

参考資料

(和訳版)

※講演は、英語版資料を用います。

講義概要

世界経済危機と東アジア経済

August 2009

JUNG Ku-Hyun

Samsung Economic Research Institute

- ・ 世界経済危機：原因と見通し
- ・ 韓国経済および政策への影響
- ・ 中国と日本への影響
- ・ 地域協力：金融部門と実物部門
- ・ 企業への影響：日本対韓国
- ・ 北海道経済への示唆

2008 世界金融・経済危機

- 2007. 8 サブプライム問題の現れ
- 2008. 9 リーマン・ブラザーズの破綻
- 2008. 10 金融危機から経済危機へ
- 2009. 5 金融市場安定化

VIX Index



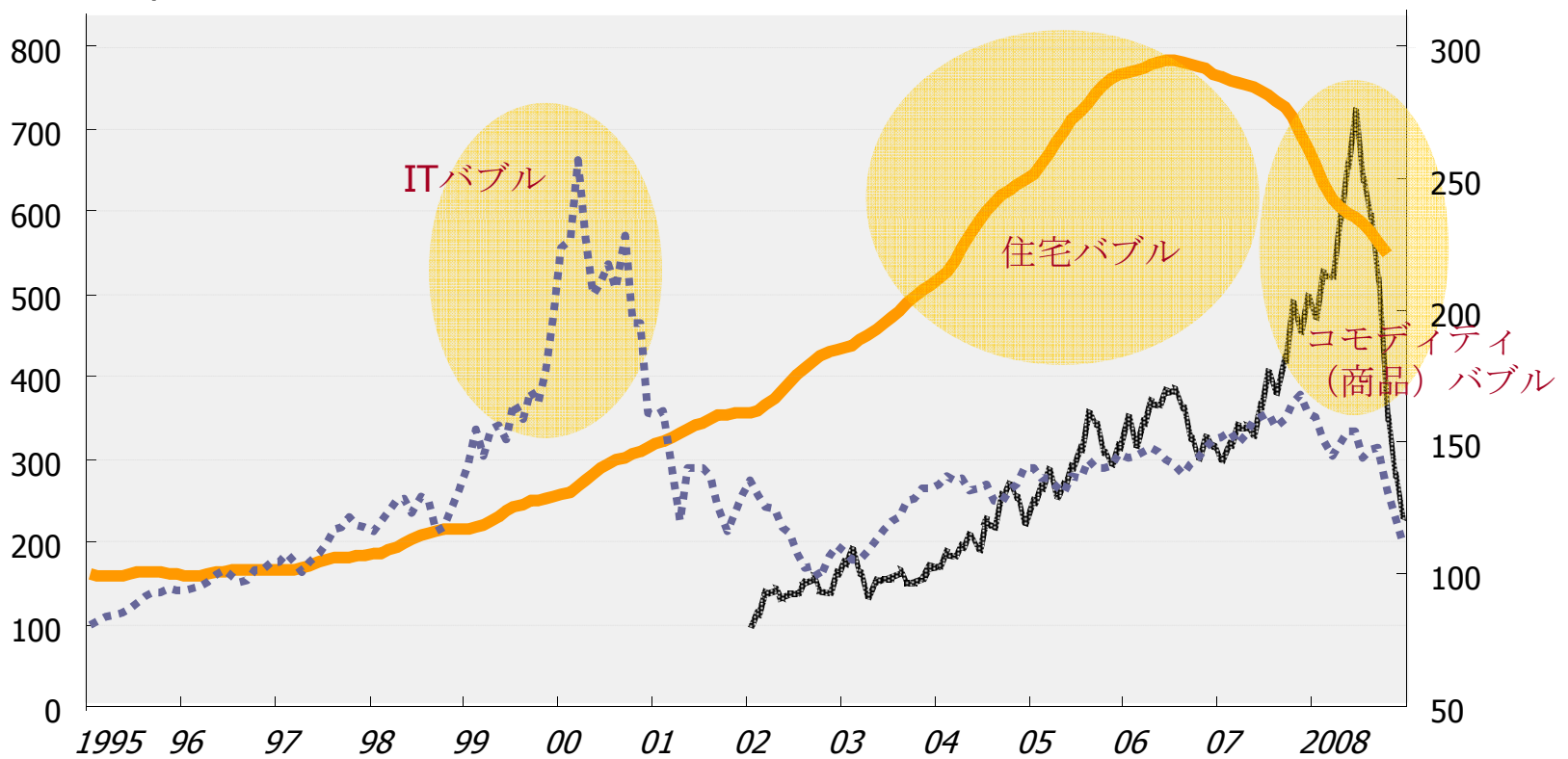
ゴルディロックス・エコミー後の2度のバブル崩壊

--- NASDAQ
(1995.1 = 100)

— WTI spot
(2002.1 = 100)

— Housing index
(1995.1 = 100)

Bubble Cycles



* source : Global Insight

2008 世界金融危機の原因

■ 直接の原因

- 2002-2004の、過剰流動性と低金利
- 中国産の商品によるインフレ制御
- 資産市場に流れこむ流動性:不動産と株式
- 住宅バブルとサブプライム問題

■ 構造上の原因

- 国際的不均衡:US対東アジアと、原油輸出国
- トリフィン・ディレンマ:世界通貨としてのUSDドル

■ システム上の問題

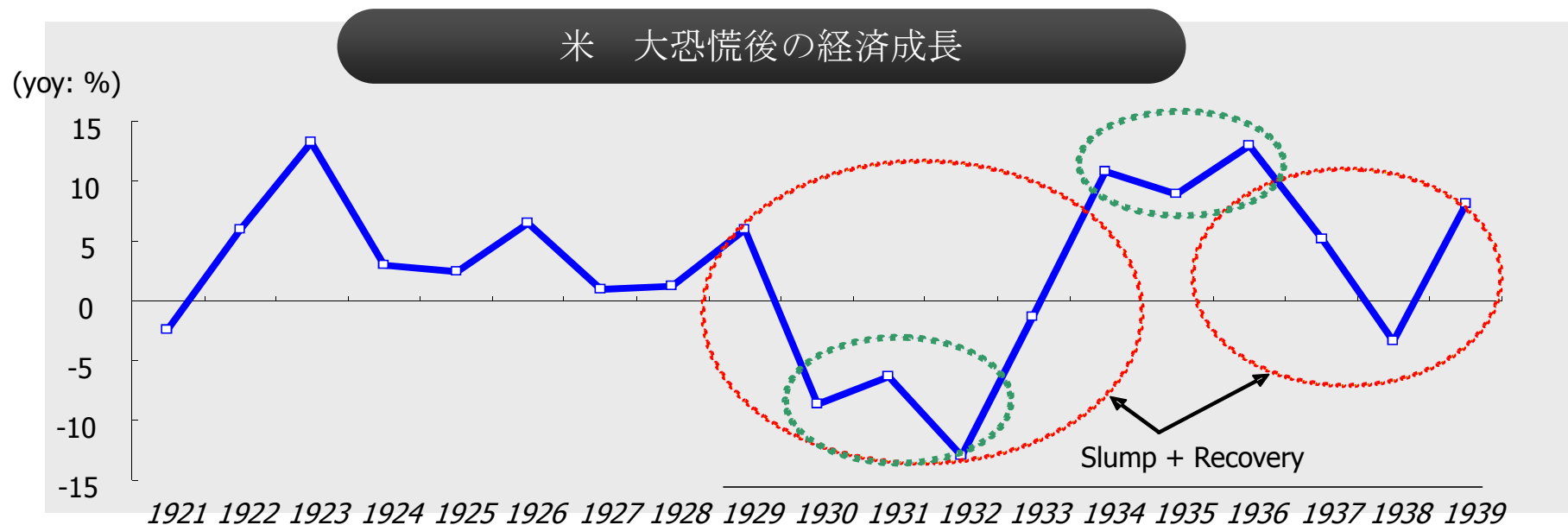
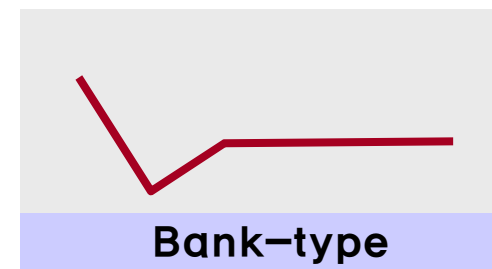
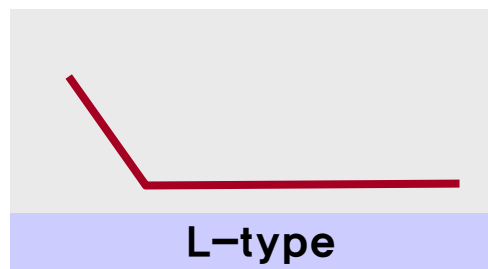
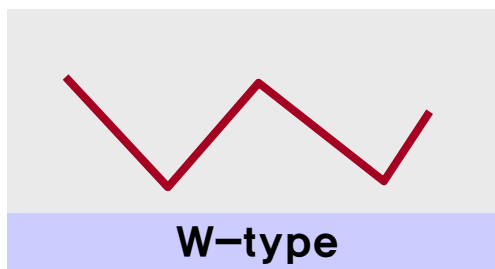
- アングロアメリカン資本主義システム
- 金融市場／機関投資家(デリバティブ市場)に対する緩い規制
- 機関投資家の取り扱い:リスクと保障

- 巨額の財政支出とゼロ金利
 - － 機関投資家の莫大な資本注入
 - － 先進7ヶ国の財政赤字:2009年は3-14%
 - － ゼロ金利と無制限貨幣供給
- 政策調整
 - － 大恐慌の主な原因:リーダーシップの欠如
 - － 保護貿易主義の広がりへの制御
 - － 新しい調整メカニズムの開発:G20会議
- 回復の見込み
 - － 金融破綻は起こらない
 - － 新興成長市場の強固さ:特に中国
 - － 底は打った？

経済回復の見込み

■ 撤退戦略の難しさ

- 不動産価格の下落と失業率の増加
- 政府財政赤字、過剰流動性とインフレ圧力



Source : BEA, C.Romer(1989), Datastream

韓国経済：影響を受けやすいが立ち直りも早い

- “オープンで小さな経済圏”であるがゆえの脆弱さ
 - － 高い外国貿易への依存
 - － 高い資本市場の開放性
 - － 小さな国内市場
 - － ケーススタディ：造船業における‘成功コスト’と短期資本問題
- 1997年の金融危機、IMF危機のおかげによる立ち直りの早さ
 - － IMFが緊急融資の条件として緊縮政策を設ける
 - － 30大財閥の半数以上が廃業または売却
 - － ビジネス：低負債資本比率と、流動性資産への注目
 - － 厳しいルールによって規制された住宅ローン(LTV と DTI)
 - － OECD加盟国の中では国の財政赤字は低いほう
- 他の相対的安定性の理由
 - － ワークシェアによる社会的費用の節減
 - － 中国経済の財政支出による着実な成長

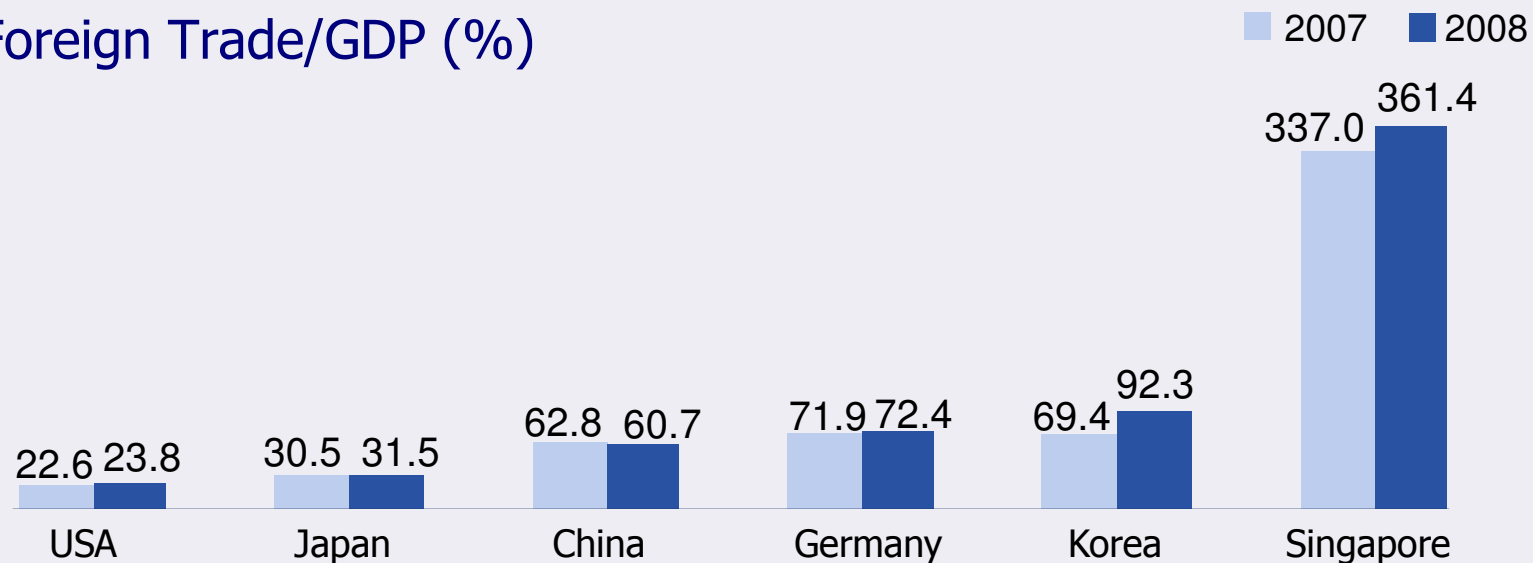
株式市場と外国為替市場のパフォーマンス

- KOSPI : 1,435.26 (2007.1.2) → 1,360.54 (2009.6.23)
- Won/USD : 925.6 (2007.1. 2) → 1,372.80(2009.6.23)

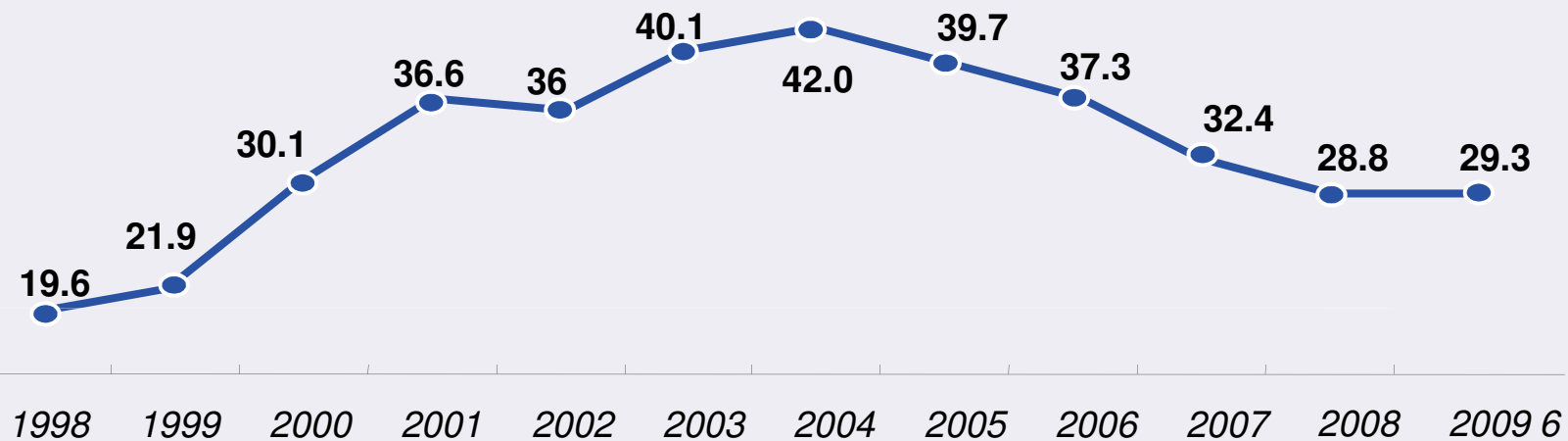


なぜ、韓国ウォンは世界的な不安定に脆弱なのか？

Foreign Trade/GDP (%)



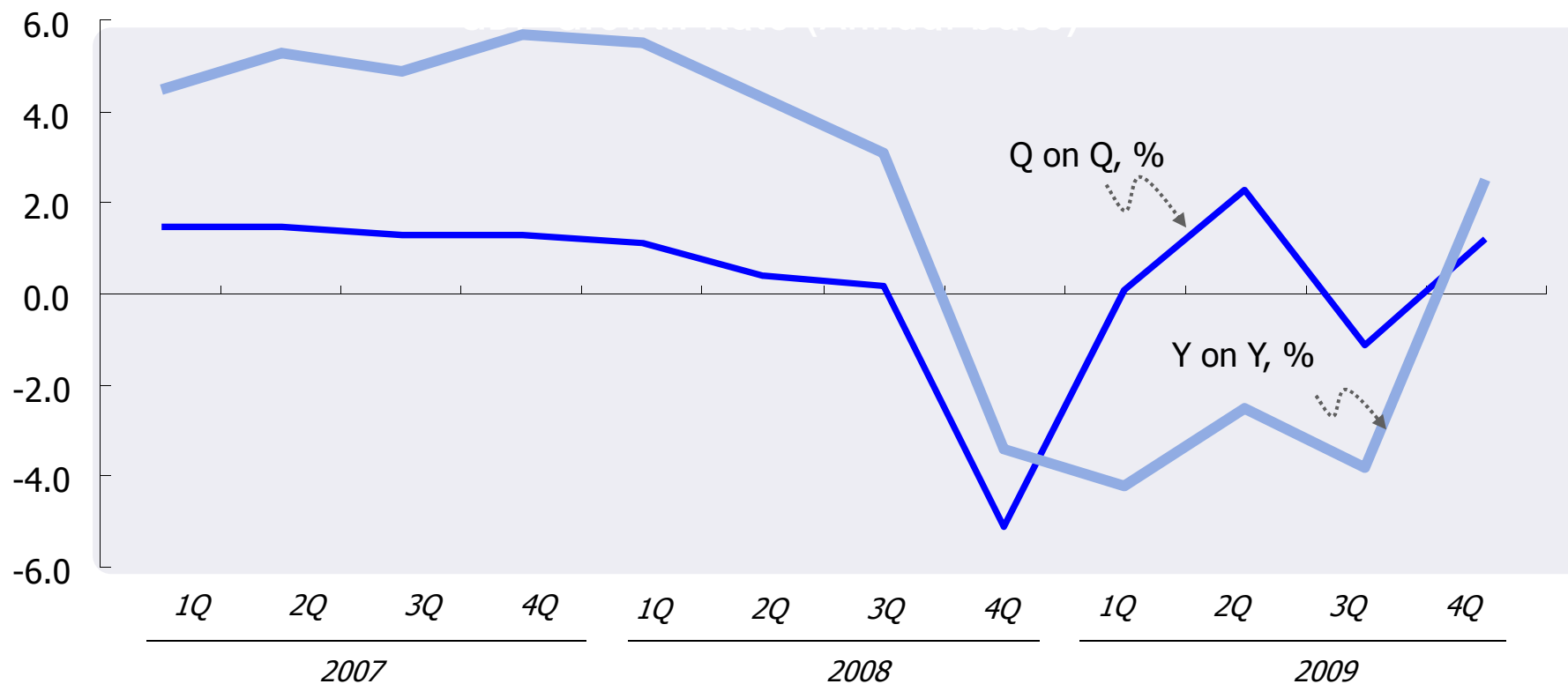
Foreign Investors' Share in Equity Market (%)



韓国経済は、2009 第2四半期に底に達した

- 韓国経済は四半期ベースで、政府の財政支出により、2009年 第2四半期に2.3%プラス成長を記録した。
- 年度でいえば、韓国経済は09年 第4四半期にプラス成長に転じる。

GDP Growth Rates



1997年の経済危機と現在の世界危機

■ 類似点

- 株価とウォンの急落
- 国際証券投資の流出
- 市場には韓国経済に対する悲観的な見解が支配的

■ 相違点

- 公共部門と企業部門の健全さ
 - ・ 政府予算の黒字
 - ・ 製造業の負債資本比率
 - 1997 : 396.1% → 2007 : 97.8%
- 金融部門の健全さ 1997 (BIS ratio)
 - ・ 1998.6. : 9.14% - 6 of 12 commercial banks' ratios below 8%
 - ・ 2008.6. : 11.16% - all banks' ratios above 10%
- 2400億USドルを超える外貨準備高

2009年と2010年の韓国経済の見込み

■ 回復の兆候

- 株式市場のKOSPI指数が、リーマンショック前の水準に戻る
- 2009年第2四半期、企業利益のパフォーマンスは予想以上:韓国ウォンの弱さか、企業競争力か
- 小売売上高および、クレジットカード売上高が金融危機前に戻る
- ソウル・カンナムの不動産価格が金融危機前の水準に戻る

■ 不確実性と問題点

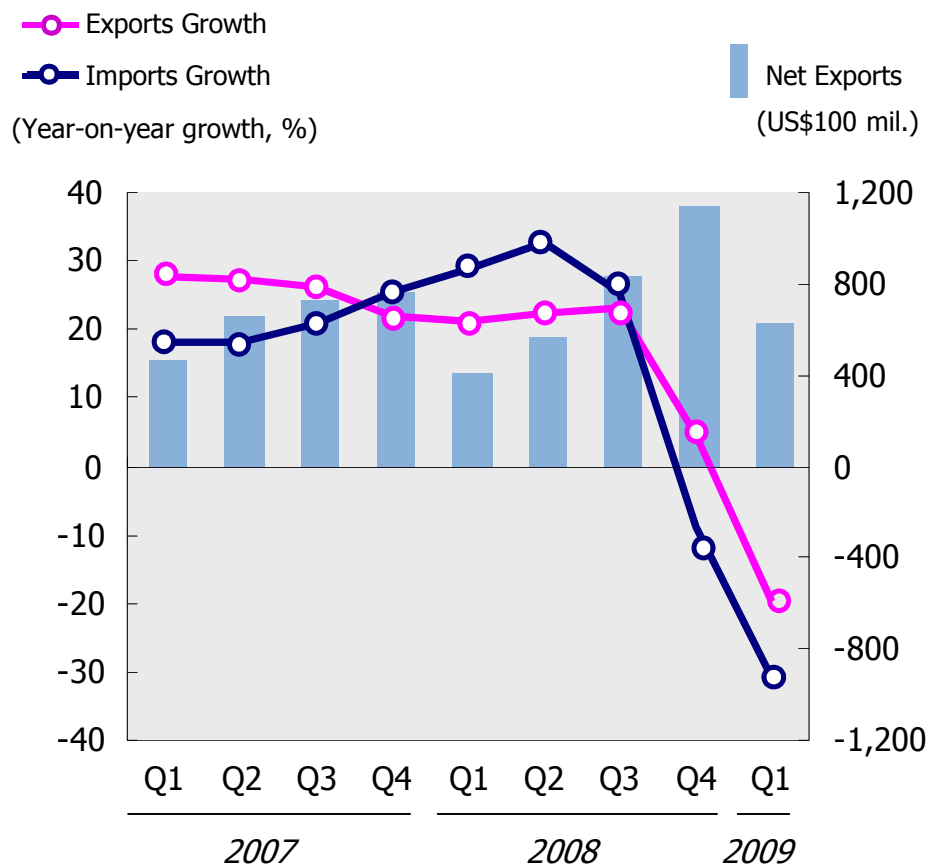
- 輸出の低迷、特に造船以外
- 中国経済に依存した輸出
- 企業投機の低迷: -22.8% in 1H, -7.5% in 2H
- ウォンの価値があがったとき、企業のパフォーマンスは維持できるか?
- 零細小売店、サービス業の廃業による、20,000件におよぶ失職

中国経済に対する世界危機の影響

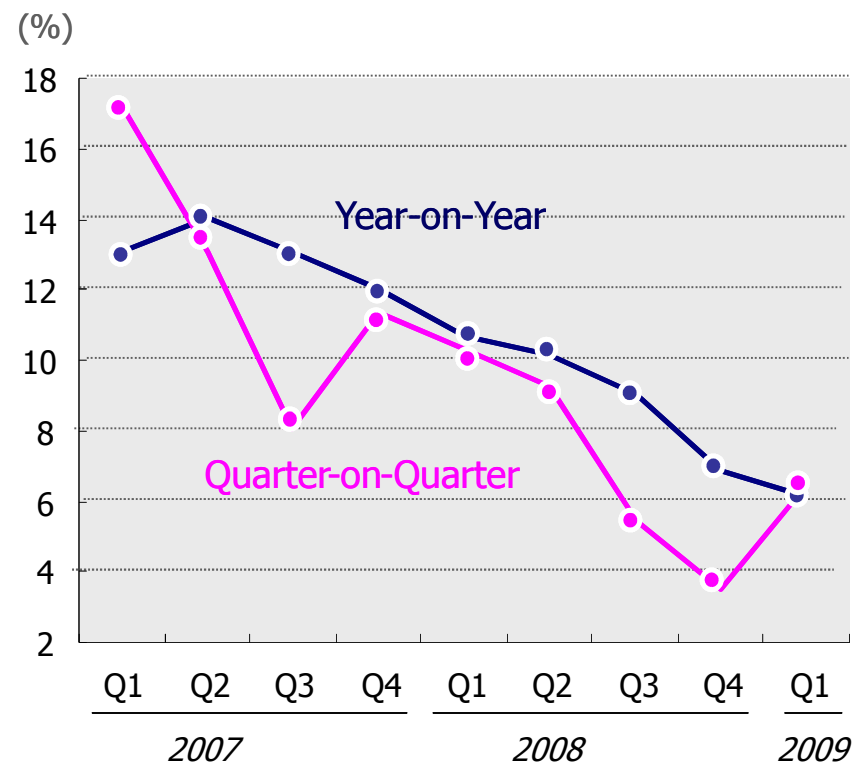
- 中国のGDP成長は2009年に8%を達成する見込み
 - － 上半期に20%以上の輸出の減少にも関わらず
 - － 積極的な政府プログラムにより
- 中国の緊急経済対策
 - － 2年にわたり、5.6兆元以上の政府支出
 - ・ 60%を内需各々に(農家所得支援など)
 - ・ 40%を潜在的な成長分野に(太陽エネルギーや、電力自動車など)
 - － 金融政策
 - － 7.47% から 5.31%に金利の削減
 - － 投機拡大のための資金援助
- 重大な問題:国内消費と投機で輸出の減少をカバーできるか
 - － 中国経済は輸出と投資によって成長してきた
 - － 投資は、役人が土地の売却や他の収入から得られるインセンティブや、SOEの量的拡大によって拡大された

中国の輸出とGDPの成長率

Export Growth

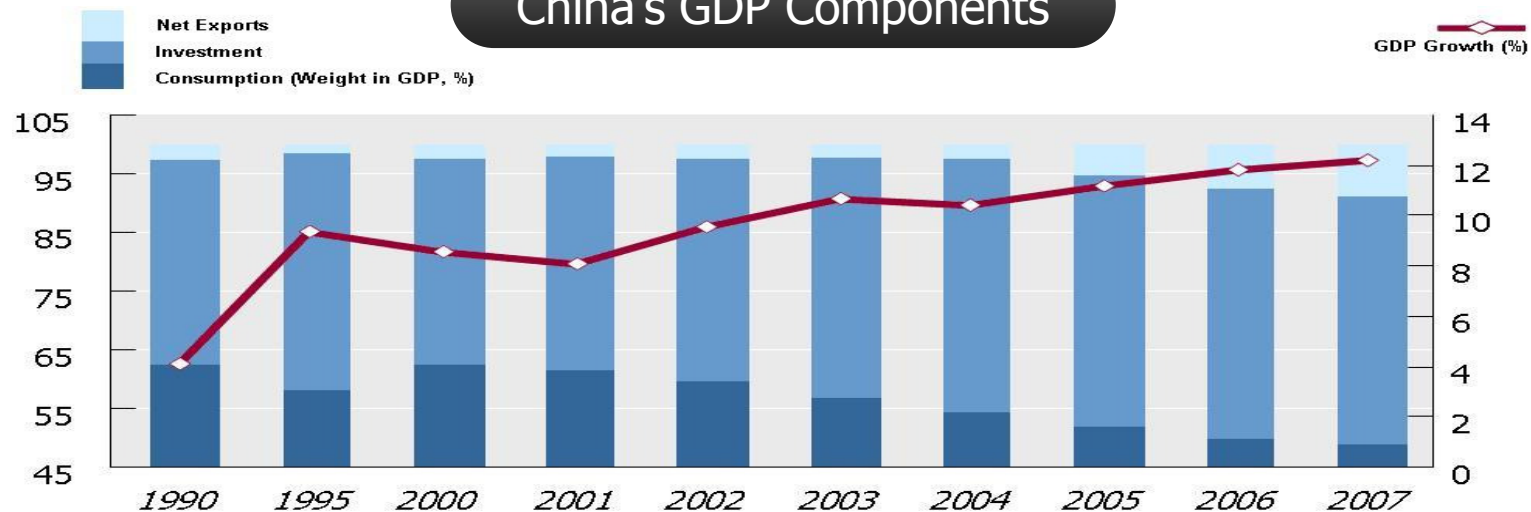


GDP Growth

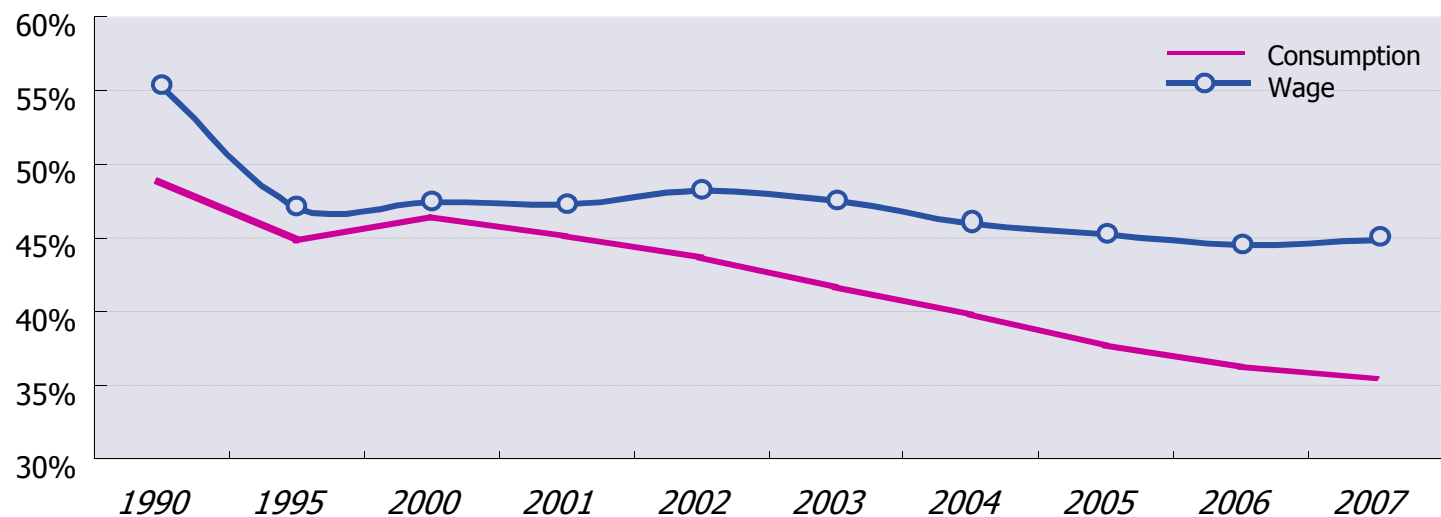


中国のGDPにおける、消費と投資

China's GDP Components



Weights of Consumption and Wages to GDP



中華人民共和国が直面する政策選択の難しさ

■ 外貨準備高:2兆ドルに対する疑問

- 中国の外貨準備高が2兆ドルに達する
- その2/3が総額8000億ドルに近い、USTレジャリービルやUSTレジャリー Bonds を含むドル建ての債権
- 中国はドルの価値が急落することに対して懸念はあるが、他の実行可能な代替案に欠ける
- SDRや、ドル以外へ投資を拡大させることを匂わせながらも、実際は米国債を購入している

■ 中国の経済政策のジレンマ

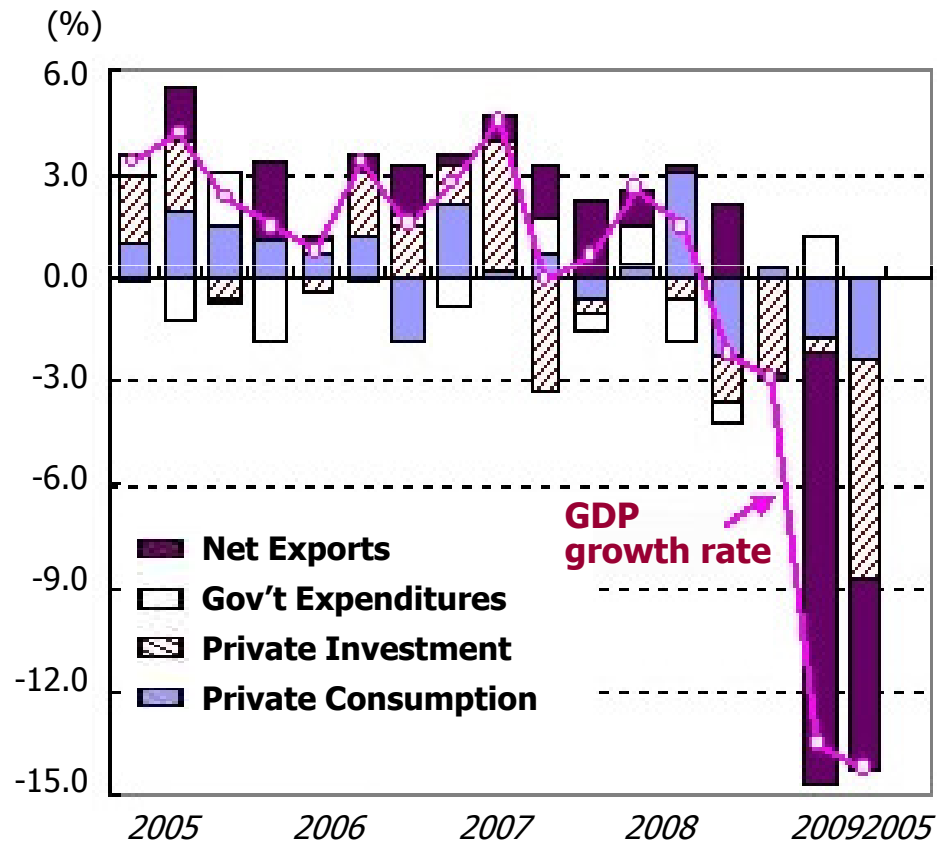
- 中国の経済政策:国が管理する重商主義的な政策
 - ・ 為替相場をコントロールすることによる輸出促進
 - ・ 中央集権による外貨為替レートコントロール
- 投資を増加させるための強いインセンティブ
 - ・ 失業問題や社会不安を引き起こす
- 個人消費を伸ばすことに対する難しさ
 - ・ GDPにおける給料や消費のウェイトが徐々に低下している

世界危機が日本経済に与えたインパクト

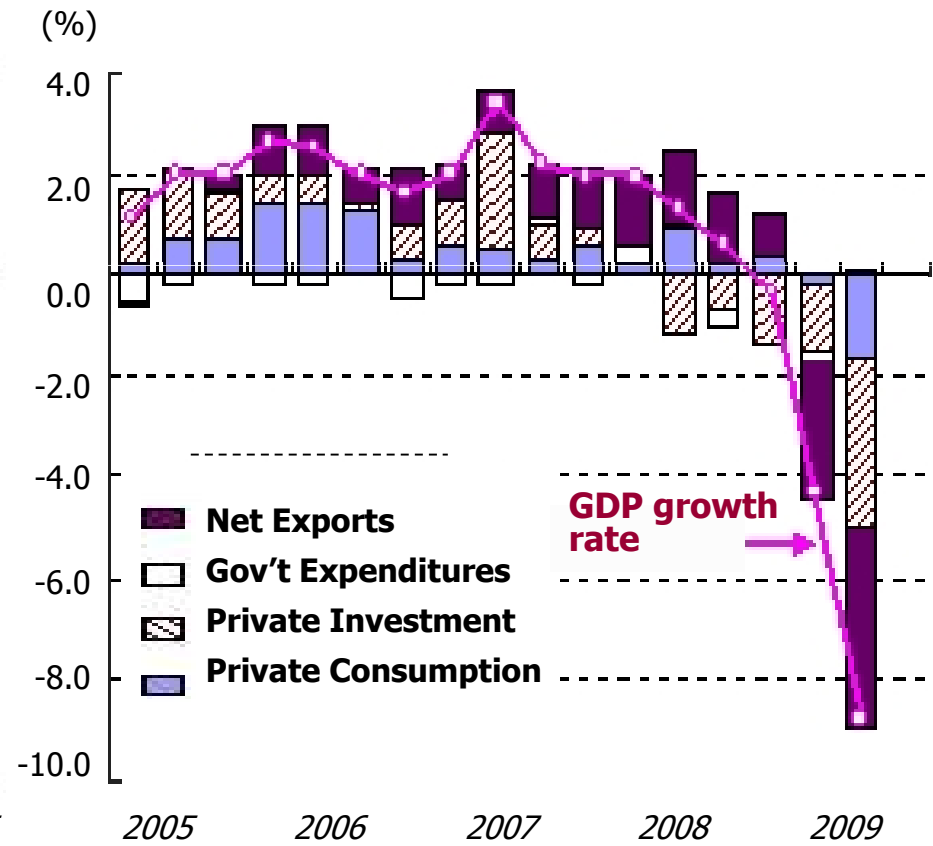
- 日本が最も大きい痛手を受けた
 - 2008 4Q -13.5% and 2009 1Q -14.2% Growth (Q-on-Q base)
 - Exports Declining 11.9% in 2008 4Q and 38.7% in 2009 1Q (on dollar base, Y-on-Y base)
 - 輸出の減少が生産、利益、雇用、投資、消費にマイナスの連鎖反応を引き起こす
- なぜそこまで輸出が落ちたか？
 - GDPの成長率に対する純輸出高の寄与が高い
 - 円の高騰による価格競争力の低下が、さらなる低下を引き起こす
 - ドル建ての輸出が、円に換算されると、GDPに対する輸出高の寄与度をさらに弱めた
 - 円建て貿易の縮小が更なる円高現象を引き起こす
- トップ産業を襲う輸出低下のダメージ
 - Autos(-64.5%), auto parts(-47.7%), heavy machinery(-59.7%) and electronics(-40.7%) in 2009 1Q on dollar base(Q-on-Q)
 - 大手企業の売上と利益:輸出低下によって大きな痛手

日本のGDP成長率

Quarter on Quarter



Year on Year



政府の景気刺激策の効果が小さい

■ 景気刺激策に75.4兆円

- 11.8 兆円の歳出を含む
- 2009年予測:GDPの9.9%の財政赤字
- 2009年予測:銀行融資、銀行保証の増加と減税
- 景気刺激策の97.2%が脆弱な中小企業と一般家庭むけで、僅か2.8%が潜在的に成長可能な分野に向けられた

■ 過去何カ月かは急落傾向は減速

- しかし失業は増加、消費も不振で、個人投資は09年下半期も下落が続く
- GDPの2009年予想は2008年の下落率に0.7%加えた6.9 %までに低下
- 日本経済の潜在成長率は1.5%のレベルまで低下するかもしれず、その場合2007年の経済レベルの回復まで5年かかることを意味する

まとめ:3国における世界危機のインパクト

- 中国:堅調ではあるが、体系的な不均衡を抱える
 - 強い成長推進力により、経済成長は堅調
 - 国によるコストを度外視した成長政策は、不均衡をもたらす
 - 対外不均衡をもたらす、為替相場／外貨準備高のジレンマ
- 日本:緩衝的な、しかし効果の薄い政策反応
 - 外的ショックを吸収できるたくさんの貯蓄と外貨準備高
 - 低成長率／デフレのスパイラルにはまる
 - 政府は景気低迷に取り組むために限られたオプションしか持っていない
- 韓国:脆弱だが回復力がある
 - 高い貿易と資本の開放性のための脆弱さ
 - 1997の金融危機の際に培った高い危機管理能力
 - 政府政策:対応性と柔軟性をもつ

地域間の連携は脆弱性を減らすことに貢献できるか

- ショックに対する吸収性を上げる外貨保有高
 - － 3カ国は30億ドルを超える外貨保有高を所有する
 - － 莫大な外貨準備高は、コストがかかり、問題が多い
 - － 特に中国は、ジレンマを抱える
- 東アジアにて外貨準備をプールすることにより、外貨保有高の維持費を減らす-チェンマイ・イニシアティブ (CMI)
 - － 総額1200億USDドルにおよんだマルチ国間通貨スワップ
 - － 総額の80%は北東アジア(NEA)の3カ国で取得した
 - － いい出だしではあるが、地域内で所有されるトータルの外貨保有高の額と比べるとまだ小さい
- 地域内通貨協力の将来的な方向性
 - － ここから10年:USDとユーロが支配する
 - － 国際通貨基金と同様なアジア内通貨協力が必要?
 - － アジア通貨基金、または地域通貨ブロックは非現実的

実物経済面での課題：地域および国内消費を伸ばす

■ 外部市場に依存する東アジア

- － 北米の消費はここから先何年かで、GDPで72%から67%まで下がることが予想されている
- － 世界経済とアジアは、北米消費の代わりとなる市場を探さなくてはいけない
- － アジアの外部市場に対する輸出依存は、加工品の輸出を含めると67%に及ぶ(最初の輸出先のみを考慮すると48%)

■ 地域需要を伸ばすための政策オプション

- － 貿易と投資のさらなる自由化
 - ・ 地域の自由貿易協定(FTA)
 - ・ インフラ投資のための地域の開発銀行
- － サービス部門への移行
- － 低炭素、グリーングロース

2006年アジア輸出の最終需要構成

Total Asia's exports = 100.0%					
Inside Asia = 51.8%			Outside Asia = 48.2%		
<i>of which to</i>			<i>of which to</i>		
final demand 16.5%	production 35.3%		final demand 23.2%	production 25.0%	
+	<i>of which to</i>		+	<i>of which to</i>	
	final demand inside Asia 15.1%	final demand outside Asia 20.2%		final demand inside Asia 0.9%	final demand outside Asia 24.1%
16.0%			44.3%		
=			=		
Total final demand inside Asia 32.5%			Total final demand outside Asia 67.5%		

Source: ADB. Asian Development Outlook

サービス部門は約束された将来性をもっているか？

■ 地域のサービス部門は本当に未発達なのか？

- 交易不可能な商品のため、新興市場のサービス部門は過小評価されている
- サービス部門は、社会的な理由によってより伝統的な創立に甘んじている。例えば一人の創業が韓国全体の労働力の四分の1を占める
- アジアのサービス部門は、アジアの消費者の高いサービス水準の要求により、より多くの雇用を必要としている

■ アジアのサービス部門の中の将来性がある領域

- ファイナンス
- 教育と専門職サービス
- 医療(ヘルスケア)
- 旅行業
- 小売と流通業

■ 何が必要か？

- アジア中心型のハブ アンド スポークネットワーク
- アジア中心型のナレッジと知的なリーダーシップ

低炭素、グリーングロースの中でのコラボレーション領域

- 来るべき時代に成長の新しいエンジン
 - 再生可能で新しいエネルギー
 - 低炭素な生産と消費
 - バイオと医療
- 低炭素、グリーン成長での東アジアの役割
 - 最もエネルギー効率のいい経済
 - 電気自動車や省エネルギー車における技術的リーダー
 - 高いR&D出費の東アジア国
- コラボレーション可能な領域
 - 温室効果ガスのキャップ・アンド・トレード
 - テクノロジーコラボレーション
 - 黄砂など、国をまたぐ汚染に対する対策

Critical Question: 今後の東アジアにおけるテクノロジー競争の中で、
どのようにシナジーをはかるか？

東アジア企業への世界危機のインパクト

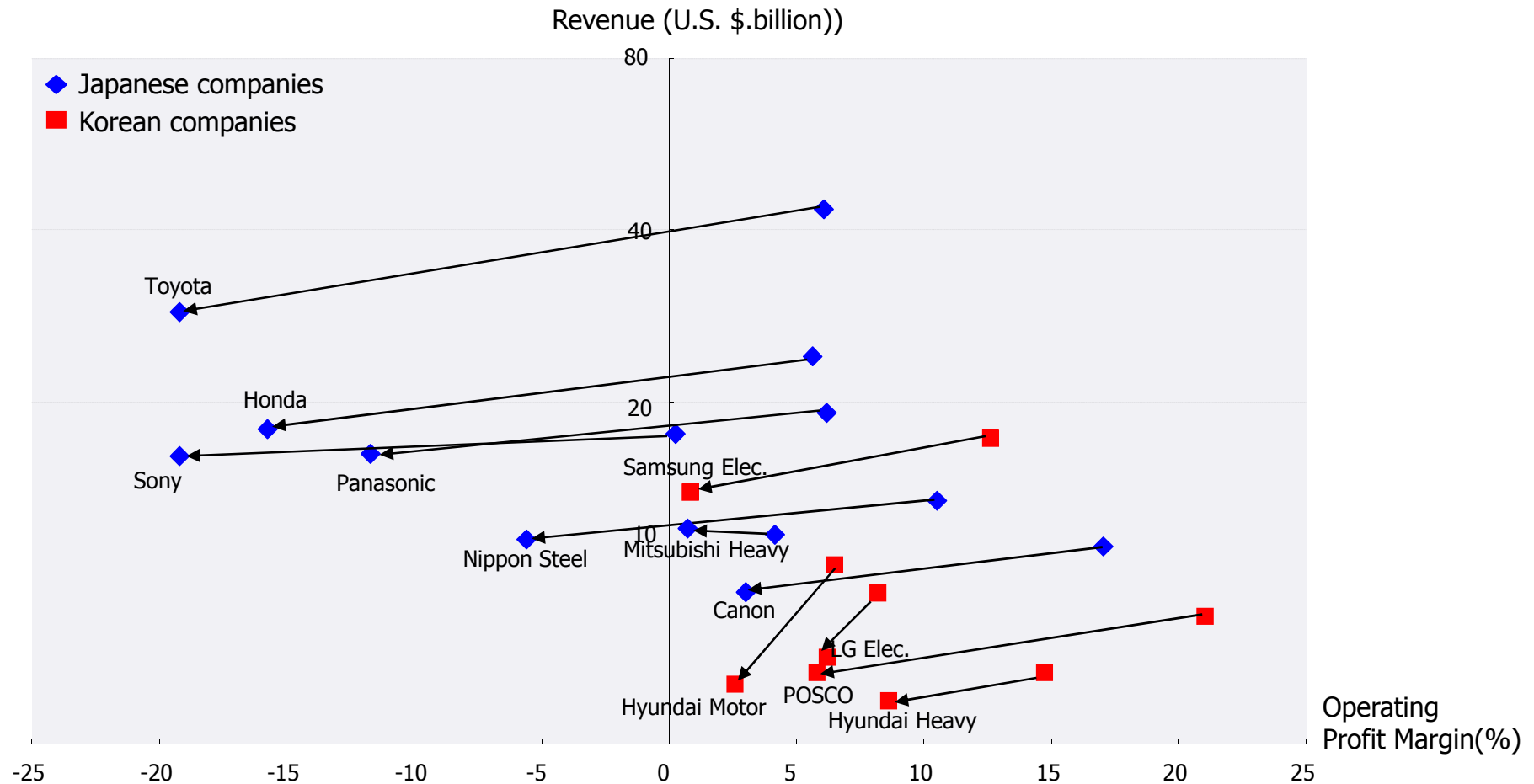
■ 世界金融危機とグローバル企業

- 売り上げや利益の鈍化はあれども、非金融企業は比較的強い
- GMとクライスラーの破綻により、世界の自動車業界に大きなショックの波一向こう数年間にわたり(既存の)グローバル産業が萎縮する
- 他の産業においても、現在の危機から新しい勝者が生まれる:それは流動性がある、無形資産をもつ企業である

■ 現在の危機の東アジア企業に対するインパクト

- 重工業とエレクトロニクス産業における日本の大手企業は大打撃をうけた
- 韓国の多国籍企業の状態はよい:ウォンの下落の助けもあって、一部の企業の競争力はさらにハイエンドに成長した
- 中国の大手企業は元の安定した状態と、強い国内消費に支えられ、危機による影響はもともと小さい。天然資源、ハイテク産業において、今後の世界のM&Aの波の中で、さらに重要な役割を果たすであろう

日本企業と韓国企業の業績比較('08.1Q ? '09.1Q)



note1: Sales revenues were converted into dollars by multiplying quarterly average of won/dollar and yen/dollar exchange rates.

2: Sales revenues of Korean companies were based on parent-only financial statements and those of Japanese companies were based on consolidated financial statements.

Source: KIS-Value (Korean companies), Thomson One Banker (Japanese Companies)

次の10年(2010-2020)に対する大胆な予測

- 世界経済は低成長率、高インフレの時期に突入する
- 経済成長の中心は、新興マーケットにシフトする。特にBRICsとアジア
- 次の10年では北米はリーダーシップポジションを保持するであろうが、パックス・アメリカナはより流動的で多極時代に変化していくだろう
- USドルとユーロが準備高と取引通貨としての(基軸通貨の)役割を分け合うことになり、元の役割は限られたものとなろう
- 世界と地域の最大のチャレンジは、どのように‘ライジング・チャイナ’とともに生きていくかだ
- 資本主義と経営哲学に新しい価値観が生まれるかもしれない: 持続的で、成長期後の経済
- 新しく成長する産業のキーワードは、低炭素で、グリーンで、バイオ/健康(グリーン、スマート、安全)

東アジアにおける新しい視点

- 多数のハブ アンド スポークネットワークとしての東アジア
 - － 三か国によって主導されてはいるが、東アジアは6つの経済的ハブとたくさんのサブハブを保有している
 - － ハブとサブハブは複数の連関をもつべきである
- タイムマシーンとしての東アジア
 - － とともに歩んで500年の歴史をもつ
 - － 過去からさかのぼると、農業、産業、情報、そしてIT部門後
 - － 先進部門は、共有できるナレッジと情報を持っている
- 先進社会としての日本は特異なポジショニングにある
 - － もっとも古い社会
 - － もっとも省エネで、クリーンな社会
 - － 洗練された、高度成長後の消費社会
 - － ガラパゴス諸島になるか、地域のライフスタイルハブになるか？

北海道経済に対する示唆:3つのキーワード

■ 新興市場

- 中国の東北3省と、ロシアと北朝鮮との連携
- ロジスティックのネットワークを開発するべき
- 東京や本州を活用するべき、だが、他のハブとの繋がりを開発するべき

■ 低炭素、グリーン成長

- “クリーンでグリーン”なライフスタイルにおける素晴らしい可能性
- 気候変動は北海道に良い影響を与えるかも
- “よりアクティブな人口政策”をもつべき

■ サービス業

- バイオと医療
- ナチュラルか、オーガニックな食品
- スポーツ観光産業
- 代替エネルギー
- コストを下げる方策