

世界金融危機と北東アジア経済

ERINA調査研究部研究主任
中島 朋義

2010北東アジア経済発展 国際会議 新潟

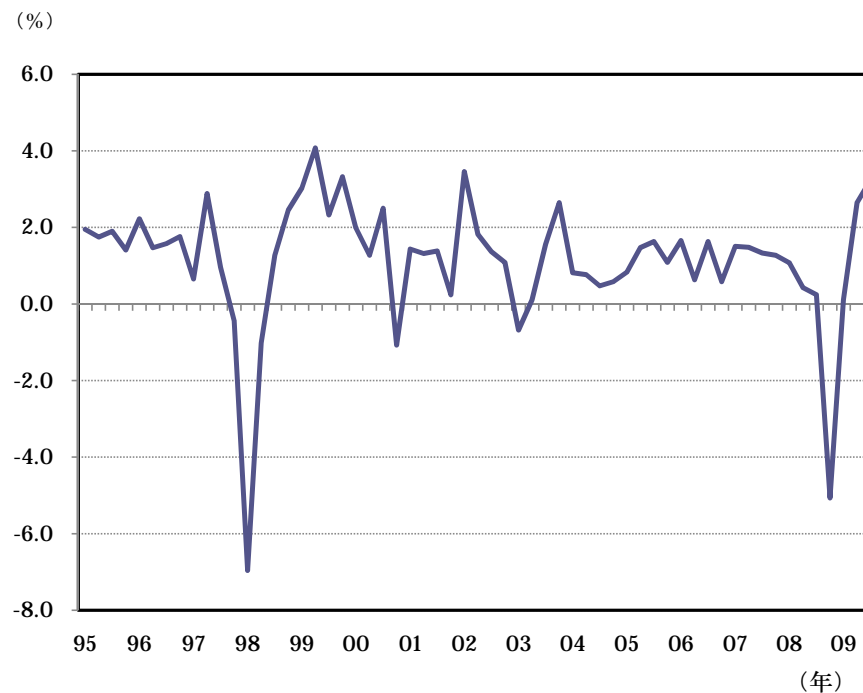
分科会D 「世界金融危機後の北東ア
ジア新潮流」より

韓国の世界金融危機への対応 と展望

筑波大学システム情報工学研究科准教授
高安雄一

1. 世界経済危機の影響①：経済成長

(図1) 実質GDP成長率の推移 (季節調整済前期比)



1998年1-3月期

⇒ -7.8%

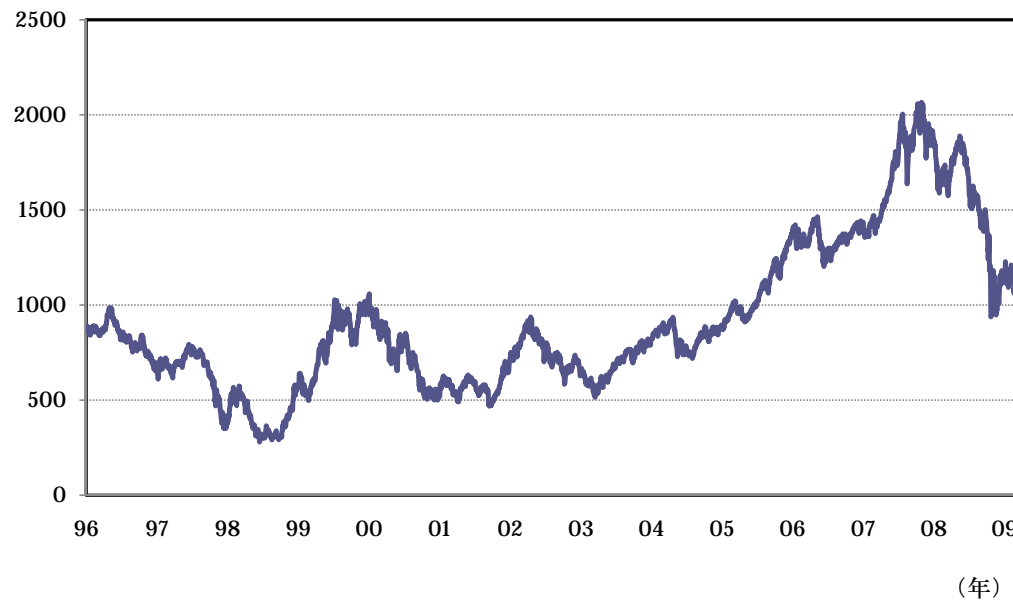
2008年10-12月期

⇒ -5.1%

(出所) 韓国銀行資料により作成。

2. 世界経済危機の影響②：株価は急落

(図2) 総合株価指数 (KOSPI)の推移

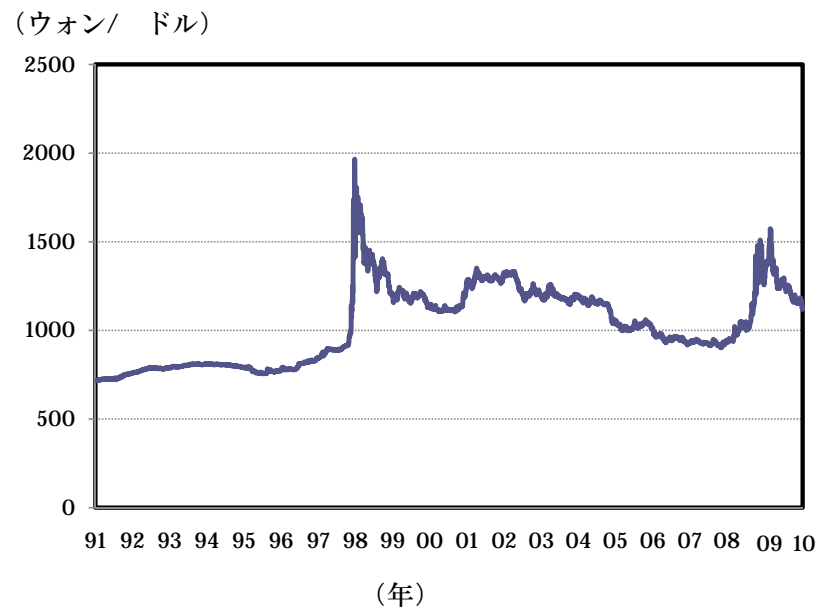


➡ 消費に悪影響

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

3. 世界経済危機の影響③：ウォン暴落

(図3) ウォン・ドルレートの推移



(1997年通貨危機時)

1997年12月1,964ウォン

(2008年世界金融危機時)

2008年11月1,509ウォン

(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

6. 外的ショックの影響が高まる②：株式流出入増加

- ・ 株式投資に係る流出入が急増

(表1) 資本収支の項目別推移

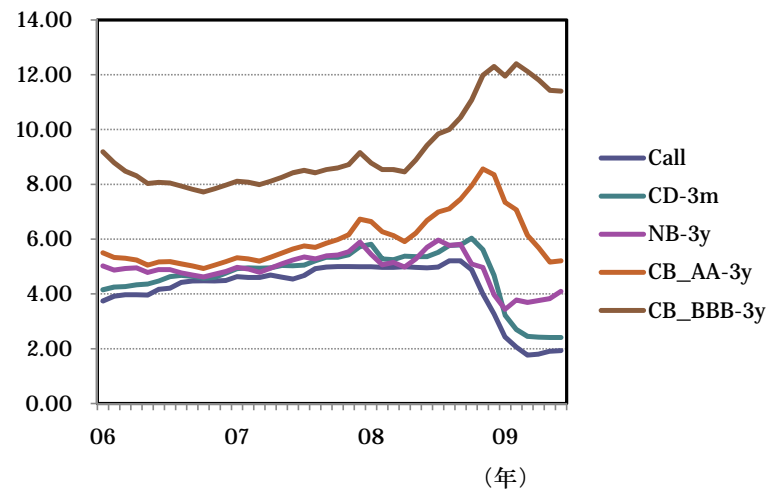
(対GDP比：%)

	ポートフォリオ						その他投資	
	内国人		外国人				内国人(貸出)	外国人(借入)
	株式	債券	株	国内株流入	国内株流出	債券		
92	0.0	0.0	0.8	0.8	-0.2	1.0	-1.0	1.5
93	-0.1	-0.2	1.8	2.1	-0.5	1.2	-1.3	-0.4
94	-0.1	-0.5	0.9	2.0	-1.6	1.2	-1.7	3.2
95	0.0	-0.5	0.8	1.9	-1.5	2.0	-2.7	4.1
96	-0.1	-1.0	1.1	2.2	-1.4	2.8	-2.4	4.4
97	-0.1	0.3	0.5	2.4	-2.3	2.1	-2.6	0.5
98	0.0	-0.6	1.1	3.7	-2.5	-0.9	1.9	-2.6
99	-0.1	0.3	2.7	9.8	-8.5	-0.9	-0.6	-2.0
00	-0.1	0.0	2.6	12.3	-9.9	-0.1	-0.5	-0.2
01	-0.1	-1.0	2.1	9.8	-8.4	0.4	1.4	-3.6
02	-0.3	-0.7	0.7	13.4	-13.6	0.9	0.3	1.0
03	-0.3	-0.6	2.4	13.7	-11.6	1.4	-0.8	0.4
04	-0.5	-1.2	1.4	18.0	-16.6	1.3	-1.2	0.6
05	-0.5	-1.8	0.4	21.0	-21.2	1.4	-0.3	1.2
06	-1.7	-1.8	-0.9	26.7	-28.2	1.9	-0.9	6.3
07	-5.4	-0.2	-3.0	38.3	-41.3	6.1	-1.9	6.2

(出所) 韓国銀行データベースより報告者作成。

8. 金融不安により長期金利が上昇

(図7) 市場金利の動き (年率)



(出所) 韓国銀行データベースにより作成。

• 金融緩和にもかかわらず
低格付けの社債流通利
回りは急上昇。

• 国債利回りも上昇。

⇒設備投資に悪影響

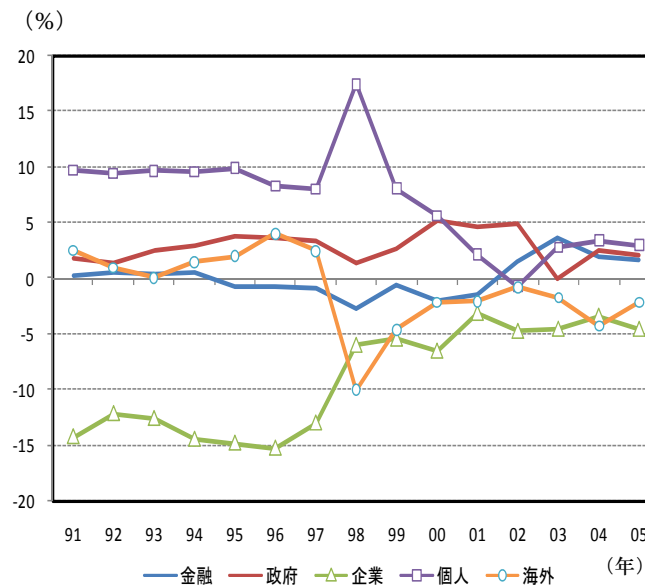
1 3. 経常収支の基調転換の背景

1997年通貨危機前後の基調変化

- (1) 企業部門の資金不足幅が大幅に縮小。
- (2) 個人部門の資金過剰幅が大幅に縮小。
- (3) 政府部門は資金超過維持。
- (4) 海外部門は資金過剰から資金不足に転換。

⇒ 経常赤字から黒字

(図11) 部門別資金過不足 (対GDP比)



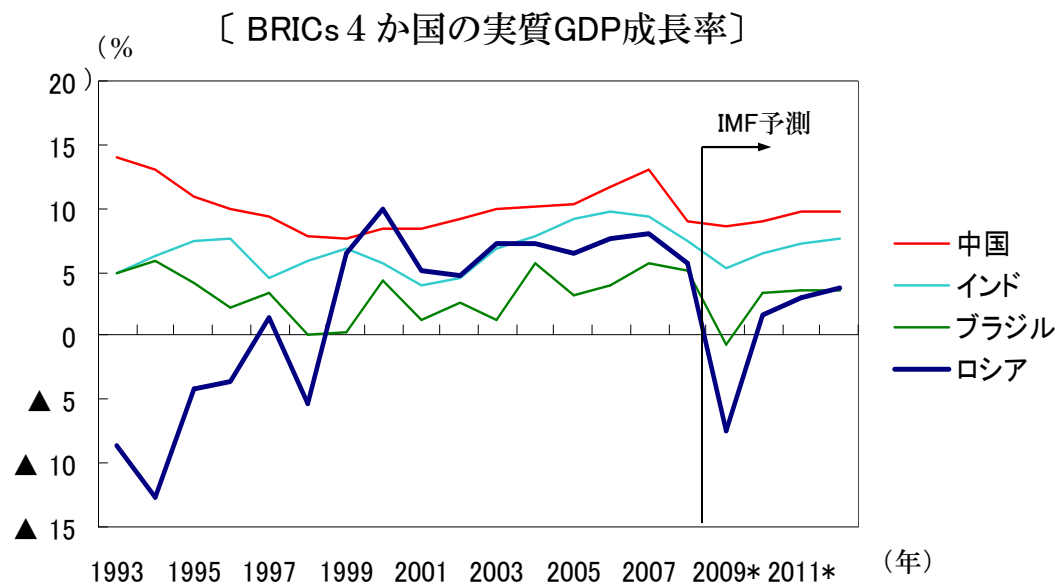
(出所) 韓国銀行データベースより報告者作成。

世界金融危機とロシア経済 — 危機深刻化の背景と今後の展望

みずほ総合研究所政策調査部主任研究員
金野雄五

1. ロシア金融・資本市場の混乱と生産の減少

- 世界金融危機の発生後、ロシアでは深刻な金融・資本市場の混乱と生産減少が発生
 - ・ 1999～2008年の高成長（年率約7%）から、一転してマイナス成長に転落
 - ・ 2009年の実質GDP成長率（IMF予測）は、BRICs 4 か国中で最低の▲7.5%



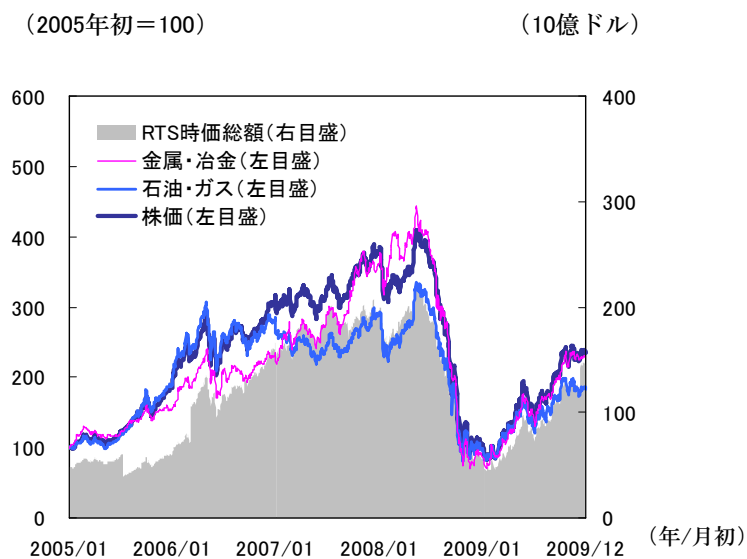
(注) 2009年以降は、IMFによる予測。

(出所) IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2009.

○ 世界金融危機のロシアへの波及は、外国資本の引揚げによる金融・資本市場の動揺として顕在化

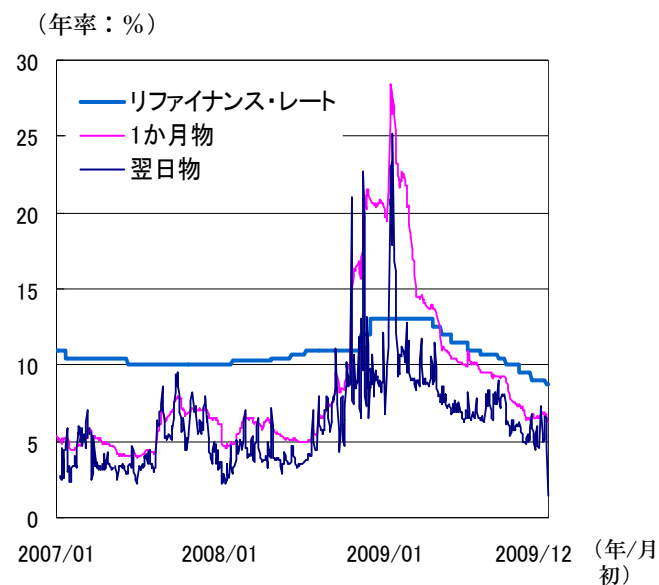
- 2008年7月から株価下落（メチェル批判：08/7/24，グルジア紛争：08/8/8），2008年9月から短期金利が急騰（リーマン・ショック：08/9/17）。為替レート下落は2008年11月以降

〔RTS指数と時価総額の推移〕



(出所) RTS (<http://www.rts.ru>)

〔銀行間金利の推移〕

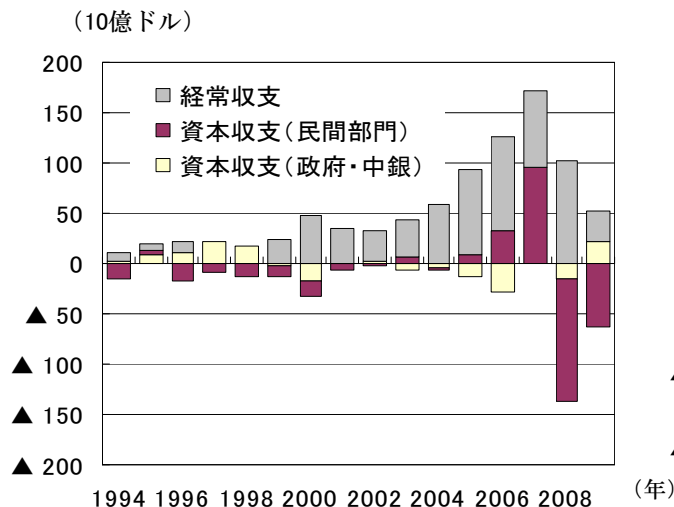


(出所) CBR
 (<http://www.cbr.ru>)

2. ロシア金融危機の背景－① 民間部門からの大規模な資本流出

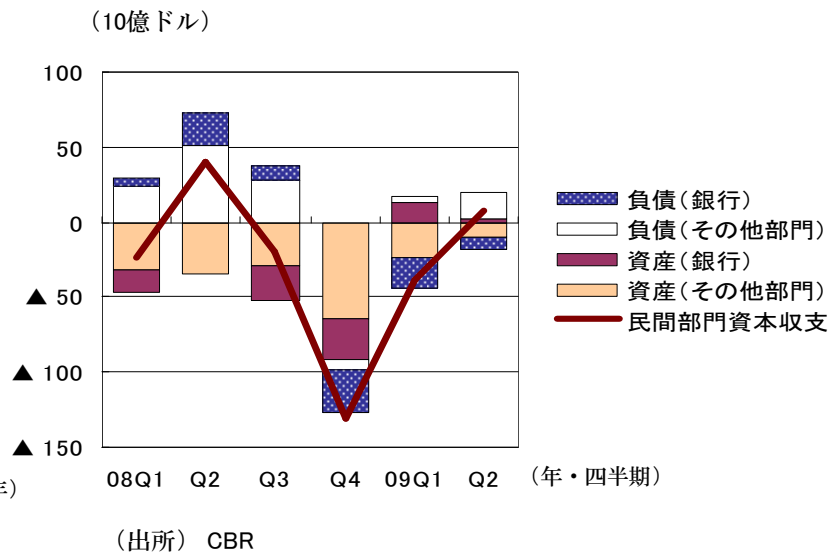
- 2008年8月までの油価高騰により，同年の輸出（4,700億ドル），貿易収支（1,800億ドル），経常収支（1,000億ドル）はいずれも過去最高額
- 一方，民間部門の資本収支は，2006年：400億ドル，2007年：800億ドルのプラス（純流入）だったが，2008年には1,300億ドル超のマイナス（純流出）→ 株価下落，金利急騰，為替レート下落圧力

〔経常・資本収支の推移〕



(注) 2009年は1～9月期。
資本収支(政府・中銀)は外貨準備高増減を含まない。
(出所) CBR

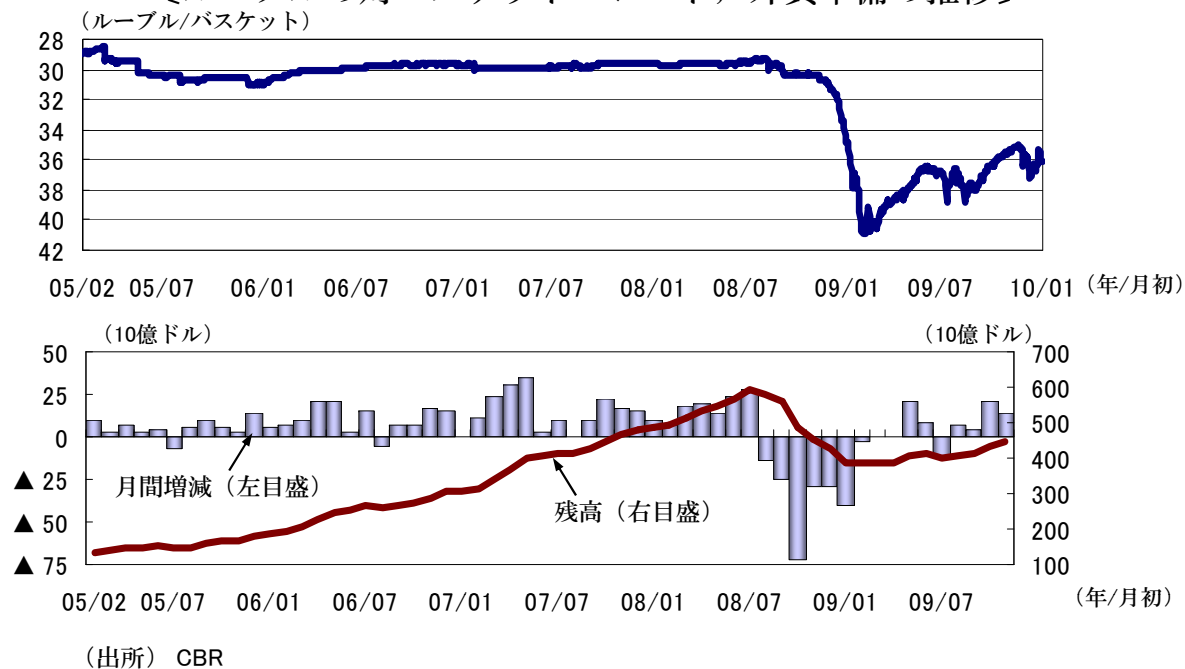
〔民間部門資本収支の内訳〕



2. ロシア金融危機の背景－② 資本取引の自由化と為替レート政策

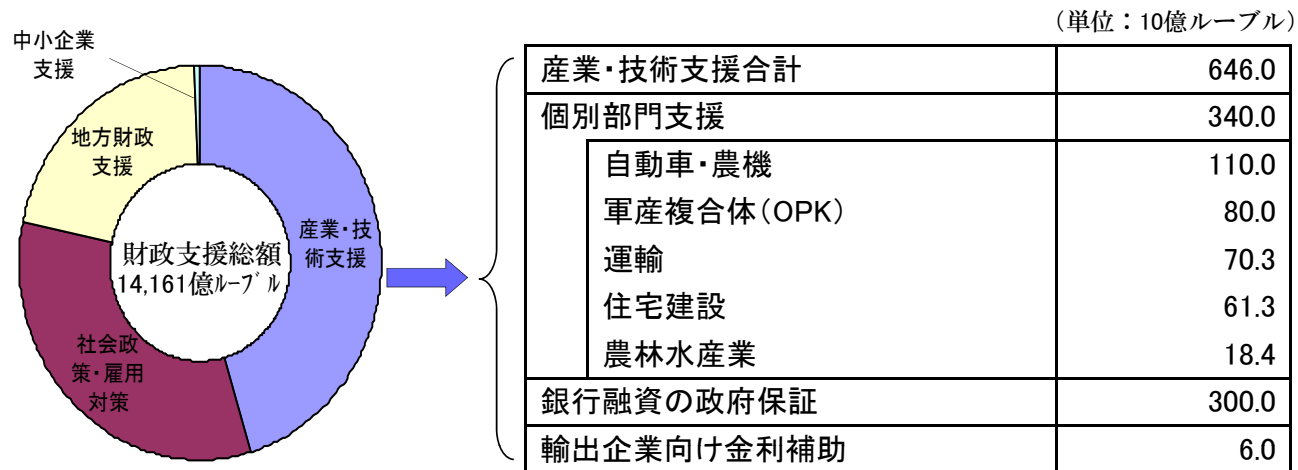
- 外貨管理法改正（2006年7月）により、資本取引（直接・証券投資，融資）に関して，事実上すべての規制が撤廃 → 外国から資金が流入しやすい一方で，流出もしやすい構造に
- グルジア紛争後，外資の引揚げによりルーブル下落圧力が強まるなか，ロシア中銀は2008年11月上旬から2009年1月下旬にかけて，ルーブルの継続的な切り下げ実施 → 大規模な資本流出へ

〔ルーブルの対バスケット・レート，外貨準備の推移〕



3. 政府・中銀の政策対応－② ロシア政府の危機対策

- 政府による危機対策の柱は、a. 減税措置，b. 財政支援，c. 国民福祉基金の活用。この他，輸入関税率の引上げ（自動車，鉄鋼製品，食品）等も実施
- a. 減税措置： 原油輸出関税の実質的な軽減（2008年10月），法人利潤税率引下げ（2009年から24→20%）
- b. 財政支援： 2009年連邦予算修正により，危機対策として総額 1兆4,000億ルーブル（GDP比3.5%）を計上，
歳出増分は6,676億ルーブル，財政収支は当初予算のGDP比3.7%から同▲7.4%へ
- c. 国民福祉基金の活用： 最大4,500億ルーブルを銀行向け貸出，1,750億ルーブルを国内証券市場へ
- 〔2009年連邦予算による危機対策〕



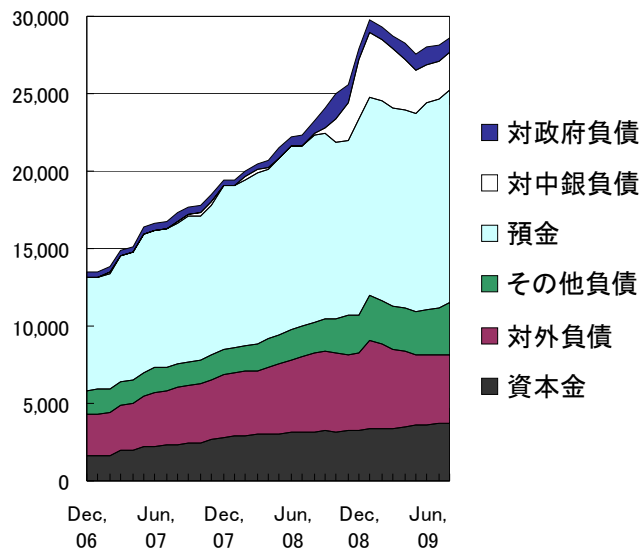
（出所）各種資料より みずほ総合研究所作成。

4. 政策対応の進捗状況－① 効果が乏しかった金融支援

- 2008年9月以降，ロシア中銀による銀行部門向け資金供給の本格化により，銀行部門の対中銀負債，
対一般政府負債が急増（2008年9月～1月の5か月間で約4兆ルーブル）
- しかし，銀行部門が中銀・政府から供給されたルーブル資金を資本流出に転用した結果，信用収縮が発生 → 企業の資金繰り悪化により生産減少

〔銀行部門の負債の推移〕

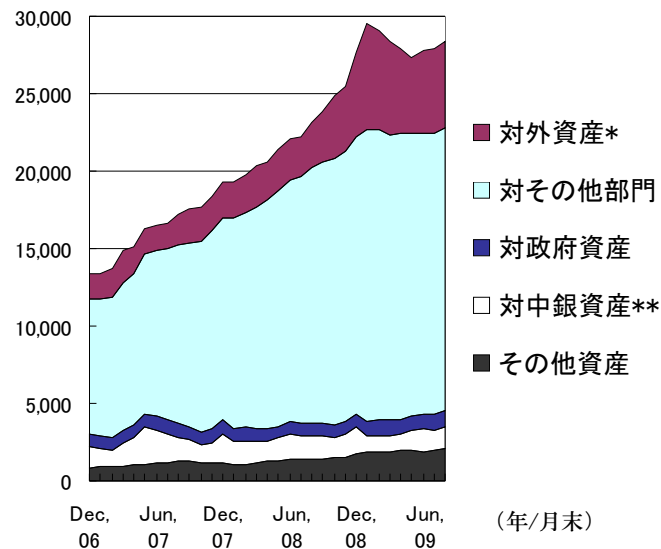
(10億ルーブル)



(出所) CBR

〔銀行部門の資産の推移〕

(10億ルーブル)



(注) * 外貨建て中銀預金を含む。 ** 外貨建て中銀預金を除く。

(出所) CBR

5. 金融危機による実体経済への影響－① 生産部門別動向

- 実質GDP成長率（前年同期比）は2008Q4に大幅鈍化，2009Q1に急減
- ・ 製造業，建設業，商業（卸売・小売・修理），運輸・通信業など，それまでの経済成長を牽引してきた部門で生産が減少．製造業のなかでは，機械・設備，電機，輸送機器の生産減少が深刻

〔実質GDPの生産部門別増加率〕

(前年同期比：%)

	2007	2008	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
実質GDP	8.1	5.6	1.2	▲ 9.8	▲ 10.9	▲ 8.9
農林業	2.6	8.5	10.1	▲ 2.4	▲ 1.8	▲ 1.9
鉱業	▲ 2.7	0.4	▲ 3.9	▲ 2.2	▲ 5.1	▲ 2.3
製造業	8.1	1.2	▲ 10.1	▲ 23.5	▲ 18.7	▲ 14.6
電気・ガス・水道	0.4	1.0	▲ 7.1	▲ 5.3	▲ 6.7	▲ 9.9
建設業	13.7	13.2	4.1	▲ 20.9	▲ 20.5	▲ 19.7
卸売・小売・修理	12.5	8.4	5.4	▲ 4.9	▲ 11.3	▲ 9.0
ホテル・レストラン	14.9	10.3	8.7	▲ 12.2	▲ 15.2	▲ 19.4
運輸・通信業	3.4	7.4	3.6	▲ 7.4	▲ 10.2	▲ 4.9
金融業	12.5	6.6	3.7	0.3	▲ 5.4	▲ 5.8
不動産・リース	19.5	10.8	11.6	▲ 7.8	▲ 5.3	▲ 7.2
公務・国防等	3.9	3.6	3.6	2.4	3.2	3.3
教育	1.2	0.7	0.0	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.5
保健・社会事業	2.7	0.6	0.7	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 1.4

〔部門別鉱工業生産増加率〕

(前年同期比：%)

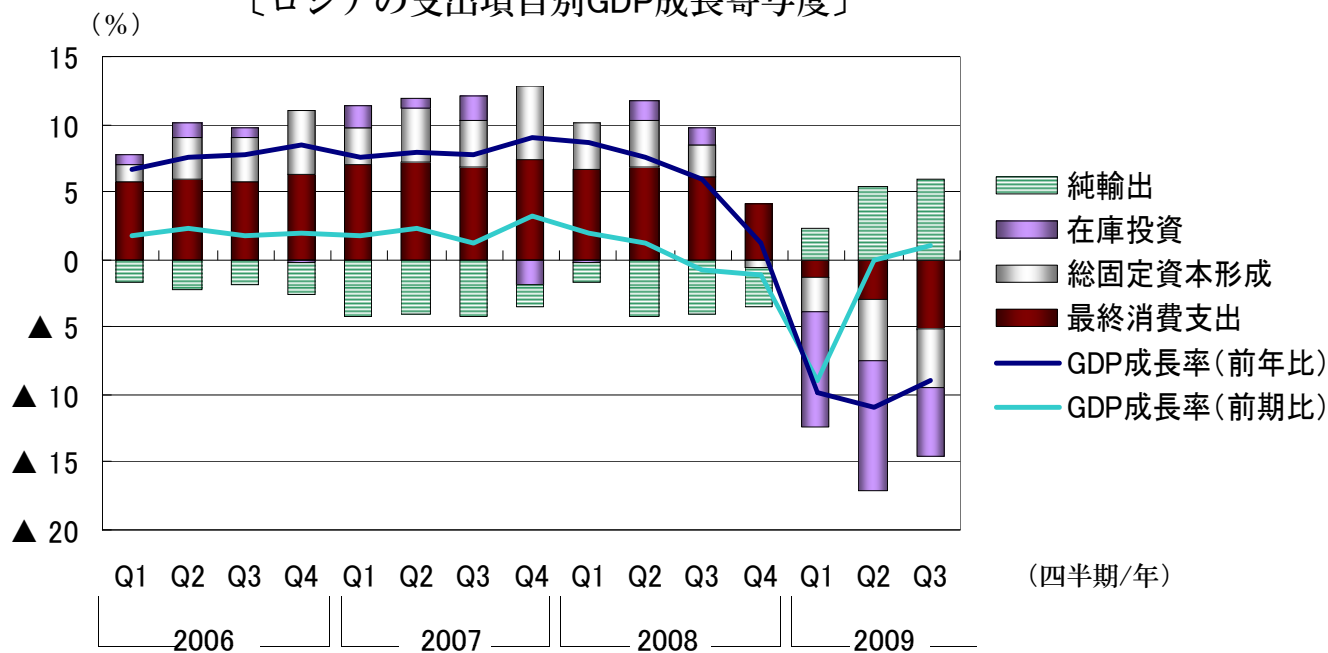
	2007	2008	2009(1-11月)
鉱工業全体	6.3	2.1	▲ 12.0
鉱業	1.9	0.2	▲ 8.0
製造業	9.5	3.2	▲ 17.4
食品，飲料，タバコ	6.1	1.1	▲ 1.2
繊維，縫製	▲ 0.3	▲ 4.5	▲ 17.3
皮革・同製品，製靴	▲ 0.1	1.7	▲ 4.2
木材加工・同製品	6.2	1.4	▲ 19.7
紙パルプ，出版・印刷	9.0	0.8	▲ 13.8
コークス・石油製品	2.7	2.7	▲ 1.0
化学工業	6.1	▲ 4.2	▲ 8.5
ゴム・プラスチック	23.0	12.5	▲ 13.2
その他非金属	10.8	▲ 0.9	▲ 26.6
冶金・金属製品	2.0	▲ 0.2	▲ 16.7
機械・設備	19.3	4.0	▲ 30.0
電機・電子・光学機器	12.8	▲ 7.9	▲ 33.2
輸送機器	15.9	9.5	▲ 40.0
その他	5.1	4.6	▲ 19.5
電気・ガス・水道	▲ 0.2	1.4	▲ 6.0

(出所) Rosstat

5. 金融危機による実体経済への影響－ ② 需要項目別動向

- 2008Q4の成長鈍化は輸出と投資の減少，2009Q1の生産減少は在庫投資の急減によるもの
 - ・ 2009Q1の生産減少の要因は複合的 — ①原油価格の急落（08年8月～），②資本流出・信用収縮による企業の資金繰り悪化，③企業の景況感の急速な悪化（08年11月～）

〔ロシアの支出項目別GDP成長寄与度〕

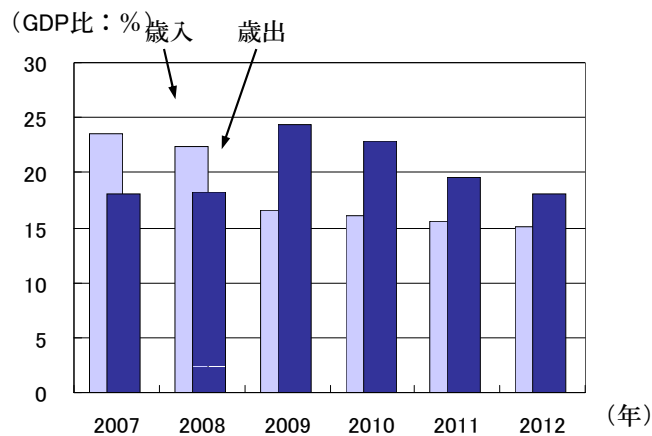


(出所) Rosstat

6. 今後の展望と注目点

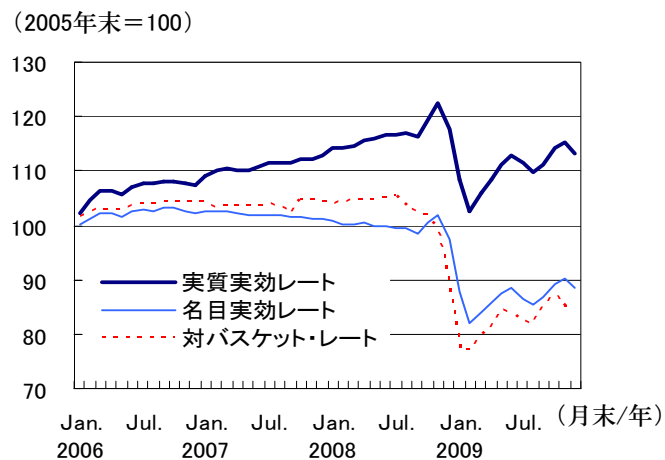
- 短期的には、在庫投資の回復、財政支援の本格化、輸入代替効果による生産回復が見込まれる
 - ・ 2010～2012年連邦予算法（09年12月2日付連邦法No.308）により、2010年も積極財政を継続予定
 - ・ ルーブル・レートの下落により、一部の製造業部門（食品加工等）で輸入品に対する競争力が回復

〔連邦財政の推移〕



(注) 2007-2008年は実績, 2009-2012年は予算。
 (出所) 連邦国庫庁
 (<http://www.roskazna.ru/>),
 2009年12月2日付連邦法No.308および No.309.

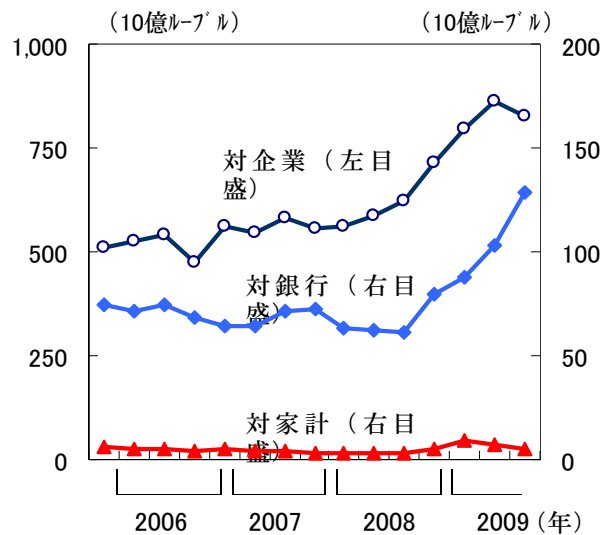
〔ルーブル・レートの推移〕



(出所) CBR

- より長期的には、原油価格の再上昇により、内需主導の経済成長に復帰する可能性
 - ・ ただし、危機前ほどの世界経済成長率や原油高、外国からの資金流入、銀行貸出の増加は期待薄
 - ・ さらに、危機下で企業部門を中心に深刻化した「未払い問題」が今後の成長の足かせになる可能性も
- 経済発展省の予測（ベース・シナリオ）によると、ロシア経済の本格回復は2012年

〔ロシア企業の期限超過債務〕



(出所) Rosstat

〔ロシア政府の成長率予測〕

	2008	2009	2010	2011	2012
実質GDP成長率 (%)	5.6	▲ 8.5	1.3	1.0	2.9
			3.1	3.4	4.2
原油価格 (Urals:ドル/バレル)	94.4	61	69	74	81
			65	70	71
世界経済成長率 (%)	3.1	▲ 2.0	1.6	2.4	3.1
			3.3	3.3 - 4.1	3.8 - 4.8

(注) 網掛け部分がベース・シナリオ

(出所) ロシア経済発展省 (<http://www.economy.gov.ru>)

世界金融危機のモンゴル経済 への影響

モンゴル前ゾースバンク最高執行責任者
B. ツオルモン

Importance of mining in Mongolia's economy



Mining in the economy	2004	2005	2006	2007	2008	2009 prel
% of GDP	17.0	21.9	29.9	29.1	22.0	22.1
% of Exports	63.7	70.7	70.4	66.8	60.3	65.4
% of GoM revenues	11.2	13.3	28.6	35.0	28.7	9.4
% of FDI	46	47.7	55	67	56.3	50+

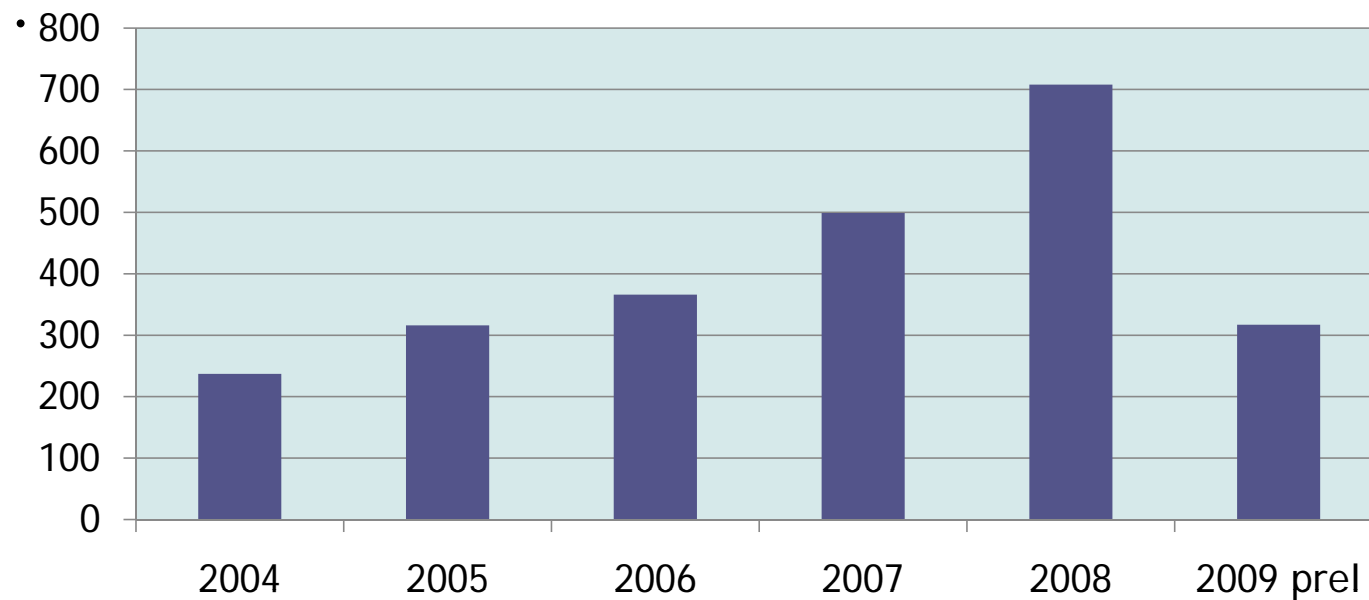
International copper prices fall on concerns about slowing global demand



Starting mid-2008, copper prices fell 67% from its peak of \$8685/ton in April 2008 to below \$2800/ton in December 2008

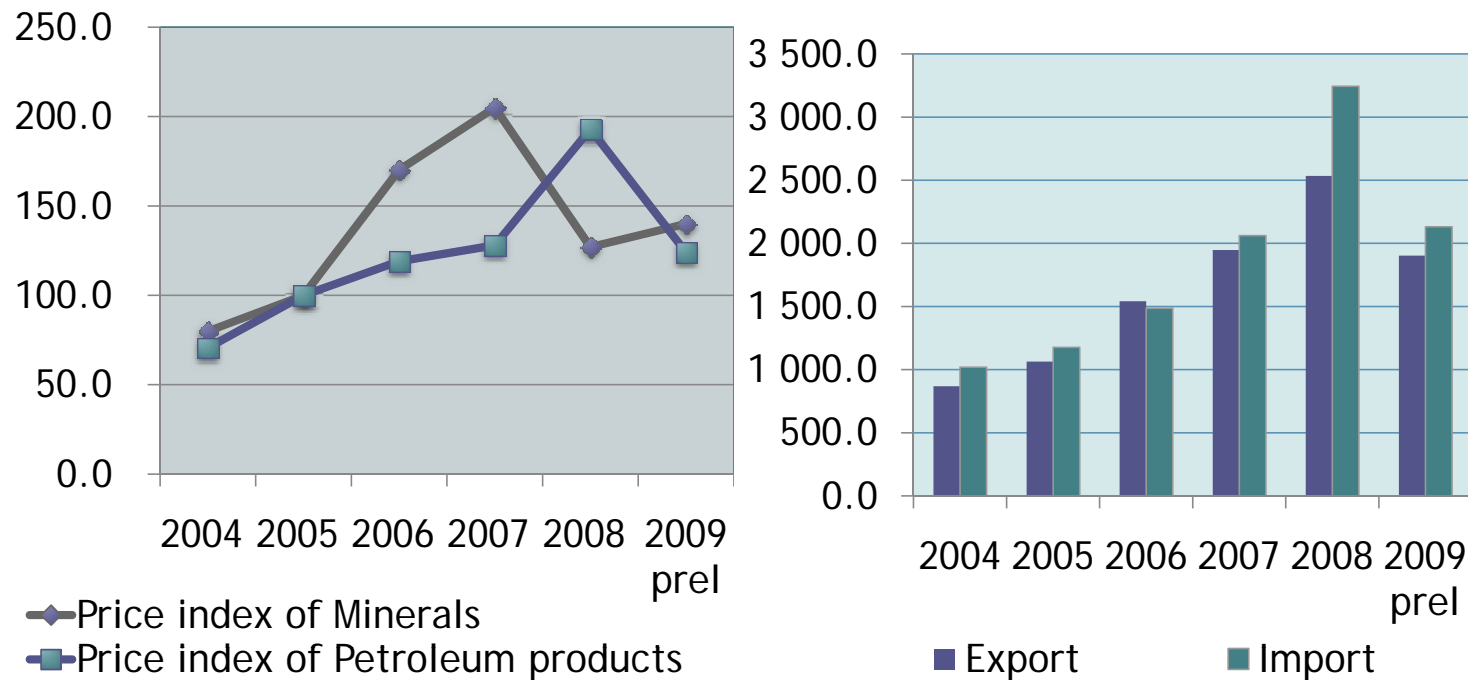
FDI has also dropped due to the difficult global economic situation

Foreign direct investment, \$ mln



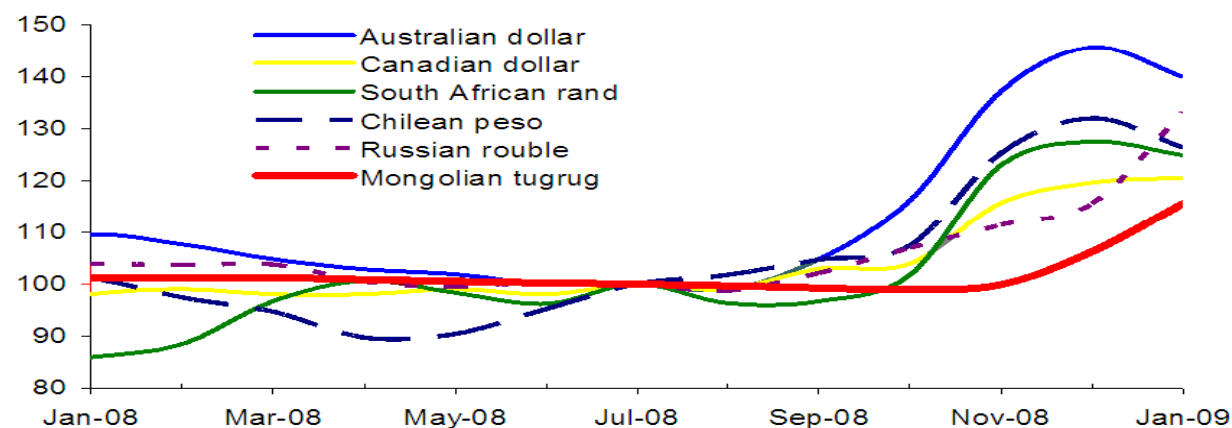
Balance of payments worsened in 2008

... mainly due to a substantial increase in imports while the export earnings declined



Exchange rate has been stable against a depreciating US\$ until second half of 2008...
... but BOM policy until November 2008 has been to defend MNT by selling US\$ to the banks

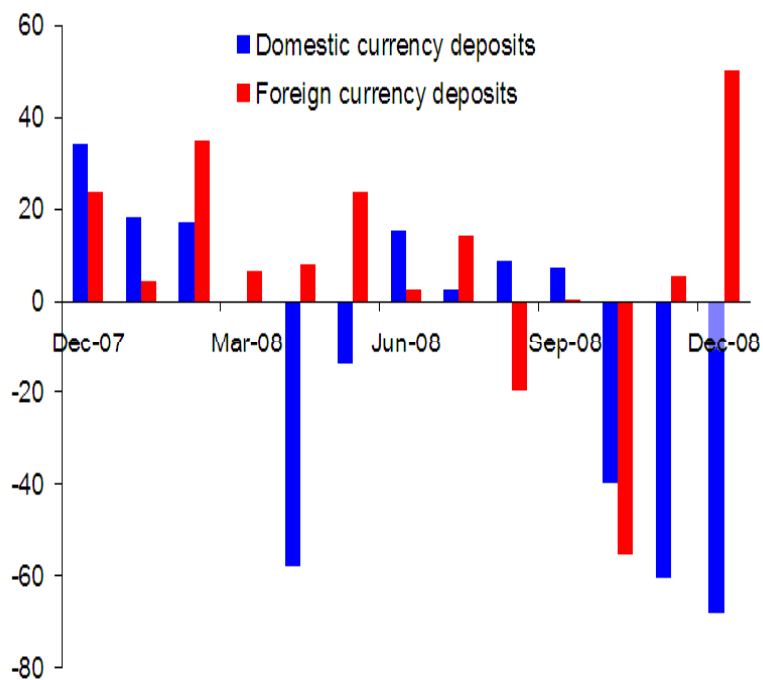
Exchange rate against the US dollar, index=100 in July 08



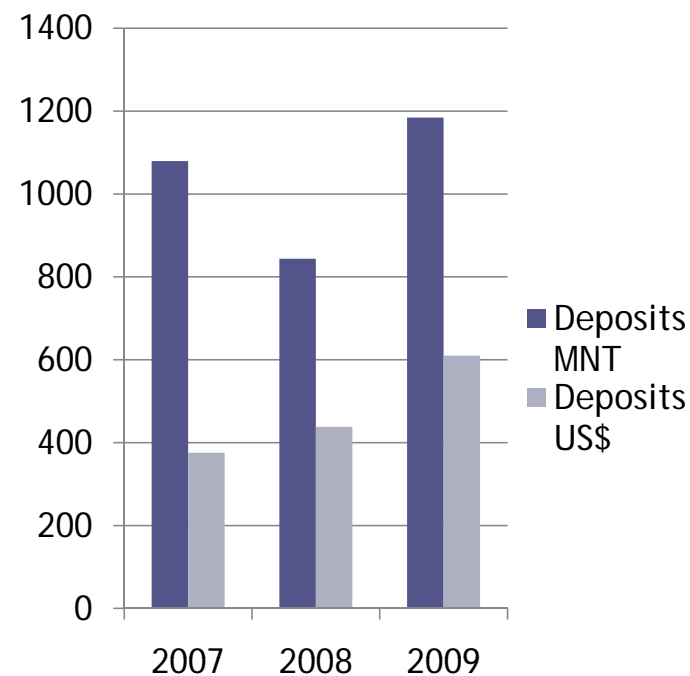
The exchange rate has started to depreciate against the US\$
only from December, 2008

... and contributed to an outflow of MNT deposits and into FX-deposits

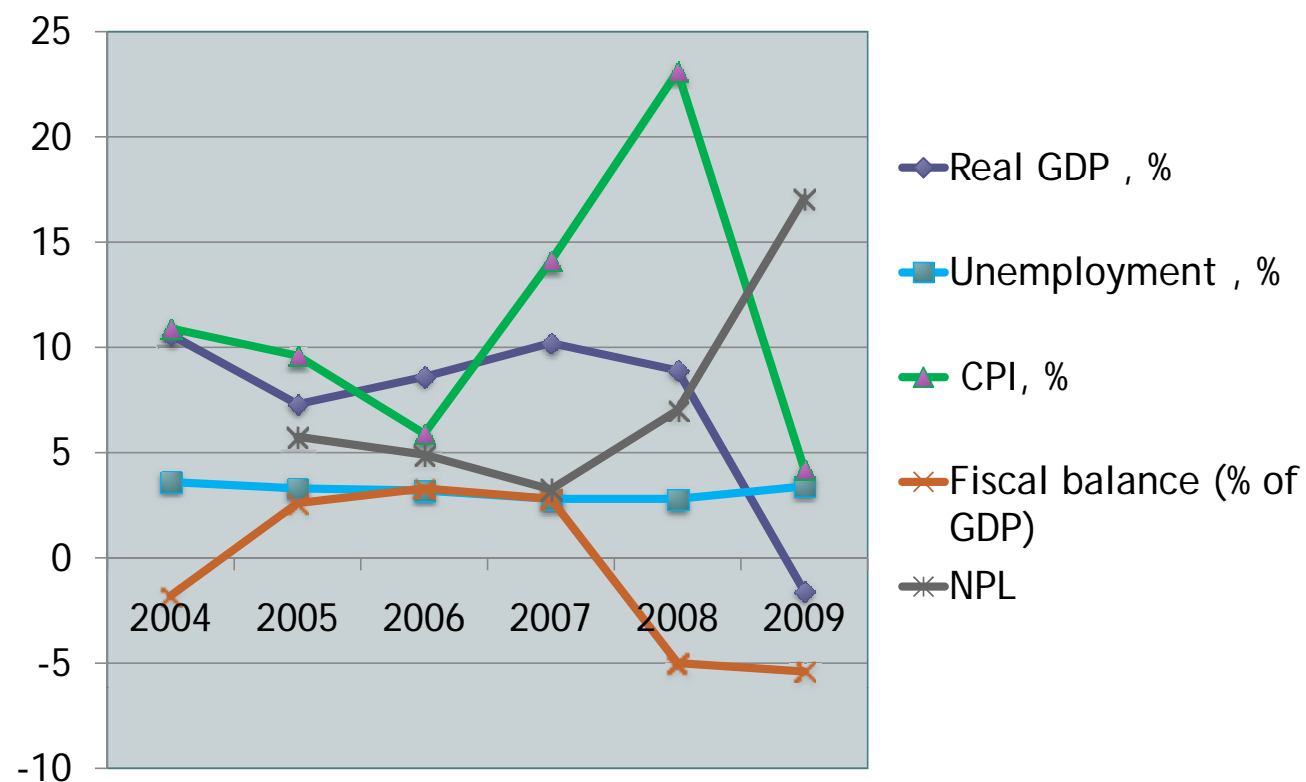
MNT bln, month-on-month change



MNT, bln



The global financial crisis hit Mongolia's economy hard



国際金融危機が中国東北経済に 与える影響および中朝経済協力

遼寧社会科学院世界経済研究所所長
金哲

中国東北3省経済

- 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。
- 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。
- 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。

北朝鮮経済

- 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。
- 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。

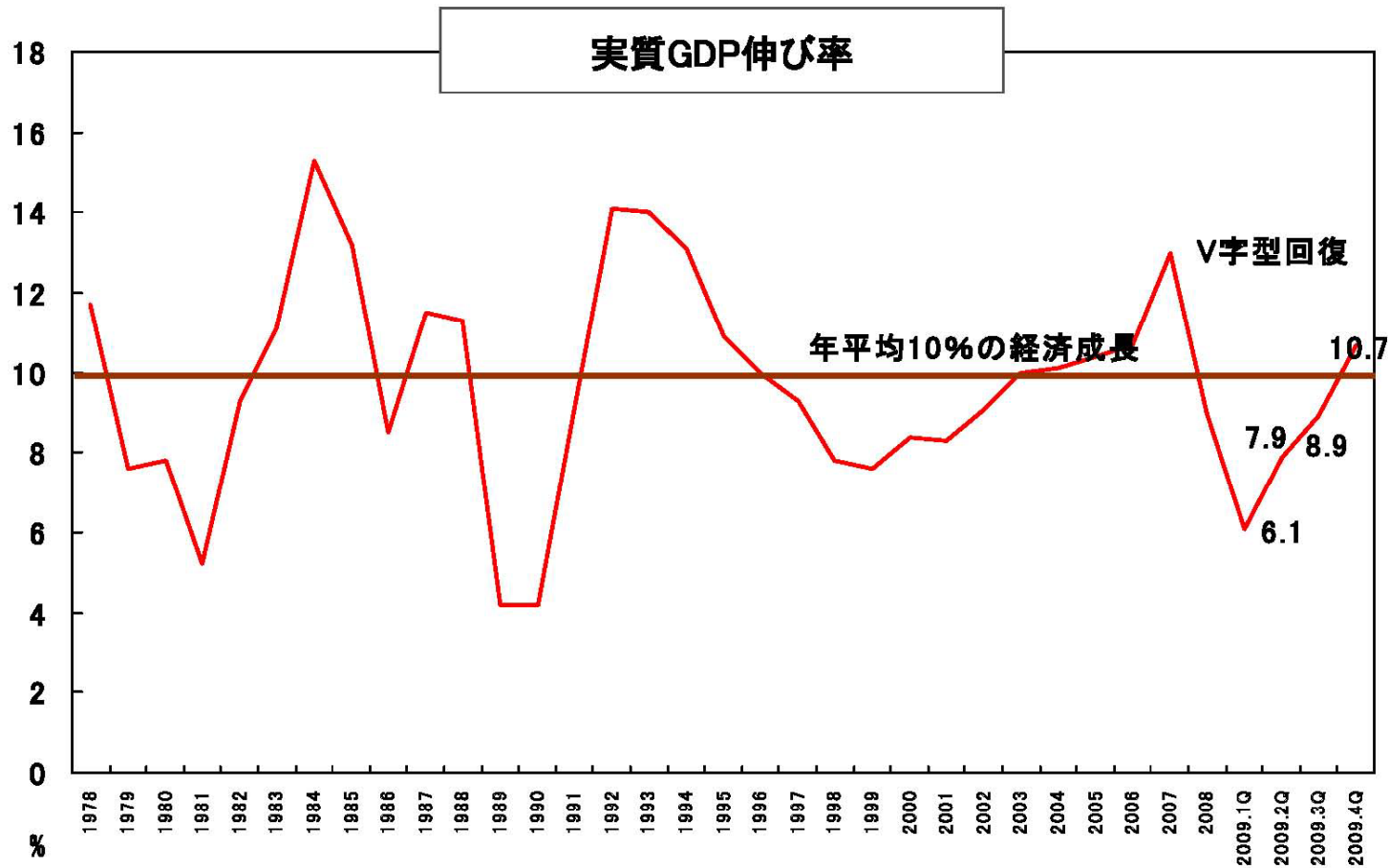
中朝経済関係

- 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。

ポスト金融危機の中国経済の ゆくえと課題

富士通総研経済研究所主席研究員
柯 隆

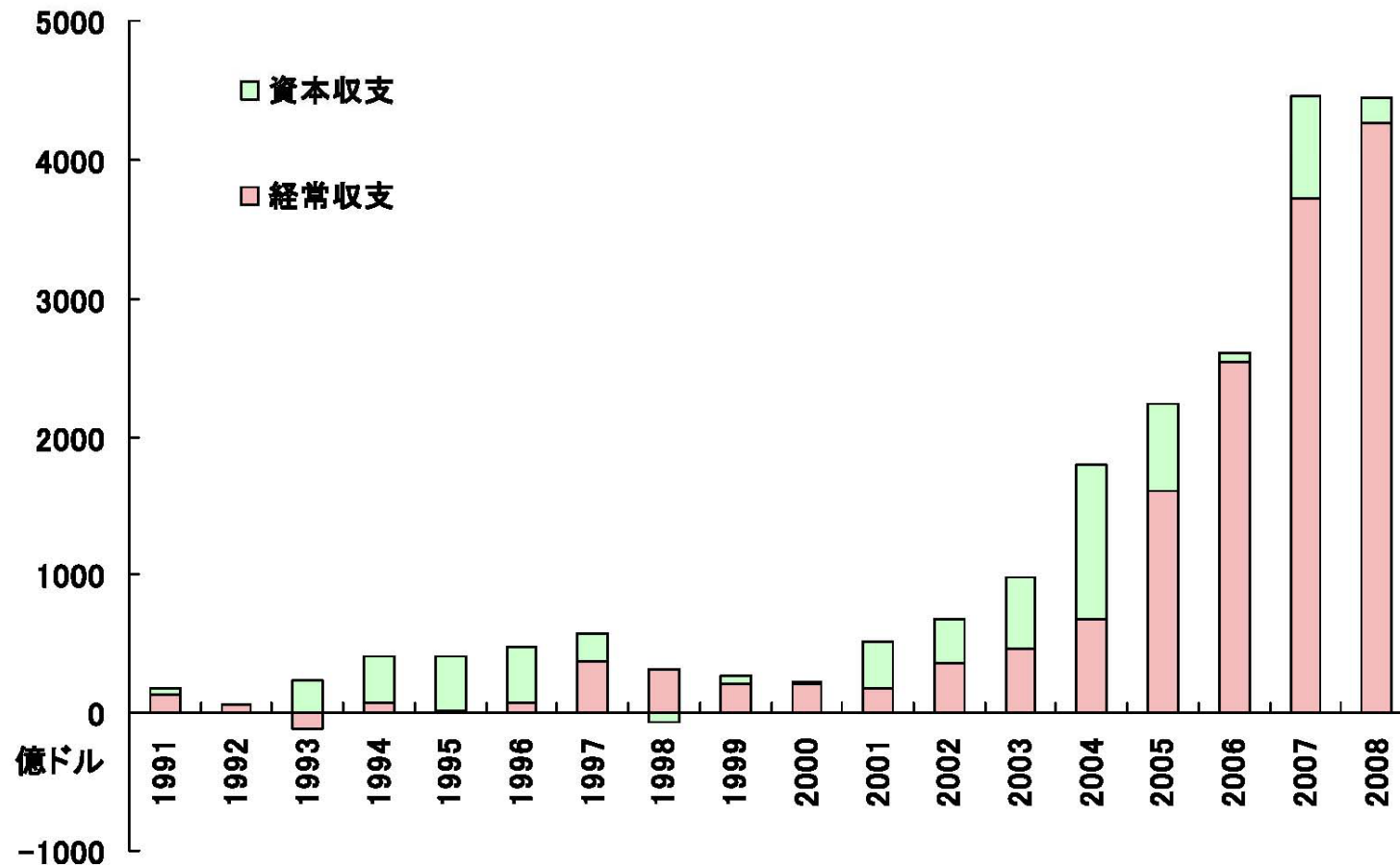
1. 中国経済は成長するが、不安定な展開



(出所) 国家統計局

3. 変わらない外需依存の体質

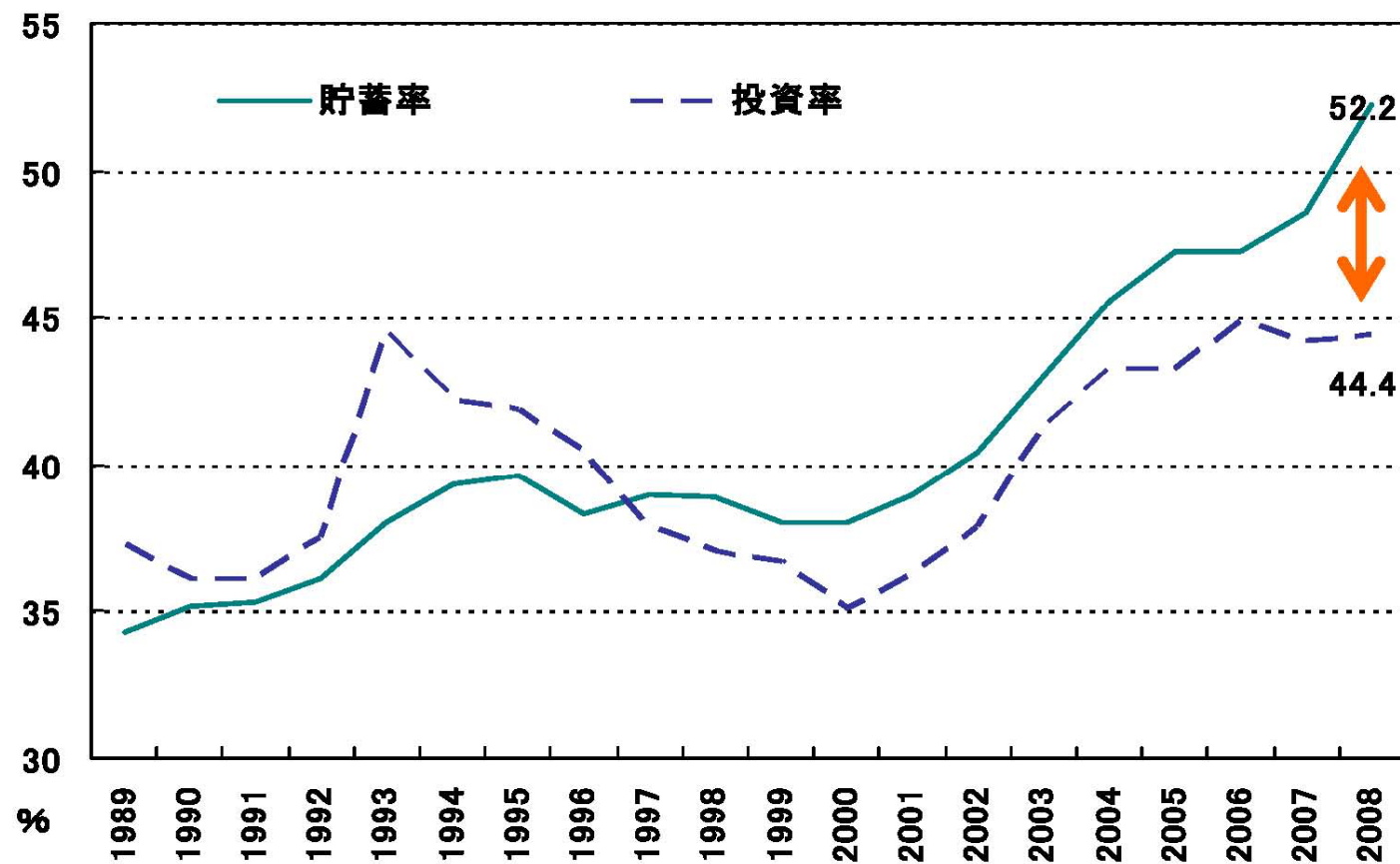
FUJITSU



13. 過剰投資をもたらす過剰貯蓄



中国の投資率と貯蓄率(GDPベース)



出所) 中国国家统计局

14. 中国の進路: 社会主義⇒社会資本主義

資本主義

社会資本主義

社会主義

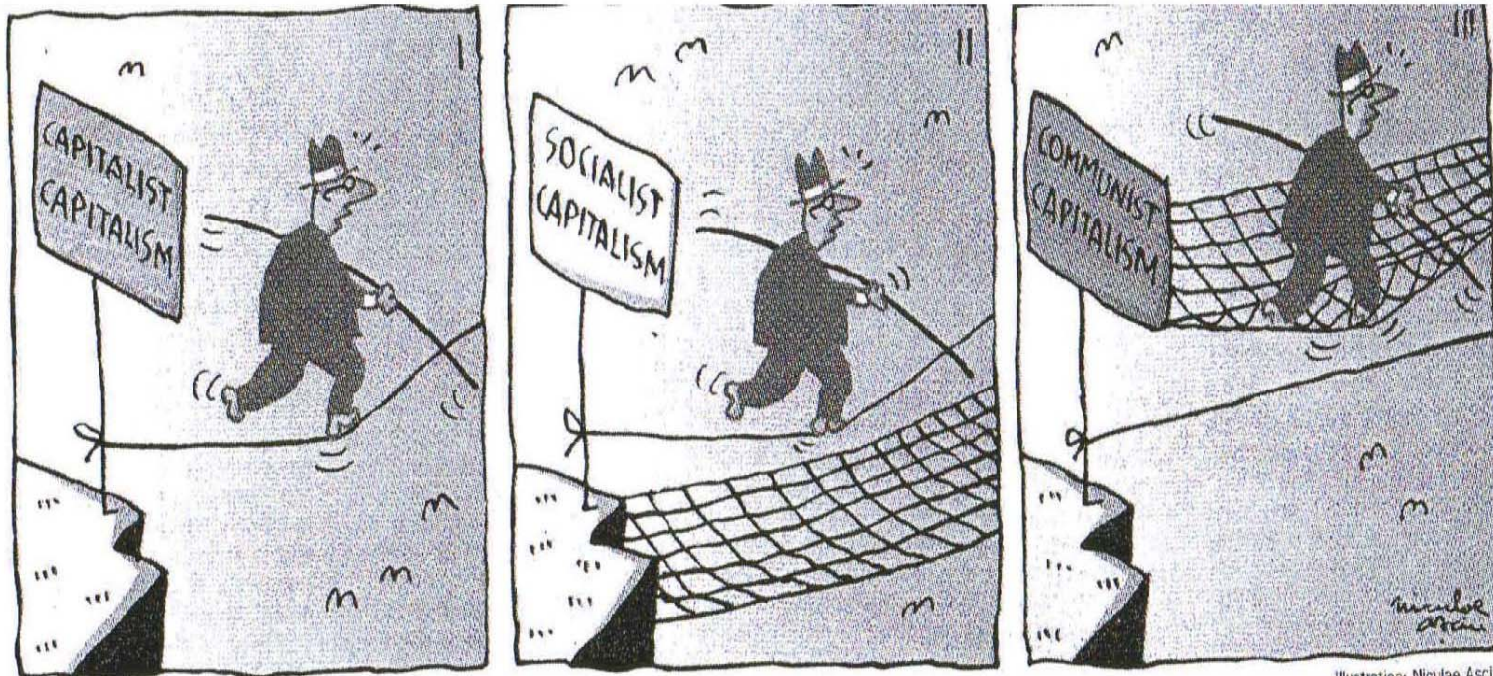
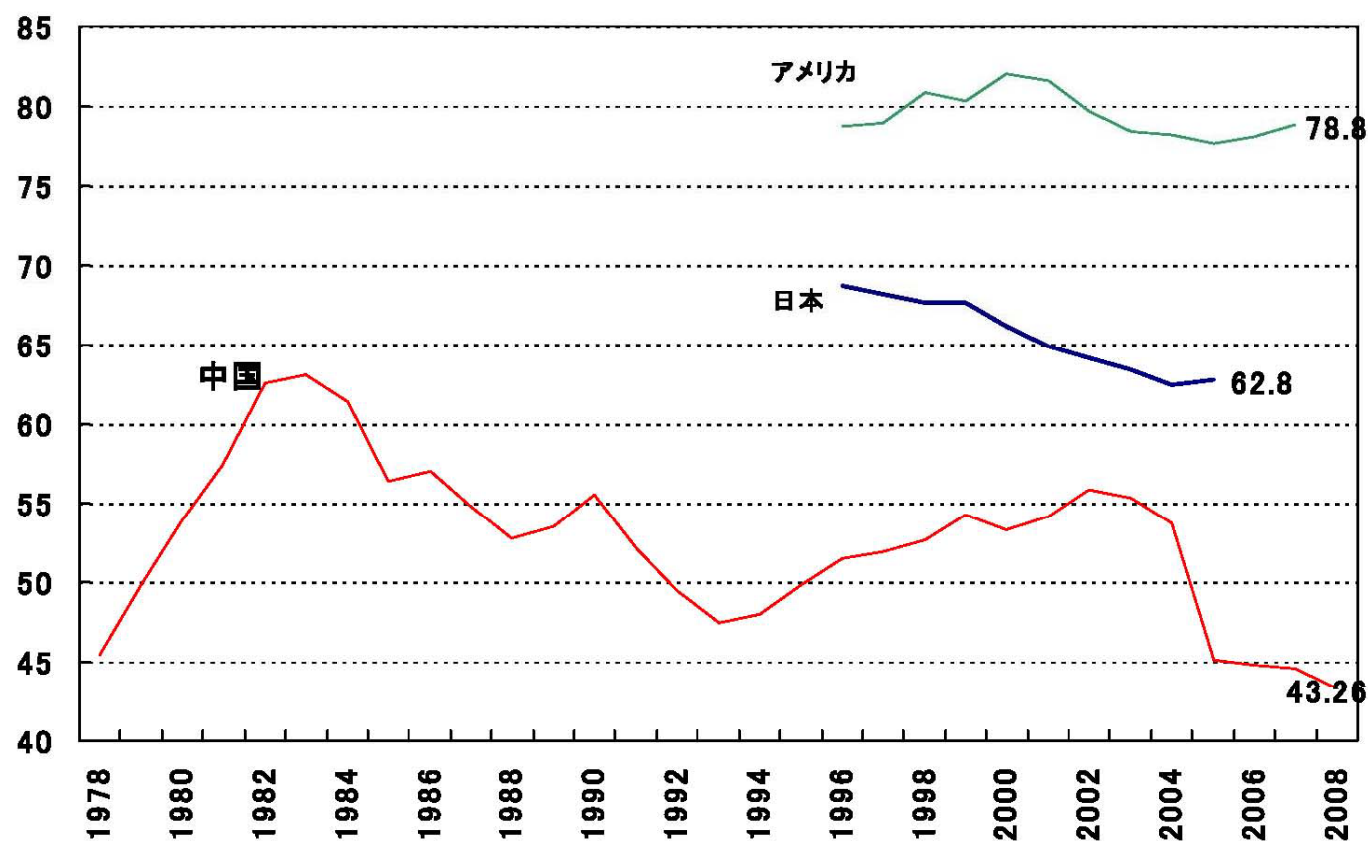


Illustration: Niculae Asci

15. まずは労働分配率を上げる

FUJITSU

(注) 労働分配率は労働者報酬を名目GNIで除したものとする
(資料) 中国国家统计局、通商白書(2008年、経済産業省)