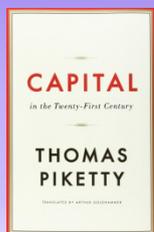


# *Market Flash*

「 $\gamma > g$ 」 …… ?

2015.02





# Market Flash



## 21世紀の資本

「21世紀の資本」が世界的ベストセラーになっている。すでに、世界38か国で刊行され150万部を突破している。大元のフランス(19.5万部)よりも700ページにも及ぶ英語版が60万部以上売れている点もおもしろい。(英語圏=主に米国でこの格差問題が注目されているからだろう)日本でも12月に700ページにも及ぶ翻訳版が発売された。買って読もうとも考えたがその勇気はなかった。きっと本棚の飾りになっていただろう。そこで、この本の解説本や各経済学者や評論家の本への評価などをベースに、「なぜ、21世紀の資本が話題になったのか」「21世紀の資本の内容とは」をまとめてみた。そして、今月号に続き何回かに分けて各国(米国、日本、中国など)の格差の問題についてまとめてみようと考えている。

### <21世紀の資本の凄さ>

この本がどうしてこれほどまでに話題になっているのだろうか。この本の注目されている理由が以下のような点である。

1. **世界20か国以上の税務データを200年以上にわたって検証し、富裕層に国民所得がどれほど集中しているかを解明した点**
2.  **$r > g$  を発見し、「資本主義が発展すると、平等になっていく」というこれまでの通説を覆した**
3. **所得と富の格差はさらに拡大する**
4. **格差拡大を食い止めるには、グローバルな累進課税が必要**

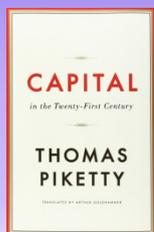
これらのポイントをみれば、「21世紀の資本」の内容がおおよそ理解できる。

700ページにも及ぶ本を誤解を恐れずに簡略化して説明すると

「20か国以上の税務データを200年以上にわたって検証した結果、20世紀初頭まで極めて大きかった所得や資本(富)の格差(ピケティは特に上位1%の富裕層に注目している)は、2度の世界大戦による資本の破壊と富裕層への課税強化により大きく圧縮された。しかし、1970年代以降、金融自由化や累進課税の緩和によって再び先進国内の格差が増大してきている。この理由として、「 $r > g$ 」つまり、株や不動産、債券などへの投資による資本収益率( $r$ )は、経済成長率( $g$ )を常に上回るという歴史的事実があり、富を持つ者はさらに富を積み上げることができ、その結果として所得格差は拡大するとしている。そして、さらにその富が相続により受け継がれることによって、若い段階で富を手にしさらに格差が拡大していく。このような格差を無くすためには、世界で協調して資本に対して累進的な課税を行うべきと提言している。これはすぐに実行することは不可能であろうが、国内から始め地域(EUなど)に拡大していくように、できるところからでも始めるべきだと主張する。」

かなり端折った説明をするとこのようなストーリーとなる。

では、次ページ以降でもう少し詳しく見ていくことにしよう。



## 21世紀の資本

### 1. 世界20か国以上の税務データを200年以上にわたって検証し、富裕層に国民所得がどれほど集中しているかを解明した点

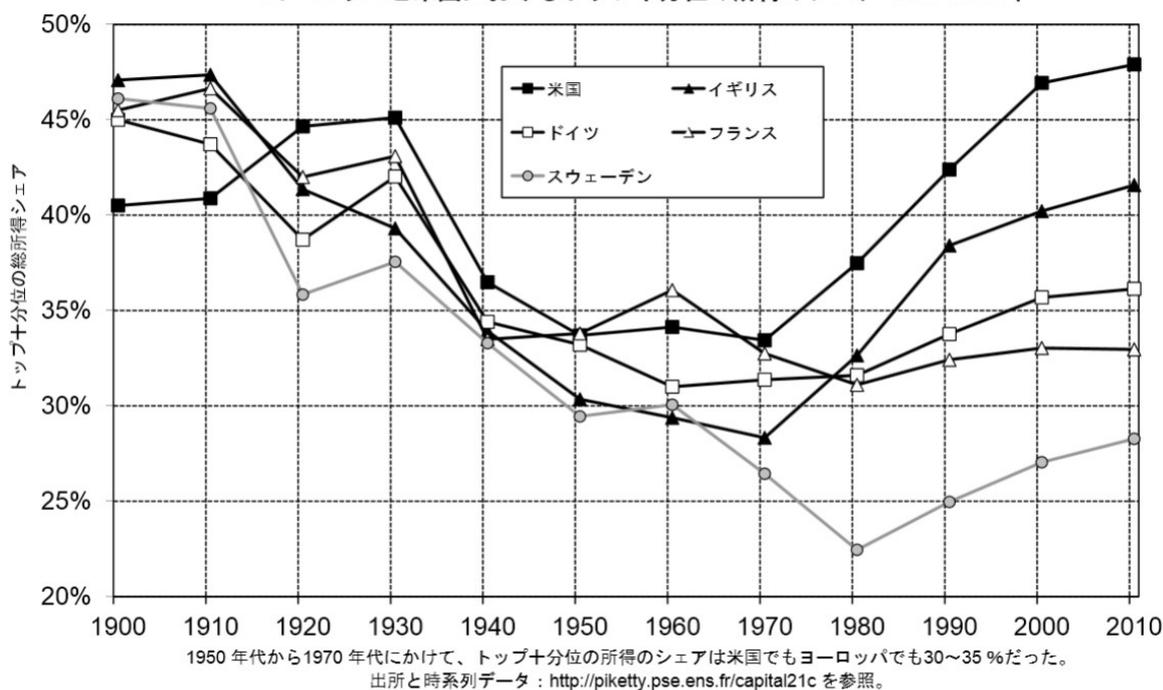
世界的な経済書では、難解な経済的数式が並べられ理論的に経済の動きを解明しようとしているのだが、ピケティの本は数式に変わって、200年以上にも及ぶ統計的データに基づいた分析が中心であり、なぜそのような動きとなっているかを数式を用いて検証しているわけではない。これがピケティの本の弱点でもあり、一部の経済学者から酷評されている理由でもある。しかし、当のピケティはその点をあっさり認めていると同時に、しかし、**歴史的事実はこう示していると統計的事実を持って彼の理論を裏付けているので説得力という点ではピケティに軍配が上がっている。**

ピケティの理論では、成長率や資本ストックなどのデータが必要だったが、19世紀にはそのような言葉もなく、数値として実証することができなかった。そこで、ピケティは税務資料に目を付けて、所得税から所得を推定し、固定資産税から地価を推定した。しかし、そのデータを集めるのは至難の業で、今のように集計されたものもないため、世界各国のそのまた各地域の古文書を発掘して丹念に調査した。この調査は、パリ経済学院のスタッフを使って10年以上かけて行われた。当時の税務データなどを収集し、不足しているデータは推測も交えて補い、各国の資本ストックやGDP、資本収益率などを集計し歴史的な傾向を分析した。そして、資本主義では歴史的に所得分配の格差が拡大する傾向にあり、今後も続くだろうという、これがピケティの理論である。

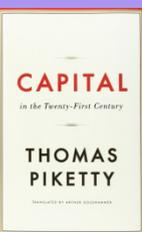
ピケティが分析をした格差というのは、主に上位1%、上位10%の富裕層との比較においての格差を中心に分析している。(この点、日本のマスコミで「格差」を正社員と非正規社員の格差などの焦点を当てて解説しているものが散見されるが、間違いである)

では、歴史的にみてどのような傾向があるのだろうか。いくつかの図を見ていこう。

図3 ヨーロッパと米国におけるトップ十分位の所得のシェア 1900-2010年



## 21世紀の資本



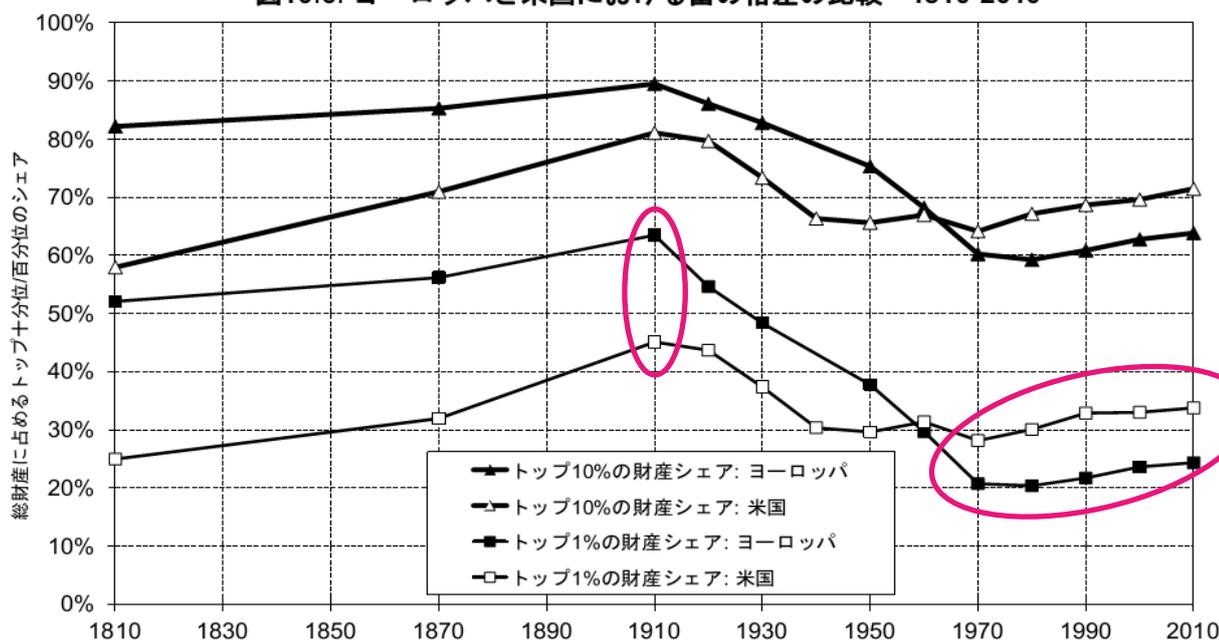
前ページの図は、上位10%の富裕層の国民所得に占める割合を示している。

欧米の歴史的傾向は、先にも述べたように、

20世紀初頭まで極めて大きかった所得や資本(富)の格差(ピケティは特に上位1%の富裕層に注目している)は、2度の世界大戦による資本の破壊と富裕層への課税強化により大きく圧縮された。しかし、1970年代以降、金融自由化や累進課税の緩和によって再び先進国内の格差が増大してきている。

特に、米国においては近年格差の拡大がさらに激しくなっている。これは、次回のレポートで米国の格差で詳しく見ていくが、大きな原因は、一部の経営者の報酬が労働者と大きくかけ離れていることである。

図10.6. ヨーロッパと米国における富の格差の比較 1810-2010



20世紀半ばまで、米国よりもヨーロッパのほうが富の格差は大きかった。  
 出所と時系列データ：http://piketty.pse.ens.fr/capital21cを参照。

1910年、上位1%が保有する富の割合はヨーロッパで63%、アメリカで45%、1970年にかけてそれぞれ20%、28%に低下した後、近年では24%、34%と富の集中化は再び進行している。

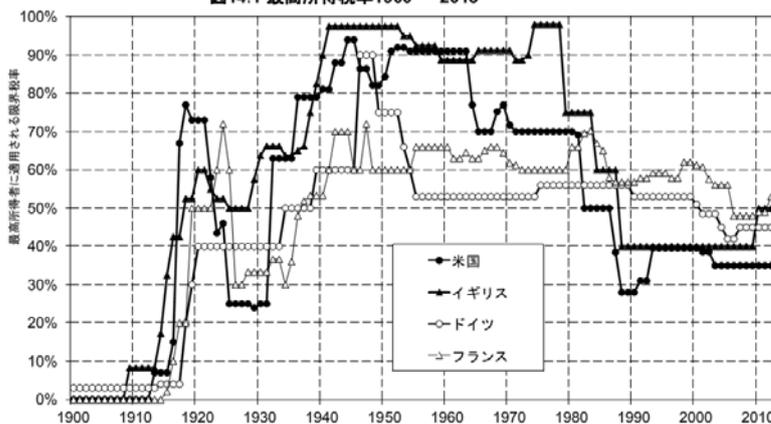
2度の大战を経て格差が一気に縮小した主な原因は、戦費を稼ぐための富裕層に対する所得税の大幅な引き上げである。

右の図は、所得税の推移であるが、欧米において戦時中の所得税の最高税率は、90%以上となっている。

この所得税により一気に格差が縮まったのである。

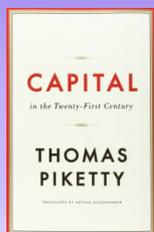
そして、戦後徐々に所得税は引き下げられると同時に再び格差は拡大してきている。

図14.1 最高所得税率1900 - 2013



所得税の最高限界税率(最高の所得に適用されるもの)は、アメリカでは1980年に70パーセントだったが、1988年には28パーセントまで下がった。出所と時系列データ：http://piketty.pse.ens.fr/capital21cを参照。

43



## 21世紀の資本

2.  $r > g$  を発見し、「資本主義が発展すると、平等になっていく」というこれまでの通説を覆した  
 ピケティの理論の中心は、「 $r > g$ 」という不等式で表わされ、 $r$ (資本収益率)が $g$ (経済成長率)を常に上回ることを  
 実証した。

$r$ とは、株式や預金、社債、不動産などあらゆる資本から得られる年間の収益(配当、利子、賃料など)の割合を示す。

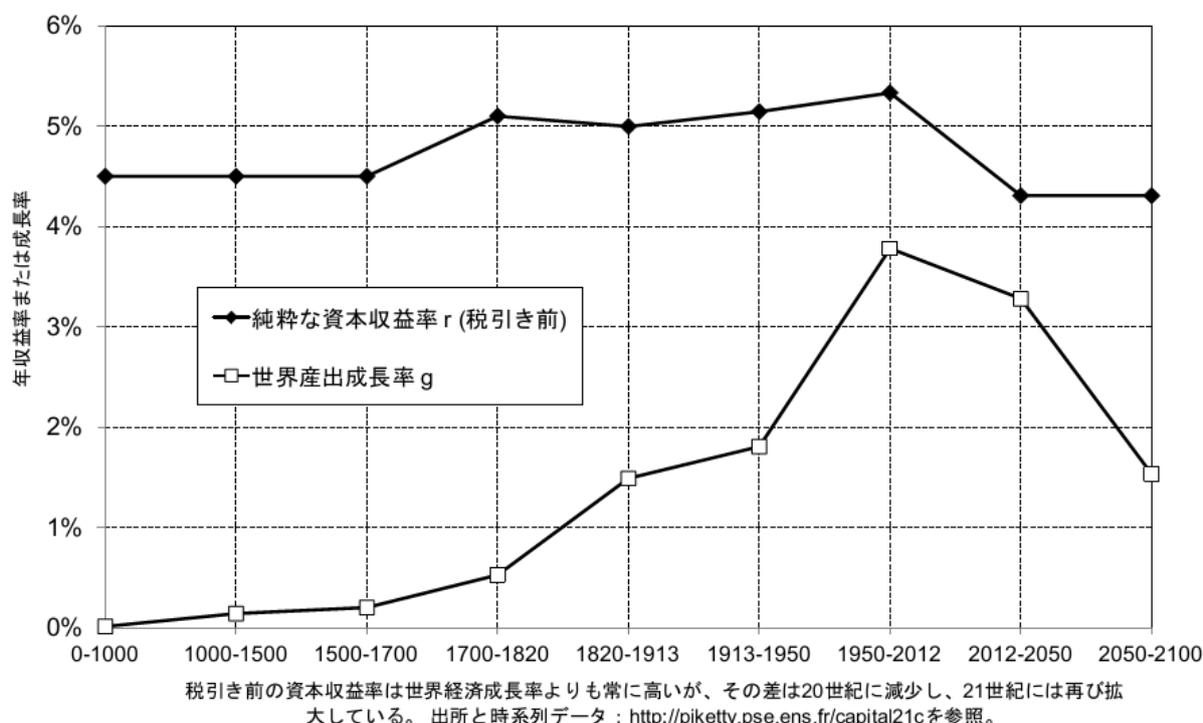
$g$ とは、所得や産出の年間増加率(成長率)を示す。

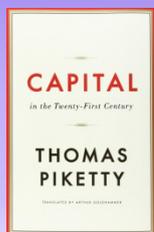
ピケティは歴史的検証の結果、税引き前の $r$ は常に $g$ を上回っていた。 $r$ は一貫して4~5%で推移したのに対し、 $g$ は高い時期でも4%であった。先進国成長率は1.5%ほどになると実証している。

そして、この傾向は今後も続くとしている。

資産を持っている人は、年間4%程度で運用できるが、一般の労働者は成長率である1.5%しか所得も伸びない。さらに、労働者の平均で1.5%ということは、低所得者層の所得の伸びはほぼゼロに近くなる。ここで大きな格差が生まれるということである。

図 10.9. 世界的な資本収益率と経済成長率の比較 古代から2100年





# Market Flash



## 21世紀の資本

このような歴史的検証の結果、「資本主義が発展すると、平等になっていく」というこれまでの通説を覆したのである

クズネッツの逆U字型仮説

「資本主義が発展していくと、平等化していき、みんなが豊かになる

産業革命が起こり、農業から相対的に所得差が生じやすい工業へとシフトする過程において、一時的に所得格差は広がるが、資本主義の発展とともに、低所得者層の政治的発言力が大きくなったり、所得の再配分などが整備されることから、結局は平等になっていく」

この経済学の通説は、大戦前から70年代までは通用していたが、それ以降は再び格差が拡大しており、この通説では説明がつかなくなっている。

20世紀半ばから後半にかけては、世界で格差拡大を抑える動きがあった。そのためこの通説が通用した。その大きな要因は、2度の大戦で資本そのものが破壊され、株価が暴落した結果、資産が大きく目減りしたからである。また、戦時中については、戦費調達のために所得税を大幅に引き上げたことも大きな要因であった。これは、資本主義による自然な動きではなく、政治的圧力(所得税の引き上げなど)によるところが大きい。

では、なぜこのような結果になったのかという問いに対してピケティは、「よくわからない。でもデータを調べたらそうなっているんだ」と答えている。しかし、「理由はない」と答えてはいるが、理論的には説明できるとも答えている。

もし、 $\gamma$  (資本) が  $g$  (成長率) よりも小さくなるならば、人は将来の所得が上がることを見越して無限に借入れをした方が得になる。投資もしたくなるのでおかしい。その逆は論理的に正しいというものだ。

そして、 $\gamma$  が  $g$  よりも大きいこと自体は悪いことではないが、そのギャップが大きすぎると、富の集中が起きてさらに格差が広がり民主的な社会にとって矛盾が生まれてしまうと述べている。

これが、ピケティの軸となる不等式だが、他の分析も少し触れておきたい。

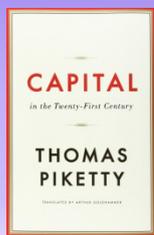
### <ピケティの法則2>

$\beta = \text{資本} / \text{所得}$

ピケティは、その国の人たちの年間所得の総額を「国民所得」とし、過去の富の蓄積である資本が年間の国民所得の何年分あるか、その推移を調査したのである。

この  $\beta$  (資本/所得) が例えば3だとすると、その国が蓄積した資産が、1年の経済活動で稼ぎ出した所得の3倍に達したことを示す。

ベータが3から7に上昇した場合、1年に稼ぎ出した所得の7倍もの資産の蓄積があったということを示す。資産が蓄積されること自体は悪くはないが、その資産の多くが親から子へ相続により引き継がれ、その子の資産はさらに拡大することとなる。富める者はその後継者にも引き継がれさらに富の偏りを生むことになるピケティは指摘している



# Market Flash



## 21世紀の資本

### <ピケティの法則3>

$$\beta = s/g$$

$s$ は貯蓄率を示す。

$g$ は成長率であり、 $s/g$ と資本/所得比率( $\beta$ )が均衡するというものである。

つまり、分子の $s$ が上がったり、分母の $g$ が下がったりすれば $\beta$ が高まって資本の蓄積が進むというものである。

貯蓄率が上がれば資本の比率が上がるし、成長率が下がれば資本が変わらなくても資本比率は上がるという単純なものである。

### <ピケティの法則4>

$$\alpha = \gamma \times \beta$$

資本収益率( $\gamma$ )と資本/所得比率( $\beta$ )を掛け合わせると、国民所得に占める資本収益の割合、すなわち資本分配率( $\alpha$ )が求められる。

国民所得のうち資本が稼ぎ出す所得がどれくらいかは、資本の所得に対する比率にその収益率を掛ければわかるというものである。

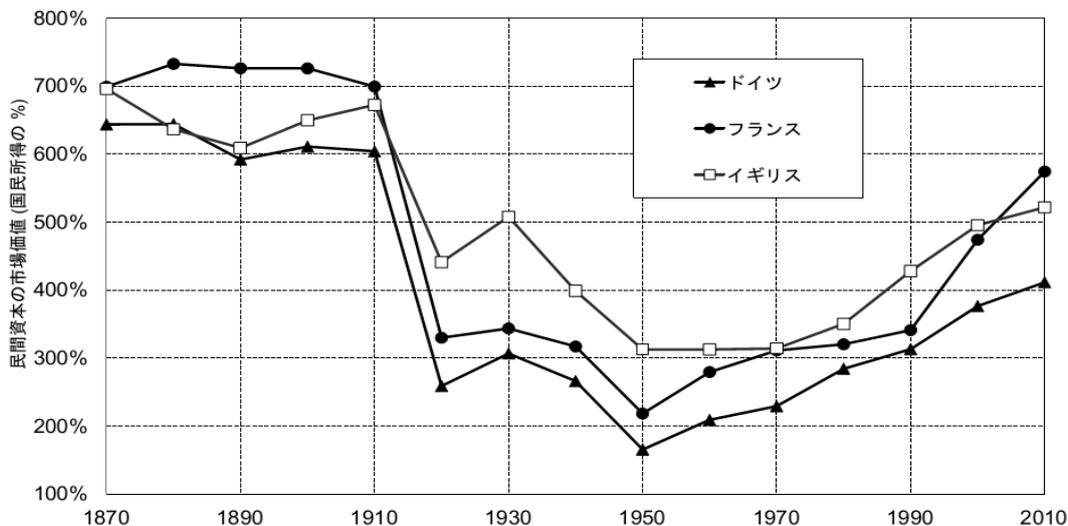
2010年頃の家賃や利子、配当などの資本からの所得は、概ね国民所得の30%くらいまで上昇していた。資本の所得に占める割合が6年分に達しているとする、 $\alpha$ が30、 $\beta$ が6、よって、 $30 = \gamma \times 6$ となる。すると $\gamma$ は5。

つまり、資本の収益率は5%ということである。

この二つの式、 $\beta = s/g$        $\alpha = \gamma \times \beta$  から  $\alpha = \gamma \times s/g$

つまり、貯蓄率が一定なら資本が稼ぎ出す所得は、成長率( $g$ )と収益率( $\gamma$ )の綱引きになり、成長率が資本の収益率を大きくしのげば、成長に伴って上昇した労働の対価が資本の収益をしのぐことになり、資本による所得の比率は下がる。

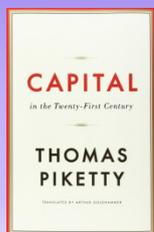
図 1.2. ヨーロッパでの資本/所得比率, 1870-2010



1910年ヨーロッパでは、総民間資本は国民所得6-7年分くらいの価値があったが、1950年には2-3年分、2010年には4-6年分となった。出所と時系列データ: [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c) を参照。

近年、 $\beta$ は再び上昇傾向にある。これは格差が広がっていることを示す。

本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。



# Market Flash

## 21世紀の資本



### 3. 所得と富の格差はさらに拡大する

ピケティは、こうした格差の拡大は今後も続き、2100年には「欧州の18世紀からベル・エポック(19世紀末～第1次大戦)までの水準に上昇すると予測している。

ピケティはこのような格差が拡大する要因として、教育の格差、相続、人口減少なども挙げている。これらがすべて富める者はさらに富める仕組みになっているという。

つまり、富裕層は相続により若者に資産を相続し、その若者は早い時点で格差を享受できる。富裕層は高度な教育を受けることができ、さらにその能力を磨き富を築く。資産を持つ者は、高いリターンを得ることができる。このような全てにおいてプラスの循環になり格差は拡大する(もちろん資産をつぶす者もいるが)傾向にある。

### 4. 格差拡大を食い止めるには、グローバルな累進課税が必要

それでは、このような格差を無くす、或いは抑制するために何が必要か。

ピケティの本が注目されるもう一つの大きな要因がこの解決策にある。

ピケティの提案は、グローバルな累進資本課税と世界の政府による金融情報の共有である。

富裕層の資産を透明化し、その情報を共有し、資本に対して国際的に課税する。タックスヘブンなどに逃げ込まないように国際的税制を整える必要があるというのである。

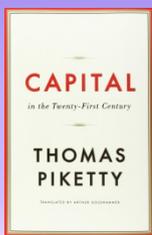
確かにこのような強制的な格差削減策ができれば格差は抑制されるであろう。しかし、問題はその実現性である。ピケティもすぐにこのような国際的な税制ができるとは思っていない、しかし、これまで頑なに守秘義務を守り通してきたスイスの銀行が情報開示を始めたように、少しでも近づけるような努力を各国はすべきであるという。また、その国内での税制、或いはEUなどいくつかの国同士の地域的な税制、などできるところから改善すべきであると強調する。

ピケティはあるインタビューで次のように述べている。

「米国とEUの間で、貿易や投資の自由化のための話し合いがこれから進みます。このなかで、租税回避防止策や多国籍企業への課税など、税制の分野で協力できることはあると思います。資産を世界規模で把握することは、金融を規制するうえでも重要です。完ぺきな世界規模の課税制度を作るか、さもなくば何もできないか、というオール・オア・ナッシングの進め方ではだめです。その中間に多くのやり方があります。一步一步前に進むべきです」

リーマンショックから7年が立ち、いろいろな金融への規制が検討されながらもなかなか実行できなかった米国では、この格差問題は深刻です。2011年秋に起こった「ウォール街を占拠せよ」といった若者のデモ。「われわれは99%だ」と叫び、トップ1%の富裕層に対する不満をぶつけた。今後ますますこうした不満は蓄積されていくものとも思われる。各国政府にとってもこのような格差問題は大小の違いはあれ放置しておくことのできない問題だ。

ピケティは、こうした格差を歴史的事実に基づいて実証し、見える化し、解決策を示し、問題定義した点で功績は大きい。こうした議論が今後真剣に各国政府で進められることを期待したい。



# Market Flash



## 21世紀の資本

図12.1 『フォーブス』による世界の億万長者たち、1987-2013

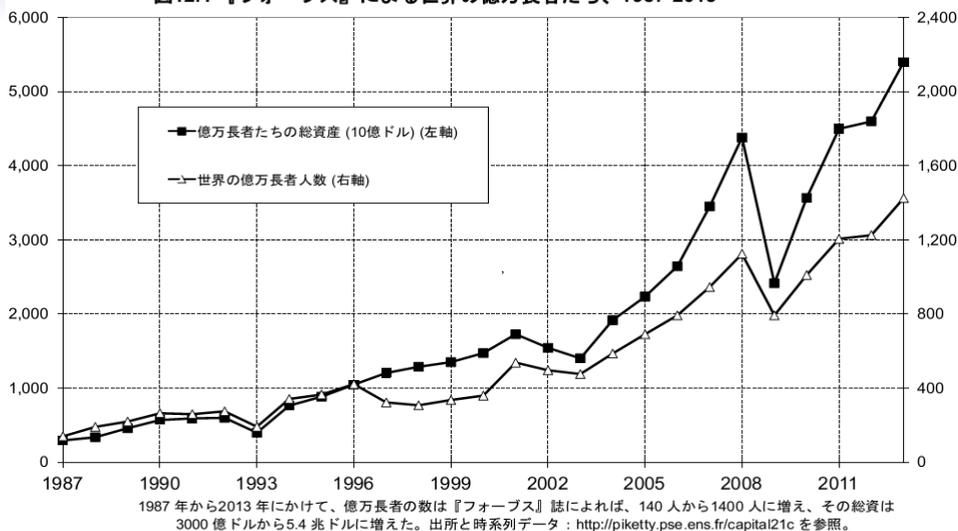


図12.2 世界人口と世界総資産に占める億万長者たちの比率、1987-2013

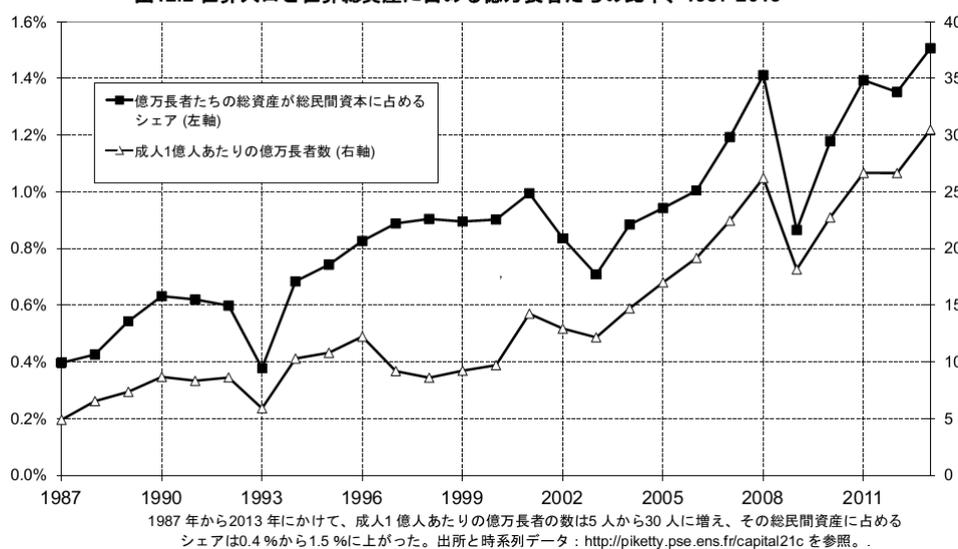
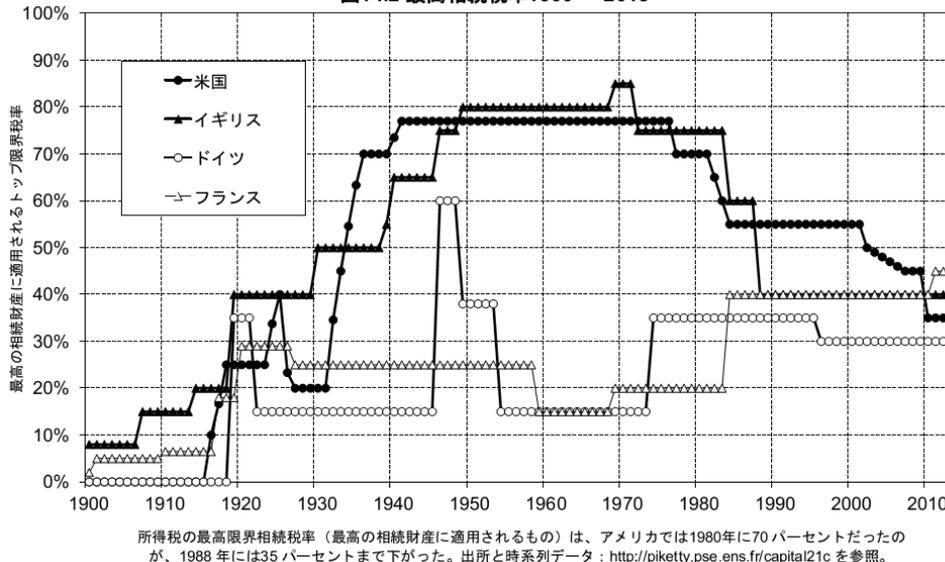


図14.2 最高相続税率1900 - 2013



本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

# Market Flash

## ～日本経済～



- 日経平均が15年ぶりの高値
- 設備投資の先行指標である機械受注が回復
- 円安にも支えられ輸出も順調

2月19日の日経平均は1万8261円とITバブル期の2000年5月以来、15年ぶりの高値を付けた。株式市場が企業の収益成長を織り込み始めたようだ。

最近の企業業績の発表では順調な決算が多くみられ、15年3月期の上場企業は7年ぶりに過去最高益を更新する見込みである。

ただ、この高値はまだまだ始まりにすぎず、これからの企業行動が注目される。手元流動性が豊富な企業が、設備投資やM&A等前向けに資金を使い、賃上げなどにより家計の消費を刺激する、このように企業が稼いだ利益を生かしていけるかに注目が集まる。

実体経済は緩やかに成長路線を辿っているようである。

2014年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.6%（年率+2.2%）と三四半期ぶりにプラス成長となった。個人消費の緩やかな回復が続いてほか、IT関連を中心に輸出が大幅に増加し、在庫も寄与し、内外需ともに成長率を押し上げた。

項目別にみると、個人消費は前期比+0.3%と二四半期連続で増加し。消費税増税後の大幅な落ち込み（4～6月期▲5.1%）からの持ち直しとしては依然低迷している感がある。特に耐久財が+0.7%と増税の反動減（4～6月▲18.9%、7～9月期▲4.3%）の影響が長引いている。

その他、内需では在庫投資が+0.2%とプラスに転じたが、企業の設備投資に対する姿勢は依然慎重なままである（しかし、後述する機械受注の状況からようやく設備投資に前向きな姿勢が見え始めている）

外需では、スマートフォン向け部品の供給からアジア向け輸出が増加、さらに、設備投資関連を中心に米国向け輸出も増加したため、輸出が前期比+2.7%（7～9月期+1.5%）と大幅に増加した。（これも後述するが輸出はさらに拡大傾向にある）

2014年12月の機械受注は、国内設備投資の先行指標である民需は、前月比+8.3%となり、市場予想を大きく上回った。

需要者別にみると製造業が前月比+24.1%と3か月ぶりに増加。その他製造業+114.0%、その他輸送用機械+50.1%、自動車・同付属品+18.9%、一般機械+5.2%などの増加が全体を押し上げた。

非製造業は前月比+7.2%と2か月連続で増加。その他非製造業+15.8%、金融業・保険業+52.4%、運輸業・郵便業+30.1%などが押し上げ要因であった。

日銀短観などの設備投資計画調査でも、企業の設備投資に対する積極的な姿勢が明確になってきている。原油価格の下落が企業収益を押し上げ、企業の設備投資をさらに増加させる見込みである。

1月の貿易統計では、輸出額が前年同月比+17.0%と5か月連続で増加。数量ベースでも2か月続けて伸びている。輸出増の要因となったのは海外需要である。米国向け輸出額は+16.5%、自動車部品が+11.5%となった。一方、中国向けも+20.8%と好調で、半導体などの電子部品が+11.0%とけん引した。ギリシャ不安やイスラム国などリスク要因はあるものの、円安が追い風になり輸出は増加傾向が続くものと思われる。

内閣府が発表した2月の月例経済報告での景気の基調判断は、「個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いてる」として、4か月連続で判断を据え置いた。

このようにみえてくると、企業の設備投資に明るさが見えはじめ、輸出も持ち直してきている。後は、個人消費の回復がより鮮明になればより景気の回復基調が鮮明になるだろう。

## ～米国経済～

- GDPの伸びは鈍化、2015年に入って弱い指標が続く
- 雇用環境の好調さが個人消費の強さを支える
- 悪天候の影響は一時的で、年間を通して景気拡大は持続

米国景気は緩やかに拡大してる。2014年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と7～9月期の+5.0%から鈍化した。

需要項目別でみると、個人消費、設備投資、住宅投資、在庫投資が押し上げ要因となった。一方、輸出が鈍化し、輸入が増加したことで純輸出がマイナスの寄与となった。

個人消費は前期比年率+4.3%と、2006年1～3月期の+4.6%以来の高い伸びとなった。これによりGDPを2.87%押し上げている。自動車・同部品などを含む耐久財は+7.5%と高い伸びを示しているものの、4～6月期の+14.1%、7～9月期+9.2%からは低下している。非耐久財は衣料品やガソリンなどのエネルギー消費が伸び、+4.4%と7～9月期+2.5%からさらに伸びが高まっている。サービス消費も+3.7%上昇、うち住宅関連が3四半期ぶりにプラスに転じた。

輸出は+2.8%にとどまった。うち財輸出の伸びが+1.9%に減速したことが伸びの低下を招いた原因となっている。財輸出のうち自動車・同部品が大幅にマイナスになった。自動車・同部品は、2四半期連続で大幅に増加した反動とみられるが、海外経済の減速やドル高の影響もあった。

2014年通年での実質GDP成長率は前年比+2.4%で、2010年の+2.5%以来の高成長となった。

2014年通しては景気拡大が顕著になったものの、四半期ごとにそのスピードが減速してきていることが気掛かりである。事実、2015年に入ってからの主な経済指標は相次いで期待外れの結果となっている。

企業部門では、12月の製造業生産が前月比+0.3%と前月の+1.3%から減速、耐久財や非耐久財の清算が再び減少に転じている。

また、12月の製造業受注は前月比▲0.1%と、4か月連続で減少した。1月のISM製造業指数は53.5と3か月連続で低下し、企業活動全体が鈍ってきている模様である。

家計部門では、12月のコア小売売上高が前月比▲0.4%と1月以来減少に転じたが、消費者信頼感指数などは上昇が続き、個人消費全体としてはまだ堅調さが持続できているようである。

その背景にあるのが雇用環境の改善による所得の増加にある。

1月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月から25.7万人増加した。これで、過去6か月平均で28.2万人増、3か月平均で33.6万人増と、雇用者数の増加基調は強まっている。

今回の部門別では、民間部門で増加した26.7万人の雇用のうち、サービス業が20.9万人を占めた。生産部門の雇用者数は、建設業で3.9万人、輸送用機械や食品部門で2.2万人増となっている。

このような良好な雇用環境から、平均時給も大幅に増加している。平均時給は前月から12セント増え24.75ドルとなった。前年比+2.2%の伸びとなっている。これは、インフレ率(1%以下)を上回っている。

このような雇用環境の改善が強い個人消費を支えている。しかし、今年に入っての全米での悪天候が一時的に個人消費を弱めるリスクとなっている。

年明けの米国は大寒波に襲われた。年初には東部と中西部を記録的な寒波が襲い、1月末には北東部で大雪が降り、ニューヨーク州など7州が非常事態宣言を出している。このような悪天候は個人消費を直撃し1～3月期の成長率を弱める要因となろう。

しかし、基本的にはその影響は一時的で、米国経済の堅調さは年を通して持続されると思われる。

## ～欧州経済～

## ギリシャ旋風再び・・・！

ギリシャの総選挙で勝利した急進左派連合は、**2月末で期限切れとなるEUの金融支援について、6か月の融資延長を申請した**。話題の多いバルファキス財務相は、とても支援を受けているとは思えない態度で(日本人的にはそう思う)EUと緊縮策の見直しを求めて強気の交渉をしている。しかし、ギリシャの問題は深刻であり、**EUにとっては状況が改善しない限りは妥協はしないのではないだろうか**。2年前のギリシャ危機においてEUの主張を受け入れて始めた緊縮策に国民は我慢が出来なくなっている。**再び、ギリシャのEUからの脱退という選択肢が現実味を帯びてきているのではないだろうか**。

20日の時点において、4か月間の延長が認められ、ギリシャは23日までに緊縮策の修正案をEUに提出することになった。年金削減や付加価値税の引き上げなどの政策を強制しないという内容になると思われるが、2年前の交渉内容からするとEU、特にドイツには受け入れがたい内容になる可能性は高い。今年は、再びこのギリシャ問題から目が離せないだろう。

欧州全体の経済は、ユーロ安の影響を受けて緩やかに回復に向かっている。**2014年10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%、年率+1.4%と過去2四半期の1%未満の成長から緩やかに拡大した**。

国別で見ると、ドイツ+0.7%、スペイン+0.7%、ポルトガル+0.5%がけん引、一方、フランス+0.1%、イタリア0%が停滞し、フィンランド▲0.3%、ギリシャ▲0.2%、キプロス▲0.7%とマイナスになり足を引っ張った結果だ。

プラス要因としては、ドイツなどの個人消費が大幅に増加、輸出はユーロ安から増えたものの輸入も増えたためそれほどの寄与にはならなかったが、輸出は引き続き増加傾向にある。

原油安による企業コスト負担軽減、ユーロ安による輸出拡大、個人消費の拡大、一連の金融緩和による金利低下、銀行の融資緩和など景気を取り巻く環境は好転している。

## ～中国経済～

## 経済構造の改革とその反動

中国の春節が始まった。日本では連日中国人観光客の「爆買」が話題になっている。炊飯器やウォシュレットが売り切れ状況になっている。信頼性の高い日本製商品は何でも爆買の対象とされている。

このことは、中国国内の状況を反映しているようだ。2月10日の中国メディア(騰訊財經)は、**世界の工場としての「中国製」にとって空前の危機が到来していると報じた**。報道では、メイド・イン・チャイナの商品は世界の至る所に普及し、中国人にとって誇りとしてとらえているとした一方、**北京市や蘇州市、温州市などでは工場の閉鎖や倒産が相次いでいると紹介した**。規模は大きいものの、質が劣るという問題を示すものでと指摘し、工作機械や鉄鋼製品、アルミニウム製品など生産量の多いものの、付加価値の高い製品は生産できていないと伝えた。米アップルのスマートフォンは大半が中国で組み立てられているが、1台当りの生み出す利益の49%は米国企業のものになり、30%以上が日本企業の利益となる。中国側に残る利益はわずか3.63%に過ぎないと指摘。中国ではもはや土地付加価値の低い製品を生産する企業の利益はますます減少してきているとした。

今の中国国内の問題を端的に表わしているように思える。不動産投資に頼ってきた地方の経済成長、それを抑制し国内需要を拡大しようとする習近平政権の政策がこのような製造業の厳しい現状を改革できるか注目される。**政府はニューノーマル(新常态)として、経済構造の高度化や質的向上を目指している**。その影響が、石炭、鉄鋼、セメントなど重工業を中心とした地方に及んでいる。重工業分野の設備投資の落ち込みなどで成長率が4～5%台にまで落ち込んできている地方が多い。中国政府は、当面の策として預金準備率の引き下げなどの金融緩和によって景気の下支えをしようとしているが、今後、政府主導による経済構造改革とその反動による景気の落ち込みをどうバランスさせていくか、中国の悩みはまだ続く。