.8	8.2	8.0	6.6	8.9	16.4	7.5	3.9
	建設・土地開発	16.8	17.0	18.2	14.9	16.0	25.0	13.6	5.7
	集合住宅	5.9	6.0	6.6	4.9	6.8	13.2	4.8	2.8
	非農業・非住宅	5.1	5.5	5.1	4.3	7.0	13.0	5.9	4.6
不良債権/貸出・リース債権		5.2	5.5	4.9	3.5	3.1	4.3	2.5	1.7
不良債権/総資産		2.8	2.9	3.2	2.3	1.8	2.5	1.5	1.0
貸倒引当率		66.2	69.2	50.4	55.2	87.6	73.3	108.7	107.1
不良債権に占める商業用不動産貸出比率		30.9	22.9	68.7	65.8	41.3	41.5	45.1	34.8
商業用不動産貸出/貸出・リース債権		22.7	16.1	46.4	44.3	18.4	13.7	20.3	23.3
商業用不動産貸出保有シェア		100.0	54.7	21.4	23.8	100.0	30.9	33.4	35.7
ブローカー預金/預金		5.8	5.3	10.2	4.9	1.7	1.7	3.1	0.4

(注) 延滞率=(30 日以上延滞+利息経常停止債権)/貸出・リース資産×100。不良債権=90 日以上延滞+利息計上停止債権。貸倒引当率=貸倒引当準備金/不良債権残高×100。
(資料) FDIC, "Statistics on Depository Institutions"
(出所) 西川珠子 (2011)「米国中堅・中小金融機関の経営環境～資本注入で中小企業貸出は増えるのか～」(『みずほ米州インサイト』2011 年 1 月 17 日)

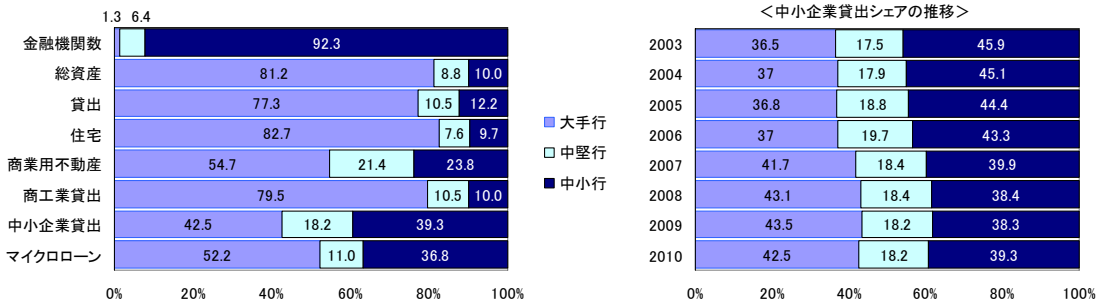
図表：商業用不動産価格指数



（資料）ムーディーズ

商業銀行全体の総資産・貸出に占める中堅・中小行のシェアは 20%前後で、その経営不振が金融システム全般に及ぶリスクは限定されているが、中小企業貸出における中堅・中小行のシェアは 57.5%と過半である。中小企業の資金調達手段の中で最も利用されているのは商業用不動産貸出であるため、商業用不動産貸出の不良債権問題に起因する中堅・中小行の経営不振は、中小企業の経営にも大きな影響を与えることになる。

図表：商業銀行の規模別資産構成



（注）１．数値は 2010 年 9 月末。中小企業貸出シェアの 2003～2009 年は 6 月末。
２．中小企業貸出は、100 万ドル未満の商工業・商業用不動産貸出および 50 万ドル未満の農場・農産物担保貸出の合計。マイクロローンは 10 万ドル未満。
（資料）FDIC, "Statistics on Depository Institutions"
（出所）西川珠子（2011）「米国中堅・中小金融機関の経営環境～資本注入で中小企業貸出は増えるのか～」（『みずほ米州インサイト』2011 年 1 月 17 日）

2. 欧州における財政危機の拡大

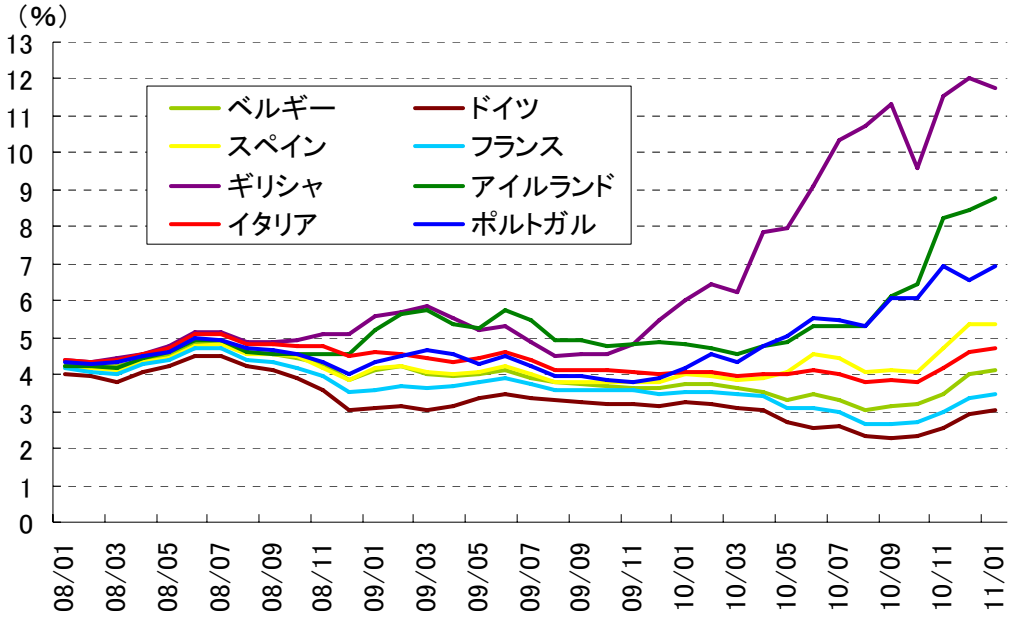
(1)欧州財政危機の経緯

ユーロ圏各国は、統合通貨の下、独自に金利調整・為替調整を行う権限を持たないため、今般のような財政危機にあっても、政策手段が限られた状況に置かれている。この点は通貨統合後の課題として、往年議論が繰り返されてきたところである[6]。

こうした中、2009 年秋の財政赤字見通し修正をきっかけとして発生したギリシャの財政危機に際し、EU は政策を総動員して対応してきた。ギリシャ救済の枠組み作りにあたっては、ドイツを始め救済する側となる国々の一部から反発もあったが、2010 年 4 月には EU・IMF 間での協調支援について合意にこぎつけ、同年 5 月には支援第 1 弾の実施が決定されている。

EU は、ギリシャ救済策の発表と同時に、当面の危機への備えとして総額 5,000 億ユーロの「欧州金融安定化メカニズム（EFSM)」を導入した。その後も、ユーロ圏内各国の財政問題に対処するセーフティネット構築について検討を重ねている。各国政府においても、従来から財政問題を抱える南欧諸国を中心に厳しい財政赤字削減策が発表され、財政状況の改善に向けて積極的な動きがみられる。

図表:ユーロ圏各国の 10 年物国債利回りの推移(月次)



資料:ECB。

6 「(3)EU・ユーロ圏における財政危機の特殊性」において詳述。

こうした対応策の実施を背景に、情勢は落ち着くかに見えたが、2010 年 10 月の独仏首脳会合をきっかけに、ユーロ圏債務への懸念が再燃した。同年 9 月に金融機関救済を巡って財政赤字見通しの大幅な悪化（2010 年に対 GDP 比 32%）を発表していたアイルランドや、財政赤字削減ペースの遅れと長期間の低成長が目立つポルトガル、そのほか財政問題を抱えてきたスペインやイタリア、ベルギーなどで国債利回りが急拡大している。

10 月以降の国債利回りの急騰は、恒久的な危機対応メカニズムに関する独仏合意において「民間債権者を適切に参画させる」と言及されたことに起因したものであった。「適切な参画」の具体的な内容が明らかにならない中で、支援実施の際に国債保有者にも応分のコスト負担が義務付けられるのではないかとの不安が広がったものと考えられる。その後、11 月のユーログループ声明や 12 月の欧州理事会での合意により、債務再編による国債保有者へのコスト負担はケースバイケースになることや、恒久的危機対応メカニズムとして設置する「欧州安定化メカニズム（ESM）」の根拠条文には「民間債権者の参画」等の文言を含めないことなどが確認されたが、2011 年に入ってからも、リスクプレミアの上昇が続いている。

アイルランドは当面の必要資金を確保しており、2010 年 9 月に財政赤字見通し修正を発表した時点では、金融支援の要請に否定的であった。しかし、同年 10 月以降の情勢を受け、南欧諸国への危機の波及を懸念した EU や ECB、そして、アイルランド向けに大きな与信を抱える米国から支援要請を促す発言が相次いだ。これにより、2010 年 11 月、アイルランドは正式に金融支援を要請し、「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」適用第 1 号となった。

また、アイルランド国債利回りと同時に急騰したポルトガル国債の利回りは、依然として高水準で上昇を続けており、償還期限が迫る中で、いずれ支援要請に迫られるとの見方が強い。さらに、スペイン、イタリアやベルギーにも波及することが懸念されている。

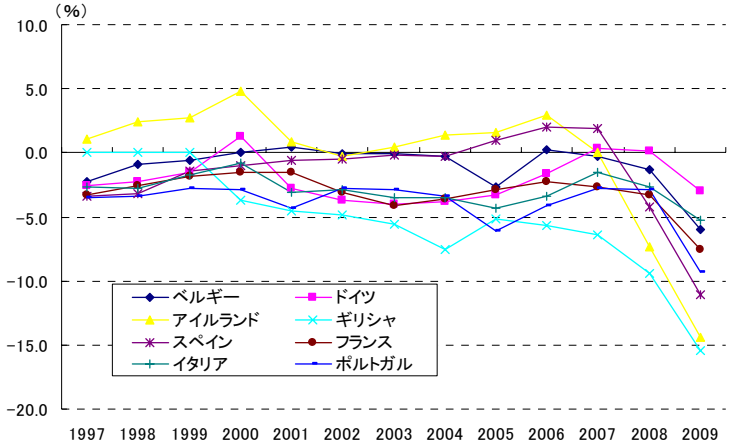
このように市場の懸念がなかなか払拭されない中、EU は「欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）」の機能強化を中心に、当面の追加策を議論している。また、EU 内の恒久的なセーフティネットとなる「欧州安定化メカニズム（ESM）」に関する検討も進められており、2011 年 3 月の欧州理事会において、詳細な内容についての合意がなされる見込みである。

図表：欧州財政危機の経緯

2009 年　10 月	・ギリシャ、前政権による統計改ざんの表面化：2009 年財政赤字見込みを対 GDP 比 6%から、12.7%程度へと修正
12 月	・ギリシャ、経済改革計画を発表 ＊2010 年財政赤字を対 GDP 比 8.7%に抑え、2013 年には 3%以下にすると宣言
2010 年　1 月	・ギリシャ、安定成長計画を EU に提出
4 月	・ユーログループ（ユーロ圏財相会合）、IMF と協調したギリシャ支援に関する 3 ヵ年共同計画の条件等について合意 ・ギリシャ、統計を再修正：2009 年の財政赤字は GDP 比 12.7%から 13.6%へ ・ギリシャ、EU に対し支援プログラムの発動を正式に要請
5 月	・ユーログループがギリシャに対し、3 ヵ年で 1100 億ユーロの融資（ユーロ圏加盟国分 800 億ユーロ、IMF 分 300 億ユーロ）を発表 ＊IMF 理事会、ギリシャに対し 3 年間合計 300 億ユーロの支援実施を決定 ・欧州中央銀行（ECB）、ギリシャ政府の発行・保障する証券について担保的確性基準を緩和するとの発表 ・EU、総額 5,000 億ユーロの「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」の設立を発表 ・ギリシャ、スペイン、ポルトガル、イタリアがそれぞれ財政緊縮策を発表
6 月	・ドイツ、英国がそれぞれ財政緊縮策を発表
7 月	・欧州金融監督委員会（CEBS）、ストレステストの結果を発表 ＊対象 91 行中、中小金融機関を中心とする 7 行が不合格に（スペイン 5 行、ドイツ 1 行、ギリシャ 1 行）
8 月	・ギリシャ、EU・IMF のモニタリングをパスし、第 2 回融資実行が決定
9 月	・アイルランド、懸案となってきたアングロ・アイルランド銀行に対する処理方針を発表 ・アイルランド、アングロ・アイルランド銀行など金融機関への追加的救済コストを発表 ＊2010 年財政赤字の名目 GDP 比は 32%まで拡大する見込み
10 月	・独仏首脳会談：財政規律強化案と危機管理のための恒久的な危機対応メカニズム設立について合意 ＊危機対応メカニズムにおいては、民間債権者を適切に参加させるとの内容 ・欧州理事会、新たな危機対応メカニズムの設立に合意 ＊新たな枠組みには民間投資家の役割も含まれることに言及 ＊新たな枠組みのためリスボン条約を一部修正 ・フランス、中長期的な財政赤字削減に向けた年金制度改革案に対し、全国規模のストライキ・デモが発生
11 月	・アイルランド、EU・IMF に対し金融支援を正式に要請 ・臨時 EU 財務省理事会、アイルランドへの支援を決定 ＊支援総額 850 億ユーロ（うち 175 億ユーロはアイルランド年金基金が拠出） ＊外部支援の内訳は EFSF が 177 億ユーロ、EFSM が 225 億ユーロ、英国・デンマーク・スウェーデンが計 48 億ユーロ、IMF が 225 億ユーロ ・EU 主要 5 カ国声明 ＊将来の危機対応メカニズムは現在の債務には適用しない ＊民間債権者には新規発行の国債への「集団行動条項（CAC）」の付帯等を含む ・ユーログループ声明：将来の恒久的な危機対応メカニズム（欧州安定メカニズム、ESM）における民間債権者の参画はケースバイケースとする ・ギリシャ、統計をさらに修正：2009 年の財政赤字は GDP 比 13.6%から 15.4%へ
12 月	・欧州理事会：ユーログループ声明の内容に合意。詳細は 2011 年 3 月に決定と宣言 ＊ESM の適用はユーロ圏に限定し、また、ESM に非ユーロ圏諸国を巻き込まない ＊民間投資家の参画については、言及しない形でまとめる ＊EU 機能条約 22 条は ESM の根拠とせず、新たに根拠条文を追加する

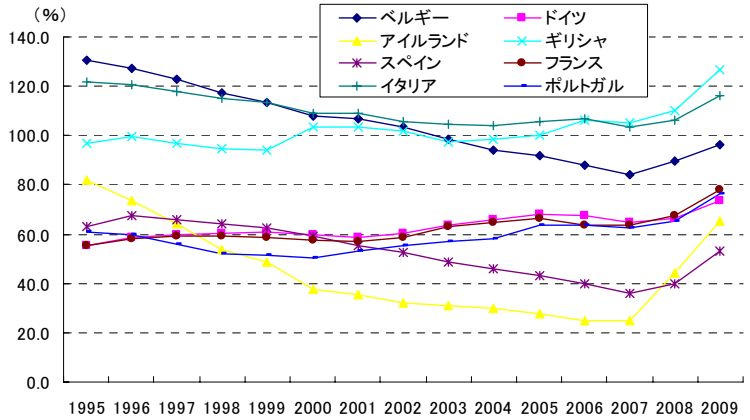
資料：EU 発表資料等。

図表：ユーロ圏各国の財政収支の推移（対 GDP 比）



資料：Eurostat。

図表：ユーロ圏各国の政府債務残高の推移（対 GDP 比）



資料：Eurostat。

（2）ソブリンリスクの上昇と市場の不安

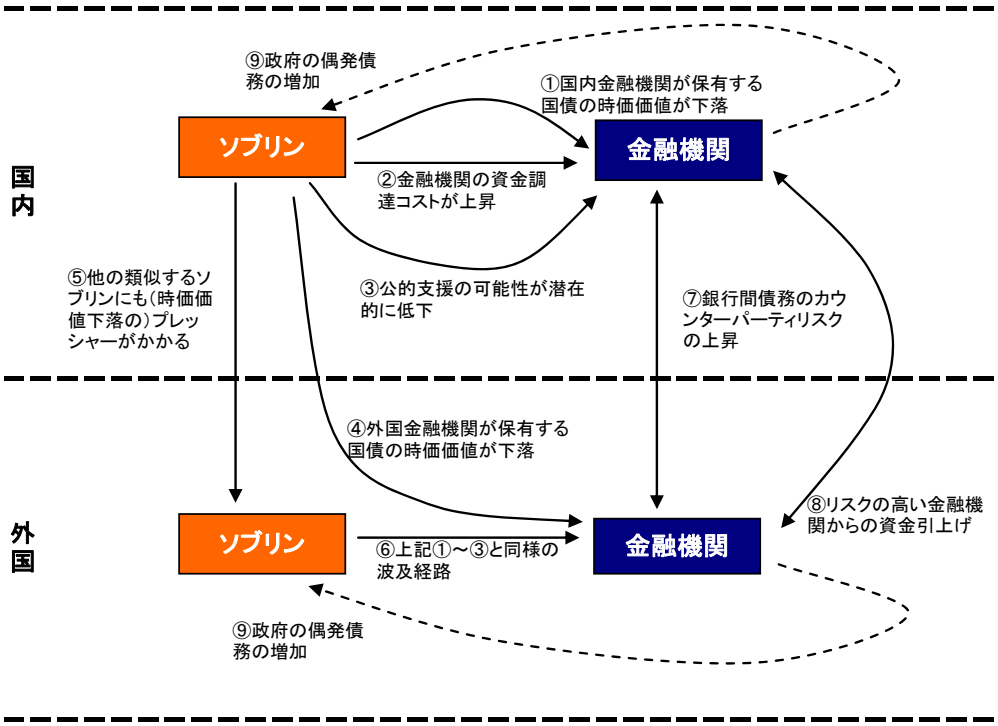
（1）で見てきたとおり、ECB や IMF と協調した EU 当局、そして当事者であるユーロ圏内各国は、様々な対応策を講じてきたが、2010 年を通じて財政赤字拡大に対する市場の不安心理を払拭することができず、ソブリンリスクは依然としてくすぶり続けている。

ソブリンリスクの上昇は、政府債務負担の高止まり、持続可能性の低い成長ダイナミクス、債務借り換え時の金利上昇リスクの高まり、金融システムへのリスクの波及などについて注視する市場（投資家・投資機関）の不安心理に大きく左右されている。更なる危機の拡大を抑えるためには、ソブリンリスクが金融システムの不安定化につながるとの懸念を減らし、各国の財政規律の強化や財政赤字の削減だけでなく、ソブリンリスクが金融シ

ステムに及ぼす影響を和らげることが重要である。

図表は、ソブリン市場と金融システムの関係を示している。ソブリンリスクの上昇は、国債を保有する内外の金融機関に影響を及ぼし、金融機関の資金調達コストの上昇や、銀行間債務のカウンターパーティリスク上昇などにつながり、さらには、政府の偶発債務が増加するという、悪循環が懸念される。

図表:ソブリン市場と金融システムの関係



資料: IMF。

図表：ソブリン市場と脆弱性指標

	政府債務残高	総資金需要	外国投資家保有の一般政府債務	国内金融機関保有の一般政府債務	国内金融機関（BIS監視下）の外国公的債務保有
オーストラリア	21.9	4.5	7.2	2.2	2.6
オーストリア	70	9.2	57.9	15.7	13.7
ベルギー	100.2	23.5	60.3	21.3	19.6
カナダ	81.7	16.2	14	18.4	3.5
チェコ	40.1	14.5	10.1	15.2	4.4
デンマーク	44.2	12.9	16.9	15.1	7
フィンランド	50	11.3	39.8	5.2	9.4
フランス	84.2	21.5	51.4	19.1	9.6
ドイツ	75.3	13.8	37.8	21.5	10.4
ギリシャ	130.2	24.6	94.2	20.6	29.9
アイルランド	93.6	17.3	54.9	14.8	11.7
イタリア	118.4	24.6	55.5	32	17.7
日本	225.9	59.1	11.5	74.7	1.3
韓国	32.1	1.7	3.3	6.9	4.2
オランダ	66	17.5	44	12.7	8.2
ニュージーランド	31	11.7	13	5.8	2.8
ノルウェー	54.3	−2.5	19.9	n.a.	7
ポルトガル	83.1	20.7	59.9	15.8	23.1
スロバキア	41.8	13.8	12.8	20.6	5.8
スロベニア	34.5	6.7	24.2	9.9	6.8
スペイン	63.5	19	31.1	22.2	7.9
スウェーデン	41.7	6.4	17.5	6.7	4.9
英国	76.7	15.7	18.5	6.2	2.8
米国	92.7	27.2	26.7	7.9	3

備考：「政府債務残高」は、対2010年度GDP予測値比％。
「総資金需要」は、2010年第4四半期～2011年に償還を迎える中央政府債務の対2011年GDP予測値比％と、2011年に発生する財政赤字の予測を合算。
「外国投資家保有の一般政府債務」と「国内金融機関保有の一般政府債務」はそれぞれ対2010年GDP予測値比％。
「国内金融機関（BIS監視下）の外国公的債務保有」は、2010年第1四半期時点の対2010年GDP予測値比％。
資料：IMF "Global Financial Stability Report Oct. 2010"

（3）EU・ユーロ圏における財政危機の特殊性

①市場及び通貨の統合によって残された課題

欧州統合は、「深化」と「拡大」のプロセスであるといわれる。統合の「深化」によって単一市場の創設・単一通貨ユーロの導入を進めるとともに、5 次にわたって「拡大」し、現在加盟国は 27 カ国に及ぶ。また、ユーロ圏参加国は、2011 年 1 月 1 日にエストニアを加えて 17 カ国となり、米国をしのぐ規模の経済・通貨圏を形成している。

市場統合の進展は、全体として、域内の貿易・投資の活性化、財・サービス価格の低下等による経済成長を促してきた。また、単一通貨ユーロの導入によって、域内の為替変動リスクや為替取引手数料等が除去されたことで、ユーロ圏域内でのさらなる貿易・投資促進、域内企業間での競争促進などの効果が生まれ、金融・資本市場の再編が促進された。米国市場に匹敵する金融・資本市場が形成され、高い競争力を誇るグローバル金融機関も出現し、ユーロは国際通貨としての地位を確立するに至っている。

しかし、市場や通貨の統合によって大きな成果が得られてきた一方で、今般の財政危機にもつながる課題が残されてきた。

単一市場の形成にあたっては、域内経済活性化の恩恵を受けるよりも、競争の激化で

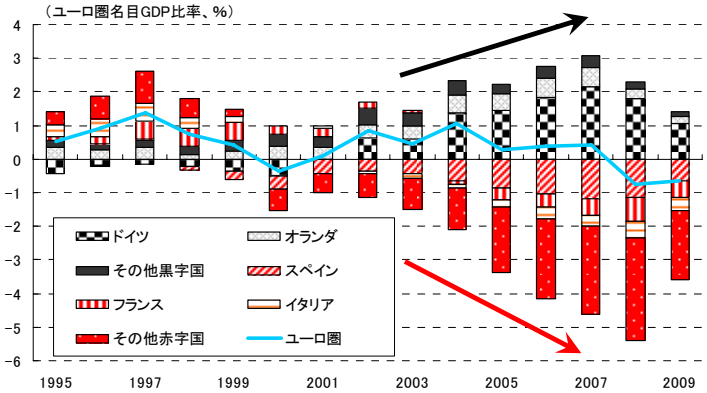
かえって経済が失速してしまうような周縁国や低開発地域の底上げが課題となってきた。EU は、EU 財政を通じた資金移転を軸に共通の地域政策や農業政策を実施しており、周縁国・低開発地域の経済成長や生活水準の向上に一定の成果を挙げてきたが、依然として金融や先端産業などの成長産業は、英仏独など中心国に集積している。域内の優秀な人材や資金は中心国に集中する傾向にあり、域内格差を大きく改善するには至っていない状況である。

また、ユーロ圏参加国は、自国通貨発行権を放棄し、金融政策を欧州中央銀行（ECB）に委ねているため、各国経済に大きな非対称性が生じた場合には、経済が不安定化するリスクを内包している。輸出競争力が低く経常赤字を抱える国は、一般的に通貨が切り下がり経常収支の均衡を回復していくが、ユーロ圏各国は独自に為替調整ができないため、財政政策によって調整を図るか、対外債務依存度を高めるほかない。こうした経済不安定化のリスクを回避するため、ユーロ参加国に対しては、「経済収斂基準」[7]として、4 項目からなる基準を満たすことを要件としている。

「経済収斂基準」に適合することで、ユーロ圏諸国は一定の同質化を図っていたはずであった。しかし、実際には、輸出競争力の高いドイツなどの中心国で経常黒字が拡大する一方、競争力に劣る南欧諸国など周縁国において経常赤字が拡大し続ける傾向にあり、周縁国の経常赤字は、投資の流入や、単一通貨の下での借入の拡大などによって維持されていた。こうした状況の下、ギリシャの財政問題が表面化したため、同様の経済構造を持つと見られるユーロ圏内各国をはじめ、対外支払い能力が低いと懸念される国々について懸念が広まり、域内全体の金融システム不安に転じたのである。

[7] ①物価安定（インフレ率が加盟国で最も低い 3 カ国の値から 1.5%pt 以上乖離しないこと）、②適切な金利水準（長期国債利回りが加盟国で最もインフレ率の低い 3 カ国の値から 2%pt 以内の範囲にあること）、③為替相場の安定（欧州通貨制度[EMS]の中で直近 2 年間正常変動幅を保ち、かつ平価の切り下げを行っていないこと）、④健全財政（財政赤字が対 GDP 比 3%以下であり、かつ政府債務残高の対 GDP 比が 60%以内であること）の 4 項目。

図表：ユーロ圏各国経常収支の推移



備考：その他黒字国はベルギー、ルクセンブルク、オーストリア、フィンランド。その他赤字国はアイルランド、ギリシャ、ポルトガル。ユーロ圏はキプロス、マルタ、スロベニア、スロバキアを除く12カ国。
資料：AMECOから作成。

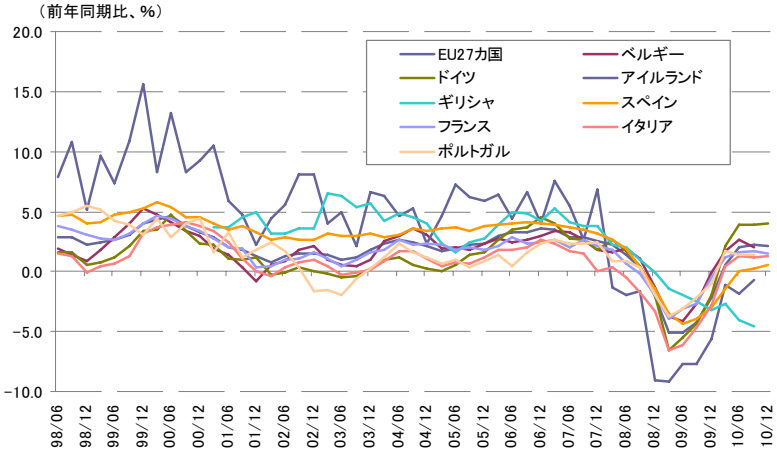
②ユーロ圏各国が抱える課題

ギリシャにおける財政危機が顕在化すると、アイルランド、ポルトガル、スペイン、イタリアやベルギーにおいても、ソブリンリスクが上昇した。これらの中で、特に南欧諸国は報道等において、一括りにして語られることが多い[8]が、実際にはこれらの国々がすべて、同種の問題を抱えているわけではない。

たとえば、ギリシャとポルトガルは貯蓄率が極めて低く、対外債務に依存する構造を抱えているという点で共通している（ただし、ポルトガルはギリシャほど大きく対外債務に依存しているわけではない）。両国は、巨額の政府債務を抱えると同時に低成長に苦しんでおり、こうした中での資金調達コストの増大によって、支払能力が大きく疑問視される状況に陥っている。

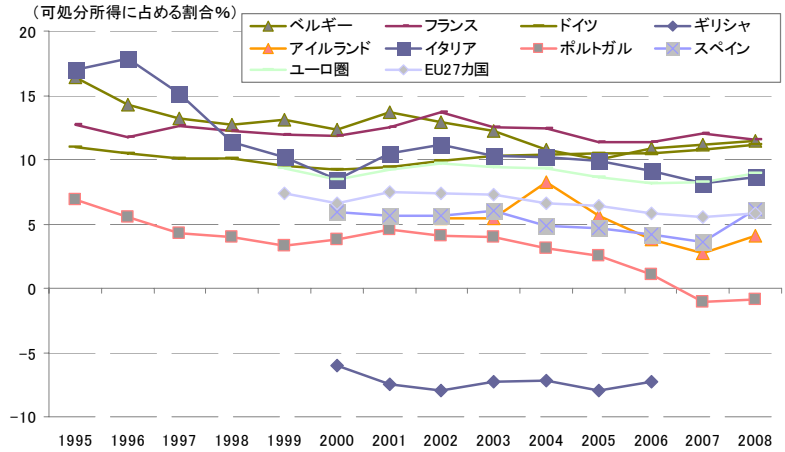
[8] 5カ国の頭文字を使用した「PIIGS」と揶揄する呼称や、イタリアを「Y」として「GIPSY」とする呼称がある。

図表：EU27 ヵ国ならびにユーロ圏各国の実質 GDP 成長率の推移



備考：季節調整値。
資料：Eurostat。

図表：EU27 カ国・ユーロ圏及びユーロ圏内各国の家計貯蓄率の推移

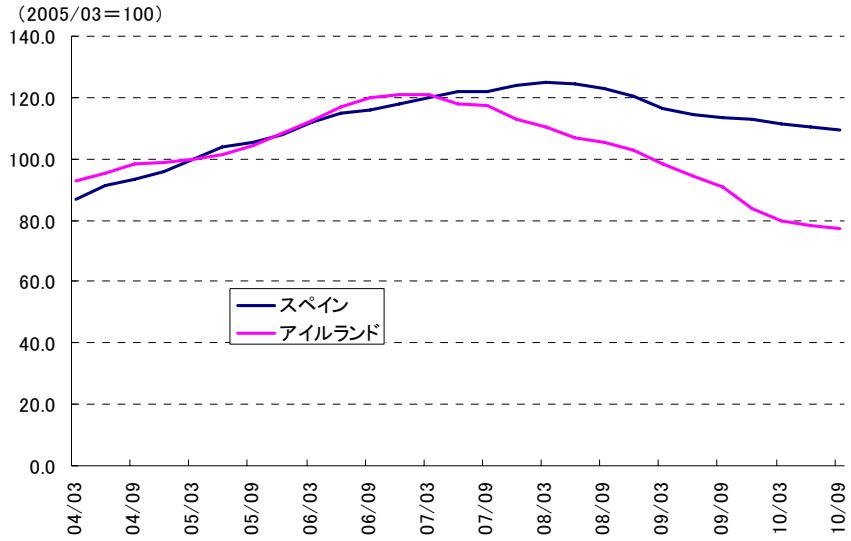


資料：OECD。

一方、アイルランドとスペインは、貯蓄率がそれほど低いわけではなく、両国が抱えている財政問題は、不動産バブルの崩壊によるところが大きい。2006～2007 年頃まで上昇していた不動産価格が下落し、不動産部門及び建設部門が大きなダメージを受けると、金融部門においても損失が大きく膨んだ。そこへ 2008 年以降の金融経済危機が重なり、両国は大手金融機関の救済によって財政赤字を膨らませてきたのである。

スペインの行方については、その経済規模から、各方面から深刻な懸念が示されており、同国政府は EU の対応策発表と前後して、厳しい財政再建策を発表している。また、欧州金融監督委員会（CEBS）によって 2010 年 7 月に公表されたストレステストの結果において不合格となった 7 行中 5 行がスペインの金融機関であった。同国が市場の信頼を回復するためには、金融部門の改革がポイントであるとも言われている。

図表：スペインおよびアイルランドの住宅価格の推移



資料：CEIC。

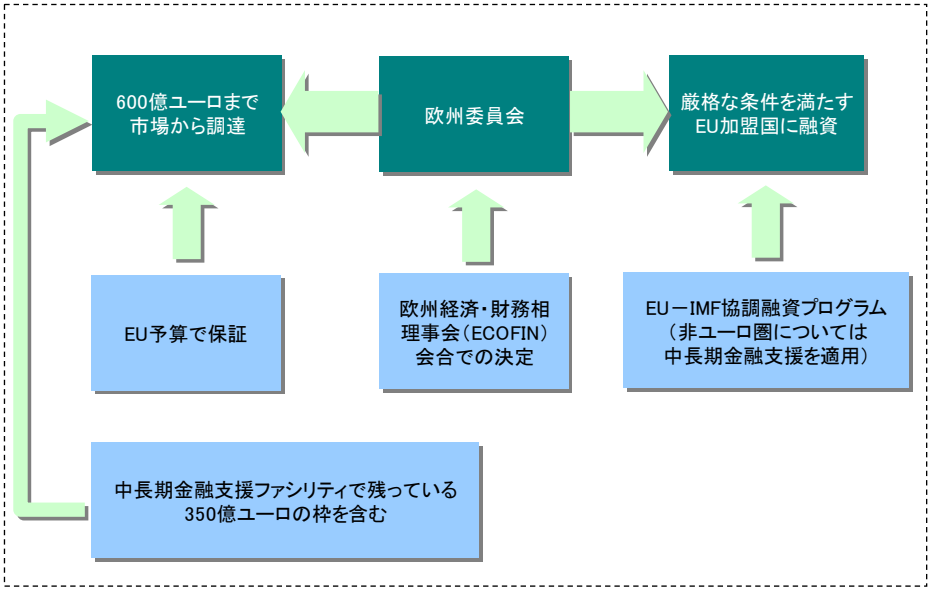
イタリアについても、アイルランド、スペイン、ギリシャ、ポルトガルと並んで懸念が語られるが、同国はスペインやアイルランドと比べても貯蓄率が高く、対外不均衡の幅は比較的小さい。長年、対 GDP 比でユーロ圏最高水準の政府債務を抱えてきたが、民間債務の水準は比較的低く抑えられており、既に 2010 年にプライマリーバランスはプラスに改善している。

また、ベルギーの政府債務も比較的高水準だが、プライマリーバランスはプラスに改善されている。同国の脆弱性は、歴史的な内政問題を抱え、政権不在の状態が長く続く傾向があることである。政権不在の状況があまり長期化しすぎると、資金調達が難しくなるものと考えられる。

（4）欧州財政危機への対応策と展望

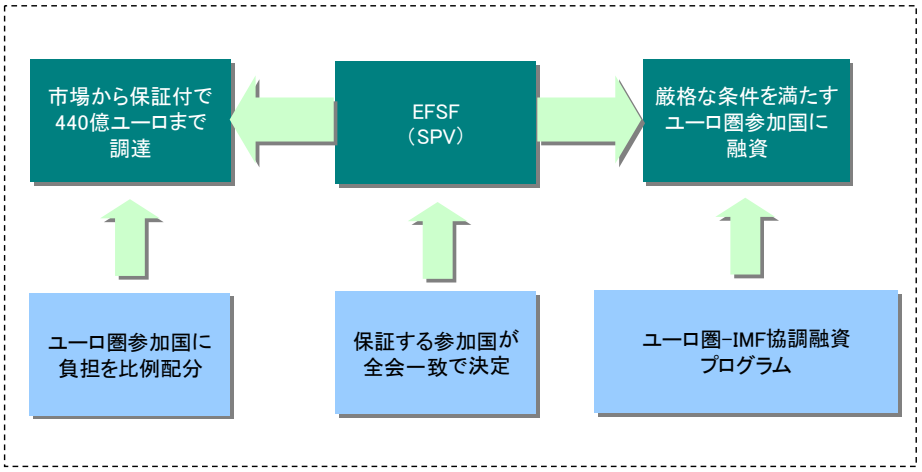
当面の財政危機への対応については、2010 年 5 月、ギリシャ危機に対する金融支援枠組みの発表と同時に、総額 5,000 億ユーロの金融安定化策について発表された。内訳は、すべての EU 加盟国が対象となる上限 600 億ユーロの「欧州金融安定化メカニズム（EFSM）」と、ユーロ圏参加国が比例配分で拠出して SPV を設立する「欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）」である。

図表：欧州金融安定化メカニズム（EFSM）の仕組み



（資料）ECB 資料より作成。

図表：欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）の仕組み



（資料）ECB 資料より作成。

また、2010 年 10 月、欧州理事会は、恒久的な危機対応メカニズムとして、「欧州安定化メカニズム（ESM）」を新たに設立するとの合意を行った。その後、ユーログループ会合等での検討を経て、同年 12 月、ESM の範囲や根拠条文に関する合意がなされた。具体的には、①ESM の適用はユーロ圏内の国々に限定され、またその負担については、非ユーロ圏を巻き込まないこと、②根拠条文は EU 機能条約 22 条ではなく、新たに策定すること、③「民間投資家の参画」については、新たに設置する根拠条文に含まないことなどを確認した。

12 月の欧州理事会では、ESM の詳細について、2011 年 3 月の欧州理事会に決定するとの宣言が出された。恒久的な危機対応の議論の中では、従来から取り沙汰されてきた欧州共同債を活用する構想についても議論が盛り上がりつつあり、今後の動向が注目される。

3. 今後の基軸通貨の動向の可能性

中国は近年の経済の高成長を維持した結果、世界経済における中国のウェイトを高めつつある。G20 諸国の世界経済全体（名目 GDP）に占める規模をみると、中国経済は、1998 年末時点では世界の名目 GDP の 3.4%を占めていたが、その 10 年後の 2008 年末時点では、同 7.1%にまで大幅にシェアを拡大した。その一方で、米国や日本、ドイツ、フランス、英国等の先進国の経済の比重は低下している。

こうした状況等を背景に、近年は世界経済における欧米先進国の相対的な地位の低下、中国を始めとする新興国の相対的地位の高まりが指摘されている。また、これと併せて、基軸通貨問題への関心が高まりつつある。

図表　G20 各国の名目 GDP の推移と世界全体に占める割合

（単位：10億ドル）

	1998年		2008年	
	金額	シェア	金額	シェア
米国	8,793	(29.3%)	14,441	(23.7%)
日本	3,857	(12.8%)	4,911	(8.1%)
中国	1,019	(3.4%)	4,327	(7.1%)
ドイツ	2,187	(7.3%)	3,673	(6.0%)
フランス	1,474	(4.9%)	2,867	(4.7%)
英国	1,456	(4.9%)	2,680	(4.4%)
イタリア	1,219	(4.1%)	2,314	(3.8%)
ロシア	271	(0.9%)	1,677	(2.8%)
ブラジル	844	(2.8%)	1,573	(2.6%)
カナダ	617	(2.1%)	1,500	(2.5%)
インド	412	(1.4%)	1,207	(2.0%)
メキシコ	456	(1.5%)	1,088	(1.8%)
オーストラリア	373	(1.2%)	1,013	(1.7%)
韓国	360	(1.2%)	929	(1.5%)
トルコ	269	(0.9%)	730	(1.2%)
インドネシア	105	(0.4%)	512	(0.8%)
サウジアラビア	146	(0.5%)	469	(0.8%)
南アフリカ	134	(0.4%)	277	(0.5%)
アルゼンチン	48	(0.2%)	160	(0.3%)
G20	24,042	(80.1%)	46,347	(76.1%)
世界全体	30,017	(100.0%)	60,917	(100.0%)

（資料）IMF。

先行研究によれば、国際通貨の機能には、①計算単位、②支払手段、③価値保蔵手段の 3 つの機能があるとされ、通貨の国際化は、こうした 3 つの機能の面で当該通貨の使用割合が高まることと考えられている。①計算単位とは、経常取引・資本取引の契約において当該通貨が用いられることであり、「表示通貨」、「契約通貨」として位置づけられる。②支払

手段とは、実際の決済やそのための為替媒介、また、為替の市場介入に用いられることである。為替媒介とは、外国為替取引において、例えば日本円と英ポンドの為替取引を行う際に、為替市場で日本円－英ポンドの直接交換が行われない場合、日本円から米ドルに交換し、その上で米ドルから英ポンドに交換する。この際の米ドルが「為替媒介通貨」となり、為替市場で取引量が最も多い通貨が、諸通貨間の交換に際して媒介に利用される。③価値保蔵手段とは、短期的に当該通貨が大きく減価する可能性が低く、取引的動機、予備的動機、投機的動機により当該通貨が保有されるという機能である。各国で外貨準備に使用される通貨もこれに相当する。

通貨の国際化の推進に必要な条件については、既存の研究からは、主に以下の 3 点に集約することができると考えられる。

第 1 は、通貨発行国の経済規模や輸出入額の世界全体に占めるシェアの上昇である。経済的な相互依存関係の進展によりクロスボーダー経常取引・資本取引が増加し、そして当該国の経済や貿易取引におけるウェイトが高まると、経常取引において計算単位や支払い手段として当該国の通貨の使用の拡大につながる。

第 2 は、当該通貨に係る規制の緩和、さらには金融・資本市場の整備・自由化である。通貨が計算単位や交換手段として頻繁に利用され、当該通貨建てでの取引・決済が拡大するには、当該通貨の取引に関する規制が強くなく、居住者・非居住者の区別なく当該国内の金融・資本市場にアクセスでき、資金の調達・運用を低コストで行えることが必要である。融資を通じても通貨は供給されるため、短期金融市場・債券市場の発展や金利や為替の先物市場の自由化の推進なども、国際通貨となるための重要な要素である。

第 3 は、当該通貨の価値への信頼性の確立及び為替媒介通貨としての利用拡大である。通貨価値への信頼を得るには、通貨発行国の経済規模が大きいだけでなく、インフレ率が低く抑えられていることが不可欠である。通貨価値が大きく減価したり、為替レートが激しく変動したりすると、価値保蔵手段としての機能が損なわれる。

こうした国際通貨としての機能が他の通貨と比較して格段に高まると、当該通貨は基軸通貨としての地位をもつことになる。現在の基軸通貨は米ドルであるが、米ドル安の進展が価値保蔵手段としての機能を低下させ、米ドルの基軸通貨としての地位の低下、欧州における単一通貨であるユーロなど他の通貨の国際通貨としての地位の向上を促す可能性も指摘されている。そして、近年の中国経済の世界経済におけるウェイトの高まりは、こうした基軸通貨、国際通貨の観点から人民元の動向に関する注目を集めつつある。

そこで、中国人民元の国際化の進展度合いを中心に、基軸通貨・国際通貨の動向を確認すると、まず、為替取引の規模については、2010 年 4 月に国際決済銀行（BIS）が実施した調査に基づけば、外国為替取引高における米ドルの比率は 84.9%と圧倒的に高く、次いでユーロは同 39.1%、円は 19.0%である一方、人民元の比率はわずか 0.3%に止まった。

図表　外国為替取引における各通貨のシェア

（単位：%）

	1998	2001	2004	2007	2010
米ドル	86.8	89.9	88.0	85.6	84.9
ユーロ	－	37.9	37.4	37.0	39.1
独マルク	30.5	－	－	－	－
仏フラン	5.0	－	－	－	－
日本円	21.7	23.5	20.8	17.2	19.0
英ポンド	11.0	13.0	16.5	14.9	12.9
カナダドル	3.5	4.5	4.2	4.3	5.3
韓国ウォン	0.2	0.8	1.1	1.2	1.5
インドルピー	0.1	0.2	0.3	0.7	0.9
ロシアルーブル	0.3	0.3	0.6	0.7	0.9
中国人民元	0.0	0.0	0.1	0.5	0.3
全通貨	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0

（注）１.「全通貨」は、その他の通貨も含む合計。為替取引には２つの通貨が含まれることから、合計は200%となる。
２．各年の４月における一日当たり平均取引高に占める割合。

（資料）国際決済銀行（BIS）

次に、債券市場の規模をみると、国際決済銀行（BIS）によれば、2010 年 3 月末の市場における債券発行残高は、米国が 38.69%、日本が 17.09%、イタリアが 5.41%、フランスが 4.79%であり、中国は人民元建て債券発行額が 18 兆元（2.6 兆ドル）で、4.10%と第 5 位であった。もっとも、2007 年 7 月～2010 年 12 月の間にオフショア市場で発行された債券総額は 716.6 億元に過ぎず、人民元の国際決済通貨としての地位は依然として低いといえる。

また、中国では、為替・資本取引の自由化は段階的に進められてきているものの、先行研究によれば、自由化の水準は日本の 1970 年前後に相当すると考えられている。そして、自由化されている項目においても、運用枠や認可が課せられるなど、完全な自由化には至っていないとされる。

こうしたことから、中国の人民元が国際通貨としての地位を向上させるにはなお多くの課題があり、基軸通貨である米ドルや、ユーロ、円といった主要な国際通貨に比肩するには時間を要すると考えられる。

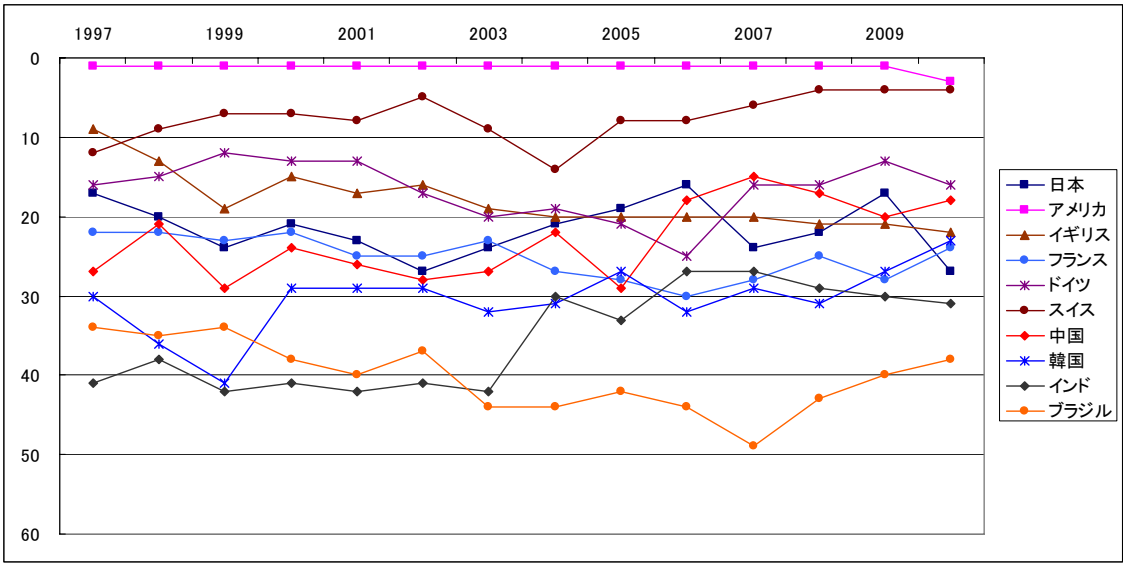
図表：為替・資本市場の自由化に関する日中比較

日本		中国	
1960年	非居住者円勘定導入 （対外決済への円の使用を容認）	2009年	国内5都市（上海、広州、深圳、珠海、東莞）と香港・マカオ、ASEAN間の人民元建て貿易決済試行
1961年	居住者による海外での株式発行を認可	1993年	青島ビールによる香港でのH株発行を認可
1964年	経常項目に対する交換性の実現 （IMF8条国への移行）	1996年	経常項目に対する交換性の実現 （IMF8条国への移行）
1967年	対内証券投資の自由化開始	2002年	QFII（適格外国機関投資家）制度の導入
1970年	非居住者による円建て債券（サムライ債）発行の開始	2005年	非居住者（IFC、ADB）による人民元建て債券（パンダ債）発行を認可
1970年	対外証券投資の自由化開始	2006年	QDII（適格国内機関投資家）制度の導入
1971年	ニクソンショック、 円の暫定的フロート制に移行	2005年	人民元為替制度改革、 通貨バスケット参照方式の管理フロート制に移行
1972年	外貨集中制廃止	実施時期未定	
1973年	円の完全変動相場制に移行	実施時期未定	
1973年	東証外国株市場の創設	（2010年）	（上海証券取引所、国際板の創設を検討中）
1979年	外為法改正（資本取引の原則自由化）	実施時期未定	
1979年	CD（譲渡性預金）創設（金利の自由化）	実施時期未定	
1984年	先物為替取引の実需原則撤廃	実施時期未定	
1984年	円建て対外貸付の自由化	（未定）	（国家外為管理局、政策性銀行の人民元建て対外貸付を関係部門とともに検討中）
1984年	円転規制の撤廃	実施時期未定	
1984年	非居住者ユーロ円債発行	2007年	大陸系金融機関の香港人民元建て債券発行を認可
1986年	東京オフショア市場（JOM）の創設	実施時期未定	
1987年	CP創設	2005年	短期融資債券（CP）の導入
1996年	適債基準の撤廃	実施時期未定	
1997年	外為法改正（資本取引の事後報告制）	実施時期未定	

（資料）野村資本市場研究所「中国人民元の国際化に向けた動きに関する調査」

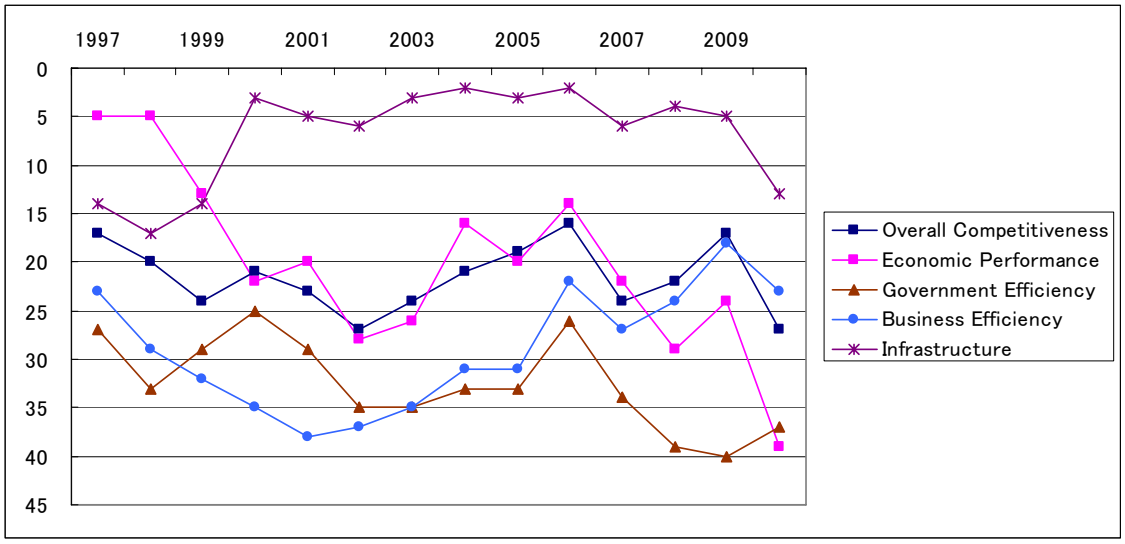
【参考資料】IMD 世界競争力ランキング

1．世界主要国の総合順位の推移



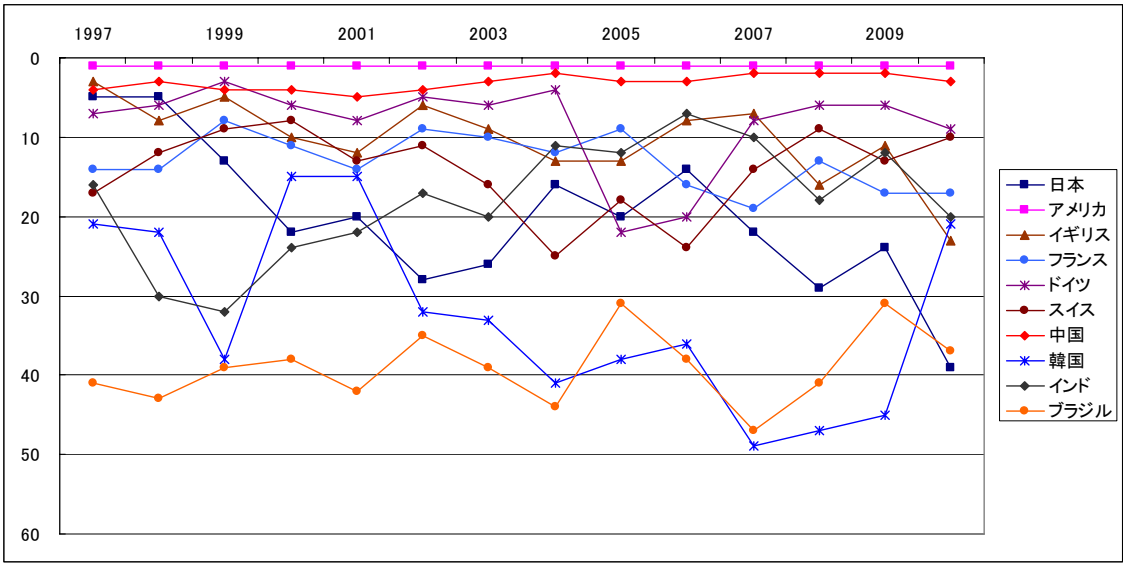
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	17	20	24	21	23	27	24	21	19	16	24	22	17	27
アメリカ	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3
イギリス	9	13	19	15	17	16	19	20	20	20	20	21	21	22
フランス	22	22	23	22	25	25	23	27	28	30	28	25	28	24
ドイツ	16	15	12	13	13	17	20	19	21	25	16	16	13	16
スイス	12	9	7	7	8	5	9	14	8	8	6	4	4	4
中国	27	21	29	24	26	28	27	22	29	18	15	17	20	18
韓国	30	36	41	29	29	29	32	31	27	32	29	31	27	23
インド	41	38	42	41	42	41	42	30	33	27	27	29	30	31
ブラジル	34	35	34	38	40	37	44	44	42	44	49	43	40	38

2. 日本の分野別順位の推移



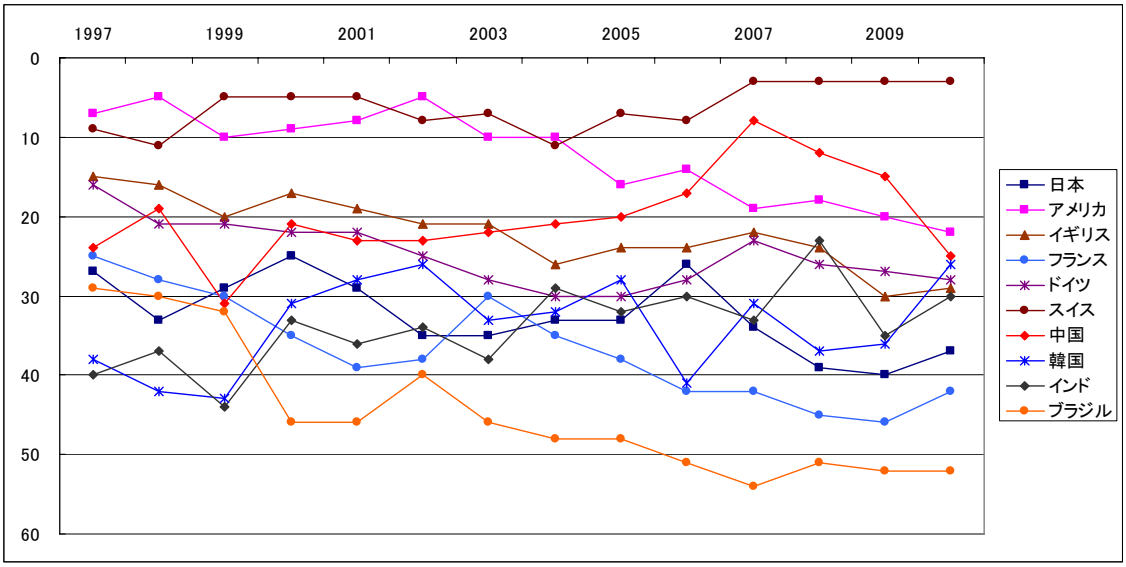
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	17	20	24	21	23	27	24	21	19	16	24	22	17	27
Economic Performance	5	5	13	22	20	28	26	16	20	14	22	29	24	39
Government Efficiency	27	33	29	25	29	35	35	33	33	26	34	39	40	37
Business Efficiency	23	29	32	35	38	37	35	31	31	22	27	24	18	23
Infrastructure	14	17	14	3	5	6	3	2	3	2	6	4	5	13

３．世界主要国の分野別順位（Economic Performance）



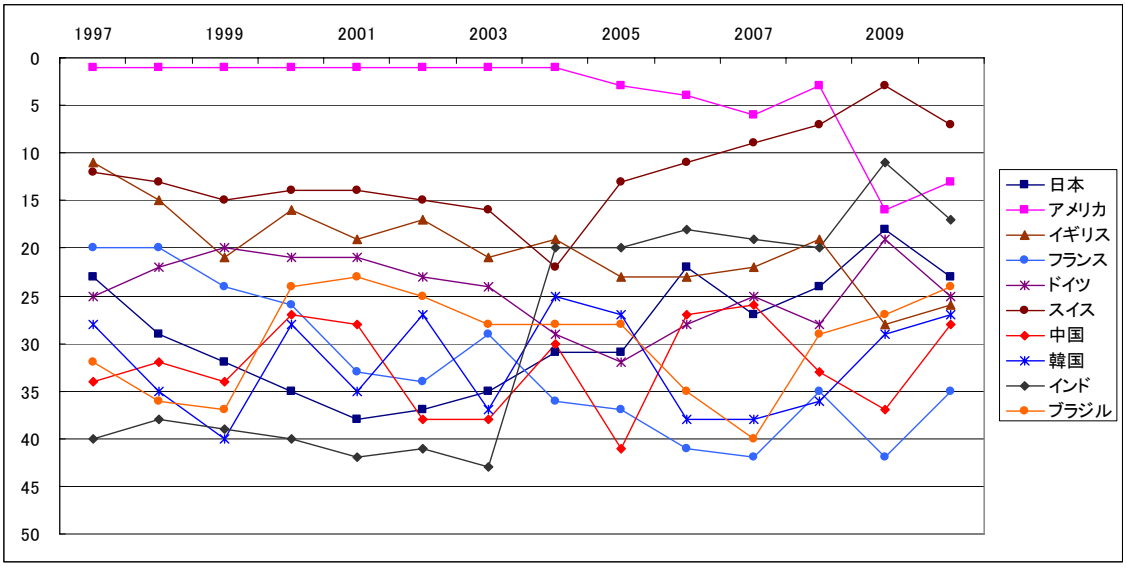
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	5	5	13	22	20	28	26	16	20	14	22	29	24	39
アメリカ	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
イギリス	3	8	5	10	12	6	9	13	13	8	7	16	11	23
フランス	14	14	8	11	14	9	10	12	9	16	19	13	17	17
ドイツ	7	6	3	6	8	5	6	4	22	20	8	6	6	9
スイス	17	12	9	8	13	11	16	25	18	24	14	9	13	10
中国	4	3	4	4	5	4	3	2	3	3	2	2	2	3
韓国	21	22	38	15	15	32	33	41	38	36	49	47	45	21
インド	16	30	32	24	22	17	20	11	12	7	10	18	12	20
ブラジル	41	43	39	38	42	35	39	44	31	38	47	41	31	37

４．世界主要国の分野別順位（Government Efficiency）



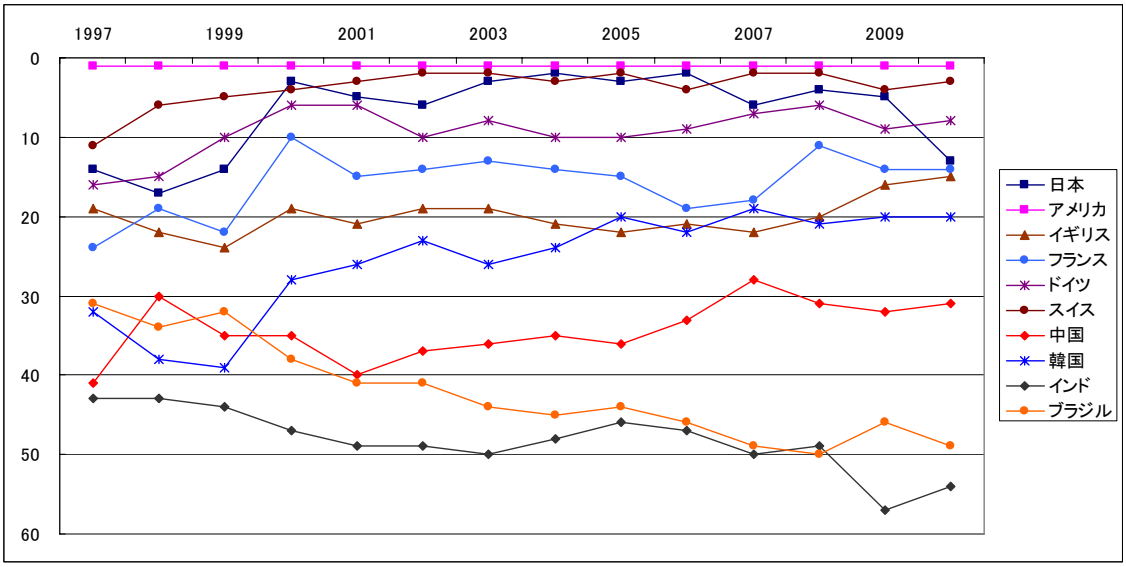
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	27	33	29	25	29	35	35	33	33	26	34	39	40	37
アメリカ	7	5	10	9	8	5	10	10	16	14	19	18	20	22
イギリス	15	16	20	17	19	21	21	26	24	24	22	24	30	29
フランス	25	28	30	35	39	38	30	35	38	42	42	45	46	42
ドイツ	16	21	21	22	22	25	28	30	30	28	23	26	27	28
スイス	9	11	5	5	5	8	7	11	7	8	3	3	3	3
中国	24	19	31	21	23	23	22	21	20	17	8	12	15	25
韓国	38	42	43	31	28	26	33	32	28	41	31	37	36	26
インド	40	37	44	33	36	34	38	29	32	30	33	23	35	30
ブラジル	29	30	32	46	46	40	46	48	48	51	54	51	52	52

５．世界主要国の分野別順位（Business Efficiency）



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	23	29	32	35	38	37	35	31	31	22	27	24	18	23
アメリカ	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	6	3	16	13
イギリス	11	15	21	16	19	17	21	19	23	23	22	19	28	26
フランス	20	20	24	26	33	34	29	36	37	41	42	35	42	35
ドイツ	25	22	20	21	21	23	24	29	32	28	25	28	19	25
スイス	12	13	15	14	14	15	16	22	13	11	9	7	3	7
中国	34	32	34	27	28	38	38	30	41	27	26	33	37	28
韓国	28	35	40	28	35	27	37	25	27	38	38	36	29	27
インド	40	38	39	40	42	41	43	20	20	18	19	20	11	17
ブラジル	32	36	37	24	23	25	28	28	28	35	40	29	27	24

6. 世界主要国の分野別順位（Infrastructure）



	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
日本	14	17	14	3	5	6	3	2	3	2	6	4	5	13
アメリカ	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
イギリス	19	22	24	19	21	19	19	21	22	21	22	20	16	15
フランス	24	19	22	10	15	14	13	14	15	19	18	11	14	14
ドイツ	16	15	10	6	6	10	8	10	10	9	7	6	9	8
スイス	11	6	5	4	3	2	2	3	2	4	2	2	4	3
中国	41	30	35	35	40	37	36	35	36	33	28	31	32	31
韓国	32	38	39	28	26	23	26	24	20	22	19	21	20	20
インド	43	43	44	47	49	49	50	48	46	47	50	49	57	54
ブラジル	31	34	32	38	41	41	44	45	44	46	49	50	46	49

Japan (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	17	20	24	21	23	27	24	21	19	16	24	22	17	27
Economic Performance	5	5	13	22	20	28	26	16	20	14	22	29	24	39
Domestic Economy	2	3	2	4	3	5	5	3	3	4	5	7	7	9
International Trade	4	4	13	8	10	20	19	13	33	26	30	39	48	54
International Investment	4	2	10	19	10	20	18	10	9	12	17	32	14	30
Employment	4	4	6	12	12	16	14	10	13	16	19	18	10	10
Prices	43	43	43	45	48	46	47	48	48	48	48	46	46	56
Government Efficiency	27	33	29	25	29	35	35	33	33	26	34	39	40	37
Public Finance	12	10	14	14	14	9	11	9	40	27	42	53	52	56
Fiscal Policy	24	30	26	22	22	32	31	34	29	28	30	28	30	33
Institutional Framework	29	32	29	27	34	32	34	25	23	16	20	21	27	20
Business Legislation	41	43	38	36	39	40	36	35	33	27	32	24	17	21
Societal Framework	18	18	24	27	29	46	45	41	41	42	44	51	54	53
Business Efficiency	23	29	32	35	38	37	35	31	31	22	27	24	18	23
Productivity & Efficiency	24	24	23	25	22	18	25	9	30	28	42	31	22	42
Labor Market	16	28	35	43	42	40	32	40	33	28	22	19	23	14
Finance	10	24	31	26	26	31	34	28	24	18	16	15	14	17
Management Practices	32	41	42	34	41	38	37	32	36	27	27	28	16	15
Attitudes and Values	34	25	20	36	43	41	40	33	25	22	26	30	24	31
Infrastructure	14	17	14	3	5	6	3	2	3	2	6	4	5	13
Basic Infrastructure	26	27	20	18	25	27	18	12	16	15	18	18	15	18
Technological Infrastructure	16	15	21	9	6	14	9	9	9	10	20	16	16	23
Scientific Infrastructure	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Health and Environment	10	21	12	16	11	9	8	7	10	9	9	9	11	11
Education	41	44	38	22	25	24	24	22	23	21	19	22	26	29

USA (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3
Economic Performance	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Domestic Economy	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
International Trade	17	16	21	28	27	35	45	43	13	11	7	9	10	15
International Investment	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Employment	9	7	8	5	6	8	9	8	9	7	10	11	16	21
Prices	10	16	14	21	24	34	35	30	14	17	21	7	3	14
Government Efficiency	7	5	10	9	8	5	10	10	16	14	19	18	20	22
Public Finance	19	15	10	9	10	13	19	28	30	34	37	40	51	50
Fiscal Policy	9	10	13	16	18	16	16	16	20	17	19	21	28	25
Institutional Framework	11	11	13	10	9	7	8	7	13	11	17	17	17	21
Business Legislation	11	13	22	15	14	5	10	11	10	12	18	18	14	11
Societal Framework	13	9	13	22	18	8	11	13	13	11	16	12	14	15
Business Efficiency	1	1	1	1	1	1	1	1	3	4	6	3	16	13
Productivity & Efficiency	2	2	3	4	9	5	3	1	2	4	9	5	1	1
Labor Market	12	8	22	23	26	11	12	16	15	20	20	17	20	17
Finance	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	16	20
Management Practices	13	1	3	3	2	1	16	12	9	14	16	12	34	18
Attitudes and Values	3	1	4	6	10	1	6	12	11	15	17	15	21	23
Infrastructure	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Basic Infrastructure	1	1	2	15	1	2	2	1	1	2	2	2	4	11
Technological Infrastructure	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Scientific Infrastructure	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Health and Environment	28	17	17	10	17	15	16	15	18	19	18	20	17	20
Education	19	13	20	5	8	5	7	11	11	11	13	12	19	21

United Kingdom (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	9	13	19	15	17	16	19	20	20	20	20	21	21	22
Economic Performance	3	8	5	10	12	6	9	13	13	8	7	16	11	23
Domestic Economy	13	10	8	12	16	7	6	6	9	14	14	13	23	23
International Trade	14	15	19	21	20	30	35	22	35	27	28	45	39	24
International Investment	2	3	2	2	3	3	3	8	4	3	2	5	3	13
Employment	20	18	20	15	24	19	16	11	20	14	23	29	28	31
Prices	19	36	37	38	41	29	28	33	42	42	36	43	31	28
Government Efficiency	15	16	20	17	19	21	21	26	24	24	22	24	30	29
Public Finance	24	25	21	16	12	16	25	32	29	37	40	45	47	51
Fiscal Policy	16	19	25	25	29	27	33	40	30	30	33	32	34	35
Institutional Framework	14	15	17	15	17	18	23	24	26	24	23	26	36	25
Business Legislation	8	9	17	11	17	16	18	20	22	17	20	22	12	15
Societal Framework	27	30	26	20	24	18	18	21	23	21	17	19	19	21
Business Efficiency	11	15	21	16	19	17	21	19	23	23	22	19	28	26
Productivity & Efficiency	13	14	13	26	26	15	24	18	26	29	23	20	17	20
Labor Market	13	34	28	25	34	29	36	39	34	30	29	27	30	36
Finance	4	2	6	3	2	2	2	2	7	5	6	8	24	23
Management Practices	19	23	28	23	23	18	27	25	32	29	29	27	36	36
Attitudes and Values	18	21	29	29	26	31	25	26	35	26	24	25	28	30
Infrastructure	19	22	24	19	21	19	19	21	22	21	22	20	16	15
Basic Infrastructure	23	20	21	17	18	20	19	17	19	17	27	25	24	22
Technological Infrastructure	10	14	19	6	13	7	10	16	17	13	17	12	13	13
Scientific Infrastructure	12	14	13	8	12	11	11	12	10	11	8	13	10	8
Health and Environment	20	19	21	20	22	19	18	18	21	24	19	17	20	19
Education	26	32	36	25	31	26	29	34	30	28	27	20	15	19

Germany (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	16	15	12	13	13	17	20	19	21	25	16	16	13	16
Economic Performance	7	6	3	6	8	5	6	4	22	20	8	6	6	9
Domestic Economy	8	11	4	5	12	10	13	12	15	19	10	6	3	8
International Trade	9	11	14	13	13	9	7	3	4	7	5	6	9	11
International Investment	3	4	3	3	5	6	6	5	48	35	7	7	6	9
Employment	16	17	15	19	22	20	25	27	31	37	36	38	30	20
Prices	38	22	22	26	22	7	7	12	16	18	5	15	13	23
Government Efficiency	16	21	21	22	22	25	28	30	30	28	23	26	27	28
Public Finance	17	23	18	30	22	31	37	36	41	41	43	44	43	35
Fiscal Policy	38	37	43	44	47	46	48	49	48	48	51	49	52	52
Institutional Framework	19	20	19	18	14	21	37	34	32	20	15	19	14	15
Business Legislation	12	10	10	18	18	24	28	29	28	29	24	23	28	29
Societal Framework	12	13	19	10	13	13	12	10	9	9	8	10	11	11
Business Efficiency	25	22	20	21	21	23	24	29	32	28	25	28	19	25
Productivity & Efficiency	23	20	19	22	28	17	22	16	18	18	16	19	7	23
Labor Market	19	16	12	32	37	37	38	44	35	36	24	29	25	26
Finance	14	16	9	7	10	11	14	15	22	21	21	16	21	22
Management Practices	36	27	23	21	20	23	22	28	31	25	26	34	27	25
Attitudes and Values	40	31	33	31	24	35	42	39	39	40	33	37	32	35
Infrastructure	16	15	10	6	6	10	8	10	10	9	7	6	9	8
Basic Infrastructure	5	4	3	5	4	5	3	5	7	9	11	13	9	5
Technological Infrastructure	13	11	12	14	17	15	13	14	16	15	8	6	7	16
Scientific Infrastructure	3	4	4	3	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3
Health and Environment	22	15	7	2	3	3	3	3	2	5	4	2	9	9
Education	38	39	31	19	21	28	31	28	28	24	24	21	18	20

France (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	22	22	23	22	25	25	23	27	28	30	28	25	28	24
Economic Performance	14	14	8	11	14	9	10	12	9	16	19	13	17	17
Domestic Economy	16	18	6	8	11	9	11	18	16	23	32	28	13	11
International Trade	12	13	15	10	17	19	17	14	14	29	41	34	35	32
International Investment	5	7	5	4	4	5	4	2	2	4	4	3	5	3
Employment	40	37	26	35	33	37	36	41	42	45	47	47	43	44
Prices	32	32	27	31	33	14	13	24	29	24	20	21	29	34
Government Efficiency	25	28	30	35	39	38	30	35	38	42	42	45	46	42
Public Finance	27	30	22	20	37	27	29	35	31	46	44	49	53	48
Fiscal Policy	39	43	46	47	49	49	51	50	50	52	55	55	57	58
Institutional Framework	24	25	26	22	27	31	20	30	31	34	26	25	19	19
Business Legislation	24	27	27	28	31	31	25	22	34	34	33	28	30	25
Societal Framework	17	15	20	17	25	31	20	19	21	27	23	15	15	13
Business Efficiency	20	20	24	26	33	34	29	36	37	41	42	35	42	35
Productivity & Efficiency	8	7	8	16	17	8	8	13	16	20	20	24	15	13
Labor Market	24	23	34	38	44	41	40	46	44	46	46	42	48	45
Finance	19	17	17	18	18	20	15	17	23	23	28	22	29	27
Management Practices	33	32	36	27	30	32	28	27	29	26	39	25	42	35
Attitudes and Values	24	35	21	42	48	47	46	50	49	53	52	54	56	53
Infrastructure	24	19	22	10	15	14	13	14	15	19	18	11	14	14
Basic Infrastructure	8	15	16	14	15	13	13	15	12	13	13	7	14	10
Technological Infrastructure	12	17	18	13	19	22	16	17	19	23	22	19	20	20
Scientific Infrastructure	4	5	7	6	6	8	6	6	7	9	10	12	11	11
Health and Environment	8	3	8	9	9	13	10	10	11	10	12	8	10	10
Education	44	41	39	16	16	15	14	15	19	20	20	16	16	15

Switzerland (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	12	9	7	7	8	5	9	14	8	8	6	4	4	4
Economic Performance	17	12	9	8	13	11	16	25	18	24	14	9	13	10
Domestic Economy	20	21	7	17	20	15	17	27	22	17	17	11	8	7
International Trade	15	14	16	11	11	15	20	15	16	28	19	14	25	8
International Investment	14	13	15	16	18	14	19	20	13	21	21	6	8	5
Employment	5	8	4	2	5	3	4	5	6	13	9	6	7	9
Prices	41	27	31	34	36	32	37	45	40	45	42	44	45	51
Government Efficiency	9	11	5	5	5	8	7	11	7	8	3	3	3	3
Public Finance	16	17	13	15	5	12	12	15	13	16	15	10	15	5
Fiscal Policy	5	14	10	14	14	12	11	14	3	2	2	2	3	5
Institutional Framework	15	13	10	8	8	8	7	12	6	7	4	3	5	3
Business Legislation	25	20	19	16	13	15	16	17	14	16	9	9	9	9
Societal Framework	2	5	7	7	9	15	13	14	10	14	12	14	8	10
Business Efficiency	12	13	15	14	14	15	16	22	13	11	9	7	3	7
Productivity & Efficiency	22	18	20	39	25	31	33	35	17	9	12	17	6	10
Labor Market	2	11	19	11	23	4	4	15	13	12	10	6	3	10
Finance	3	5	7	4	4	5	7	3	3	3	3	3	4	6
Management Practices	8	8	15	9	16	16	19	24	12	13	6	10	5	9
Attitudes and Values	35	29	27	23	21	22	24	36	24	23	18	14	12	12
Infrastructure	11	6	5	4	3	2	2	3	2	4	2	2	4	3
Basic Infrastructure	17	9	11	10	14	12	11	11	11	12	10	8	7	6
Technological Infrastructure	8	9	13	17	15	11	12	15	14	17	11	4	9	14
Scientific Infrastructure	7	3	3	4	4	5	5	5	5	6	4	7	7	9
Health and Environment	7	7	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	4	3
Education	23	24	22	10	11	9	10	8	7	9	7	7	4	4

China Mainland (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	27	21	29	24	26	28	27	22	29	18	15	17	20	18
Economic Performance	4	3	4	4	5	4	3	2	3	3	2	2	2	3
Domestic Economy	3	5	10	9	7	3	3	2	2	2	2	2	2	2
International Trade	32	17	23	24	22	13	9	7	11	6	4	4	5	17
International Investment	7	9	12	17	24	22	16	15	27	25	10	23	31	20
Employment	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1
Prices	29	14	17	20	18	43	42	37	37	10	12	35	22	31
Government Efficiency	24	19	31	21	23	23	22	21	20	17	8	12	15	25
Public Finance	2	3	3	6	15	5	3	1	1	1	1	1	1	6
Fiscal Policy	4	4	5	5	4	6	10	10	8	8	5	23	24	48
Institutional Framework	22	23	28	29	25	24	24	27	28	22	24	14	31	2
Business Legislation	42	39	43	44	45	42	38	36	39	39	27	35	43	46
Societal Framework	45	37	43	33	34	24	38	30	27	26	28	33	27	31
Business Efficiency	34	32	34	27	28	38	38	30	41	27	26	33	37	28
Productivity & Efficiency	45	43	41	35	36	30	36	24	43	26	32	10	35	21
Labor Market	30	17	41	2	2	16	7	6	6	5	3	9	8	5
Finance	41	37	34	37	35	45	45	44	46	43	35	39	42	35
Management Practices	20	21	20	28	29	43	40	37	47	32	28	50	51	46
Attitudes and Values	9	8	12	32	30	30	29	25	33	21	22	35	30	26
Infrastructure	41	30	35	35	40	37	36	35	36	33	28	31	32	31
Basic Infrastructure	7	11	13	16	5	15	15	14	22	18	8	16	16	12
Technological Infrastructure	45	38	43	41	44	42	37	33	32	29	27	32	21	22
Scientific Infrastructure	28	23	23	24	24	23	24	20	18	15	15	10	6	10
Health and Environment	41	35	44	43	42	39	43	42	42	44	47	49	53	54
Education	42	35	35	44	48	47	48	45	47	45	44	42	49	46

Korea (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	30	36	41	29	29	29	32	31	27	32	29	31	27	23
Economic Performance	21	22	38	15	15	32	33	41	38	36	49	47	45	21
Domestic Economy	10	23	44	7	9	19	10	30	28	28	25	29	27	10
International Trade	33	30	8	12	21	31	33	29	32	37	45	40	37	22
International Investment	24	26	26	30	23	31	46	46	44	37	43	50	54	50
Employment	11	12	35	25	10	11	5	17	7	12	15	15	12	4
Prices	30	33	35	33	32	44	44	47	47	49	51	52	52	41
Government Efficiency	38	42	43	31	28	26	33	32	28	41	31	37	36	26
Public Finance	10	12	31	7	4	2	2	2	14	23	19	18	16	19
Fiscal Policy	28	16	17	12	15	15	17	20	13	14	10	18	14	13
Institutional Framework	42	43	40	38	31	27	31	32	27	40	36	27	40	23
Business Legislation	45	46	45	43	43	34	42	39	29	44	38	50	48	44
Societal Framework	29	36	42	41	43	48	50	50	49	52	52	53	51	49
Business Efficiency	28	35	40	28	35	27	37	25	27	38	38	36	29	27
Productivity & Efficiency	29	26	32	10	30	32	27	27	34	37	40	36	14	26
Labor Market	22	14	39	22	28	26	37	32	22	38	28	32	32	35
Finance	35	43	39	29	33	30	31	34	33	32	31	40	33	30
Management Practices	27	43	45	42	37	30	43	31	23	41	41	35	33	27
Attitudes and Values	22	30	26	30	31	28	33	17	22	36	43	27	27	22
Infrastructure	32	38	39	28	26	23	26	24	20	22	19	21	20	20
Basic Infrastructure	30	40	41	33	32	31	34	46	21	26	17	27	23	20
Technological Infrastructure	28	27	33	21	21	17	24	8	2	6	6	14	14	18
Scientific Infrastructure	20	24	26	20	14	12	14	17	13	10	7	5	3	4
Health and Environment	33	30	32	29	30	26	26	26	27	27	26	26	27	27
Education	39	43	44	36	34	34	39	38	34	37	29	35	36	35

India (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	41	38	42	41	42	41	42	30	33	27	27	29	30	31
Economic Performance	16	30	32	24	22	17	20	11	12	7	10	18	12	20
Domestic Economy	19	37	23	27	39	20	30	7	20	9	7	12	9	3
International Trade	41	41	35	41	34	29	25	37	44	21	31	31	29	48
International Investment	28	16	35	31	13	34	23	16	18	18	22	19	18	18
Employment	8	26	19	29	28	25	19	14	17	10	8	13	14	8
Prices	5	3	39	3	6	3	14	6	2	3	27	33	17	44
Government Efficiency	40	37	44	33	36	34	38	29	32	30	33	23	35	30
Public Finance	39	40	44	41	46	43	44	44	43	35	33	31	33	36
Fiscal Policy	19	5	7	2	2	2	2	2	7	10	13	9	15	11
Institutional Framework	38	35	37	35	41	41	40	26	30	32	32	28	34	27
Business Legislation	43	41	41	41	44	43	44	38	40	37	36	32	42	50
Societal Framework	31	40	47	35	38	33	40	37	40	40	47	44	39	41
Business Efficiency	40	38	39	40	42	41	43	20	20	18	19	20	11	17
Productivity & Efficiency	42	44	42	41	47	41	48	39	37	34	28	33	28	29
Labor Market	31	19	23	3	8	17	15	3	2	1	2	5	1	13
Finance	32	30	33	28	28	33	30	24	26	22	24	23	13	14
Management Practices	43	37	37	45	45	44	42	26	33	21	21	29	22	26
Attitudes and Values	14	12	32	38	40	39	39	15	15	11	13	11	8	11
Infrastructure	43	43	44	47	49	49	50	48	46	47	50	49	57	54
Basic Infrastructure	43	41	38	38	48	47	48	39	35	30	36	40	37	53
Technological Infrastructure	46	46	44	46	43	47	46	40	36	37	37	41	37	38
Scientific Infrastructure	29	32	32	32	32	31	31	30	26	24	26	29	32	34
Health and Environment	46	46	47	47	49	49	49	48	49	50	52	51	57	58
Education	40	36	37	47	49	48	51	50	49	51	54	54	57	58

Brazil (Ranks)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Overall Competitiveness	34	35	34	38	40	37	44	44	42	44	49	43	40	38
Economic Performance	41	43	39	38	42	35	39	44	31	38	47	41	31	37
Domestic Economy	41	38	36	39	37	36	42	50	41	52	48	32	14	19
International Trade	46	46	37	46	47	37	42	34	40	40	49	50	50	57
International Investment	17	18	19	21	28	24	26	40	26	27	32	36	20	42
Employment	41	29	36	23	21	24	29	31	24	30	33	40	42	16
Prices	34	37	33	37	40	28	33	35	30	19	39	23	38	39
Government Efficiency	29	30	32	46	46	40	46	48	48	51	54	51	52	52
Public Finance	5	7	20	44	48	34	36	47	39	36	47	50	29	29
Fiscal Policy	34	33	21	23	24	30	36	30	34	34	40	36	37	37
Institutional Framework	35	38	42	45	48	45	49	49	50	53	54	53	57	54
Business Legislation	30	28	26	32	36	29	43	45	44	41	50	46	54	55
Societal Framework	35	35	37	32	37	38	39	40	43	45	39	29	31	35
Business Efficiency	32	36	37	24	23	25	28	28	28	35	40	29	27	24
Productivity & Efficiency	33	37	37	43	48	45	45	45	38	46	53	27	34	28
Labor Market	29	25	18	10	4	9	20	14	9	31	44	47	47	33
Finance	40	39	37	35	32	35	44	41	43	44	41	32	31	24
Management Practices	29	22	22	20	18	19	25	22	17	30	31	23	12	22
Attitudes and Values	23	33	42	9	15	15	20	20	19	29	29	18	18	16
Infrastructure	31	34	32	38	41	41	44	45	44	46	49	50	46	49
Basic Infrastructure	40	42	43	39	44	39	38	44	41	39	45	51	46	48
Technological Infrastructure	36	37	35	36	39	38	39	44	42	47	51	50	55	53
Scientific Infrastructure	32	39	38	34	38	38	44	44	42	42	44	49	41	36
Health and Environment	37	31	36	35	34	35	37	38	40	39	45	42	37	40
Education	13	17	17	39	45	43	46	46	44	46	48	48	51	53