

世界貿易の縮小と構造調整

—量的金融緩和政策は失敗—



講師:中前 忠氏(中前国際経済研究所 代表)

欧州の債務危機、新興国成長の陰り…。深刻な危機に直面した各国はQE(量的金融緩和)政策を実施し、政権が交代した日本でも追加のQE政策が決まった。こうした状況は今後、どのような展開へと発展していくのか。中前国際経済研究所 代表・中前忠氏が語った。

資金上昇なきインフレを呼び込むQE政策

2013年の世界経済は、リーマン・ショックの底を超える不況に見舞われるであろう。

リーマン・ショック後、世界各国は金融政策を極限まで発動し景気を下支えしてきた。しかし、QE政策はもはや限界に達し、打つ手が無い状態に至っている。一方、世界貿易の縮小傾向も顕著だ。これにより鉱工業生産は落ち込み、製造業主導の不況が本格化し始めている。

今後、解決の方向性として、さらなるQE政策によるインフレ誘導で脱出するのか、デフレのまま構造改革を徹底するのかの選択が迫られている。しかし、金融をどんどん緩めるケインズ的なインフレ策は、賃金の上がないインフレを巻き起こす破滅への道であるというのが、私の見方だ。「ケインズからハイエクへ」、それがうまく事態を処理する方向性だ。

中国の「飢餓輸出」に ひっばく 逼迫されるASEAN諸国

南欧の、財政赤字に起因する信用不安は取りあえず回避された。しかし銀行危機の懸念から、EU全体として金融緩和、インフレ誘導の流れは政治的に避けられそうにない。ドイツも不況に陥った際、財政均衡を放棄する可能

性が高い。しかし、仮にインフレになっても賃金上昇は最後に発生する現象であるため、一般市民にとって13年は「実質賃金が下がる」一番望ましくない展開になるものと思われる。

成長を続けてきた中国経済も、非常に厳しい展開となるだろう。名目GDP成長率は、11年3期の18.7%から12年3期は9.5%まで下落した。インフレ率は公的統計が信用しがたく、実際は7~8%程度と考えられるため、実際の成長率は0に近い状態になっているのではないかとさえ思われる。極端な投資(固定資本形成)拡大で形作られた経済が、サステナブルではなかったことが証明されつつある。

発電量、貨物輸送量、銀行の中長期貸し出し等も落ち込む中、中国は輸出を無理に拡大する「飢餓輸出」に注力し始めた。中でも、香港経由を含めたASEAN向けが急拡大している。これは輸出依存度の高いASEAN諸国が非常に苦しい立場に立たされていることを意味する。シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、インドの貿易収支は急激に悪化し、連動して鉱工業生産も脆弱になっている。13年は一層この傾向が加速するだろう。

政治主導ではなく、マーケットの 淘汰による成長が肝心

米国で進行しているのは、債務の縮

小だ。リーマン・ショック後のQE政策により、FED(中央銀行制度)の資産は年率33.6%の伸びを見せる一方、GDP成長率はわずか年2%だった。英国も同様の傾向であり、QE政策は明確に限界を示している。米国が目指すべきなのは、債務依存からの転換である。

債務残高が対GDP比で200%を切る程度にならねば、米国経済の前進は難しい。気がかりなのは非金融事業法人の債務が伸びつつあることだ。これは、株価に連動したボーナス支払いのための高配当と自社株買いによる高株価政策のためだ。この「ボーナス文化」が、米国の不振脱却の障壁である。

最後に日本であるが、震災直後から中国・香港向けの輸出額が下落し続け、12年夏以降は米国・ASEAN向けも減少。13年も軒並み下落が予想され、内需の弱い日本が不況に陥るのは避けられない。しかし、中国やASEAN諸国に比すれば、サービスや農業への転換という成長モデルがはっきりしている分、アジアでは一番見通しが明るいとも言えよう。これを政治主導ではなく、マーケットの暴力的な淘汰によって進めることが肝要だ。CDS指数が上昇する大企業、いわば「ゾンビ企業」の淘汰が市場で進展すれば、他の企業のパフォーマンスは劇的に改善し、20年来続いた日本の「調整期」は終焉への第一歩を踏み出すこととなるだろう。