

分科会D 世界金融危機後の北東アジア新潮流

分科会Dにおいては、世界金融危機後の北東アジア各国・地域の経済状況について、それぞれの専門研究者から以下のような報告が行われた。

韓国については筑波大学准教授高安雄一氏から以下の報告があった。

- ▶ 世界金融危機後の韓国経済は97年のアジア通貨危機後の韓国経済と比較して、08年の最も落ち込みの激しい10-12月期▲5.1%を単純に年率換算すると▲18.9%の落ち込みに匹敵、同じように98年の最も落ち込みの激しい1-3月期▲7.8%を単純に年率換算した▲27.7%に次ぐような大きさの衝撃を受けたことに。ちなみに、韓国の潜在成長率は4~5%。
- ▶ 97年通貨危機の分析
 - ・97年危機は96年の半導体価格の下落による景気後退という素地のあったところに、タイ発のアジア金融危機とそれに伴う世界経済萎縮の影響を受けて輸出が減少し、こうした状況を嫌気した外国金融機関が韓国から外貨を急激に引き上げた結果外貨流動性の危機（国際収支部門の脆弱性）を招き、韓国企業の連鎖倒産、銀行破綻という極端な状況を生み出すところとなった。
 - ・当時の韓国の企業体質として①低い収益性②過度な借入金依存③グループ間のもたれ合いという特徴（企業部門の脆弱性）が、また金融機関は①潜在的な不良債権の多さ②信用に不安のある銀行からの預金引出しが続き、流動性に問題が生ずるといった金融部門の脆弱性といった内生的な要因からショックが拡大されていった危機と総括。
 - ・なお、この通貨危機克服の過程でIMFからの流動性補填金融支援を受けたが、その代償（コンディショナリティ）としての超緊縮のマクロ経済政策（高金利政策と超緊縮財政による資本収支、経常収支、ISバランス改善を目指す）は、未曾有の大不況を生み、その後しばらくの間韓国経済界にトラウマとして残った。
 - ・通貨危機後直ちに、金融部門の脆弱性の解消（再生可能銀行に対する公的資金注入による自己資本比率改善、資産管理公社による不良債権買取、不良債権比率のシーリング設定）、企業部門の脆弱性の解消（負債比率に200%の目標値設定と銀行によるモニタリング、ワークアウトおよび企業構造改革促進法による私的整理スキーム導入での企業再生）、経常収支上の脆弱性（企業構造改革による負債比率の低下と設備投資鈍化の結果ISギャップの縮小のみならず経常収支の黒転）が図られ奏功。十分な外貨準備高とアジア各国とのバイの通貨スワップ協定締結。
- ▶ 08年世界金融危機の分析
 - ・今般の世界金融危機は外的ネガティブ・ショックによりもたらされたもの。具体的には①外需萎縮による輸出減（輸出の対GDP比率は90年代後半から04年にかけては40%前後だったものが08年には70%。また主要貿易相手国は中、米、ASEAN）。②株価下落による逆資産効果に伴う内需低迷、投資減退（投資規制撤廃による外国人持株比率の増大とその投資行動の与える影響の大きさ、株式・債券投資資金の引揚げ）といった現象がみられるものの、
 - ・一時的な外貨流出については豊富な外貨準備で対応可能。為替切下げ（ウォン安）は輸出に好影響も（原材料、中間財の輸入もあり、効果は限定的）。
 - ・前回通貨危機以降の構造改革による経済体質強化（脆弱性の克服）、各国連携によるセーフティ・ネットワーク構築などによる備えも完備。

ロシアについてはみずほ総合研究所主任研究員金野雄五氏から、以下の報告があった。

- ▶ 08年上半期まで株式市場好況、バブル気味。プーチンのメチェル批判、8月のグルジア侵攻の下地。リーマン・ショックにより株式担保での資金調達に依存していた市場間取引は大混乱。株式市場、短期金融市場の混乱に加え、為替市場も（ルーブル下落）。その原因は、
 - ・それまでのエネルギー資源価格高騰による貿易収支黒字、資本収支黒字（その一方で民間部門における資本流出続く）を受け、06年7月の外貨管理法の抜本的改正（デポジット義務および特別口座利用義務撤廃）による外貨資金流出入事実上の自由化。
 - ・通貨危機以降導入した管理フロート制度（ルーブル維持に腐心）の下、08年後半以降ルーブル売圧力強まり中央銀行

は変動の小幅拡大を容認。08年第4四半期の大規模資本流出につながる（09年1月中央銀行はルーブルのバスケット・レート下限を41ルーブルと定め安定化を図る）。

- ▶ 他方、中央銀行はリーマン・ショック直後の短期金利高騰を受け9月、10月に預金準備率を大幅に引き下げたほか、売りオペ、常設ファシリティ（無担保融資、劣後ローン、対外債務返済支援融資）を通じた資金供給を強化。（反面、ルーブル・レート維持のため金利引き上げを余儀なくされるというジレンマ。）このような政府・中央銀行の銀行部門への資金供給強化（08年8月末から09年1月末までの5ヵ月間で4兆ルーブル、1300億ドル相当）を行ったその略同額がその間銀行部門の対外資産の増加としてロシア国外に流出、国内企業への融資に回らず。むしろ国内では信用収縮（08年11月～）。
- ▶ 09年3月公表の政府金融危機対策プログラムは以下のとおり。
 - ・減税（原油輸出関税；算定方式を過去1ヵ月油価に連動させ軽減、法人利潤税；税率引下げ、減価償却率引上げ、中小企業向簡易税制税率引下げ等）措置。
 - ・国民福祉基金活用による劣後ローン供与を通じての国内株式・社債市場下支え。
 - ・連邦予算措置による自動車産業、軍産複合体などへの支援。
 ただし、その進捗状況については一部遅れも。
- ▶ ロシア経済の今後の行方を占うポイントとして、①原油価格の動向②政府・中央銀行による金融危機対策プログラムの効果の発現具合③期限徒過未払い債務の解消度合い（バランス・シート調整）。

モンゴルについては前ゾースバンク最高執行責任者ツォルモン氏から、以下の報告があった。

- ▶ 1990年の市場経済への体制移行により直後に大幅な経済の落ち込みを経た後、目覚しい経済発展を実現。近年は04-06年における経済成長率は8.4%、07年には10.2%。08年の1人当たりGDPは\$1,960。
- ▶ 経済を牽引したのは鉱業セクター（08年のGDPの28.2%、輸出の74%）。いわば鉱物資源に恵まれたが故のモノ・カルチャー。このため今般の世界金融危機およびそれに伴う資源価格の落ち込みの直撃を受けることに。
 - ・国際収支：経常収支は07年 GDP比+6.7% → 08年 同▲13.7%（FDIによる経常収支補填 それも08年第4四半期より減少傾向）
 - ・為替：トゥグリグのレート維持のため中央銀行はドル放出。外貨準備は08年央のピーク時10億ドルから09年初には半減。にもかかわらず、トゥグリグは08年12月から09年3月の間に38%切下げ。
 - ・財政収支：鉱業収入の歳入に占める比率は近年3割強、これが激減。08年はGDP比▲5%。09年にはもう一段の悪化予測（▲6.5%）。
 - ・インフレ：為替切下げ、市場における食糧価格高騰の影響もあり、高騰続く。
 - ・金融システム：08年後半よりトゥグリグ預金減少、外貨預金増加傾向続くもその後一段落。他方、不良債権比率急増（08年9月2.9%→09年2月7.4%→4月10.6%→8月末21.5%）。銀行は企業貸出を抑制、中央銀行証券を購入。流動性の縮小。
 - ・成長率：金属資源価格の下落、カシミアほか農産物価格、建設セクターの落ち込みなどの影響を受け08年の実質GDP成長率8.9%→09年0.5%。
 - ・貧困率拡大（07-08年35.2%）、失業率増大（公式3.8% 実質21-26%）、農牧業者破産による流民（informal workers）の都市部への流入。
- ▶ 危機克服への道筋
 - ・IMF支援 スタンドバイ（09年4月承認）。
 - ・資源価格（銅など）持ち直し、金輸出再開など輸出回復、輸入抑制による経常収支赤字幅縮小傾向。ただし、観光収入、移民送金は回復未だ。09年7月外貨準備684百万ドル（12月1,270百万ドル）。
 - ・政府は財政苦境続くなかで、IMF処方箋に従った公共投資支出削減、包括預金保証などの財政・金融安定化策を模索中。
 - ・オユ・トルゴイ銅・金鉱山開発に関する投資者との合意は今後の鉱業セクター開発に好影響。

中国東北経済および中朝経済協力については、遼寧社会科学院世界経済研究所長金哲氏から以下の報告があった。

- ▶ 中国東北3省（1自治区）の国際金融危機の影響は間接的。近年の経済発展は「東北振興戦略」、重厚長大型第2次産業、インフラなどサプライ・サイドへの投資による経済発展が中心。対外依存度は相対的に低。北朝鮮は自力更生、計画経済による自立経済を堅持、輸出は東北3省向が中心であるためその経済成長の高低が与える影響大であると共にタイムラグをおいて現れる。
- ▶ 今般の国際金融危機は資本主義の矛盾、不完全性を露呈したものとも言え、多種類の所有制が併存する社会主義経済制度と市場経済が結合することによりそうした制度的サイクリカルな経済危機の到来を防ぎ円滑な経済発展を招来。
- ▶ 中国の経済発展は国際市場、対外貿易に過度に依存しているため、国内で金融危機は発生していないものの経済の沈滞を招いた。この経済・産業構造の転換が不可欠。とはいえ、遼寧沿海経済ベルト開発計画は東北3省内陸経済発展の牽引役となることを大いに期待、かつ同計画は北朝鮮の経済発展にも多大な影響。
- ▶ 北朝鮮：2012年「強盛大国の扉を開く年」。自立経済指向し、マージナルな部分のみ輸入に依存。電力、金属（製鉄 鉄鉱石と石炭を東北3省に輸出外貨獲得源）、食糧部門に注力。
 - ・中朝関係は政治的利益、将来的利益、潜在的利益、戦略的利益優先。近年は実利主義原則に基づき、インフラ整備に注力する動きも（220億ドルのインフラ近代化投資計画）。
 - ・国際社会との関係は何よりも「核・安全保障問題」に端を発する経済制裁。
 - ・それらが克服されたときにインフラ整備支援などを通じての北東アジアの地域協力の芽。

中国については富士通総研経済研究所主席研究員柯隆氏から、以下の報告があった。

- ▶ 09年実質GDP成長率8.5%（予測値）。世界は中国の経済成長に注目。
- ▶ 06～07年のインフレ懸念を受けて人民銀行は先ず預金準備率を引上げ、その後金利引上げにより通貨吸収、元高容認というオーソドックスな金融・為替政策を実施。加えて商業銀行に対する貸出総量規制を導入したため、市場では流動性が不足気味に。ちなみに、預金準備率は06年半ばから08年半ばまで18回に亘り引き上げられた後、世界金融危機の影響もあり引下げに転じていた。
- ▶ 世界金融危機を受け、政府国務院は08年11月に金融緩和策に加え4兆元の財政出動策を発表（高い貯蓄率と財政の余裕）。懸念材料としての「（不動産、株式など）資産バブルの芽」の発生。政府・中央銀行は上記の経験を踏まえ慎重な対応（10.1.18より預金準備率0.5%引上げ、追加引締策はCPIの動向次第か）。
- ▶ 政府・中央銀行の経済政策に対する制約要因は「雇用」と「社会保障」。特に雇用は世界的に「雇用なき繁栄（jobless recovery）」が喧伝される昨今、中国において顕著。そのためにも投資と輸出依存のこれまでの経済構造を転換し、金融、情報、流通などのサービス産業の育成と産業構造の高度化を図り労働分配率を高めることにより内需・消費を振興していく要。また社会保障整備は喫緊の課題ではあるが、就業部門間あるいは地域間でいわゆる「格差」がある中で一朝一夕の解決は至難。気の長い取組が必要。
- ▶ 現在の積極財政政策と金融緩和政策の継続を基調としつつ、その中で経済構造改革、制度改革は積極的に進める要。そのためにも一層の日中協力が必要。

三菱商事顧問 野崎茂