

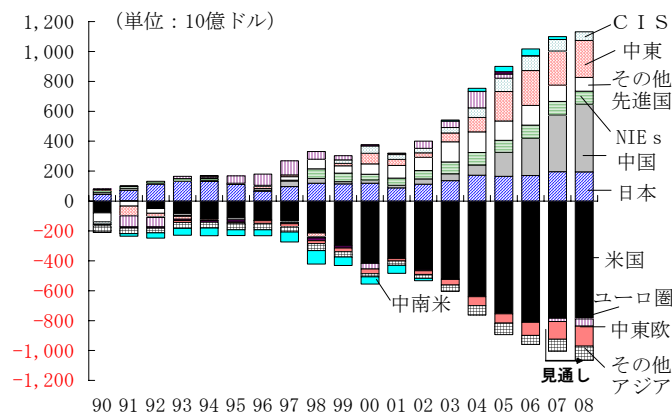
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

新興国が支える世界経済の実現可能性～米中間の相互依存関係の示唆～

- ・ 米国経済減速の影響は新興国の成長で緩和されるとの見方は根強い。確かに、交易条件が改善している資源国の需要拡大など一定の下支えは期待されるものの、中国の成長パターンやインドの発展段階から見て、二大新興国が米国の製品の「需要アブソーバー」としての役割を直ちに代替することは困難だ。
- ・ 新興国の経済は多様であり、サブプライム後のリスク再評価、米国の成長鈍化、ドル安、原油高の影響は非対称的だ。欧州新興国は資本移動変調の影響を受けやすい経常赤字国であるが、貿易を通じた影響は受け難い。
- ・ アジアは、全体では、対米輸出依存度がとりわけ高い訳ではないが、経済活動に占める輸出の比重は高く、域内貿易は中国を窓口とする欧米向け製品輸出に係わるものも多い。米国の対中貿易赤字の源泉は労働集約製品とパソコン、携帯電話などの機械機器であり、機械機器への需要が鈍化すれば、影響は中国を通じてアジアに広がるだろう。
- ・ 労働集約的分野での米国の対中依存度の高さは、対中貿易赤字が減り難く、中国国内の物価上昇、人民元高の影響を受けやすくなっていることを示すものでもある。

世界の経常収支 ～ 拡大が続いた米国の需要アブソーバー機能と中国の生産基地機能 ～



(注) 2007～2008年はIMFの見通し

(資料) IMF, "World Economic Outlook", October 2007

主任研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7 3F

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

＜ 新興国が支える世界経済の実現可能性～米中間の相互依存関係の示唆～ ＞

●根強い新興国の下支えへの期待

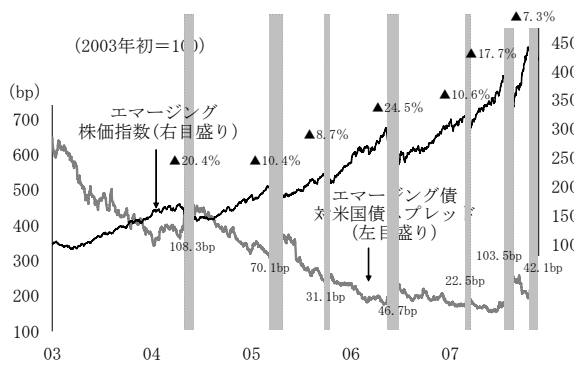
(広がる米国成長の鈍化と新興国の成長持続の見通し)

米国の金融機関の巨額損失が表面化し、サブプライム問題を抱える米国経済の先行きへの不安は一段と強まっている。その一方、「米国経済の減速は、エマージング市場経済の力強さによって緩和され、世界経済は底固さを保つ(11月8日、政策理事会後のトリシェ ECB 総裁コメント)」、「世界経済全体としては、米国の減速をエマージング諸国の高い成長が補い、堅調な拡大を続ける可能性が高い(11月13日、金融政策決定会合後の福井日銀総裁記者会見)」などエマージング＝新興国経済は力強さを保つという見方はなお根強い。

国際通貨基金(IMF)が10月に発表した「世界経済見通し」でも、「金融市場の混乱が先行きに影を落として」いるが、「総じて健全なファンダメンタルズと新興国・地域の力強いモメンタムに支えられて」、世界経済は2008年も4.8%という成長を遂げると予想している。

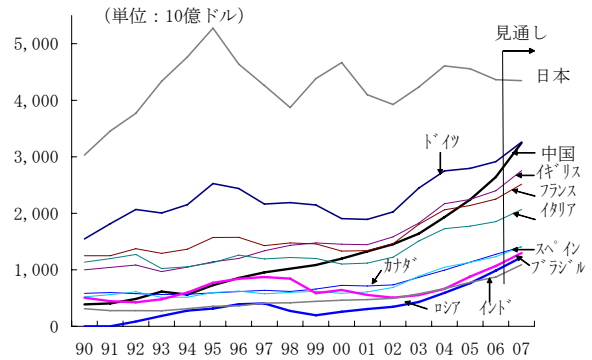
2007年はサブプライム問題の表面化で、新興国市場の調整の頻度は高まっているものの、10月末には株価が高値を更新、対米国債スプレッドも相対的に低い水準で推移するなど、これまでのところ「質への逃避」の過程で、新興国は原油・金などとともに、選好されている(図表1)。

図表1 新興国の株価、対米国債スプレッド



(注) 数字はピークとボトムの差
(資料) J Pモルガン、モルガン・スタンレー

図表2 主要国のGDP(除く米国)



(資料) IMF, "World Economic Outlook", October 2007

(高まる世界経済における新興国のプレゼンス)

実際、新興国の世界経済への成長の寄与は高まっている。購買力平価で換算したベースでは、2000年代に入って新興国が先進国を凌ぐ構図は定着、2007年は、市場価格で見ても、中国の成長の寄与が米国を上回ることが確実だ。さらに、対ドル相場次第では、中国の経済規模がドイツを上回り、世界第3位となる可能性もある。名目ドル・ベースで見た世界経済におけるプレゼンスを高めているのは中国ばかりでなく、通貨危機で90年代に後退を余儀なくされたブラジル、ロシアが持ち直し、成長が加速したインドも着実に高まっている(図表2)。

2008年を展望すると、交易条件が改善している資源国の需要拡大など、新興国が一定の下支え

となることが期待される。しかし、新興国が、経常赤字の大きさに象徴される米国の「需要アブソーバー」としての役割を直ちに代替することは困難だ。新興国で最大の中国は、世界最大の経常黒字国でもある。「世界の生産基地」として役割を高めつつ、輸出・投資主導の成長パターンを続けていることの反映である。消費喚起による是正が進められているものの、急速な構造転換は難しそうだ。人口大国であり、潜在的な成長への期待が最も大きいインドの場合、産業基盤がなお未熟なこともあって、内需の拡大とともに経常収支も赤字転化している。経常赤字の規模はGDP比約2%と過大ではないし、成長期待から経常赤字を大きく上回る資本が流入しているが、基軸通貨国の米国とは違い過剰な経常赤字を維持できる状況にはない。

●サブプライム後の外部要因変化の新興国への影響は非対称的

(資本移動変調の影響を受け易い欧州新興国)

新興国の定義は様々だが、経済は多様であり、サブプライム後のリスク再評価、米国の成長鈍化、ドル安、原油高といった外部要因の変化が持つインパクトも、資源国であるか否かや、国際収支の構造、米国への貿易依存度などによって異なったものとなる。

過去の危機を教訓に、新興国の多くは、経常収支の黒字、潤沢な外貨準備、短期・債務性資金への依存度の低さなど、安定した国際収支・資金調達構造を維持しており、これが新興国の成長期待を支えている。実際、IMFの分類で新興国・途上国に分類される地域のうち、中国のほか、中東やロシアなどが原油やガスの輸出を通じて、経常黒字を拡大している。中南米の経常収支も、世界第三位の産油国であるベネズエラの経常黒字が拡大しているほか、1999年、2001年にそれぞれ通貨危機を経験したブラジル、アルゼンチンの経常収支が黒字転化したことで、地域全体としても黒字を計上している。コロンビア、メキシコは経常赤字であるものの、対GDP比で見ても過大と言える状況にはない。

その他アジアでは、既述のとおり、インドの経常赤字は拡大しているが、安全水準を超えてはならず、タイ、インドネシア、マレーシアなど通貨危機国の経常収支は黒字基調で推移している。

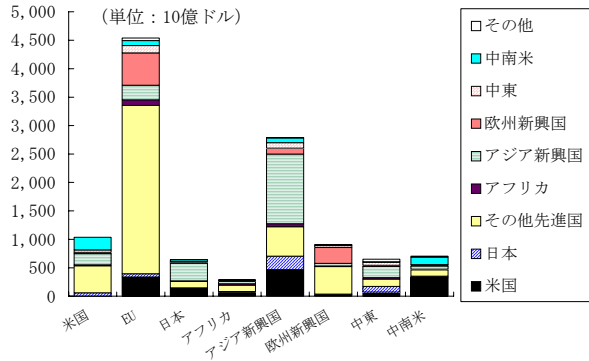
こうした中で、欧州新興国は地域全体として経常収支の赤字が拡大しており、資本移動変調の影響を受けやすい構造にある。金額ベースではトルコ、ルーマニア、ポーランドの赤字が大きいが、バルト3国やブルガリアの赤字は対GDP比で二桁に達している。IMFは10月の「世界経済見通し」で、経常赤字の大きさとともに、通貨の割高化が進んでいることを理由に、欧州新興国の外貨流動性危機のリスクを指摘している。

(貿易を通じた欧州新興国への米国経済減速の影響は限定的)

その反面、欧州新興国が、貿易を通じて米国の景気減速から受ける影響は限定的であろう。世界の地域間の貿易は、日本とアジア、欧州域内、NAFTA(米国、カナダ、メキシコ)など、近隣地域との貿易が高いウェイトを占めていて(図表3~4)、対米輸出依存度は、NAFTA(北米自由貿易協定)を構成しているメキシコとカナダが8割超で、中南米もおおよそ5割と高い。他方、欧州新興国、特にEUに加盟している中東欧の国々は、単一市場を形成しているEU域内

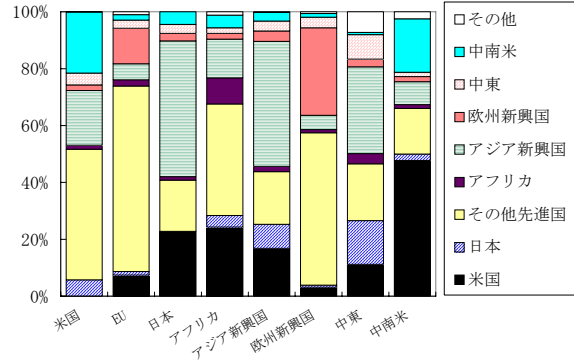
の貿易のウェイトが圧倒的であり、米国の比重は約3%と低いからだ。

図表3-① 主要国・地域の輸出相手国・地域 (2006年、実額)



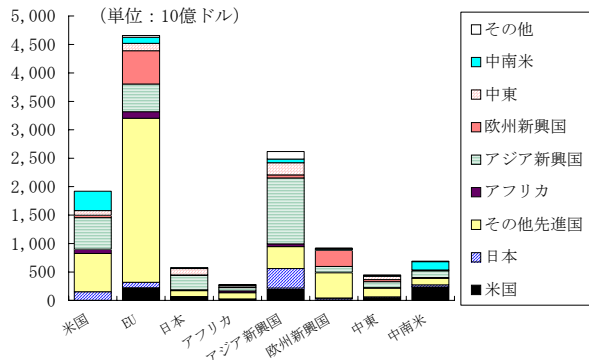
(注) EU旧加盟国はその他先進国、新規加盟国は欧州新興国に分類。アジア新興国はNIEsを含む
(資料) IMF, "Direction of Trade"

図表3-② 主要国・地域の輸出相手国・地域 (2006年、構成比)



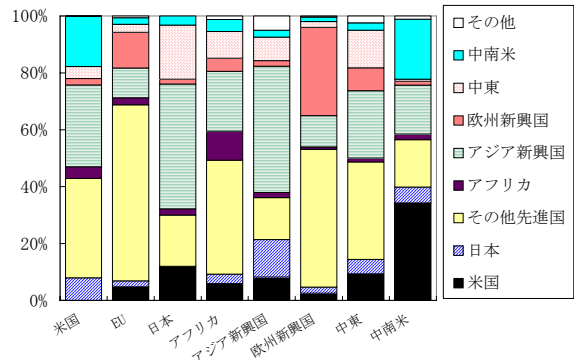
(注) 及び (資料) 図表3-①と同じ

図表4-① 主要国・地域の輸入相手国・地域 (2006年、実額)



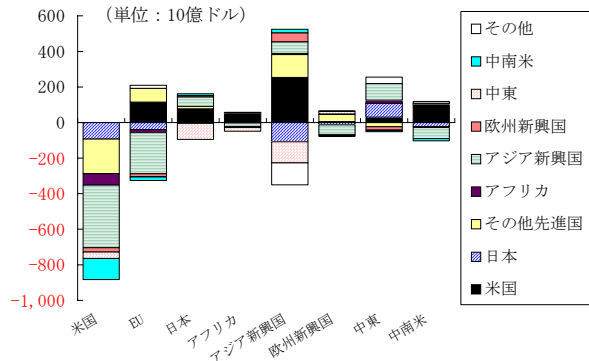
(注) 及び (資料) は図表3と同じ

図表4-② 主要国・地域の輸入相手国・地域 (2006年、構成比)



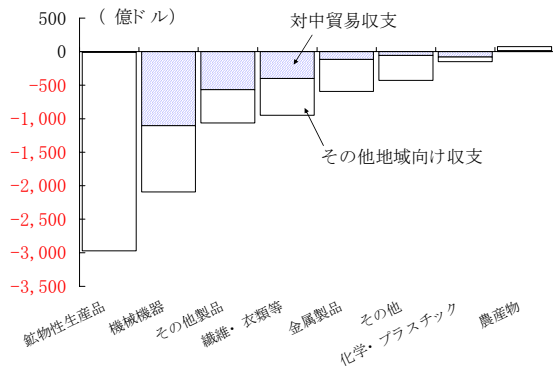
(注) 及び (資料) は図表3と同じ

図表5 主要国・地域の相手国・地域別貿易収支 (2006年、実額)



(注) 及び (資料) は図表3と同じ

図表6 米国の品目別貿易収支 (2006年)



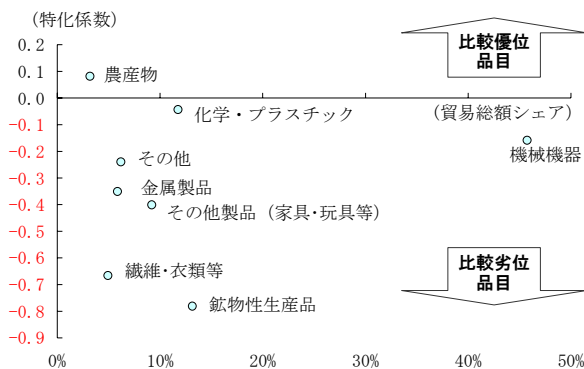
(資料) 米商務省

図表7 米国の輸入上位20品目の輸入相手先上位3カ国

| 順位 | 品目名 | シェア | 前年比 増加率 | 上位輸入相手国 | | |
|----|-----------|-------|------------|---------|--------|---------|
| | | | | 1位 | 2位 | 3位 |
| 1 | 鉱物性燃料 | 18.0% | -1.0% | カナダ | ベネズエラ | サウジアラビア |
| 2 | 一般機械 | 13.0% | 2.7% | 中国 | 日本 | メキシコ |
| 3 | 電気機器 | 12.5% | 8.4% | 中国 | メキシコ | 日本 |
| 4 | 輸送機械 | 11.0% | -0.7% | カナダ | 日本 | メキシコ |
| 5 | 精密機器 | 2.8% | 6.9% | メキシコ | ドイツ | 日本 |
| 6 | 医薬品 | 2.5% | 16.9% | ドイツ | アイルランド | イギリス |
| 7 | 貴金属 | 2.4% | 6.7% | イスラエル | インド | 南アフリカ |
| 8 | 有機化学品 | 2.4% | 2.8% | アイルランド | イギリス | カナダ |
| 9 | 家具 | 2.1% | 2.8% | 中国 | メキシコ | カナダ |
| 10 | 衣類*1 | 2.0% | 0.8% | 中国 | メキシコ | インドネシア |
| 11 | 衣類*2 | 2.0% | 8.2% | 中国 | ベトナム | ホンデュラス |
| 12 | プラスチック | 1.8% | -1.0% | カナダ | 中国 | メキシコ |
| 13 | 鉄鋼製品 | 1.7% | 12.7% | 中国 | カナダ | メキシコ |
| 14 | 玩具・スポーツ用品 | 1.5% | 25.8% | 中国 | 日本 | 台湾 |
| 15 | 鉄鋼 | 1.4% | -9.0% | カナダ | ブラジル | 中国 |
| 16 | 航空機 | 1.1% | 27.2% | カナダ | フランス | 日本 |
| 17 | 履物 | 1.1% | 2.8% | 中国 | イタリア | ベトナム |
| 18 | 木材・同製品 | 1.0% | -20.3% | カナダ | 中国 | ブラジル |
| 19 | アルミニウム | 1.0% | -3.2% | カナダ | 中国 | ロシア |
| 20 | ゴム | 1.0% | 5.9% | 中国 | カナダ | 日本 |

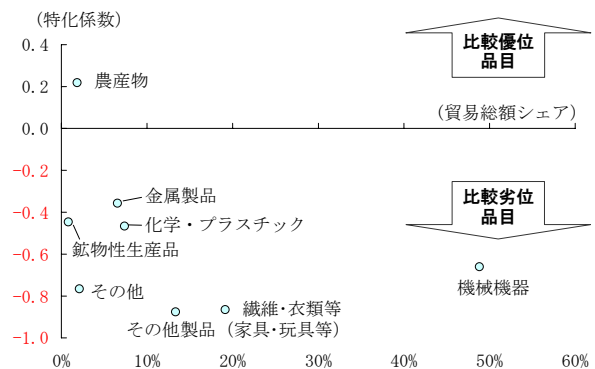
(注) 品目はHSコード二桁分類による その他 (HSコード98類、99類) を除く上位20品目
 機械機器は部品を含む *1はメリヤス編、クロセ編のもの、*2はそれ以外のもの
 (資料) 米国商務省

図表8 米国の貿易の品目別シェアと特化係数



(注) 特化係数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入)。0に近い水準は双方で貿易が行われている度合いが高いことを示す
 (資料) 米国商務省

図表9 米国の対中貿易の品目構成と特化係数



(注) 及び (資料) 図表7と同じ

●アジアへの影響は中国経由で広がる可能性

(アジア新興国は対米輸出依存度で見るとも大きな影響を受ける可能性)

アジア新興国の場合、対米輸出依存度は2割弱と中南米の半分程度であり、とりわけ高くはないが、主として2つの理由から、対米輸出依存度が示すよりも米国の景気減速の影響を受けやすい点に注意が必要だろう。

1つは、GDP に占める輸出のウェイトが、中南米が平均で 25%程度水準であるのに対し、

東アジアの国々は4割を超える、すなわち経済活動に占める輸出の比重自体が高いということだ。

もう1つは、域内貿易の中で、米国向けの輸出に係わる部分の比重が高いと推察されることである。日本企業のほか、韓国や台湾の企業も、生産体制の見直しを進めた結果、アジア域内では欧米向けの最終製品の生産工程の中国への集約が進み、中国国内で生産していない資本財や中間財を域内で調達する構造が形成、域内貿易の金額が膨らんでいることが、見た目の対米輸出依存度を押し下げる要因となっている^(注)。

(注) 詳しくは経済調査レポート No.2004-4「中国引き締め策の対外的影響－貿易構造面からの考察－」をご参照下さい。

(高まる米国の中国製品への依存度と膨らむ対中貿易赤字)

こうしたアジア域内分業の再編の効果もあり、中国は2000年以来、日本を追い抜き、米国の最大の貿易赤字相手国となっており、輸入相手国としても第一位のカナダと拮抗するようになっている。米国の輸入上位20品目に限れば、中国は9品目で輸入相手国第1位となり、カナダの7品目を上回っている(図表7)。

品目別に見ると、HSコード(国際標準の貿易分類)2桁分類で米国が貿易黒字を計上しているのは、航空機、精密機械、化学工業製品、プラスチックなどに限られ、製造業製品全般で収支は赤字となっている(図表6)。2006年で貿易赤字総額の4割弱は原油などの鉱物性生産品によるものであるが、製品では機械機器(HSコード84から89の電気機械、一般機械、輸送機械、精密機械の合計)と、繊維・衣類、履物や玩具などその他製品類の赤字が大きい。

対中貿易赤字の9割は、これら機械機器と労働集約的製品(繊維・衣類、その他製品)によるものだ。労働集約的製品分野は、そもそも米国の比較劣位分野であり、輸入特化の度合いが高いが(図表8)、その中で、中国のシェアは、玩具・スポーツ用品で8割、履物では7割を超え、家具がおよそ5割、繊維・衣類も3割などと突出して高い(図表10-①)。80年代には、これらの製品の主たる輸入先は台湾や韓国であったが、90年代に生産シフトの加速に後押しされて、中国が第一位の輸入相手国となり、2000年代に入ってから中国のシェアの上昇は続いた。これらの品目では、最近、ベトナムからの輸入が増えているものの、対中輸入との金額差は大きく開いている。

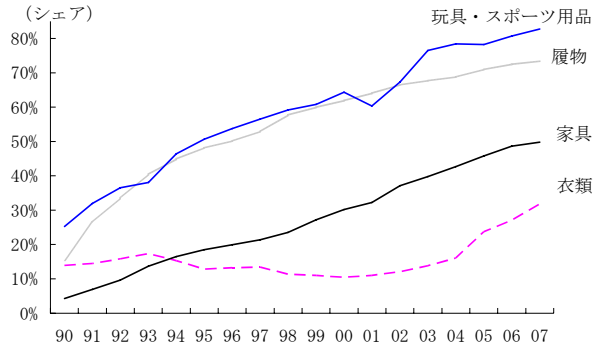
機械機器に関しては、電気機械、一般機械、自動車の輸入超に対して、航空機や精密機械は輸出超となっている。このため貿易金額が大きく、特化係数(輸出-輸入)/(輸出+輸入)はマイナス0.2(2006年)で0に近く、水平分業度が高い。中国との間でも、中国からパソコンとその周辺機器、携帯電話などを輸入する一方、中国国内の実需の増大と貿易摩擦対応を反映して、航空機や集積回路(IC)の中国向け輸出が増加している。ただ、航空機関連の輸出は2006年で60億ドル、2007年1~9月期で52億ドルであり、中国との貿易不均衡解消への効果は限られているようだ。

さらに最近の傾向として注目される点は、鉄鋼・同製品、ゴム、アルミニウムなどの素材でも中国のシェアは高まっており、貿易赤字の源泉となっていることだろう(図表10-②)。鉄鋼や

アルミニウムは、2004年に中国国内で過剰投資が問題視された分野だが、中国国内の旺盛な需要とともに、能力増強分の一部が米国などへの輸出につながったことで、供給過剰の表面化が回避されてきたようだ。

図表10-① 米国の主要輸入品目に占める中国のシェア

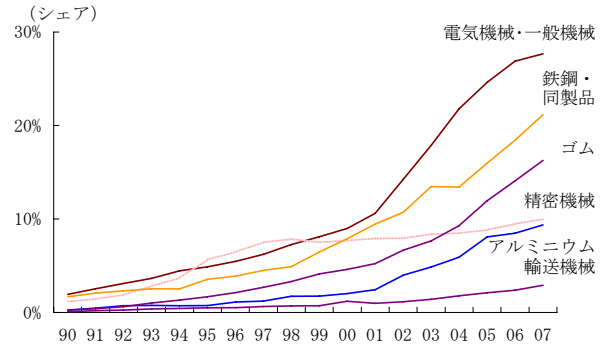
＜ 労働集約的製品 ＞



(注) 2007年は1～9月期の実績 (資料) 米商務省

図表10-② 米国の主要輸入品目に占める中国のシェア

＜ 機械・素材 ＞



(注)及び(資料) 図表10-①と同じ

(米国の機械機器需要が鈍化した場合、影響は中国を通じてアジアに広がる可能性)

米国の対中貿易赤字は、中国製品への依存度の高まりと、輸入品目の広がりを行いながら拡大してきた。2007年は、対中貿易摩擦がさらに激化、景気の減速で輸入の伸びが全体に鈍化したにも関わらず、中国からの輸入は相対的に高い伸びが続いた。

米中間の貿易面での結びつきの強さは、中国が米国の需要鈍化の影響を受け易いことを示唆するものだ。ただ、中国からの輸入依存度や、貿易赤字の規模には、品目別に濃淡があるため、需要の鈍化がどのようなパターンで生じるかによって、影響も異なったものとなる。中国は、消費財の多くで、第1位の輸入相手国となっているが、輸送機械では、カナダ、日本、メキシコ、ドイツのシェアが高く、中国は韓国に次ぐ6番手に留まっている。自動車需要の低迷は中国に大きな影響を及ぼすものとはならない。

米中間の貿易でおよそ半分のウェイトを占める機械機器では、中国が最終製品の製造に必要な素材・部品を、日本や韓国、台湾などから調達するという分業が発達しているため、米国の需要が鈍化すれば、影響は中国を通じてアジアに広がるだろう。

(高まっている米国市場における中国製品の影響力)

労働集約的分野では、代替する輸入先を確保することが容易ではないと思われるほど米国の対中輸入依存度が高い。このことは、米国の対中貿易赤字が減り難く、米国市場が中国国内の物価上昇、人民元高による価格上昇圧力を受けやすくなっていることを示すものでもある。

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。