



# 世界経済の回復(インフレ)は続くのか

新型コロナウイルスワクチン接種の進展で経済の再開が期待される中、エネルギー価格高騰やコロナ禍の下での積極的な財政金融政策がもたらしたインフレ、米中経済の先行き減速の兆しなどさまざまな問題が表出している。中前忠氏が世界経済の現状と今後を語った。



講師：中前 忠氏

中前国際経済研究所 代表

## 急速に不況化していく世界経済 日本は市場経済に戻る必要がある

世界経済は今後半年ほど回復が続くが、その後は急速に不況化していくとみている。インフレも長い目で見れば、デフレの方向に逆転していく。

問題は米中経済のモメンタムが急速に失われつつあることだ。米中共に成長率の伸びの鈍化がはっきりしている。コロナショックで財政とそれをサポートする金融面での追加対応ができなくなってきたことが大きな要因だ。

米国は財政支出の余力が乏しくなり、今後需要が増えない経済になっていくだろう。中国は日本の1990年代初のバブル崩壊で、ゼロ成長に移っていく時期に非常によく似てきている。

そうした中、日本は市場経済に戻る必要がある。金利を付ける経済でなければいけないということだ。ゼロ金利から脱却しない限りこれまでの低迷が続いていく。資産市場には大きなショックが起こるが、ショックなしには日本経済の再生はあり得ない。

## 輸入価格が上がり一気にインフレ化 所得移転の効果も薄れた

米国ではコロナショック後に耐久財の需要が急増し、米国の供給力では対応できず中国からの輸入に頼ることになった。素原材料価格の急上昇などもあり、輸入価格が上がって一気にインフレ化した。インフレの進行によって実質賃金も落ちている。これは来年以降の消費にとって、大きなマイナス要

因になる。サービス部門はリーマンショック時を除いて比較的安定していたが、コロナにより一気に急落し、今戻ってきてはいるが雇用吸収力は大きく落ちている。

問題はサプライサイドの改善が進んだときに、需要が本当についてくるのかだが、難しいと考えている。景気回復もインフレも続かない。消費者信頼感指数を見ると、例えば住宅や自動車の購入時期の判断は極めて悪くこの30年間で最低だ。

この1年半ほど米国の需要が急増したのは、所得移転の効果が大きい。その実態は社会保障で、日本と違って財政出動が家庭に直接行き渡り、特に中低所得者層はすぐに消費に結び付けた。しかし中低所得者層では貯蓄における所得移転の増加分はすでにない。ほとんどの貯蓄は高額所得者層の貯蓄であって、消費には向かわないだろう。

## 国際収支に余裕のない中国 金融緩和や財政の拡大はできない

中国が米国のGDPを追い越すのは、第一に人口問題からしてあり得ない。国連の予測によれば、中国の人口は2030年時点でインドに抜かれる。15歳から64歳の生産年齢人口で見ると、2020年の10億1,200万人がピークで、2100年には5億7,900万人に落ち込む。

不動産問題もある。中国の不動産投資の大きさは、対GDP比で米国の3倍ほどで、不動産・建設業の雇用は全体の2割弱を占める。恒大集団に象徴される今回の不動産危機で不動産投資は大きく落ち込むはずだ。全体の雇用にも大きく影響する。中国の公共投資のほとんどを担う地方政府の収入の35%強が土地売却代金であり、投資に大きな制約がかかるだろう。

また、債務残高も企業・家計とも国際的にみても極めて大きく、国際収支も7年間で約2兆ドルもの資本流出が起きていて余裕がない。2.4兆ドル超の外貨建ての借入れがあり、平均的な償還期限が3年ほどとされるので、毎年8,000億ドル程度の返済圧力がある。よほど借り換えをうまくやらないとやっていけない。

外貨繰りが厳しいため、そう簡単に景気刺激策としての金融緩和や財政の拡大ができない。政治的には強権政治で押さえつけざるを得ないだろう。コロナショックによる景気の落ち込みが短期で回復することはあっても、持続的な形ではあり得ないのではないかと。