

金融危機前後における日本経済

－日本経済成長パターンの変容－

樋口 隆 正

(概要)

2002年-2007年にマクロ的に見られた日本経済の成長パターンは、世界的な金融危機によって変容を迫られた。金融危機後において、持続的な経済成長を進めていく上で、日本経済は新興国市場に進出せざるを得ない状況となった。

(目次)

課題の設定

第1章 2000年－2007年における日本経済

第1節 日本経済のマクロ分析

第2節 純輸出と投資

第2章 金融危機前後の日本経済

第1節 2008年第1期－2009年第1期の日本経済

第2節 リーマン・ショック

第3節 ドバイ信用問題

第4節 2008年・2009年における景気後退

第3章 新興国の経済

第1節 中国・インドの経済成長率

第2節 BRICsの経済成長

第3節 中国経済の発展

結語

課題の設定

世界的な金融危機を経て、日本経済は新興国への経済的な進出を強めつつある。世界的な金融危機と前後して、日本経済の成長パターンはどのように変容しているのだろうか（あるいは、変容せざるを得ないのであるだろうか）。本格的な個別企業分析に入る前提として、マクロ的に、日本経済の成長パターンを解明することが必要な所以である。具体的には、第1章において、2000年-2007年における日本経済の成長パターンをマクロ的に分析する。純輸出と投資が、日本経済成長のキーを成した。本稿では特に、「設備投資・在庫投資の循環（サイクル）」が当該時期に形成され、それが継続して拡大していくプロセスを重視する。続く第2章では、アメリカにおけるリーマン・ショックとアラブ首長国連邦ドバイ首長国で生じた信用不安（ドバイ信用問題）の状況を整理するとともに、それが前章で検討した日本経済成長パターンを破綻させ、日本経済を景気後退へと押しやる状況をマクロ的に分析した。最後に第3章では、国内における消費不況と対欧米輸出不振とは裏腹に、高い経済成長を示す新興国の状況を検討した。以上の分析を通じて、日本経済が、その成長のためには、欧米に依存した輸出を中心とするこ

とに留まることができず、新興国に積極的に進出し、新興国向けの輸出を伸ばさせていかざるを得ない局面が生じたことを解明することが、本稿の課題である。

第1章 2000年-2007年における日本経済

第1節 日本経済のマクロ分析

本節では、金融危機以前の時期の日本経済について、マクロ的な観点から検討する。図1には、2000年第1期から2008年第1期における、各年各期の国内総生産（GDP）の金額の推移を示す。また図2には、図1を元にして、各年各期のGDPの前年同期比（成長率）を示す。

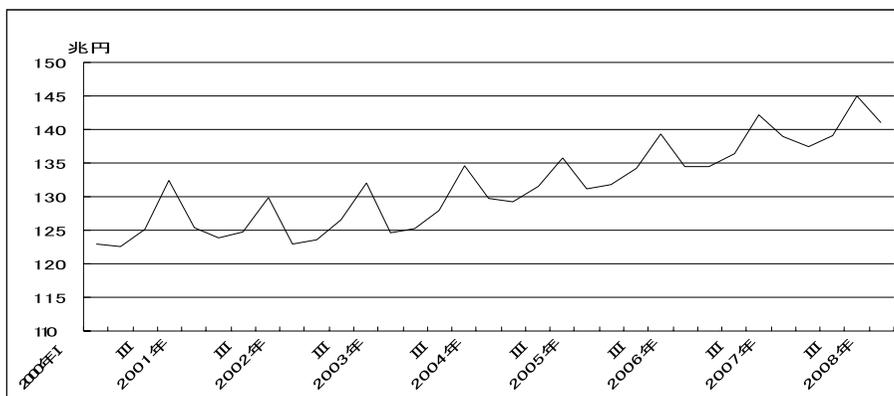


図1 国内総生産（実質金額）の推移

- (1) 1年を、4つの時期に分けた（第1期1～3月、第2期4～6月、第3期7～9月、第4期10～12月）。
- (2) グラフでは、第1期をI、第3期をIIIと略記した。
- (3) 内閣府『国民経済計算確報』（「平成19年度確報-昭和55年までの週及結果を含む-」）より作成。

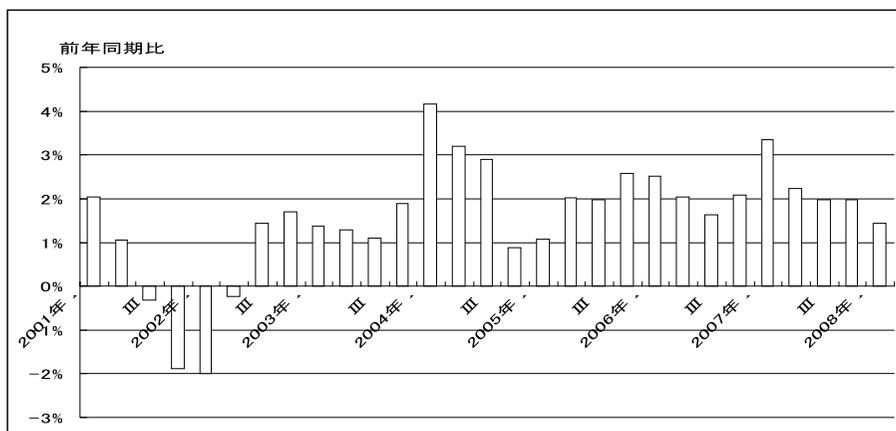


図2 国内総生産（前年同期比）の推移

前掲図1より算出、作成。

景気の回復・拡張局面は、2002年2月に始まった、とされている¹。この点、図2では、2002年第1期から第2期にかけて、国民総生産（GDP）の前年同期比が大幅に改善されていることに示されている。具体的には、2001年第3期において国民総生産が前年同期比でマイナス0.3%と下落し、続く2001年第4期・2002年第1期には前年同期比がそれぞれマイナス1.9%、マイナス2.0%と、マイナスの度合いが大きくなっていった。しかし、こうしたマイナス成長の度合いは、2002年第2期に緩和された。そして以後、2008年第1期まで、日本経済はプラス成長を遂げていく。

これを、内閣府『国民経済計算確報』によって年ベースで見ると、表1の通りである。国内総生産の金額としては、2001年・2002年ともに、前年比では減じていない。すなわち、2001年第3期・第4期、および2002年第1期に生じた日本経済の後退的な局面について、これを年ベースで見た場合には、あくまでも一時的な景気後退に過ぎなかったと評価することができる。

表1 国内総生産の推移（年ベース）

年	国内総生産・金額	前年比・差額	前年比（経済成長率）
2000年	503.1兆円	-	-
2001年	504.0兆円	0.9兆円	+0.18%
2002年	505.2兆円	1.2兆円	+0.23%
2003年	512.5兆円	7.3兆円	+1.44%
2004年	526.5兆円	14.0兆円	+2.73%
2005年	536.7兆円	10.2兆円	+1.94%
2006年	547.7兆円	11.0兆円	+2.05%
2007年	560.8兆円	13.1兆円	+2.39%

前掲・内閣府『国民経済計算確報』より算出、作成。

では、このような日本経済の成長を左右したのは、主としてどのような要因だったのであろうか。

生産されたGDPに、外国からの輸入を加えたものが、一国の経済全体に供給される財の総量（総供給）である。ここで、総供給は総需要と等しいと仮定すると、

$$\text{GDP} + \text{輸入} \equiv \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + \text{輸出} - \text{①}$$

となる。①の左辺が総供給、右辺が総需要である。

ここで①につき、左辺の「輸入」を右辺に移項すると、

$$\text{GDP} \equiv (\text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出}) + (\text{輸出} - \text{輸入}) - \text{②}$$

となる。②の右辺につき、(消費 + 投資 + 政府支出)が内需、(輸出 - 輸入)が外需（純輸出）である²。

さて続いて、上記のGDPの定義につき、これを内閣府『国民経済計算確報』にあてはめてみる。②のGDPの各項目は、内閣府『国民経済計算確報』の分類と、次のように照合する（表2参照）。

¹ 年度ベースで実質GDP成長率を見た場合。内閣府『平成21年版 経済財政白書』2009年8月 6頁 参照。

² 以上、中谷巖『マクロ経済学入門』第2版 日本経済新聞出版社 2007年1月 39-41頁 参照。

表2 GDPの定義と内閣府『国民経済計算確報』の照合

GDPの定義	内閣府『国民経済計算確報』
[I] 消費	民間最終消費支出 (1)
[II] 投資	民間住宅 (3-1-a-a) 民間設備投資 (3-1-a-b) 民間在庫品増加 (3-2-a)
[III] 政府支出	政府最終消費支出 (2) 公的固定資本形成 (3-1-b) 公的在庫品増加 (3-2-b)
[IV] 純輸出	財貨・サービスの純輸出 (4)

- (1) 右欄の括弧内の英数字は、内閣府『国民経済計算確報』の分類を示す。
 (2) 前掲・内閣府『国民経済計算確報』、前掲『マクロ経済学入門』 41頁 参照。

続いて、[I] 消費、[II] 投資、[III] 政府支出、[IV] 純輸出 の細目の動向に着目することしよう。2000年第1期以降、一時的な景気後退局面が生じた時期(2001年第3期～2002年第1期)までの期間について、表3に示す。

表3 国内総生産(GDP)の細目(2000年第1期～2002年第1期)

	景気後退	[I] 消費	[II] 投資	[III] 政府支出	[IV] 純輸出	[V]～[IV]計 国内総生産
2000年I		69.6	20.5	30.8	1.8	122.9
2000年II		68.6	23.5	28.4	1.8	122.6
2000年III		70.9	23.0	28.8	2.0	125.1
2000年IV		73.5	26.1	31.1	1.5	132.4
2001年I		70.6	22.2	31.6	0.8	125.4
2001年II		70.2	24.3	28.5	0.6	123.9
2001年III	○	72.2	22.5	29.0	0.8	124.7
2001年IV	○	74.3	23.2	31.4	0.8	129.9
2002年I	○	70.9	18.9	31.6	1.2	122.9

- (1) 単位・兆円
 (2) 各項目につき、一千億円未満切捨。
 (3) Iは第1期(1～3月期)、IIは第2期(4～6月期)、IIIは第3期(7～9月期)、IVは第4期(10～12月期)を示す。
 (4) 一時的な景気後退期(2001年第3期～2001年第1期)の各項目につき、前年同期よりも減額している金額については、斜体で示した。なお、景気後退とは、前年同期との対比からの評価である。
 (5) 前掲・内閣府『国民経済計算確報』より算出。

ここで、2001年第3期～2002年第1期における景気後退につき、その要因は、[I] 消費～[IV] 純輸出のいずれであろうか。以下、[I] 消費～[IV] 純輸出それぞれについて分析する。

[I] 消費について

2001年第3期～2002年第1期について、いずれの時期も、前年同期より増額している。前年同期比で言うと、2001年第3期は1.8%増加、2001年第4期は1.0%増加、2002年第1期は0.4%増加であった。この時期の景気後退について言うと、消費は前年同期よりも減額してはお

らず、むしろ堅調であった。従って、消費に関しては、2001年第3期～2002年第1期における景気後退の主因とは考え難い。

〔Ⅱ〕投資について

上記〔Ⅰ〕消費とは異なり、2001年第3期～2002年第1期に、投資は、前年同期よりも減額している。前年同期比で言うと、2001年第3期は2.1%減少、2001年第4期は11.1%減少、2002年第1期は14.8%減少であった。このように、投資は、2001年第3期から2002年第1期にかけて期を追うごとに前年同期比で減少率が大きくなっており、国内総生産（前年同期比）の減少の動向と軌を一にしている。すなわち、2001年第2期以降、2002年第1期までの期間に、国内総生産（GDP）は1.0兆円減額した。それに対し、同期間において、投資は5.4兆円減額しており、投資が景気後退の主因を成していたことがわかる。

〔Ⅲ〕政府支出について

〔Ⅱ〕投資とは異なり、2001年第3期から2002年第1期にかけて、政府支出は、前年同期の水準を下回ることにはなかった。前年同期比で言うと、2001年第3期は0.6%増加、2001年第4期は0.9%増加、2002年第1期は前年同期と同水準であった（成長率でプラス・マイナス・ゼロの状態を指す）。ここからは、一時的な景気後退期において、政府が国内総生産（GDP）の減額に歯止めをかける役割を果たしていたことが読み取れる。

〔Ⅳ〕純輸出について

景気後退の端緒となったのが、〔Ⅳ〕純輸出である。2001年第3期には前年同期比で60.0%減少、2001年第4期には同46.6%減少であった。すなわち、〔Ⅳ〕純輸出の減退は、景気後退の端緒となったものと考えられる。すなわち、2001年第2期以降、2001年第4期までの期間に、国内総生産（GDP）は6.0兆円増額した。同期間において、純輸出は0.2兆円増額したに過ぎず、国内総生産増額に対する割合は3.3%に留まった。その一方、2002年第1期には、純輸出は前年同期比で50.0%増加した。すなわち純輸出は、2002年第1期において、景気回復の端緒を成したものと考えられる。

以上要するに、2001年第3期～2002年第1期における景気後退局面を見るに、〔Ⅳ〕純輸出が景気後退の端緒を成し、また〔Ⅱ〕投資がその主因を成したものと考えられた。すなわち、〔Ⅳ〕純輸出の減退が〔Ⅱ〕投資の減退を招来するのが、景気後退のパターンであった。

では、景気後退だけではなく、経済成長を促進する要因としても、〔Ⅳ〕純輸出・〔Ⅱ〕投資は、やはりキーとなるのであろうか。続いて、2000年第1期を基準とし、2002年第2期以降2008年第1期までの期間につき考察していくことにしよう。表4には、2000年第1期と、2002年第2期～2008年第1期における〔Ⅰ〕消費・〔Ⅱ〕投資・〔Ⅲ〕政府支出・〔Ⅳ〕純輸出の金額を示す。

表4 2000年第1期・2002年第2期～2008年第1期における国内総生産

	〔Ⅰ〕 消費	〔Ⅱ〕 投資	〔Ⅲ〕 政府支出	〔Ⅳ〕 純輸出	合計 国内総生産
2000年Ⅰ	69.6	20.5	30.8	1.8	122.9
2002年Ⅱ	70.9	21.9	28.7	1.7	123.6
2002年Ⅲ	73.6	21.8	29.3	1.6	126.5

2002年Ⅳ	75.0	23.7	31.4	1.9	132.1
2003年Ⅰ	71.5	19.6	31.3	1.8	124.6
2003年Ⅱ	71.1	23.0	28.6	2.2	125.2
2003年Ⅲ	73.3	22.8	28.9	2.6	127.9
2003年Ⅳ	75.6	25.0	30.8	3.0	134.6
2004年Ⅰ	72.9	21.8	31.7	3.2	129.8
2004年Ⅱ	72.7	24.5	28.2	3.7	129.2
2004年Ⅲ	74.9	24.6	28.6	3.5	131.6
2004年Ⅳ	75.8	25.9	30.4	3.5	135.8
2005年Ⅰ	73.1	23.8	31.0	3.2	131.2
2005年Ⅱ	73.6	26.4	28.0	3.7	131.8
2005年Ⅲ	75.8	25.9	28.7	3.9	134.2
2005年Ⅳ	77.7	26.7	30.0	4.8	139.3
2006年Ⅰ	74.9	24.3	30.6	4.5	134.5
2006年Ⅱ	75.3	21.3	28.0	4.6	134.5
2006年Ⅲ	76.1	26.7	28.3	5.3	136.4
2006年Ⅳ	78.5	28.0	29.8	5.7	142.2
2007年Ⅰ	75.5	27.6	30.3	5.7	139.0
2007年Ⅱ	75.7	27.5	28.2	6.0	137.5
2007年Ⅲ	76.9	27.1	28.2	6.8	139.1
2007年Ⅳ	78.7	27.9	30.4	7.6	145.0
2008年Ⅰ	76.7	26.4	30.5	7.6	141.0

- (1) 単位・兆円
- (2) 一千億円未満切捨。
- (3) Ⅰ～Ⅳは、それぞれ、各年第1期～第4期を表す。
- (4) 前掲・内閣府『国民経済計算確報』より算出、作成。

2002年第2期以降2008年第1期は、景気回復・拡大局面である。2002年第2期と2007年第2期（5年間：期間Aとする）を比較すると、国内総生産・合計で13.9兆円増加している。またここで、2001年第3期～2002年第1期に生じた景気後退はあくまでも一時的なものに過ぎなかったという見地から、より長期的に、2000年第1期と2008年第1期（8年間：期間Bとする）を比較すると、国内総生産・合計は、18.1兆円増加している。各時期（上記期間A・B）における〔Ⅰ〕消費～〔Ⅳ〕純輸出の動向を見ると、以下の通りである。

① 2002年第2期と2007年第2期の比較（期間Aについて）

〔Ⅰ〕消費	4.8兆円増加（成長率6.7%）
〔Ⅱ〕投資	5.6兆円増加（成長率25.5%）
〔Ⅲ〕政府支出	0.5兆円減少（成長率マイナス1.7%）
〔Ⅳ〕純輸出	4.3兆円増加（成長率252.9%）
〔Ⅰ〕～〔Ⅳ〕合計（国内総生産）	13.9兆円増加（成長率11.2%）

② 2000年第1期と2008年第1期の比較（期間Bについて）

〔Ⅰ〕消費	7.1兆円増加（成長率10.2%）
〔Ⅱ〕投資	5.9兆円増加（成長率28.7%）
〔Ⅲ〕政府支出	0.3兆円減少（成長率マイナス0.9%）
〔Ⅳ〕純輸出	5.8兆円増加（成長率322.2%）

[I] ~ [IV] 合計（国内総生産） 18.1 兆円増加（成長率 14.7%）

ここで、上記①・期間 A（2002 年第 2 期と 2007 年第 2 期の比較：足掛け 5 年間）における国内総生産の成長率は 11.2%、上記②・期間 B（2000 年第 1 期と 2008 年第 1 期の比較：足掛け 8 年間）における国内総生産の成長率は 14.7% であった。ここからは、景気回復・拡張期において政府がその財政支出を縮小させていたこと（期間 A・期間 B どちらで見て、政府支出の伸びはマイナスを示している。）、また純輸出、続いて投資が景気回復・拡張を牽引していたこと、さらに消費は相対的には成長率が低いこと（しかし、消費は堅調に伸びていたこと。）が読み取れる。

第2節 純輸出と投資

そこで続いて、景気回復・拡張を促進する要因である [IV] 純輸出、[II] 投資の内実について検討する。

図 3 には、純輸出（輸出マイナス輸入。前掲②式右辺参照。）、輸出、輸入の推移を示す。純輸出は、2000 年第 1 期・1.8 兆円から、2008 年第 1 期・7.6 兆円へと、5.8 兆円伸びている。同期間における輸入の伸びは 4.3 兆円に留まるから、純輸出の増加は、主として輸出の伸長によるものである。輸出は同期間において、13.1 兆円から 23.1 兆円へと、10.0 兆円伸長した。

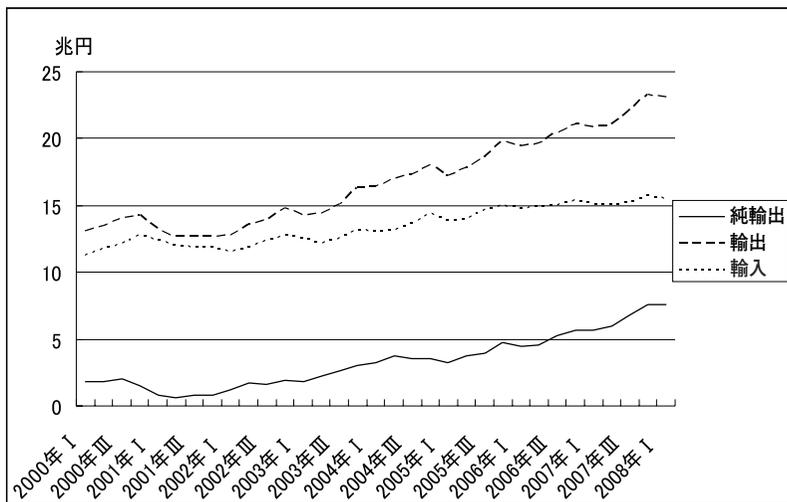


図3 純輸出・輸出・輸入

前掲・内閣府『国民経済計算確報』より作成。

純輸出の動向について、年ベースで見ると、以下の通りである。

2000年	7.1 兆円
2001年	3.0 兆円
2002年	6.4 兆円
2003年	9.6 兆円
2004年	13.9 兆円
2005年	15.6 兆円

2006年 20.1兆円

2007年 26.1兆円³

日本経済が、1980年代に入ると、急速に債権国としての地位を確立したことは、既に指摘されている⁴。それは2000年以降も基本的に同様であり、一時的な景気後退期（2001年・2002年）を経て、2003年以降2007年に至るまで顕著であった。日本経済の債権国化は、先の②式、すなわち、

$$\text{GDP} \equiv \text{消費} + \text{投資} + \text{政府支出} + \text{純輸出}$$

に則し、日本経済の成長の一要因として、不可欠な項目でもあった。

次に、投資の内訳について検討する。具体的には、2000年第1期から2008年第1期にかけての、「民間住宅」・「民間設備投資」・「民間在庫品増加」の推移に関して考察する（図4参照）。

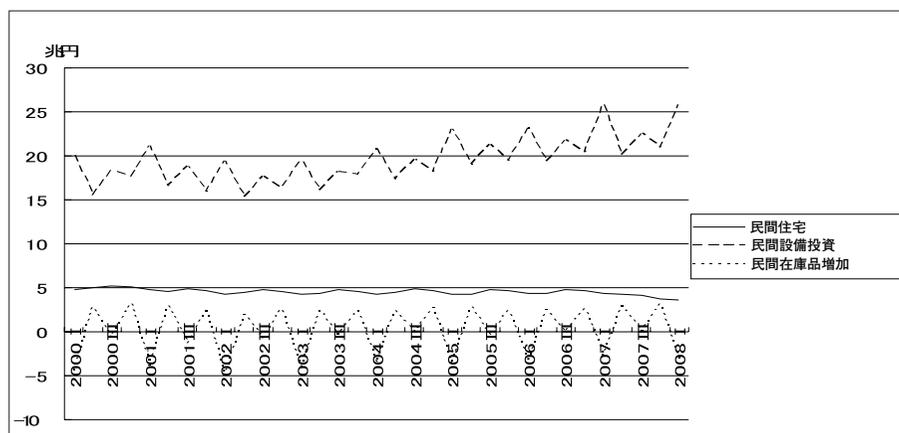


図4 投資の内訳

- (1) 年と四半期は略記した。I・IIIは、それぞれ第1期・第3期を表す。例えば、「2000 I」は2000年第1期を表す。
- (2) 前掲・内閣府『国民経済計算確報』より作成。

各項目につき見るに、まず「民間住宅」は各期5兆円程度であり、ほぼフラットに推移している。2001年第3期から2002年第1期にかけての景気後退期においても、「民間住宅」はほぼフラットに推移しており、いわば景気を下支えする役割を果たしたものと位置付けられる⁵。それに対して、「民間設備投資」・「民間在庫品増加」は、いわばのこぎりの刃の形状を示して推移している。換言すると、「民間設備投資」と「民間在庫品増加」は、各期における上下の変動

³ 前掲・内閣府『国民経済計算確報』より算出。

⁴ 橋本寿朗・長谷川信・宮島英昭『現代日本経済』新版 有斐閣 2006年5月 237-239頁 参照。

⁵ 以上は長期的な評価であるが、微視的に見ると、「民間住宅」は2007年夏季から同年秋季にかけて減少している。同年中における「民間住宅」の金額の推移は、2008年1-3月期4.3兆円(①)、同年4-6月期4.3兆円、同年7-9月期4.2兆円、同年10-12月期3.7兆円(②)と減少している。②を①と比較すると、13.9%の減少である(内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部『四半期別GDP速報 時系列表 平成21年10~12月期』2010年2月 1頁 より算出)。これは、改正建築基準法が施行されたことによる(内閣府『平成21年版 経済財政白書』2009年8月 32頁 参照)。

が激しい。

「民間設備投資」と「民間在庫品増加」の2項目の間には、以下の意味での因果関係がある。すなわち、設備投資を増額すると、次期に在庫品が増加するため、次期の設備投資は減額する。そして次期の設備投資が減額した結果として、次々期の在庫品は減額するのである。そして次々期の在庫品が減額すると、次々期の設備投資は増額される。この点、簡略に図式化すると、下のようになる。

「当期・設備投資増額 → 次期・在庫品増額 → 次期・設備投資減額 →
次々期・在庫品減額」 → 次々期・設備投資増額 → ……

上記の「 」内（ないし、下線部）が、一つのサイクル（循環）を構成する。すなわち、当期・設備投資増額に始まり、次々期・在庫品減額で、一つのサイクルが形成されるのである。そして、次々期・在庫品が減額した結果、次々期においては設備投資を増額する必要性が生じ、それがまた別のサイクルを形成する。実際のところ、各年第1期と第3期に、設備投資が増額されている。本稿では、これを設備投資・在庫投資のサイクルと呼ぶことにする。

さらに、各年における「民間設備投資」の金額について、下に掲げる。2002年の景気回復期を基準にすると、2007年までの5年間に20.8兆円増額した。2002年から2007年にかけての5年間における民間設備投資の増加率（成長率）は、30.1%である。

2000年	71.7兆円	
2001年	72.6兆円	
<u>2002年</u>	<u>68.9兆円</u>	(基準)
2003年	71.8兆円	(+2.9兆円増額・成長率4.2%)
2004年	76.0兆円	(+7.1兆円増額・成長率9.3%)
2005年	82.9兆円	(+14.0兆円増額・成長率20.3%)
2006年	84.8兆円	(+15.9兆円増額・成長率23.0%)
2007年	89.7兆円 ⁶	(+20.8兆円増額・成長率30.1%) ⁷

一方、民間在庫品に関しては、日本経済全体として、基本的に、在庫増加が次期には処理されていたことが注目される。この点、民間在庫品投資の場合には、意図しなかった在庫投資の増加（または減少）が生ずるのが常態であると考えられてきた⁸。すなわち、生産者と生産量・販売量・在庫増減の間には、

$$\text{生産量} - \text{販売量} = \text{在庫増（在庫投資）}$$

の関係が成立している。ここで、生産者が正の（プラスの）在庫投資（投資増）を意図したとすれば、予想販売量を上回る生産計画を立て、それを実行する。しかし、販売量の方は、需要の状況次第で生産者の予想よりも大きくもなれば、小さくもなり得る。もし販売量が予想よりも大きければ、在庫投資は意図した値を下回る。逆に、販売量が予想よりも少なければ、在庫投資は意図した値よりも大きくなる。この関係は、以下のように表される。

$$\begin{aligned} \text{在庫投資} &= \text{意図した在庫増} + \text{意図しなかった在庫増} \\ &= \text{意図した在庫増} + \text{販売予想の誤差} \quad - \textcircled{3} \end{aligned}$$

⁶ 前掲・内閣府『国民経済計算確報』より算出。

⁷ 以上、増加金額・成長率は、2002年を基準とする。

⁸ 例えば、新開陽一・新飯田宏・根岸隆『近代経済学』新版 有斐閣 1987年2月 359-360頁 参照。

先の、意図しなかった在庫投資の増加（または減少）とは、③式の「販売予測の誤差」のことである。

しかしながら、前掲図4、および上記の意味でのサイクル形成（設備投資・在庫投資のサイクル）は、こうして生じた在庫投資を次期には調整するプロセスが、日本経済全体としては機能していたことを示している。すなわち、各年第2期・第4期において、在庫投資が増加する。そして、それが次期の第3期・第1期に減少するとともに、設備投資が増額される。このようなプロセスが、日本経済全体としては、周期的に繰り返されるとともに、設備投資の金額も次第に大きくなっていったのである。換言すると、上記の意味でのサイクル（設備投資・在庫投資のサイクル）を形成しながら、設備投資は時期を経るごとに大きくなっていったのであった。

第2章 金融危機前後の日本経済

第1節 2008年第1期-2009年第1期の日本経済

以上、前章では、日本経済の成長を促進した要因について考察してきた。では、2008年第1期から2009年第1期にかけての日本経済において、どのような変化が生じたのであろうか。本節では、まず〔Ⅰ〕消費・〔Ⅱ〕投資・〔Ⅲ〕政府支出・〔Ⅳ〕純輸出の動向を検討する。続いて、前期（前の時期：2002年～2007年）において特に日本経済の成長を促進してきた〔Ⅱ〕投資・〔Ⅳ〕純輸出の動向を考察する。

表5 2008年第1期～2009年第1期における国内総生産の動向

	〔Ⅰ〕 消費	〔Ⅱ〕 投資	〔Ⅲ〕 政府支出	〔Ⅳ〕 純輸出	合計 国内総生産
2008年Ⅰ	77.0	26.1	30.4	7.6	141.0
2008年Ⅱ	75.6	26.0	24.5	7.5	137.1
2008年Ⅲ	76.9	25.0	27.6	7.5	136.9
2008年Ⅳ	78.0	27.0	29.6	4.3	138.9
2009年Ⅰ	74.1	21.8	30.3	1.9	128.4

- (1) 単位・兆円
- (2) 四半期は略記した。Ⅰ～Ⅳは、それぞれ第1期～第4期を表す。
- (3) 前年同期の水準を下回る数値は、斜体で表した。前年同期については、表4参照。
- (4) 内閣府『平成20年度国民経済計算』（実質・四半期）より算出。

表5からは、〔Ⅰ〕～〔Ⅳ〕の各項目について、前年同期の水準を下回るケースが頻出していたことがわかる。表5につき、2008年第1期を下回る水準を示した期間を、表6に示す。特に、国内総生産（表5・表6の「合計」）が低下している点も、注視される。なお、この時期には、設備投資・在庫投資のサイクルにも「狂い」が生じていた⁹。

⁹ 在庫の調整速度は長期にわたって上昇する傾向にあり、2000年代は特に一貫して上昇していた（前掲図4参照）。しかし、リーマン・ショック後の需要の減少テンポは企業が予測する以上に速く、そのため、企業が需要の減少に伴って急速に減産したにもかかわらず、在庫率は急速に増加した（前掲『平成21年版 経済財政白書』19・21頁 参照）。一方、設備過剰感についても、リーマン・ショック後に大幅に高まり、製造業では過去最悪、非製造業では過去の最悪期と同程度の過剰超過となった（前掲書26頁参照）。

表6 2008年第1期を下回る水準を示した項目・期間

	[I] 消費	[II] 投資	[III] 政府支出	[IV] 純輸出	合計
2008年II	○	○	○		○
2008年III		○	○		○
2008年IV	○	○	○	○	○
2009年I	○	○	○	○	○

- (1) 四半期は略記した。I～IVは、それぞれ第1期～第4期を表す。
- (2) 2008年第1期を下回る水準を示した項目・四半期を○で示す。
- (3) 前掲表5より作成。

第2節 リーマン・ショック

2008年第2期以降に[I]消費～[V]純輸出の各項目、ひいては国内総生産全般を低迷させた要因としては、リーマン・ショック(Lehman Shock)が挙げられる。リーマン・ショックに関しては、「借金による消費拡大というアメリカの成長モデルの限界が明らかになった」¹⁰点、いわゆる疑心暗鬼を生じて信用を収縮させた点、および金融危機が实体经济を動揺させた点が、特に注目される。

2008年9月15日に、アメリカ第4位の名門投資銀行であったリーマン・ブラザーズが破綻したことから、市場には「疑心暗鬼」が渦巻き、世界中が金融危機へと陥った。

金融危機の発端は、アメリカのサブプライムローン問題である。すなわち、アメリカの低所得者向けの住宅ローンであるサブプライムローンは、低所得者でも借りられるように、初めの2年程度は極端に安い金利が設定されていた。アメリカの住宅は値上がりを続けていたため、値上がりした住宅を担保として、新しいローンを組み直せば、借りられる金額が増えるので、前のローンを返済することができる。このようにして新しく組み直したローンについては、次の2年間、安い金利が適用される。これを繰り返すことによって、低所得者層でも住宅を購入することができる、というのが、サブプライムローンの仕組みであった¹¹。

ところで、このサブプライムローンは、アメリカにおいて住宅価格が上昇し続けることが、前提となっていた¹²。しかし、アメリカの住宅価格は2006年頃から下落したため、ローンを返済することができない人々が続出し、住宅ローンの焦げ付きが多発することとなった¹³。すな

¹⁰ 前掲『平成21年版 経済財政白書』2009年8月 1頁 参照。

¹¹ 三宅輝幸「サブプライムローン」(『現代用語の基礎知識』自由国民社 2010年1月 92頁)参照。なお、サブプライムローンとは、「プライムローン」よりも信用力が低いという意味を示す。サブプライムローンでは、審査基準が低い代わりに、金利水準が高くなる(日本経済新聞社編『実録世界金融危機』2009年3月 日本経済新聞社 147頁 参照)。

¹² 高木信二によると、サブプライムローンは、アメリカの高リスクの個人(信用力の低い個人)を不動産ブームに取り込む形態で、2004年頃から普及し始めたこととされる。サブプライムローンの金利は、通常、最初の2年間だけは低めに固定され、その後引き上げられる。すなわち、将来の返済額は増加していくことになる。住宅価格が高騰している限り、キャピタルゲインを利用した、市場金利への借り換えが可能であるため、大きな問題は生じない。しかし、金融引き締めに伴って、2006年末には不動産ブームは終焉した(『日本経済新聞』2007年9月11日 第28面 「動揺世界経済サブプライム問題の教訓(上)」参照)。アメリカの住宅ローンは、頭金20%、30年固定金利返済というのが一般的であった。上記「高リスクの個人」「信用力の低い個人」とは、「頭金を払う貯蓄がないだけでなく、月々、住宅ローンの元利返済するのに十分な収入がない人」のことである(前掲『実録世界金融危機』2009年3月 日本経済新聞社 4頁)。

¹³ 以上、前掲三宅論稿参照。

わち、住宅バブルが崩壊したため、サブプライムローンは、その仕組みの前提を失ったわけである¹⁴。

さて、この住宅ローンは、住宅ローン担保証券等と呼ばれて証券化され、世界中で投資の対象とされていた¹⁵。しかし、2006年頃から始まったアメリカの住宅バブル崩壊によって、住宅ローンの返済不能が多発したため、証券化商品¹⁶の値下がりが始まった。さらに、証券化商品について、どの証券化商品が、どれだけの損失を発生させているのかが、予測できなかった。すなわち、証券の中身や信用度は、投資家には見えにくいものとなっていたのである¹⁷。その

¹⁴ サブプライムローンは、1980年代に登場したとされる。残高が急増したのは、2000年以降である。IT（情報技術）バブルの崩壊によって、企業の借入れ意欲が大幅に後退した際に、金融機関が新たな収益源として個人向けの住宅ローンに注力したことが、残高の増加につながった（前掲『実録世界金融危機』147頁 参照）。この点、住宅ブームによるバブル発生への懸念については、米連邦公開市場委員会（FOMC）において、2002年11月の時点で、認識されていた。しかしながら、2000年のITバブル崩壊に伴って生じた世界的なデフレを回避する政策判断から、超低金利が実施された（前掲『実録世界金融危機』134-135頁 参照）。住宅バブルの膨張を受けて、2004年から、FRBは金融引締めへ転換すると、2006年夏に米住宅価格が下げに転ずるとともに、サブプライムローンの焦げ付きが急増した。住宅の担保価値が減少するとともに、市場金利の上昇に連動して返済する金利負担が急増したためである（前掲『実録世界金融危機』149頁）。なお、サブプライムローン問題に関するFRBの対応について、元FRB副議長のアラン・ブラインダーは次のように述べている。資産バブルの判定には難しさがあるとしつつも、FRBは「初期段階」で資産バブルを抑制すべきだったという意見である。

- 資産バブルを抑制できなかったFRBの責任を問う声が多いですね。

「資産価値がバブルなのか、適度な上昇なのかは判断が難しい。FRBだけでなく世界中の中銀（中央銀行のこと 樋口記入）は資産バブルを政策課題にすることをためらってきた。だが、今回の危機を踏まえ方針転換を迫られている」

- 米国はこの10年間に2つのバブルを経験しました。

「バブルの性質によって対処も変わる。2000年代初頭のIT（情報技術）バブルのような株式市場の過熱の場合、『中銀ができることは少ない』と主張したグリーンズパン前FRB議長の考えは今も正しい。バブルかどうかを判定する能力が中銀にあるわけではなく、株式バブルだけに焦点をあわせた退治方法を持っているわけでもないからだ」

「だが銀行融資などの信用が膨張するバブルでは当局が規制を通じてバブル退治に取り組む必要がある。サブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）などではFRBも他の当局と連携し、問題が多い信用の膨張を初期段階で抑制すべきだった」

（以上、『日本経済新聞』2010年3月6日 朝刊 第9面 「世界を語る 中央銀行なお発展途上」参照。なお、アラン・ブラインダーはプリンストン大学卒業、マサチューセッツ工科大学博士。1993年にクリントン政権に入り、大統領経済諮問委員会委員。1994~1996年にFRB副議長。プリンストン大学教授、金融コンサルティングのプロモントリー社副会長。）

¹⁵ アメリカの債券市場に流入する海外資金は、アジア通貨危機の1998年以降増加し、2006年には買越額が1.1兆ドルに達した。これは、同年のアメリカにおける債券発行額全体の約1/6に相当する。特に、従来ほとんど海外からの投資実績がなかった連邦政府抵当金庫（ジニーメイ）・連邦住宅抵当金庫（ファニーメイ）・連邦住宅貸付抵当公社（フレディマック）などが発行する機関債の買越額が急速に増加している。これらの機関債が、外国投資家による対米証券投資ポートフォリオの重要な構成要素の一つとして位置付けられ、2007年には、機関債の21%が外国によって保有されるまでになった（経済産業省『通商白書2009』2009年8月 6頁 参照）。

¹⁶ 銀行貸出や不動産等の金額の大きな資産を、投資家が買いやすい金融商品にする、証券化と呼ばれる取引手法を指す（前掲『実録世界金融危機』iv頁）。

¹⁷ 高木信二によると、サブプライムローンのうち問題化しているのは、約15%（2000億ドル弱）に過ぎないとされる。世界の金融市場の規模と比べて微々たるものとされていながらも、しかし、サブプライムローンが証券化ないし再証券化される過程で、リスクの所在が不明確になったことに問題があったとされる（前掲『日本

ため、優良とされる格付けの証券も暴落し、格付けは投資判断の尺度としての信頼を失うこととなった¹⁸。サブプライムローン問題発生を発端とし、リーマン・ブラザーズ破綻を経て、G20開催に至る具体的な事件としては、以下の通り。

- 2006年6月 アメリカ主要都市の住宅価格がピークとなる。以後、同価格は下がり始めた¹⁹。
- ◎ 2007年2月 イギリス・HSBCが、住宅ローン関連で105億ドルの損失を計上すると発表。HSBCは、サブプライムローン事業を拡張するため、2003年にアメリカの住宅ローン会社を買収していた²⁰。
- 2007年4月 アメリカ・カリフォルニア州に本拠を置く住宅金融大手ニューセンチュリー・ファイナンス（アメリカ住宅ローン業界第2位）が破産²¹。
- 2007年6月 アメリカ大手証券バーク・スターン傘下の二つのヘッジファンドの危

経済新聞』・「動揺世界経済サブプライム問題の教訓（上）参照」。また、複雑すぎて、どのようなリスクが潜在しているのかわかりにくい商品もあったが、格付け会社が高ランクを与えていた（前掲『実録世界金融危機』iv頁参照）。これが、「疑心暗鬼」によって信用収縮が生じた原因である。このような問題が生じた背景としては、高度に発達した金融工学の弊害が挙げられる。サブプライムローンの場合、借り手の信用度が低いことから、その証券化商品（RMBS）は、そのままでは高い格付けを得ることは困難であった。そこで、「仕組み債（Structured Bond）」という手法が考案された。すなわち、いくつものサブプライムローン債権（原債権）を束ねて作ったRMBSをいくつかの階層（トランシェ）に分割し、各階層に元本の償還順位（Subordination）を付与することで、最上位のシニア債、中位のメザニン債、および最下位のエクイティ債という3つの債券（RMBS）を新たに組成するものである。ローンの借り手から元本の償還があった場合、まずシニア債の買い手に支払われる。すなわち、償還順位が最上位のシニア債は、ローンの支払い遅延などによる損失発生の確率が低くなることから、格付け会社によってAAA格付けが付与された。しかしながら、シニア債の買い手に損失が発生しないのは、一定期間に発生する住宅ローンの借り手の債務不履行が、原債権全体の20%を超えない場合である（前掲『通商白書2009』10頁）。なお、前掲『通商白書2009』は、金融恐慌の背景につき、「米国を含む先進諸国の高齢化の進展や新興諸国の成長に伴う年金・保険・投資信託、個人投資家及び外貨準備などの運用資金の急増と、これら膨大な資金の運用先として不可欠な優良資産の供給が世界的に不足しているという構造的な問題がある」ことを指摘している（前掲書14頁）。これに対して本稿は、金融工学が発展して供給された資産が「優良」とは言い難いものであったという側面を示している。

¹⁸ 以上、前掲三宅論稿参照（前掲『現代用語の基礎知識』92-93頁参照）。

¹⁹ 前掲『実録世界金融危機』5頁参照。なお、サブプライムローン問題に関する早期の予兆は、2007年2月・3月に表れたとされる。具体的には、以下の2点が挙げられる。

① 2007年2月 イギリス銀行大手のHSBCが、業績の下方修正を発表。HSBCはサブプライムローン事業を拡大するため、2003年にアメリカの住宅ローン会社を買収していたが、サブプライムの焦げ付きで行き詰った（本文◎・2007年2月参照）。

② 2007年3月 アメリカの議会で、金融関連法案の審議で、ドッド上院議員が、ローンの焦げ付きによって200万人以上が持ち家を失う恐れがあると警告し、貸し手の規制と借り手の保護を法律で手当てすべきと訴えた。以上、前掲『実録世界金融危機』42-43頁参照。

²⁰ 前掲『実録世界金融危機』42頁参照。

²¹ 以上、前掲『実録世界金融危機』5頁参照。なお、2007年春にワシントンで開催されたG7財務相・中央銀行総裁会議で、ポールソン米財務長官は、「サブプライムローン残高は1.3兆ドルと米国の住宅ローン市場全体の1割に過ぎない」「サブプライムローンの不良債権化は住宅市場の一部の問題であり、今後、損失処理を迫られるにしても、銀行の資本の厚みを考えれば、致命的な金額にはならない」「経済全体を揺るがす問題ではない」と説明した。日本銀行の福井俊彦総裁も、「中国、インドなど新興国経済の高成長が続き、世界経済が良好な中で、米国経済だけが悪くなることはないだろう」との見解を示した。すなわち、この時点では、サブプライムローン問題は、サブプライム市場という限定された分野の問題として、また、他に波及することのない問題として考えられていた。以上、前掲『実録世界金融危機』6頁参照。

- 機が表面化。担保価値の値下がり、資金調達ができなくなった。しかし、同ファンドが保有していたサブプライム関連資産の大半が、最上格付けである「トリプル A 格」であった²²。
- 2007 年 7 月 スタンダード・アンド・プアーズ (S&P)、ムーディーズ・インベスターズ・サービス等、アメリカ大手格付け会社がサブプライム関連資産の評価を見直し、大量格下げに動いた。
アメリカ連邦準備理事会 (FRB) のベン・バーナンキ議長が、「サブプライム関連の損失が 500 億-1000 億ドルに上る可能性がある」と、議会で発言²³。
ドイツの中堅銀行 IKB 産業銀行の経営危機が表面化。傘下のファンドが高利回りを求めてサブプライム関連の証券化商品に投資していたが、市況の悪化で巨額の損失の計上が避けられなくなったことによる²⁴。
- 2007 年 8 月 フランス BNP パリバが、傘下の三ファンドの資産凍結を宣言。投資家の解約要請に応じることが難しくなったことによる。傘下のファンドが投資していたサブプライム関連の証券化商品の価値が急落し、投資家の換金要請に応じられなくなった (パリバ・ショック)。
欧米の短期市場が事実上機能停止に陥ると、欧州中央銀行 (ECB) は、948 億ユーロに上る緊急資金供給を実施。アメリカ連邦準備理事会 (FRB)、カナダ中央銀行、日本銀行等、世界の中央銀行も ECB に追随した²⁵。
- 2007 年 10 月 メリルリンチが、79 億ドルの評価損計上を発表した。
- 2007 年 11 月 FRB が、総額 410 億ドルを資金供給。
- 2008 年 1 月 ブッシュ米大統領が、最大 1,500 億ドルの緊急景気対策を発表。
- 2008 年 2 月 G7 財務相・中央銀行総裁会議。世界経済の下振れリスクに言及した共同声明を採択。
米景気対策法案が成立。2 年間で約 1,680 億ドルの財政出動。
- 2008 年 6 月 米証券大手リーマン・ブラザーズが、3-5 月期決算で上場来初の赤字。
- 2008 年 7 月 米住宅公社 2 社、経営不安で株価急落。

²² 前掲『実録世界金融危機』 7 頁 参照。すなわち、原債権であるサブプライムローンが焦げ付いているにもかかわらず、格付け会社は証券化商品の評価の見直しを怠っていたわけであり、格付けの信頼が動揺すると、投資家の間で不安が広がった。米下院の監視・政府改革委員会は、2008 年 10 月、金融危機における格付けの役割に関する公聴会を開催した。ムーディーズ・インベスターズ・サービスやスタンダード・アンド・プアーズ (S&P) 等の格付け会社に対して、格付け手数料を得るといふ商業目的が、格付け業務に優先したのではないか、という批判が集中した。同公聴会では、格付け付与を目的に発行体に甘めの格付けを付与するように示唆した格付け会社幹部の E メールが資料として出されたり、また、ムーディーズではデータの誤りを修正しないまま、証券化商品に高格付けを与え続けたりした事例が明らかになった (以上、前掲『実録世界金融危機』 7-8,142-143 頁 参照)。

²³ 前掲『実録世界金融危機』 8 頁 参照。

²⁴ 前掲『実録世界金融危機』 44 頁 参照。

²⁵ 前掲『実録世界金融危機』 8-10,44 頁 参照。市場の「疑心暗鬼」はサブプライム関連商品だけではなく、証券化商品全体に向けられたことを如実に示す事例であった。証券化商品を担保とした資金調達が、極めて困難となった。以上、前掲『実録世界金融危機』 10 頁 参照。

- 米財務省と FRB が住宅公社への緊急支援策を発表²⁶。
- 2008 年 9 月 アメリカ政府が、米連邦住宅抵当公社（ファニーメイ）と米連邦貸付抵当公社（フレディマック）を公的管理に置く。ポールソン米財務長官は、金融危機収集のために公的資金を使うことはない、バーナンキ米連邦準備理事会（FRB）議長、ガイトナー・ニューヨーク連邦準備銀行総裁、金融機関首脳らに伝えた。リーマン・ブラザーズが 2008 年 6-8 月期決算の概要を発表、最終赤字 39 億ドル。資産売却などの経営改善案を示した。ニューヨーク連邦準備銀行が、ポールソン米財務長官、モルガン・スタンレーのジョン・マック最高経営責任者（CEO）、メリルリンチのジョン・セイン CEO らを招集して、緊急会合を開催。リーマン・ブラザーズの分割買収など民間での問題解決を迫ったポールソン米財務長官と、損失肩代わりなどの公的支援を救済買収の条件と考えた大手銀行の話し合いは決裂²⁷。リーマン・ブラザーズ破綻（リーマン・ブラザーズが、米連邦破産法 11 条の適用を申請）²⁸。サブプライムローン関連など多額の不良債権を抱え資金繰りが行き詰まっていた、米保険最大手のアメリカン・インターナショナル・グループ（AIG）の株価が急落。ガイトナー・ニューヨーク連邦準備銀行総裁とポールソン米財務長官は AIG 救済策を打ち出す²⁹。ポールソン米財務長官が、公的資金活用を含む、包括的な金融安定化法案を議会に提出する（一旦、下院で否決。翌月可決・成立）³⁰。ゴールドマン・サックスとモルガン・スタンレーは、銀行持ち株会社への移行を表明。商業銀行になれば、預金という安定的な資金源を得られる上、FRB による資金供給や、政府による支援を受けやすくなると期待したことによる。
- 2008 年 11 月 G20・緊急首脳会合（金融サミット）開催。同年 9 月の米大手証券リーマン・ブラザーズの破綻後、世界規模で広がった金融・経済の混乱に対

²⁶ 2007 年 11 月以降 2008 年 7 月までについては、前掲『実録世界金融危機』 353-354 頁 参照。

²⁷ 前掲『実録世界金融危機』 38・78 頁 参照。

²⁸ リーマン・ブラザーズの有力な買い手であった米銀バンク・オブ・アメリカは買収相手をメリルリンチに切り替え、またもう一つの候補であった英銀バークレイズは手を引いた。以上、前掲『実録世界金融危機』 78 頁 参照。

²⁹ ガイトナー・ニューヨーク連邦準備銀行総裁は、AIG の破綻が金融システムに与える影響について情報収集を開始し、マネー・マーケット・ファンド（MMF）が元本割れをすること、4,000 億ドル超の金融派生商品の契約を通じて世界中の金融機関が甚大な損失を被ること等の状況をつかんだ。これが、米連邦準備理事会（FRB）による 850 億ドルのつなぎ融資と、80% 近い政府出資を骨子とする、AIG 救済の決め手となった。以上、前掲『実録世界金融危機』 79-80 頁 参照。

³⁰ ポールソン米財務長官は、金融安定化法案について記者会見し、公的資金を使った不良資産の買い取り、MMF の払戻保証に政府基金を活用、金融機関株式の空売りの全面禁止を骨子とすることを表明した。なお、米下院ではブッシュ政権の母体の共和党から大量の反対者が出て、金融安定化法案は一旦否決された。

して、各国が金融・財政の両面から、危機回避に動くことで一致した³¹。

サブプライムローン問題が発生して以来、金融機関の経営が問題となっていた³²。アメリカ政府は、リーマン・ブラザーズの経営内容は市場で織り込み済みであるとして、破綻処理を選択した³³。ほか、アメリカの大手投資銀行について、第1位のゴールドマン・サックスと第2位のモルガン・スタンレーは銀行持株会社に転換し、また第3位のメリルリンチはバンク・オブ・アメリカに救済合併され、第5位のベアー・スターンズはJPモルガン・チェースにより救済合併されたことから³⁴、アメリカの大手投資銀行は、全て姿を消してしまった³⁵。2008年9月15日に、アメリカ大手投資銀行リーマン・ブラザーズが破綻したことは、「次の破綻はどこか」という不安をか掻き立て、「リーマン・ショック」と呼ばれた³⁶。こうした疑心暗鬼により、資金保有者も一切資金を貸し出さないという「信用不安」が発生し、金融市場の資金は枯渇し

米金融安定化法に基づく制度としては、資本注入制度（Capital Purchase Program：CCP）、システム上重要な不振金融機関向け制度（Systemically Significant Failing Institutions：SSFI）、自動車産業融資制度（Automotive Industry Financing Program：AIFP）、特定投資制度（Targeted Investment Program：TIP）が挙げられる。各制度の実績は、CCPが2008年12月末日までに計215金融機関、SSFIがAIGに400億ドル資本注入、AIFPが3社、TIPがシティグループに200億ドルの資本注入を行った。以上、前掲『実録世界金融危機』81-83,88-89頁参照。

³¹ 前掲『実録世界金融危機』15頁参照。

なお、2008年のアメリカにおけるFRB・中央銀行の動向を見ると、この1年間において、延べ17回、資金供給拡大・利下げの動向を示した（同年1月4日・22日・30日、3月11日・16日・18日、4月30日、5月2日、9月14日・15日・18日・29日、10月6日・8日・29日、11月25日、12月16日）。以上、前掲『実録世界金融危機』119-127頁参照。また、2009年4月に開催されたG20（第2回金融・世界経済に関する首脳会合 ロンドン・サミット）では、「世界的な危機には世界的な解決策が必要であり、市場原理、効果的な規制および強力な世界的機関に基づく開放的な世界経済が重要であること」が示されるとともに、「2010年末までに財政拡大は5兆ドルに上り、（経済：樋口記入）成長を回復するために継続した財政努力を行うこと」が確認された。以上、首相官邸URL/総理の動き/平成21年4月参照。

³² もっとも、岩崎日出俊によると、グラス・ステイガール法が定めた商業銀行と投資銀行の峻別が次第に曖昧なものとなり、投資銀行が商業銀行に近付くとともに、投資銀行は過大な借金をして投資用の資産を持つようになったことが、投資銀行の経営問題であったとする。すなわち、リーマン・ブラザーズは資本勘定の30倍強の資産を有していたが、しかし住宅バブルの崩壊によって不動産価格が下落したため、その資産価値が急速に低下したことが、リーマン・ブラザーズ破綻の背景にあると指摘している（岩崎日出俊『リーマン恐慌』廣済堂出版2008年12月24-27頁）。岩崎は、リーマン・ブラザーズの元マネージング・ダイレクターであった。なお、グラス・ステイガール法に関し正確には、同法は1999年に廃止され、同年、金融機関が総合的に業務を手がけることを認める金融制度改革法が成立した（『日本経済新聞』2010年1月25日朝刊第3面「オバマ金融規制の衝撃 中」、前掲『平成21年版 経済財政白書』183頁参照）。

³³ もっとも、アメリカ政府は、民間金融機関から住宅ローン債権を買い取り、それを元に住宅ローン担保証券を発行する業務を行った、連邦住宅抵当金庫ファニーメイ[FannieMae]が出した損失に対しては、2008年9月7日に公的資金を投入して救済した（久保文明「アメリカ用語の解説」前掲『現代用語の基礎知識』607頁参照）。

³⁴ なお、アメリカの大手投資銀行の順位として、岩崎は、第2位がメリルリンチ、第3位をモルガン・スタンレーとしている（前掲『リーマン恐慌』111頁参照）。

³⁵ 以上、三宅輝幸「国際金融用語の解説」（前掲『現代用語の基礎知識』295頁参照）。

³⁶ 大量の証券化商品を抱えていたアメリカ・ヨーロッパの大手金融機関は、大幅な損失計上を余儀なくされた。そのため、2007年夏季以降、金融機関の経営悪化に対する懸念から、金融システムは危機的な状況に陥った（斎藤大紀「金融用語の解説」前掲『現代用語の基礎知識』278頁参照）。

た³⁷。

金融機関が不良債権の処理に追われ、貸し渋り等信用収縮が発生し、それが景気回復を妨げる。次に、雇用・所得減少による消費低迷がそれに続き、経済の長期的な停滞をもたらしてしまう³⁸。元来、信用力が低い個人向け住宅融資（サブプライムローン）に対して、過剰に高い評価を与えてきた、アメリカの大手金融機関に、そもそも問題があったと見るべきであろう³⁹。

³⁷ 以上、前掲三宅論稿参照。なお、金子勝は、サブプライムローン問題につき、どの証券化商品がどれだけの損失を発生させているのかが予測できなかった点を、特に重視している（本文下線部参照）。アメリカ政府・ガイトナー財務長官による、ストレステスト（銀行検査、金融機関の健全性を審査するための資産査定のこと。）結果の公表についても、「そもそも住宅ローン担保証券を組み込んだ証券化商品はあまりに複雑すぎて市場性が薄く、損失そのものが見積もれないことに問題がある。」とし、また「ストレステストもモデルによる計算にすぎず、その仮定も甘い。」と評価している（金子勝「世界同時不況」前掲『現代用語の基礎知識』78-79頁参照。なお、同様の指摘に関しては、竹中平蔵「危機を乗り越える力」片山修編『9・15リーマンショック』2009年9月祥伝社所収81-82頁参照。IMF [国際通貨基金] が予測した資本不足額と、アメリカ政府が査定した不足額との間に大きな開きがあり、アメリカ政府の査定はかなり緩いものであった。というのも、様々な抵抗があり、厳格なルールでストレステストを実行できなかったのである。）。この点、G20でも、金融危機の根本的な原因として、「この10年弱の高い世界経済の成長、資本フローの伸び及び長期にわたる安定が続いた期間に、市場参加者はリスクを適正に評価せず、より高い利回りを求め、適切なデュー・ディリジェンス [due diligence: 当然払うべき注意、の意 樋口記入] の実施を怠ってきた。同時に、脆弱な引き受け基準、不健全なリスク管理慣行、ますます複雑で不透明な金融商品及びその結果として起こる過度のレバレッジ [leverage: 「てこ」の意。小さな作用で大きな効果をもたらす場合に用いられる用語で、デリバティブの特徴の一つ。樋口記入] が組み合わさって、システムの脆弱性を創出した。」と評価されている（『金融・世界経済に関する首脳会議 宣言（仮訳）』2008年11月15日 外務省 URL / 会談・訪問 / 麻生総理大臣参照）。

なお、日米欧・中国・インド・シンガポールなどの金融監督当局で構成する金融安定化理事会（FSB）は、2010年10月末までに、具体的な危機対応策を決める。すなわち、主要国の金融監督当局は、世界で活動する大手金融機関を対象に、金融危機が起きた際にも事業を続けられるようにするため、本業以外の非中核事業や、保有する資産の売却計画を予め策定しておくように求める方向で、調整に入った。金融監督当局が、リスク管理の強化を求めるのは、金融大手が破綻すると、他の金融機関や市場全体に影響が波及しかねないためである（『日本経済新聞』2010年2月25日朝刊第1面「金融大手に危機対応策」参照）。また、2010年11月に開催が予定されているG20ソウル・サミットの議長国を務める韓国政府は、各国が保有する外貨準備の一部をプールする形態で積み立てて、即効性の高い危機対応策を整備するよう、日米欧などに打診を始めている。金融危機の再来に備え、主要金融機関にドル資金を緊急供給するための国際基金を創設する構想である（『日本経済新聞』2010年2月27日朝刊第7面「危機に備え国際基金構想」参照）。

³⁸ 前掲・金子勝「世界同時不況」参照。

³⁹ この点、熊野英生によると、サブプライムローンの3ヵ月以上滞納率は、2007年第1四半期において13.8%にも及んでいたという。しかしながら、「米国のエコノミストや専門家たちの多くは、ながらくこの問題に楽観的だった」というのが、熊野の指摘である。また、竹森俊平によると、一部の債券は「信用審査もしないサブプライムを組み込んでいるにもかかわらず、ムーディーズやS&Pなど主要格付け機関によって、トリプルA（最上）の格付けを受けていた」ことに問題があったとする。以上、『日本経済新聞』2007年9月30日朝刊第21面「サブプライム問題の本質」参照。なお、格付け機関とは、多種多様な債券の格付けは機関投資家にとっても難しいので、投資家に代わって専門的に提供する機関のことである。ムーディーズ・インベスターズ・サービスやS&P（スタンダード・アンド・プアーズ）等は、日本では、2008年に金融庁長官から指定を受けた、指定格付け機関である（丸淳子「証券・株式用語の解説」前掲『現代用語の基礎知識』1034頁参照）。しかし、岩崎によると、S&Pは、リーマン・ブラザーズが破綻する1週間前まで、リーマンを、長期債A、短期A1と格付けしていた。新日鉄や日立でさえ、S&Pによる長期債格付けはAマイナスである（前掲『リーマン恐慌』53-54頁）。アメリカにおける住宅ローン延滞率上昇に、歯止めがかからない。アメリカの不動産調査会社リアルティトラックによると、2009年に差押手続に入った住宅件数は282万件に上り、

アメリカにおいて信用が急速に収縮し、それまで上がり調子であったアメリカ・ダウ工業株⁴⁰が急落し、日経平均株価⁴¹もそれに連動した。また円借り取引⁴²も解消したため、円安基調が変化し、円高傾向が生じた⁴³。

以上の動向につき、日本経済との関係を、以下摘記する。

(1) 直接的な形態での、サブプライムローンと日本の実体経済との関係について。

2007年8月のアメリカにおける新車販売台数は、前年同月比0.6%減少した(147万8211台)。サブプライムローン問題による住宅市場の低迷が、自動車販売の減退を及ぼした⁴⁴。

サブプライムローンはアメリカにおいて、消費を促進してきた要因であった。すなわち、サブプライムローンの利用者には、住宅の値上がりを期待し転売目的で住宅を購入した人や、値上がりした自宅を担保として新たなローンを借りて消費に使った人も少なくなかった⁴⁵。サブプライムローン問題発生によるアメリカでの消費低迷は、日本の輸出にとって、マイナス要因を成す⁴⁶。具体的には、表7に示すように、2008年の対米輸出は2005年の水準を下回った。また、2009

調査を開始した2005年以降で最多となった。また、2010年の住宅差押件数は、既に2月半ばの時点で約300万件に達した(『日本経済新聞』2010年2月15日 朝刊 第7面「米住宅市場回復足踏み」参照)。

⁴⁰ ダウとは、ダウ＝ジョーンズ平均株価のこと。アメリカのダウ＝ジョーンズ社で発表している平均株価。ニューヨーク証券取引所上場株につき、工業株30種平均、鉄道株20種平均、公共株15種平均、それにこれら65種の総平均の4種がある。

⁴¹ 市場をリードする225銘柄の株価の単純平均をとり、株価指標としたもの。

⁴² 円資金を借り入れ、より高い利回りの外国通貨や外国株式・債券等に投資する取引のこと。

⁴³ 前掲『日本経済新聞』2007年9月30日 朝刊 第21面「サブプライム問題の本質」参照。

⁴⁴ 『日経産業新聞』2007年9月12日 第18面「8月の米新車販売、0.6%減 - サブプライム問題余波、小型・若者向け大幅減」参照。なお、岩崎日出俊によると、2000年から2005年までの住宅バブルは、アメリカ史上最大の住宅バブルであったとされる。すなわち、住宅の市場価格は、この5年間で平均50%以上上昇したとされる。住宅が投機の対象となり消費を伸長させたアメリカの状況につき、岩崎は、「頭金2万ドルを元にして90%の借り入れで買った20万ドルの家を、5年経って30万ドルで売れば、当初の頭金が5倍の10万ドルに増えている。その半分を頭金にして50万ドルの家を買う。その家の価格がまた急上昇すれば……。そう考えただけで消費に拍車がかかるのは自明の理だ。もちろん、永遠に上がりつづけるという前提の話だが。

[中略] 新規ローンによって古いローンを返済し、その差額でトヨタの新車が購入できたのだ。」と記している(前掲『リーマン恐慌』201-203頁 参照)。なお、こうしたアメリカ人の消費行動を裏付ける金融動向としては、アメリカでは「頭金なしで、最初の二、三年の元利返済額を通常よりぐんと抑えた住宅ローンを金融機関や住宅金融会社が投入して、融資実行を競った。なかには、最初の五年間は利息だけ返済する『インタレスト・オンリー』(“interest only” 樋口記入)と呼ばれるローンまであった。」「貸し手の金融機関にしてみても、住宅価格が下がりさえしなければ、借り手の個人が支払い不能に陥っても、担保の住宅を売却すれば、元がとれる。」といった点が指摘されている(前掲『実録世界金融危機』4-5頁 参照)。

⁴⁵ 福田慎一の指摘による。『日本経済新聞』2007年8月30日 朝刊 第27面「米国経済と市場動揺(3)」参照。なお、小幡績も「住宅価格が上昇すれば、借り手はローンを借り換え、再び低金利からスタートできる。担保価値増大で借入額を増やし、それを他の支出にまわしてきた。」と、サブプライムと実体経済・消費との直接的な形態での関係を指摘している(『日本経済新聞』2007年8月23日 朝刊 第25面「マネー調整サブプライム問題の教訓(下)」参照)。

⁴⁶ 2007年8月15日には、日経平均株価が年初来安値を更新した。同日、日経平均株価を押し下げたのは、トヨタ自動車(2.9%安)・ソニー(2.6%安)等、アメリカの個人消費によって収益が左右される輸出関連株であった(『日本経済新聞』2007年8月16日 朝刊 第3面「サブプライム問題 実体見えず揺れる株価」参照)。2008年において、トヨタ自動車は時価総額を54%、ソニーは時価総額を69%減少させた(前掲『実録世界金融危機』183頁 参照)。

年3月期には、北米市場におけるトヨタ自動車の販売実績・売上高は低迷した(表8)⁴⁷。

表7 対アメリカ合衆国輸出の推移

	アメリカへの輸出額(億円)	輸出総額に対する比率(%)	指数(2005年を100.0とする)
2005年	14,805	22.5	100.0
2006年	16,933	22.5	114.3
2007年	16,896	20.1	114.1
2008年	14,214	17.5	96.0

矢野恒太記念会『日本国勢図会 2009/10』第67版 2009年6月 336頁 より作成。

表8 北米市場におけるトヨタ自動車の実績

	販売実績	売上高
2005年3月期	227	63,734
2006年3月期	255	76,879
2007年3月期	294	90,297
2008年3月期	295	94,232
2009年3月期	221	62,229

- (1) 販売実績・単位万台、売上高、単位億円。
- (2) 販売実績については1万台未満を、また売上高については1億円未満を切り捨てた。
- (3) トヨタ自動車株式会社『平成17年3月期 決算短信』2005年5月、同『平成18年3月期 決算短信』2006年5月、同『平成19年3月期 決算短信』2007年5月、同『平成20年3月期 決算短信』2008年5月、同『平成21年3月期 決算短信』2009年5月 より作成。

対米輸出は、2005年から2006年にかけて伸びたが、以後低迷し、2008年には対前年比15.8%減少し、2005年の水準を下回った(表7より算出)。この点は、トヨタ自動車が顕著であり、2005年3月期以降、販売実績・売上高ともに増加したが、2009年3月期には販売実績は対前年

⁴⁷ 2009年3月期における業績悪化について、トヨタ自動車は、「当連結会計年度の経済状況を概観しますと、米国のサブプライムローン問題に端を発した金融市場の混乱は、後半期にかけ深刻さを増し、欧米だけでなく資源国・新興国にも拡大するなど、世界的な金融危機へと発展しました。その影響により实体经济も悪化し、世界経済は深刻な後退局面に陥りました。自動車業界においても、世界市場全体が急激に縮小しており、特に日米欧では、後半期にかけ市場が2割から3割を越す大幅な落ち込みとなりました。また、拡大を続けてきた資源国・新興国でも急ブレーキがかかるなど、極めて厳しい状況となりました。」と評している。特に北米市場については、「売上高は6兆2,229億円と、前連結会計年度に比べて3兆2,003億円(34.0%)の減収となり、営業利益は前連結会計年度に比べて6,955億円減少し、3,902億円の損失となりました。」としている(トヨタ自動車株式会社『平成21年3月期決算短信』参照)。トヨタ自動車は、2008年11月と翌12月の2回にわたり、2009年3月期の営業利益予想を下方修正し、1,500億円の営業赤字に転落するとの見通しを発表した(2009年3月期の営業赤字は、1,368億円であった。)。トヨタ自動車は、営業赤字に陥るのは、戦後初である(前掲『実録世界金融危機』170頁・日本経済新聞社『日経会社情報』季刊2010 I 新春号 2010年1月 1221頁参照)。

比 25.0% 減少、売上高では対前年比 33.9% 減少となった（表 8 より算出）⁴⁸。アメリカ経済が多分にバブル的な状況にあり、そのため日本の輸出が増進されてきたのであるから、金融危機が収束した後においても、日本の対米輸出の回復は限定的なものとなる可能性がある⁴⁹。

（2）不安心理（いわゆる疑心暗鬼）の喚起

サブプライムローンの不良債権化は、不安心理を喚起するという点で、通常の貸し出し焦げ付き⁵⁰よりも、金融市場さらに経済全体にとって、マイナス要因となる可能性が極めて大きい。というのも、サブプライムローンは複雑な形態を取って証券化され、金融商品に組み込まれており、また証券化商品への資金供給者は、アメリカ内外の金融機関やヘッジファンド⁵¹等多様であったからである。従って、サブプライムローンの焦げ付きが広がれば、証券化商品が元本割れを起し、そのしわ寄せが様々な方面に及ぶことが考えられる⁵²。

この点、金融工学上の問題点が指摘される。いわゆる疑心暗鬼は、金融工学によって増幅されたのである。金融機関は、VaR（Value at Risk：バリュー・アット・リスク）という統計的な手法で株・債券等の損失可能性を予測し、資産配分をしている。1978-2007 年の 30 年間の日経平均の値動きを前提として、統計学の正規分布という手法で計算すると、日経平均が 1 日で 5% 以上変動する可能性は、1 万分の 1 の確率である（確率 0.01%）。VaR では、この確率を、「無視し得る頻度」と判断する⁵³。

ところが、2008 年 10 月には、取引があった 2 日に 1 日の頻度で、日経平均は 5% 以上値上がり、あるいは値下がりした。最大の下落幅を示したのが、2008 年 10 月 16 日であった。その下落幅は前日比 11.4% 安であったが、この下落幅が正規分布で生ずる確率は、224 京年に 1 回であった。過去のデータに頼る金融工学が、実地で通用しないのである⁵⁴。

このように、サブプライムローン問題が、アメリカ経済にとってどこまで深刻な影響を与えるのか不明であるため、各種市場における不安心理が喚起されてしまう。いわば、不安心理の連鎖反応が、経済界で生じてしまうのである⁵⁵。これも、アメリカを初めとする各国・各地域

⁴⁸ 自動車の需要が減少したのと連鎖して、鉄鋼市場も急速に収縮した。林田英治（JFE スチール代表取締役副社長）によると、2008 年 11 月には、鉄鋼市場の需要が約 7 割減少したという（「高炉停止の決断まで」片山修編『9・15 リーマンショック』祥伝社 2009 年 9 月 所収 56 頁）。これも、リーマン・ショックが实体经济に与えた打撃である。

⁴⁹ 内閣府の試算による。前掲『平成 21 年版 経済財政白書』2009 年 8 月 49-50 頁 参照。

⁵⁰ 貸し金の回収が困難なこと。

⁵¹ hedge fund：リスクを抑制しながら、収益を獲得することを目的としたファンドのこと。

⁵² サブプライムローン問題が、アメリカの景気鈍化や個人消費の下振れ等、实体经济に与える影響は、少なくとも 2007 年 8 月時点では、不透明であった。当時、日本企業の業績は好調であったが、しかし日本株についても、アメリカ企業の 2007 年 7-9 月期決算で、サブプライムローン問題のアメリカ企業への影響度合いを見極められるまでは、一進一退が続くであろう、というのが、元木宏（AIG 投信投資顧問常務執行役員）の見解であった（『日本経済新聞』2007 年 8 月 20 日 夕刊 第 3 面 「専門家の見方 - 日経平均株価 足元は乱高下 住宅ローン問題根本は解決せず」参照）。

⁵³ 前掲『実録世界金融危機』186-187 頁 参照。

⁵⁴ 前掲『実録世界金融危機』187 頁 参照。単位「京」は、「兆」の 1 万倍。ほか、金融工学は、投資家は自由に資金を調達することができる、商品の流動性は潤沢にあり、自らの取引そのものは市場価格に影響を与えない、といった点を前提としていたが、前者については虚構であり、また後者についても実際のところは不明である。以上、前掲『実録世界金融危機』188 頁 参照。

⁵⁵ 以上、前掲『日本経済新聞』・「米国経済と市場動揺 (3)」参照。2008 年における株価下落率は、アメリカ 33.8%

における消費、ひいては企業活動・投資を抑制する要因であると考えられる⁵⁶。

サブプライムローン問題の本質の一つは、アメリカの不動産分野におけるバブルの発生と崩壊の問題である。それは、証券化商品の複雑さ（＝不透明さ）→①金融危機の誘発でもあるし、また「借金による消費拡大というアメリカの成長モデルの限界」⁵⁷→②实体经济に対する打撃とも評することができる。またさらに、①が②を生じたり、逆に②が①を生じたりすることも多分にあり得る。上記のプロセスが生ずる過程を媒介するのが、ここで言う不安心理なのである⁵⁸。

(3) 日本政府の対応

大田弘子⁵⁹経済財政担当相は、2007年8月22日、サブプライムローン問題が日本経済にどのような影響を及ぼすかという件に関連して、「債務不履行の増加などによる住宅価格の下落が米国の消費を冷やすのかどうかなど、波及がどれだけ広がるか見ないといけない」と述べて、アメリカ経済の動向を注視する考えを示した⁶⁰。实体经济への影響に関しては、同年翌9月の時点で、アメリカの自動車販売が低迷し始めたことが指摘される〔本文前記(1)参照〕⁶¹。

に対して、ブラジル 41.2%、日本 42.1%、香港 48.3%、インド 52.4%、中国上海 65.4%、ロシア 72.4%であった。すなわち、株価は、金融危機の発生地アメリカよりも、他の国々でより大幅に下落した（前掲『実録世界金融危機』179頁参照）。

⁵⁶ この点、香港市場では、前日に好業績が発表された企業の株が集中して売られるという現象が生じた。好業績を発表しても、目先の買い材料がなくなったと判断されることによるという。サブプライムローン問題が表面化する以前の時期には、香港市場では、株式への投資が新たな投資を呼ぶサイクルが続いていた（これを「炒股」と呼ぶ。「炒」は投機的取引をする、転売をする、の意。「股」は株、の意。）。しかしながら、投資家心理が弱気に傾き、「売り」が「売り」を呼ぶ逆回転に陥ったのだという（『日経金融新聞』2007年8月17日 第1面「アジア株 大幅下落」参照）。

⁵⁷ 前掲『平成21年版 経済財政白書』1頁による。

⁵⁸ この点、前掲・内閣府『平成21年版 経済財政白書』では、景気後退について、「国内的な金融危機を伴うというよりも、实体经济中心の悪化が顕著で、それが金融にも波及したという性格のものであった」と評価している（前掲書15頁）。しかし、銀行貸出に減少は見られないものの、株価の下落率は鉱工業生産指数の下落率よりも大きく、「实体经济中心の悪化が顕著で、それが金融にも波及した」と評することができるのか、疑問である。むしろ、上記・内閣府見解の根拠となる第1-1-7図（前掲書14頁）によると、過去の景気後退局面と比較して、鉱工業生産の減少率、株価の減少率の双方が顕著に大きいと評価される。その意味で、一義的に、实体经济悪化→金融危機とは言えないものと思われる。

⁵⁹ 大田弘子は1954年、鹿児島県生まれ。1976年一橋大学社会学部卒、1996年埼玉大学大学院政策科学研究科助教授、1997年政策研究大学院大学助教授（大学院政策科学研究科）、2001年政策研究大学院大学教授。2002年内閣府政策統括官付参事官、2003年内閣府大臣官房審議官、2004年内閣府政策統括官、2005年政策研究大学院大学教授、2006年内閣府特命担当大臣（経済財政政策担当）、2008年8月政策研究大学院大学教授（2009年12月現在・政策研究大学院大学副学長）。専門は、公共経済学・経済政策。首相官邸URL/メールマガジン/バックナンバー（2005年）、政策研究大学院大学URL/大学案内/教員・所属研究者情報参照。

⁶⁰ 『日本経済新聞』2007年8月23日 朝刊 第5面「サブプライム問題、米経済を注視 経財相が意向」参照。

⁶¹ もっとも、サブプライムローン問題によるアメリカの消費低下→アメリカの实体经济を悪化させる→輸出が伸び悩み日本経済が打撃を受ける→日本株の急落、という、いわば实体经济ベースでの日本経済への悪影響波及のほか、短期的には、サブプライムローン問題による世界的な信用収縮が日本株を急落させるという、金融市場ベースでの悪影響も考えられる〔本文前記(2)参照〕。この点、井上哲男（プライド投資顧問・社長）によると、日本市場は「外国人投資家が買えば上げ、外国人が売れば下げる市場」であることから、世界的な信用収縮のため、2007年7月末から売り主体に転じ、日本株は急落したと見ている（『日本経済新聞』2007年8月

また、財務省の篠原尚之財務官は、2007年8月24日、サブプライムローン問題を契機とする市場の混乱について、「(リスク)資産に関する調整はすぐ終わるのでなく、これからも続く。」と語り、サブプライムローン問題に対する長期的な対応が必要であるとの見解を示した。具体的には、「米欧を見れば証券化商品や一部社債の市場で混乱が続いている」との認識を示すとともに、「市場でのリスクの所在が明確でない。金融システム全体の信頼性の議論が(G7等で)必要だ。」との見解を明らかにした。また、円相場が一時上昇する等不安定な動向を見せた点について、「介入姿勢はノーコメント。ただ歴代財務官で介入を否定した人はいない。」と、消極的に、円相場の問題への介入の必要性があることを示唆した⁶²。

(4) 日本銀行の対応

日本銀行の福井俊彦⁶³総裁は、2007年8月7日に、サブプライムローン問題について「(米国の)景気全体への影響は限定的であるものの、注意深く見守っていきたい。」と談話した。しかしながら、金融市場では、2007年8月9日以降に信用収縮の懸念が広がっており、日本銀行の中でも、改めて分析する必要があるという見方が出ていた。すなわち、国内外の金融市場の動揺が限定的なものに留まるのか、あるいは実体経済にまで波及する動きかであるのかを見極めることが、その時点でのポイントであった⁶⁴。

日本銀行は、2007年8月10日、短期金融市場に即日で1兆円を供給する、公開市場操作(オペ)を実施した。これは、サブプライムローン問題によって、市場金利が上昇しやすくなって

19日 朝刊 第7面「特集 激動の1週間 サブプライム問題日本株急落」参照。

⁶² 以上、『日本経済新聞』2007年8月25日 朝刊 第4面「『サブプライム』広がる懸念」参照。なお、篠原尚之財務官は、「マクロに影響を及ぼす状況ではない」、「(日本・アメリカ・欧州の実体経済については)それほど心配する必要はない」と述べているが、これは上記(2)不安心理の深化を防ごうとする意図の見解であろう。というのも、上記(1)に示されたアメリカでの消費不況(自動車の事例)と、その後の日本の自動車メーカーの動向を見れば、サブプライムローン問題は、明らかにマクロ的に影響を生じ、日本の実体経済にも深刻な影響を及ぼしているからである。

⁶³ 福井俊彦は1935年9月生まれ、大阪府大阪市出身。東京大学法学部卒業後、日本銀行に入行。調査統計局長・営業局長・総務局長等を経て、1989年日本銀行理事、1994年日本銀行副総裁。1998年日本銀行副総裁退任後は、富士通総研理事長・経済同友会副代表幹事・キッコーマン(株)取締役を経て、2003年日本銀行総裁。2008年日本銀行退任後は、キャノングローバル戦略研究所理事長・信越化学工業(株)特別顧問・同取締役・キッコーマン(株)取締役。大蔵省・日銀における接待汚職問題で、1998年日本銀行副総裁退任。その後、行政・立法との調整力に定評のあった福井が総裁候補として浮上、2003年、財界及び小泉内閣の支持を得て、日本銀行総裁に就任。円安を維持し、輸出部門が2004年から本格的な回復軌道に乗ったことから、福井の手腕を評価する論評もあった。2004年2月14日、イギリス・エコノミスト誌は、より強力な量的緩和に踏み切った福井を、世界で最も優れた中央銀行総裁と評価する記事を掲載した。また、2006年6月13日の参議院財政金融委員会において、福井は、村上世彰(2006年6月5日逮捕)が率いていた村上ファンドに1000万円を投資していたことを明らかにした。村上ファンドに投資したのは日本銀行副総裁を辞任した後、富士通総研の理事長を務めていた1999年の秋であった。福井が同ファンドに投資したのは総裁就任前だが、就任後に解約手続をとることで利益が確定することから、野党はこれが「日本銀行員の心得」の7の(2)項に言う「利殖行為」にあたるとして、道義的な責任を問題視し、辞任を要求した。2006年7月に行われた読売新聞の世論調査では、辞任を求める声が72%に達した。一方、与党・財界関係者・金融関係者の大多数は辞任の必要はないとした。福井本人も辞任を否定。村上ファンド投資による利益総額は1473万円に上り、福井は、同投資による元本・配当金全額を、日本赤十字及び海外留学生受入支援慈善団体に寄附した(以上、Weblio 辞書参照)。

⁶⁴ 『日本経済新聞』2007年8月16日 朝刊 第5面「利上げ判断 日銀 一段と難しく」参照。

いたことによる⁶⁵。

当時（2007年7月12日時点）の福井総裁の認識は、以下の通り。

世界経済は地域的な広がりを持ちながら拡大が続いている状況に変わりがない。それとの連関で日本からの輸出も続けている。国民間需要も増加しているというのが私どもの判断だ。……六月短観⁶⁶を見ても、高水準の企業収益や総じて良好な業況感が維持されている。その中で設備投資は引き続き増加をしている。雇用所得面では、失業率が2ヶ月連続で3.8%と、かなり低い水準となってきたなど、労働供給を反映する諸指標が引き締まり傾向を続けていて、その中で雇用者数は増加している。……雇用者数の増加があつて、あわせて雇用者所得は緩やかに増加を続けている。別途、配当所得の増加などもあつて、個人消費は引き続き底堅く推移している。

経済全体の動きとして以上のように内外需要が増加する中で、生産は足元横這いという状況になっているけれども、基調としては増加を続けていると判断される。在庫、あるいは出荷の状況は、在庫も電子部品、デバイス⁶⁷など一部を除けばおおむね出荷とバランスのとれた状態にある。電子部品、デバイス回りの在庫調整も進展をしている。……これが今回の政策決定というか、現状維持を決めた政策決定の背後の情報判断だ……

これをひと口で言えば日本経済は生産、所得、支出の好循環のメカニズムが維持される中で、先行き物価安定のもとでの息の長い成長を続けていく。これが最も蓋然性の高い見通しということになる。……何か特定の指標なり特定の分野を念頭において考えるのではなく、今後とも幅広い視野で見通しの蓋然性を確認し、リスク要因を点検していくことに尽きるわけだ。

政策決定会合ではこの問題（サブプライムローン問題のこと 樋口記入）についてもさまざまな角度から議論が行われた。一般論的に言えば実体経済の調整が進む中では当然金融面の調整も進む。実体経済の調整は金融面の調整と表裏一体で進むものであり、そのプロセスが最後まで円滑であればソフトランディング⁶⁸プロセスは全うすることになる。従って政策委員会のメンバーもサブプライムローン問題だけを切り離してというのではなく、米国経済全体の実体経済の調整プロセスとサブプライムローン問題を含む金融面の調節のプロセスとが過不足なくソフトランディングのシナリオに沿って進むかどうかという視点で注意深くフォローしているところである。……大方が共有している見方は、米国の住宅市場では住宅在庫が依然として高水準にある。その下で住宅価格の伸び率が低下するなど調整局面が続いている。敢えて言えば事前の予想よりも住宅市場の調整はやや長引いている。あるいはやや遅れているという感じを持っているが、こうした調整の実体経済全体に対する影響は目下のところ限定的なものに止まっていて、米国経済そのものは減速しつつも足腰はしっかりしているという認識である。今後、住宅市場の調整がさらに進捗すると共に米国経済はソフトランディングに向かって行く可能性が高いと引き続き考えている。

⁶⁵ 『日本経済新聞』 2007年8月10日 夕刊 第1面 「サブプライム問題市場揺らす」 参照。

⁶⁶ 短期経済観測調査のこと。

⁶⁷ device : パソコンに接続しているディスプレイ、外部記憶装置などの周辺機器。

⁶⁸ soft landing : 潜在成長力を超えた過熱気味の景気やインフレ状態の経済を、失速させたり衝撃を与えたりすることなく、持続可能な安定成長軌道に政策的に徐々に移行させること。あるいは、産業構造等の転換を円滑に行うことを指す。

その表裏の関係で金融面の調整だが、いわゆるサブプライムローン関連の証券化商品を中心に投資を行ってきたいく幾つかのヘッジファンド⁶⁹の損失が表面化したように、金融面でも相応の調整が進みつつあるという認識である。……私どもはこういった金融面の調整の動きは、少なくともこれまでのところは一部に止まっていて、米国のクレジット市場全体には大きな影響は及ぼしていないと見ているが、今後の動きについて注意深く見ていきたいと思っている。⁷⁰

もっとも、サブプライムローン問題を発端として生じた、急激な円高は、基本的には、2007年中には押し留まらなかった。図5には、2007年における円相場の動向を示す。2007年において、月平均で最も円安であったのは、6月であった（1ドル=122.62円）。しかしながら、サブプライムローン問題が発生した2007年7月以降円高を生じ、基本的に、円高傾向が同年中は、12月まで続いた。

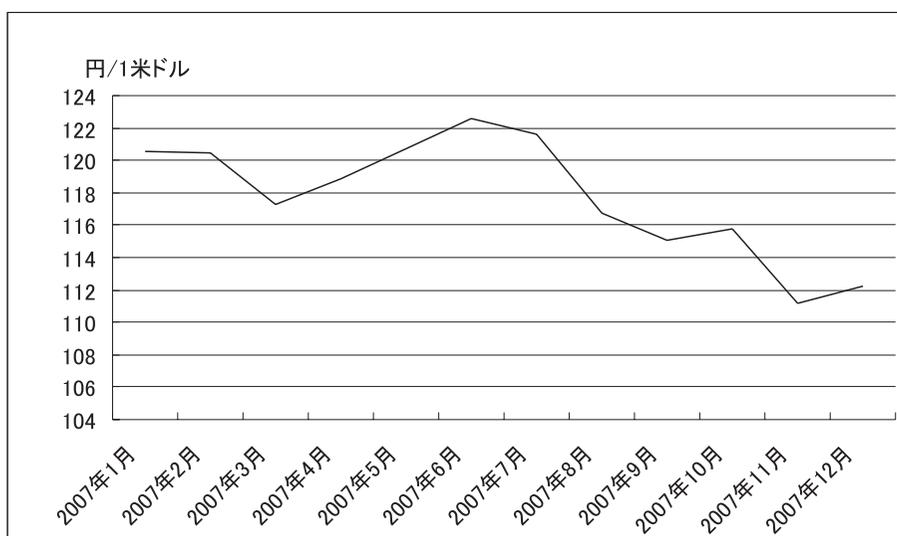


図5 円の対米ドルレートの推移

- (1) IMF “International Financial Statistics” による。
- (2) 円相場は、月平均。
- (3) 『日本国勢図会』 第67版 矢野恒太記念会 2009年6月 388頁 より作成。

その後、翌2008年においても、基本的には、円高傾向が続いた（図6）⁷¹。これも、日本の輸出を抑制する要因となった。なお、円高は、2009年に入り、さらに進んだ⁷²（第3節・ドバイ信用問題参照）。

⁶⁹ hedge fund：リスクを抑制しながら収益を獲得することを目的としたファンド。リスク抑制にデリバティブを活用することが一般的。デリバティブを使うと、レバレッジを効かせることや、裁定取引も可能となる。現実には、収益確保のために、様々な投資手段が用いられる。

⁷⁰ 『日経金融新聞』 2007年7月13日 第6面 「日銀総裁会見 07年7月12日」 参照。

⁷¹ アメリカの超低金利政策が長期化される見通し、および欧州や新興国が金融危機によって経済的に動揺したこ

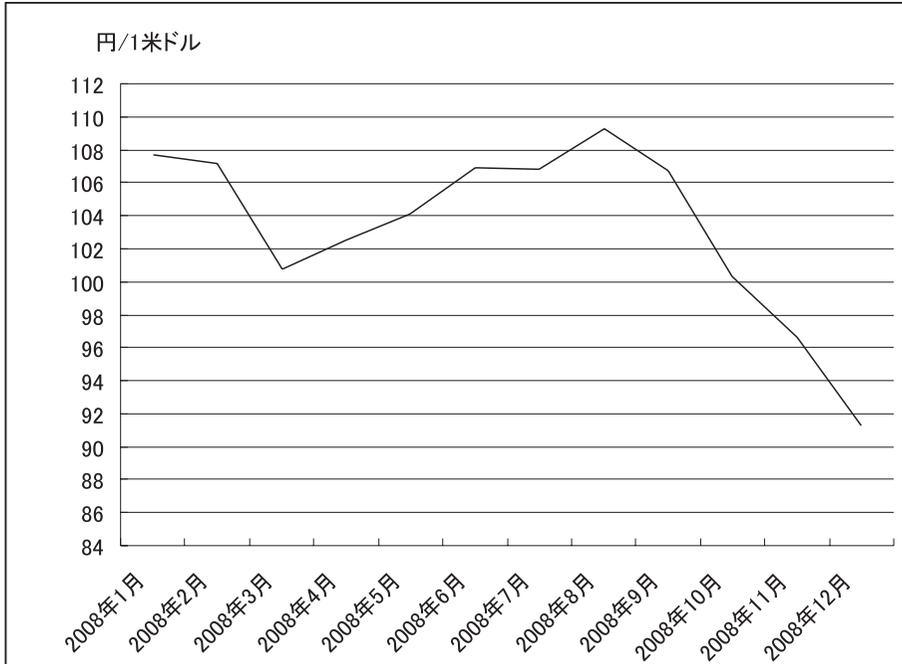


図6 円の対米ドルレートの推移

注釈は、図5と同じ。

(参考 事業計画の前提となっている想定為替レート 円/米ドル)

大企業・製造業 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』による)

2008年3月	上期	105.39
	下期	97.35
2008年6月	上期	105.32
	下期	97.88
2008年12月	上期	105.50
	下期	101.04
2009年3月	上期	97.62
	下期	96.70
2009年6月	上期	94.93
	下期	94.77

とから、相対的に市場が安定する円に、投資マネーが集まった。2009年11月26日の東京外国為替市場では、円相場が1ドル=86円29銭にまで急上昇した。為替市場では、依然として円の先高観は消えていないとされる。以上、『日本経済新聞』2009年11月27日朝刊第1面「1ドル86円台 14年ぶり高値 ドル離れ円高一段と」・『日本経済新聞』2009年11月27日朝刊第5面「円、市場になお先高観」・前掲『実録世界金融危機』27頁参照。

⁷² 円高は、相対的に安くなった輸入への需要を増やす可能性があり(前掲『平成21年版 経済財政白書』44頁参照)、純輸出ひいては国民総生産を抑制する可能性があるという点で、問題である。

2009年9月	上期	94.98
	下期	94.08
2009年12月	上期	94.90
	下期	91.16

第3節 ドバイ信用問題

円高は、2009年に入りさらに進んだ。それを示す具体的なケースが、アラブ首長国連邦ドバイ首長国⁷³で生じた信用不安（ドバイ信用問題）である。ドバイ首長国で生じた信用不安とは、具体的には、ドバイ首長国の政府系持株会社「ドバイワールド」の資金繰りが悪化したため、欧州系金融機関の経営問題が急浮上したことである。この問題のため、いわばドル売りの受け皿となっていたユーロが、一気に売られ始めた。

なお、「ドバイワールド」は、投資会社、港湾管理会社などを傘下に持つ。ドバイ首長国は、官民が一体となって借入れを繰り返し、大型開発を進めてきた。しかし、金融危機の後、資金の流入が減少し、不動産価格は平均5割程度下落した。そのためドバイ政府についても、政府系企業を支援する資金がなくなった可能性が生じた⁷⁴。

そして、アラブ首長国連邦ドバイ首長国で生じた信用不安を契機として欧州株が下落すると、東京市場では株価が大幅に続落した。2009年11月27日、アジアの株式相場も全面安となった。また円相場は、1ドル=84円台に急騰した。これは、14年4ヶ月ぶりの急騰であった⁷⁵。

日本銀行の調査によると、輸出企業を中心とする大企業製造業の平均想定レートは、2009年度下期で91円強であった。上記・円高の水準は、菅直人⁷⁶財務相をして、「経済界では1ドル=90円台半ばが適切という見方が多い。もう少し円安の方向に進めばいいと思っている。」（2010年1月7日 就任後初の記者会見において）と言わしめた⁷⁷。

急激な円高が生じた主たる要因としては、ドバイでの資金繰り危機をきっかけとして、中東と関連が深い欧州の株や通貨が下落した点が挙げられる。国際決済銀行（BIS）によると、ドバイを含むアラブ首長国連邦向けの貸し出しは、2009年6月末の時点で、イギリス・フランス・ドイツが上位3位を占めた⁷⁸。またそれは、リスクマネーの流入が続いていた新興国にも、不安を波及させるものであった⁷⁹。そのため、円相場は、いわゆる消去法での円買いの動向を生じ、前記の急激な円高を生じたのであった。アメリカの超低金利政策の長期化観測が強まる

⁷³ ドバイ首長国は、アラブ首長国連邦を構成する7つの首長国の一つである。アラブ首長国連邦の首都があるアブダビ首長国は大量の油田を持つが、ドバイ首長国は、原油はほとんど産出しない。そこで、ドバイ首長国は、原油に依存しない経済建設を目指した。具体的には、港湾整備・航空網の整備が挙げられる。

⁷⁴ 『日本経済新聞』2009年11月28日 朝刊 第3面 「逃避先探す投資マネー」、同「ドバイ信用不安」参照。

⁷⁵ 『日本経済新聞』2009年11月27日 夕刊 大阪版第18面 「円続伸 一時84円台」参照。

⁷⁶ 菅直人は婦人運動家市川房枝の参議院議員選挙に関わったことから政界に入り、社会民主連合から当選（1980年初当選）。1991年1月に発足した橋本内閣に、厚生大臣として入閣。新党さきがけを経て、鳩山由起夫とともに民主党を結成、代表に就任（1996年1月）。2009年の政権交代で副総理となり、国家戦略局を率いる。2010年1月、財務大臣に就任。2010年6月、内閣総理大臣に就任（菅直人公式サイト/プロフィール、世相風俗観察会編「人物で読む昭和&平成年表」前掲『現代用語の基礎知識』所収 1373頁 参照）。

⁷⁷ 『日本経済新聞』2010年1月8日 朝刊 第1面 「菅財務相『円、90円台半ばが適切』」参照。なお、主要産業のうちで最も競争力のある電気機械の均衡ルートは、2007年において、95円である（前掲『平成21年版 経済財政白書』56頁 参照）。

⁷⁸ 『日本経済新聞』2009年12月2日 朝刊 第17面 「欧州通貨の先安観強く ドバイ信用不安 長期化も」参照。

中で、低金利のドルを売って外国通貨や金などを買う「ドルキャリー取引」が増加していることに併せて、ユーロ売りの受け皿ともなり、円独歩高の状況が強まった⁸⁰。いわゆる逃避先通貨として、円が買われたわけである。

このドバイ信用問題は、リーマン・ショックを発端とする金融恐慌の打撃を受けた日本経済に、いわば追い討ちをかけるものとなった。ドバイ信用不安については、リーマン・ショックに続き、「世界経済が再下降し二番底に陥るリスクも出てくる」⁸¹と評された⁸²。

なお、ドバイ首長国で生じた信用不安をめぐる主要な動向は、以下の通り。

2009年11月25日 ドバイ政府が、ドバイワールドの債務返還猶予を要請。ドバイ信用不安の発端となる。ドバイ政府は、ドバイワールドとナキールのすべての債務を対象としていたが、しかし具体的な額を公表しなかったため、市場では590億ドルとされた債務総額のどこまでが回収されるのか不明であり、混乱が広がった⁸⁴。

11月26日 イギリス・フランス・ドイツの主要株式市場で、金融株が下落した。湾岸諸国と取引関係が多いヨーロッパの銀行の収益につき、警戒感が広がったことによる⁸⁵。

11月30日 ドバイ政府高官が、「債務は保証せず」と発言。ドバイ政府は、政府系持株会社ドバイワールドの債務は、政府保証の対象ではないと繰り返して強調した⁸⁶。

⁷⁹ 従来、新興国には、成長期待からリスクマネーが流入していた（前掲『日本経済新聞』2009年11月28日「逃避先探す投資マネー」参照）。

⁸⁰ 『日本経済新聞』2009年11月27日 夕刊 第1面「円高、勢い止まらず」参照。2009年11月-12月にかけては、ユーロが半年ぶりの安値を付けたりと、ユーロ圏では国債の信用リスクも高まったりして、ユーロ圏内への投資マネーの流れは細りつつあった（前掲『日本経済新聞』2009年12月2日 朝刊 第17面「欧州通貨の先安観強く ドバイ信用不安 長期化も」参照）。

⁸¹ 『日本経済新聞』2009年11月29日 朝刊 第3面「ドバイ発 世界の市場揺れる」参照。

⁸² なお、ドバイ信用問題は、リーマン・ショック後の信用収縮により、ドバイ政府系持株会社ドバイワールド、および傘下の不動産開発会社ナキールの資金調達が難しくなり、2009年12月に期限が到来する債券の償還資金が手当てできなくなったことにより生じた。すなわち、ドバイ首長国政府は、巨大開発事業を打ち上げ、資源高で潤う湾岸産油国の資金を受けていた。しかしながら、金融危機によって信用収縮の煽りを受け、新規資金の調達や借り換えが困難となった結果、開発計画は見直しを迫られ、一部の大型工事は中断や延期に追い込まれた。また、原油価格の下落も、ドバイ首長国政府の事業にとって阻害要因となった。一方、リーマン・ショック後、ドバイの不動産価格は平均5割程度下落していた。以上、『日経ヴェリタス』2009年11月29日 46頁「ドバイ不安 欧州CDSは冷静」、『日本経済新聞』2009年11月28日 朝刊 第3面「ドバイ信用不安 なぜ? どうなる?」参照、前掲『実録世界金融危機』344-346頁 参照。なお、2009年12月20日に日本経済新聞社がまとめた「社長100人アンケート」によると、国内景気が二番底に陥る可能性（危険性）を尋ねたところ、「(その可能性ないし危険性が)高い」(18.6%)、「やや高い」(28.6%)、「既に陥っている」(0.7%)であった(合計47.9%)。その要因としては、「円高の進行」を挙げる経営者が62.1%に上った。以上、『日本経済新聞』2009年12月21日 朝刊 第1面「社長100人アンケート」参照。社長100人アンケートは、国内主要企業の社長(会長・頭取などを含む)を対象に行われたものである。

⁸³ 『日本経済新聞』2009年12月1日 夕刊 第1面「ドバイワールド 債務260億ドル見直し交渉」参照。

⁸⁴ 『日本経済新聞』2009年11月27日 夕刊 第2面「英独仏で金融株全面安」参照。

⁸⁵ 『日本経済新聞』2009年12月15日 朝刊 第7面「アブダビ、ドバイを支援 信用不安阻止を最優先」参照。

⁸⁶ 前掲『日本経済新聞』2009年12月1日 夕刊 第1面「ドバイワールド 債務260億ドル見直し交渉」参照。

- 政府系持株会社ドバイワールドは、260億ドル(約2兆2000億円)の債務見直しについて、銀行団と交渉に入った。
- 12月7日 政府系持株会社・ドバイワールドが、銀行団と債務見直しに関する初協議を開催⁸⁷。
- 12月8日 ドバイ首長国のサレハ金融局長が、「ドバイ政府はドバイワールドの所有者として支援する」と語り、260億ドル(約2兆3千億円)の債務見直しを要請したドバイワールドは政府支援の対象ではないとしてきたこれまでの立場を修正した⁸⁸。
- 12月11日 日系大手建設会社が、アラブ首長国連邦ドバイ首長国の政府や政府系企業に対して持っている工事代金等約150億ドルの債権のうち、約75億ドル(約6600億円)が未回収になっていることが判明(日本政府の集計による)。2009年10月末時点で、日本の建設会社・商社・電機メーカー等が受注した18のプロジェクトを集計した。当初の契約から設計変更や追加工事等で事業費が大幅に膨らんだプロジェクトも多いが、しかしドバイ側は差額の支払いに応じない場合があるという⁸⁹。日本政府の集計(2009年10月末時点)を、表9に掲げる。主なドバイのプロジェクトにつき、計72億74百万ドルの未回収債権が生じていた。

表9 主なドバイのプロジェクト

発注者	プロジェクト (主な発注者)	総事業費	未回収債権
ドバイ首長国政府	ドバイメトロ (大林組・鹿島・三菱商事・三菱重工)	103億56百万ドル	52億70百万ドル
	ジュベル・アリ L1 発電所 (三菱商事・東芝)	9億47百万ドル	5億97百万ドル
	シェイクザード 道路インターチェンジ (清水建設)	3億30百万ドル	2億50百万ドル

⁸⁷ 『日本経済新聞』 2009年12月8日 夕刊 第3面 「ドバイワールド、銀行団と初協議」 参照。なお2009年12月7日、日本経済新聞は、「巨額の借り入れをてこに不動産開発でヒト・カネを呼び込むドバイ型発展モデルは曲がり角を迎えている。」こと、ナキール等が債権者に見直しを要請した債務総額260億ドル(約2兆3000億円)は、「石油収入も少なく、信用も低下したドバイが自力調達できる額ではなく、市場は『アラブの救済が不可欠』との見方で一致している。」と報じた。もっとも、アメリカの格付け会社ムーディーズは、ドバイ政府や政府系企業が抱える債務総額は1000億ドル程度と見ている(以上、『日本経済新聞』 2009年12月7日 夕刊 第2面 「ドバイ政府系、返済猶予要請」 参照)。

⁸⁸ 『日本経済新聞』 2009年12月9日 朝刊 第7面 「『ドバイワールド支援』、ドバイ首長国高官が修正」 参照。

⁸⁹ 例えば、ドバイメトロ(地下鉄)では、当初の契約が36億ドルであったが、駅舎の設計変更等で総事業費は100億ドルに増加した。しかし、このうち43億ドルはドバイ側は追加工事費を認めていないという。以上、『日本経済新聞』 2009年12月12日 朝刊 第1面 「日系企業のドバイ債権 6600億円が未回収 日本政府集計」 参照。

	テクノロジー変電所 (三菱電機)	3 億ドル	1 億 48 百万ドル
	ラスアルコール道路 (大成建設)	2 億 93 百万ドル	85 百万ドル
ナキール	パーム・ジュメイラ・マリナ・アパートメント (清水建設)	7 億 65 百万ドル	3 億 55 百万ドル
	ゲートウェイ・タワー (大成建設)	6 億 47 百万ドル	2 億 77 百万ドル
	パーム・ジュメイラモノレール (丸紅・大林組)	3 億 90 百万ドル	1 億 49 百万ドル
リミットレス	ダウンタウン・ジュベル・アリアパート (大成建設)	3 億 41 百万ドル	1 億 43 百万ドル
総事業費・未回収債権合計		143 億 69 百万ドル	72 億 74 百万ドル

- (1) 2009 年 10 月末時点でのプロジェクトにつき、日本政府が集計。
(2) 前掲『日本経済新聞』2009 年 12 月 12 日 朝刊 第 1 面 「日系企業のドバイ債権 6600 億円が未回収 日本政府集計」 参照。

12 月 14 日

ドバイワールド傘下の不動産開発会社ナキールのイスラム債約 40 億ドルの償還期限。

ドバイ首長国は、政府系企業の債務をめぐる債権者との紛争処理を目的とした特別法廷を設置。政府系持株会社ドバイワールドが、銀行団と進める 260 億ドルの債務見直し交渉が合意できなかった場合に備え、法廷処理の枠組みを整えた。ドバイ首長国は、同日、アラブ首長国連邦アブダビ首長国から 100 億ドルの資金支援を受け、ドバイワールド傘下企業の債務不履行を当面回避した。しかし、アブダビ首長国によるこの資金支援は、ドバイワールドの全債務額を下回っている。従って、特別法廷設置は、債務返済の延期を求めるドバイ側の姿勢を改めて示した形態となった。特別法廷の判事にはイギリスの元裁判官ら 3 名が任命され、破産処理規定に則して、債権者らの訴えに対応する⁹⁰。

12 月 21 日

全金融債権者との初の会合が催された⁹¹。

2010 年 1 月

2009 年 12 月にアブダビ首長国から資金支援を受けるとした 100 億ドルのうち、50 億ドルは発表済みであったことを明らかにした。100 億ドル分の新規支援を受けると解釈していた

⁹⁰ 以上、『日本経済新聞』2009 年 12 月 15 日 夕刊 第 3 面 「債務紛争処理 ドバイが特別法廷」 参照。

⁹¹ 以上、『日本経済新聞』2009 年 12 月 25 日 朝刊 第 6 面 「ドバイ危機、つめ跡深く」 参照。

4月7日 市場の落胆を招いた⁹²。
ドバイ首長国の水電力庁が、15億ドル（約1,400億円）の米ドル建て債券の発行を計画し、海外の機関投資家などに売り込みを始めた。具体的には、投資家向けの説明会を、シンガポール・香港・ロンドンなどで開催した。しかし、ドバイワールドの返済案も、銀行団との最終合意には未だ至っていない⁹³。

ドバイ政府系企業の主な債務を、表10に示す。ドバイの信用不安は、ドバイ首長国がアブダビ首長国から100億ドルの資金援助を受け、うち41億ドルをナキールが発行していたイスラム債の償還基金とし、残りをドバイワールドの、2010年4月末までの利払い、運転資金、工事代金に利用することで、沈静化に向かう見通しが出てきた⁹⁴。

表10 ドバイ政府系企業の主な債務

企業名	ドバイワールド関連企業 (同社関連企業に○)	金額	返済・償還時期
ナキール	○	35億ドル	2009年12月
ドバイ取引所		25億ドル	2010年2月
リミットレス	○	12億ドル	2010年3月
ナキール	○	約10億ドル	2010年5月
ドバイワールド	○	21億ドル	2010年6月
ナキール	○	約12億ドル	2011年1月
ドバイワールド	○	24億ドル	2011年6月
ドバイホールディング		11億ドル	2011年8月
ポート・フリーゾーンワールド	○	10億ドル	2011年9月
ドバイ・ドライドックス	○	17億ドル	2011年11月

前掲『日本経済新聞』2009年12月15日 朝刊 第7面 「アブダビ、ドバイを支援 信用不安阻止を最優先」 参照。

第4節 2008年・2009年における景気後退

さて、前掲表5に示されるように、純輸出は既に2008年第2期より減退した。また、企業部門の悪化が家計部門にも波及して、消費や住宅投資が減少したものと考えられる⁹⁵。純輸出は、

⁹² 『日本経済新聞』2010年2月3日 朝刊 第9面 「ドバイ債務問題、解決遅れ」 参照。

⁹³ 『日本経済新聞』2010年4月10日 朝刊 第7面 「ドバイ政府系 危機後、初の起債計画」 参照。

⁹⁴ 『日本経済新聞』2009年12月15日 朝刊 第3面 「ドバイに100億ドル アブダビが支援」 参照。なお、株価が回復したのは、2010年1月14日であった。すなわち、海外需要の影響が及びやすい、いわば世界の景気敏感株として、日本株が外国人投資家から改めて評価された。同日、2009年来高値を更新した銘柄としては、パナソニック・ソニー・ソフトバンク・三菱商事・リコー・アサヒビールが挙げられる（『日本経済新聞』2010年1月15日 朝刊 第3面 「日本株、外国人が復調主導」 参照）。2010年3月25日、ドバイ首長国政府は、政府系持ち株会社ドバイワールドなどに最大95億ドルの支援をすると表明し（ドバイワールドに15億ドル、傘下の不動産開発会社ナキールに80億ドルを注入。）、ドバイ信用不安問題は収集に向けて前進した（『日本経済新聞』2010年3月26日 朝刊 第1面 「ドバイ政府 8750億円支援」 参照）。

⁹⁵ 前掲『平成21年版 経済財政白書』7頁 参照。

2008年第2期以降2009年第1期まで減額を続けた。一方、消費は2008年第2期に減額し、一旦2008年第3期・第4期には対前期比で増額したものの、2009年第1期には再度減額となってしまった。また投資も、一旦2008年第4期には対前期比で増額したものの、2009年第1期には再度減額してしまった。ここで簡単に、2008年第1期と2009年第1期の合計（国内総生産合計）を比較すると、2009年第1期の方が、額が小さい（12.6兆円減額）。また、〔I〕消費～〔IV〕純輸出の各項目で、全て減額している（下記参照）。2008年第1期に対する、2009年第1期の減額幅は、以下の通り。政府支出が、0.1兆円減額させながらも、辛うじて景気の下支え役を果たしたと見るべきであろう。

〔I〕消費	2.9兆円減額
〔II〕投資	4.3兆円減額
〔III〕政府支出	0.1兆円減額
〔IV〕純輸出	5.7兆円減額

表11には、2008年・2009年における景気後退を、2007年との比較から示す。消費・投資は、何れも年を追うごとに減少した。純輸出も2008年から2009年にかけて大幅に減少し（2009年には前年比で10.8兆円減額、成長率マイナス40.0%）、同期間には代わって政府支出が伸びた。国内総生産は、2007年から2009年にかけて減額し続けた。

表11 2007年-2009年における国内総生産

	〔I〕 消費	〔II〕 投資	〔III〕 政府支出	〔IV〕 純輸出	〔I〕～〔IV〕 合計国内総生産
2007年	309.8	107.7	117.1	26.2	560.8
2008年	307.7	106.3	115.7	27.0	556.7
2009年	304.6	84.5	118.4	16.2	523.7

- (1) 単位・兆円
- (2) 2000暦年連鎖価格
- (3) 内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部『四半期別GDP速報 時系列表 平成21年10～12月期（1次速報値）』2010年2月 1頁 より算出。

さて、続いて2009年第1期以降2009年第4期について検討する。表12には、当該時期に関する国内総生産とその細目を掲げる。

表12 2009年における国内総生産

	〔I〕 消費	〔II〕 投資	〔III〕 政府支出	〔IV〕 純輸出	〔I〕～〔IV〕 合計国内総生産
2009年Ⅰ	74.1	21.8	30.0	1.9	128.4
2009年Ⅱ	74.8	21.1	28.5	3.7	129.3
2009年Ⅲ	76.6	19.2	28.6	4.8	129.3
2009年Ⅳ	78.8	22.1	30.4	5.7	138.4

- (1) 単位・兆円

- (2) 一千億円未満切捨て
(3) 前掲『四半期別 GDP 速報 時系列表 平成 21 年 10 ～ 12 月期 (1 次速報値)』 2010 年 2 月 1 頁 より算出、作成。

当該期間について、純輸出は各期伸びているが、しかし投資が伸びていない。第 4 期において 22.1 兆円という水準は、一時的な景気後退期である 2001 年第 4 期 (23.2 兆円) を下回る。また純輸出についても、各期伸びているものの、しかし全般的にその金額が小さい点には注意を要する。すなわち、第 1 期において 1.9 兆円という水準は、一時的な景気後退期に前後する、2000 年第 1 期と 2003 年第 1 期の水準 (1.8 兆円) を若干上回るに過ぎず (金額では 0.1 兆円上回るに過ぎず)、2004 年第 1 期の水準を大幅に下回る。2004 年第 1 期の純輸出は 3.2 兆円であり、2009 年第 1 期の純輸出 1.9 兆円は、その 59% に相当するに過ぎない。また、2009 年第 4 期の 5.7 兆円という金額は、3 年前の 2006 年第 4 期と同水準である。すなわち、2009 年には純輸出は伸びたとはいえ、その水準は、3 ～ 6 年前の水準に留まるものであった。その意味で、2009 年についても、未だ相対的な景気後退を抜け出せていないものと評価することができる。

一方、政府支出は、2007 年 117.1 兆円⁹⁶ から、2008 年には 112.1 兆円⁹⁷ に減額した後、2009 年には 117.5 兆円⁹⁸ と増額した。すなわち、2009 年には 2007 年の水準を超え、政府支出は景気の下支えという性格を一層強くした⁹⁹。

暦年での国内総生産は、2008 年・2009 年と 2 年連続して低下した (2000 年-2007 年の国内総生産については表 1 参照、2008 年・2009 年の国内総生産については表 10・表 11 参照)。すなわち、2008 年の国内総生産は 541.4 兆円 (対前年比 3.4% 減)、2009 年の国内総生産は 525.4 兆円 (同 3.0% 減) である。2009 年には中国の国内総生産 (対前年比 8.7% 増) を辛うじて上回り、アメリカに次ぐ世界第 2 位の地位を守った¹⁰⁰。

第3章 新興国の経済

第1節 中国・インドの経済成長率

サブプライムローン問題以来低迷したアメリカ市場とは異なり、アジアでは 8.8 億人の中間層が形成・成長している¹⁰¹。アメリカ・西欧を主要輸出先とするだけではなく、それと並んで

⁹⁶ 前掲表 4 より算出。

⁹⁷ 前掲表 5 より算出。

⁹⁸ 前掲表 11 より算出。

⁹⁹ なお、2010 年度には、都道府県において、景気・雇用対策や生活保護等の事業費を増加させている。すなわち、一般会計予算では、30 府県が 2009 年度当初を上回る予算額を計上した。2010 年度一般会計予算について、前年度比増加率の高い自治体としては、大阪府 (2010 年度一般会計予算 32,555 億円・前年度比増加率 7.1%)・岩手県 (同 6,987 億円・同 6.1%)・富山県 (同 5,574 億円・同 4.8%) が挙げられる (『日本経済新聞』 2010 年 2 月 24 日 朝刊 第 5 面 「30 府県がプラス予算」 参照)。

¹⁰⁰ 『日本経済新聞』 2010 年 2 月 15 日 夕刊 第 1 面 「GDP 実質 4.6% 成長 10~12 月年率、名目もプラスに」 参照。

¹⁰¹ 『週刊東洋経済』 2009 年 11 月 28 日 東洋経済新報社 41 頁 「中国・アジア新市場」 参照。同誌によると、①アジアでは都市化率が着実に上昇し、大都市に居住する中間層が今後さらに増加する、②アジアではボリュウムゾーン (最も人口の多い所得層、の意) が徐々に高い所得層に移行しており、都市中間層の旺盛な消

新たに注目されているのが、ブリックス（BRICs）等の新興国、特に中国とインドである¹⁰²。この点、日本の上場企業について、2009年4～9月期（上期）には、初めてアジアの売上高がアメリカの売上高を上回った¹⁰³。まずは、中国とインドの長期的な経済成長の軌跡をたどることとする¹⁰⁴。表13には、1980年から2007年にかけての、アメリカ・日本・中国・インドの国内総生産（実質GDP）を示す。

表13 アメリカ・日本・中国・インドの実質国内総生産

	アメリカ	日本	中国	インド
1980年	51,280<1>	28,006<2>	1,829<10>	1,575<12>
1981年	52,574	28,827	1,924	1,670
1982年	51,536	29,624	2,099	1,728
1983年	53,863	30,102	2,328	1,854
1984年	57,739	31,040	2,682	1,925
1985年	60,110	32,618	3,044	2,025
1986年	62,172	33,583	3,312	2,122
1987年	64,251	34,858	3,696	2,206
1988年	66,899	37,216	4,114	2,419
1989年	69,263	39,185	4,283	2,563
1990年	70,550	41,223	4,446	2,704
1991年	70,413	42,604	4,855	2,733
1992年	72,761	43,018	5,544	2,883
1993年	74,720	43,125	6,320	3,021
1994年	77,754	43,599	7,148	3,222
1995年	79,727	44,453	7,927	3,465
1996年	82,713	45,674	8,720	3,727
1997年	86,475<3>	46,391<4>	9,531	3,878

費によって市場の魅力はさらに高まる、とされる（前掲誌41-42頁参照）。アジア諸国においては、GDPの増加に伴って、可処分所得が増加を続けている。日本を除くアジア地域の世帯可処分所得5,001ドル以上35,000ドル以下の家計人口は、1990年には約1.4億人であったが、2008年には約6.2倍の約8.8億人となった（前掲『通商白書2009』176頁）。

¹⁰² 2008年におけるBRICs諸国の経済成長率はいずれも5%を超えており、2009年の経済成長率も中国が6.5%、インドが4.5%に及んだ。先進諸国がマイナス成長となる反面、特に中国・インドは高い成長が見込まれている（前掲『通商白書2009』169頁参照）。

¹⁰³ 日本経済新聞社が430社を調査した結果。『日本経済新聞』2009年12月15日朝刊第1面「上場企業アジア売上高、米を抜く」参照。

¹⁰⁴ 2000年代においてBRICs、特にアジア経済が注目されるようになったのも、アジア経済の伸びが著しかったことに加えて、欧米および日本の伸びが相対的に鈍化したことによるものと思われる。欧米および日本の停滞を端的に示したのがサブプライムローン問題に端を発する金融危機の問題であったが、それも相対的にBRICs、特にアジア経済の伸びを注目させる契機となったものと思われる。この点、ゴールドマン・サックスCEOのロイド・ブランクファイン氏は、「米国発の危機で経済の米一極集中が薄れました。」との問いかけに対して、「一極集中がむしろ異常だった。市場経済が例えばアジアで盛り上がり、生まれた富が世界に散らばり、多くの地域で資本が蓄積される。資本は各地で再分配される。多極化は避けるべきではないし、良いことだ。当社もBRICsなど新興国、特にアジアのテコ入れを続ける。」と答えている（『日本経済新聞』2010年2月6日朝刊第11面「金融資本主義の岐路」参照）。

1998年	90,125	45,441	10,275	4,119
1999年	94,170	45,376	11,056	4,423
2000年	97,648	46,674	11,984	4,601
2001年	98,388	46,760	12,979	4,841
2002年	99,975	46,883	14,160	5,024
2003年	102,497	47,545	15,576	5,444
2004年	106,239	48,850	17,149	5,895
2005年	109,506	49,795	18,933	6,446
2006年	112,652	50,989	21,129	7,070
2007年	114,905<5>	52,060<6>	23,876<11>	7,710<13>

(1) 実質 GDP、単位・億ドル。

(2) 経済産業省『通商白書 2009』 2009年8月 355頁 参照。

アメリカ・日本・中国・インドの4つの国の実質国内総生産に関して、実質 GDP の大きさという点で、最も実質 GDP が大きいのはアメリカ、次いで日本、その次が中国、そして最後にインドという順序となる。表 13 に示した、1980 年から 2007 年の期間において、この順序は不変である。ここで、1980 年を 100.0 としたときの、各国・各年の実質国内総生産の大きさを指数（経済成長率）として表すと、表 14 となる。なお表 13 は、図 7 として図示した。これらの図表からは、特に中国経済の顕著な伸長を読み取ることができる¹⁰⁵。

表 14 経済成長率

	アメリカ	日本	中国	インド
1980年	100.0	100.0	100.0	100.0
1981年	102.5	102.9	105.2	106.0
1982年	100.5	105.8	114.8	109.7
1983年	105.0	107.5	127.3	117.7
1984年	112.6	110.8	146.6	122.2
1985年	117.2	116.5	166.4	128.6
1986年	121.2	119.9	181.1	134.7
1987年	125.3	124.5	202.1<8>	140.1
1988年	130.5	132.9	224.9	153.6
1989年	135.1	139.9	234.2	162.7
1990年	137.6	147.2	243.1	171.7
1991年	137.3	152.1	265.4	173.5
1992年	141.9	153.6	303.1	183.0

¹⁰⁵ 日本経済新聞社による前掲「社長 100 人アンケート」（2009 年 12 月 20 日集計）によると、「将来有望な市場」として、82.1% が中国・韓国を中心とする東アジアを挙げた。また、経営資源を優先配分したい地域としては、日本は 41.1% であり、東アジアの 72.1% には及ばなかった。経営資源の配分先として日本を選ばなかった経営者に理由を尋ねたところ、「需要の伸びが見込めない」が 79.3% で最多であった。以上、前掲『日本経済新聞』2009 年 12 月 21 日 朝刊 第 1 面 「社長 100 人アンケート」 参照。

1993年	145.7	154.0	345.5	191.8<9>
1994年	151.6	155.7	390.8	204.6
1995年	155.5	158.7	433.4	220.0
1996年	161.3	163.1	476.8	236.6
1997年	168.6	165.6	521.1	246.2
1998年	175.8	162.3	561.8	261.5
1999年	183.6	162.0	604.5	280.8
2000年	190.4	166.7	655.2	292.1
2001年	191.9	167.0	709.6	307.4
2002年	195.0	167.4	774.2	319.0
2003年	199.9	169.8	851.6	345.7
2004年	207.2	174.4	937.6	374.3
2005年	213.5	177.8	1035.2	409.3
2006年	219.7	182.1	1155.2	448.9
2007年	224.1	185.9<7>	1305.4	489.5

- (1) 1980年を100.0としたときの、各国・各年の実質GDPの大きさを示す。
- (2) 前掲表11より算出。

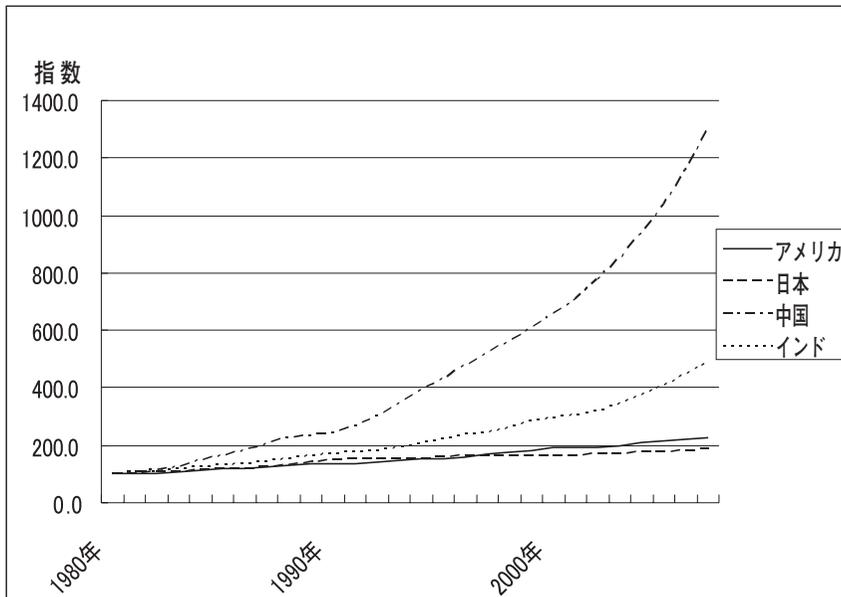


図7 各国の経済成長率

- (1) 1980年を100.0とする指数。
- (2) 表12を図示した。

ここで、表14より、1980年を基準とした経済成長率という点から、日米を比較してみると、1981年から1983年までの期間は日本、1984年から1987年の期間はアメリカの方が、経済成長

率は高かった。その後、再度 1988 年には日本の方が経済成長率が高く、その状態は 1996 年まで続いた。しかしながら、1997 年以降は一貫してアメリカの方が経済成長率が高く、その差は拡大した。2007 年においては、1980 年を基準として、38.2 ポイントの差が付いている。日本は、1980 年から 2007 年までの 27 年間に実質 GDP を 85.9% 増加させたが、この水準の経済成長率を、アメリカは 2000 年の時点で超えたわけである。

一方、中国とインドは、日本よりも実質 GDP の大きさが小さい。しかしながら、中国とインドでは、経済成長が著しい（図 7 参照）。1980 年から 2007 年にかけての経済成長率は、中国で 1200%、インドで 380% である。

以上、表 13・表 14・図 7 より、アメリカ・日本・中国・インドの実質 GDP の大きさと経済成長率について考察した次第である。このほか、以上の図表より読み取れる主要な点としては、以下の点が挙げられる。

- (1) 1980 年において、アメリカの実質 GDP は、日本のそれよりも 1.83 倍大きかった（表 13 <1> ÷ <2>）。この程度の格差は、1997 年においても見られた。すなわち、1997 年には、アメリカの実質 GDP は、日本のそれよりも 1.86 倍大きい（表 13 <3> ÷ <4>）。その後、アメリカと日本の格差は拡大し続け、2007 年にはアメリカの実質 GDP は、日本のそれよりも 2.20 倍大きくなった（表 13 <5> ÷ <6>）。その意味で、日米の格差は拡大しつつあったと言えよう。
- (2) 日本の実質 GDP は、1980 年から 2007 年の 27 年間で、85.9% 増加した（表 14 <7>）。この経済成長率を、中国では 1980 年から 1987 年の 7 年間で、またインドは 1980 年から 1993 年の 13 年間で超えた（表 14 <8>・<9>）。
- (3) 経済成長率が特に高い、中国とインドについて。1980 年の中国の実質 GDP は、同年の日本の実質 GDP の 6.5% に過ぎなかった（表 13 <10> ÷ <2>）。しかし、2007 年の中国の実質 GDP は、同年の日本の実質 GDP の 45.9% の水準にまで成長した（表 13 <11> ÷ <6>）。同様に、1980 年のインドの実質 GDP は、同年の日本の実質 GDP の 5.6% に過ぎなかった（表 13 <12> ÷ <2>）。それに対して、2007 年のインドの実質 GDP は、同年の日本の実質 GDP の 14.8% にまで成長した（表 13 <13> ÷ <6>）。

中国は、2003 年から 2007 年にかけて、連年 2 ケタの経済成長率を示した（2003 年 10.0%・2004 年 10.1%・2005 年 10.4%・2006 年 11.6%・2007 年 13.0% 以上、表 13 より算出）。中国経済も、リーマン・ショックにより経済成長率は鈍化したが、しかしそれでも、2008 年には 9.0% という高い経済成長を実現した。2008 年 11 月に中国政府が打ち出した大型景気策により、2009 年半ばには、消費・投資が回復する見通しが付いた¹⁰⁶。

換言すると、中国経済についても、リーマン・ショックにより、全国企業景気指数は、2008 年第 3 期から悪化した。しかし、2009 年第 2 期より 3 期連続して景気は改善し、2009 年第 4 期には、リーマン・ショック以前の水準にまで回復した。これは中国政府による景気刺激策や金

¹⁰⁶ 2009 年 12 月に開催された中央経済工作会議（中国共産党・政府が、マクロ経済政策の基本方針を議論・審議する会議）では、リーマン・ショック以来の積極的な財政政策と、適度に緩和的な金融政策を、2010 年も続ける方針を正式に決定した。以上、『日本経済新聞』 2009 年 12 月 8 日 朝刊 第 1 面 「中国、積極財政を継続」 参照。

融緩和によるものであり、製造業を中心として、中国経済は急速に回復しているのである¹⁰⁷。

さらに、今後の中国経済の成長に対する期待も強い。既に中国経済は、2007年において、名目GDPでドイツを抜いた。2010年には日本も抜いて、世界第2位の経済大国になるものと目されている。日本の工業製品の新たな輸出先として、中国が注目される所以である¹⁰⁸。

この点、中国の李毅中・工業情報化相は、全国工業情報化工作会議において、2010年の中国の経済成長率目標を、2009年と同様、8%前後に設定したことを明らかにした。具体的には、「中央が経済成長率8%前後という目標を設定したことに基づいて、工業生産の成長率目標を11%前後に設定した」と述べた¹⁰⁹。日本・アメリカ・ヨーロッパの経済成長率が相対的に弱く、中国が何%の経済成長率を達成するかが、市場の関心を集めているのである¹¹⁰。

第2節 ^{ブリックス} BRICsの経済成長

BRICsとは、ブラジル (Brazil)・ロシア (Russia)・インド (India)・中国 (China) の4ヶ国の英語の頭文字をつなげた造語である。中長期的な視点に立った場合、この4ヶ国は、高い経済成長を遂げる可能性がある新興国である、とされる。アメリカの証券会社ゴールドマン・サックス社が2003年10月1日に発表したレポート“Dreaming with BRICs : The path to 2050”¹¹¹の中で、初めて“BRICs”という造語が登場した。そしてこの造語は、その後広く用いられるようになった¹¹²。前記レポートの要旨は、以下の通り¹¹³。

- (1) これからの50年間で、ブラジル・ロシア・インド・中国、すなわちBRICs経済は、世界経済の中で、ずっと大きな勢力を持つものとなるだろう。最近の人口統計学の予測や、資本蓄積・生産性成長モデルを用いながら、2050年までのBRICsにおける国内総生産の成長や通貨の動きを詳しく調べることにする。
- (2) その結果は、驚くべきものである。仮に諸般の事情が誤りなく進めば、40年以内に、BRICs経済はG6よりも大きくなるだろう¹¹⁴。2025年までに、BRICs経済は、G6の半分以上の大きさを占めるだろう。現在のところ、BRICs経済は、G6の15%以下の大きさでしかない。しかしながら、現在のG6の中で、2050年には、アメリカと日本だけしか、6

¹⁰⁷ 『日本経済新聞』2010年1月9日 朝刊 第6面「中国景況感 3期連続で改善」参照。

¹⁰⁸ BRICsの中国以外の諸国については、リーマン・ショックによる打撃が相対的に大きい。ブラジルは商品市況の低迷により景気が減速し、2009年には1.3%のマイナス成長が予測されている。ロシアは、2008年後半から原油価格が急落したという事情も加わって、景気後退に見舞われ、2009年には6.0%のマイナス成長が見込まれている。一方、インドは、景気が過熱気味で金融引き締めを行った時期にリーマン・ショックが重なったため、輸出や投資が減少し、景気が減速した。ただ、インドの場合には、将来的にも労働力人口の増加が見込まれていることから、持続的な経済成長が可能と見られている。インドに関しては、中国に次ぐ市場としての期待も高い。以上、『世界国勢図会』第20版 矢野恒太記念会 2009年9月 115-116頁 参照。

¹⁰⁹ 2009年11月下旬に開かれた、中国共産党中央政治局会議では、経済成長を維持するために、積極財政と適度な金融緩和を続ける方針が決定された。経済工作会議は、これを受けて、その具体的な政策を協議した(西日本新聞 URL / 経済 / 2009年12月5日「中国、経済工作会議始まる」参照)。

¹¹⁰ 『日本経済新聞』2009年12月24日 朝刊 第7面「中国 成長率目標8%前後」参照。

¹¹¹ Goldman Sachs “Global Economics Paper” No.99

¹¹² 門倉貴史『図説 BRICs 経済』日本経済新聞社 2005年7月 1頁 参照。

¹¹³ Goldman Sachs “Global Economics Paper” No.99 2003年10月 所収“Dreaming With BRICs : The Path to 2050” 2頁 を樋口が抄訳した。なお、(2) (5) の下線は樋口が記入した。

¹¹⁴ G6とは、アメリカ・イギリス・フランス・ドイツ・イタリア・日本の6ヶ国を指す。

つの経済大国の中に残れないかもしれない。

- (3) BRICs の国内総生産の増加について、その約 3 分の 2 が、高い実質的な成長の結果である。BRICs の実質的な為替相場のレートは、この 50 年間で、3 倍以上上がるだろう（そうだとすると、1 年で、平均 2.5% 上昇することになる。）。
- (4) G6 に関して、国内総生産の移り変わりは、着実に生じている。特に、ここ 30 年間で、極めて劇的に国内総生産は移り変わる。インドが 2050 年までに 3% を超える経済成長を示すほか、BRICs の経済成長は、この 50 年間の最後の方ではかなり緩慢になりそうである。そして、ロシアを除いては、BRICs の人々は、G6 の人々よりは平均して、ずっと貧しそうである。
- (5) 早くも 2009 年には、BRICs の消費の年々の増加は、G6 の消費よりも大きくなるだろう。そして、それは、現在の 2 倍以上になるだろう。2025 年までに、BRICs の消費の増加は、G6 のその 2 倍となるだろう。そして、2050 年までに、4 倍となるだろう。
- (6) 主要な仮定は、BRICs が経済成長の支えとなるような政策を維持し、またそのような制度を発展させていることである。それぞれの BRICs 諸国は、制度発展を軌道に乗せることにおいて、意味のある挑戦に直面している。
- (7) 新しい需要の成長と支出能力の機関として、BRICs の相対的な重要性は、予期されているよりも、もっと劇的に、そしてもっと素早く、移り変わるかもしれない。BRICs 経済の高い経済成長が、先進諸国の人口高齢化や緩慢な経済成長を相殺するだろう。
- (8) 高い経済成長が、高い収益と資本需要を生み出す。投資ポートフォリオ¹¹⁵における BRICs の重要性は、急速に上昇するだろう。資本供給は、主要な通貨の再編成を刺激しながら、有利に動くかもしれない。
- (9) 収入が増加していることから、BRICs 経済が、異種の生産物の成長を通じて動いていることもわかるかもしれない。このことは、需要や商品価格の重要な決定力となるかもしれない。
- (10) 今日の先進国経済が世界経済で縮小するにつれて、消費において付随する推移が多国籍企業に重要な機会を与えている。市場に投資すること、とりわけ新興市場に投資することが、戦略的に重要な選択となるかもしれない。
- (11) 世界の 10 の経済大国のリストは、2050 年には全く変わっているかもしれない。国内総生産で、世界最大の経済大国は、もはや最も裕福な人々ではないだろう。このことは、企業にとって、戦略的な選択をより複雑なものとしているのである。

(以上、要旨抄訳終わり)

上記レポートの作成者（作成主体）が、アメリカ最大手の投資銀行（証券会社）であったことから、レポートは投資を促す文脈になりやすいことには注意を要する¹¹⁶。換言すると、このレポートで採られている見解は、あるシミュレーションの結果に過ぎない、という点を看過す

¹¹⁵ portfolio : portfolio selection（資産選択）の意。個々の経済主体が、その保有する各種金融資産の最適な組み合わせを決める行動。すなわち、所与の富を、いかなる資産形態で、どれだけ、どのような構成で保有するかについての選択行動。

¹¹⁶ ブラジル・ロシア・中国・インドを一括し（それが BRICs なのであるが）、景気総合指数をとると、BRICs は 1998 年以降 2 度の景気後退を経て、2003 年から景気拡大局面に入った（前掲『BRICs 経済』 25 頁 参照）。

ることはできない〔特に前記（1）、および（2）下線部参照〕。まして、ゴールドマン・サックス社がサブプライムローン問題で、投資銀行から急遽、銀行持株会社に転換したことを鑑みれば、投資銀行のシミュレーションに、直ちに全幅の信頼を寄せるわけにはいかない。というのも、前掲レポートが、BRICsの経済成長について、人口統計や資本蓄積・生産性モデルのみを、主たる根拠としているという点に求められる。すなわち、シミュレーションの前提として、BRICs諸国の豊富な鉱物資源・エネルギー資源について十分に考慮、ないし言及されているとは言い難い（これは、経済成長にとってはプラスとなり得る要因である）。また、一国の経済成長にとって、経済政策・産業政策の動向も不可欠ではなからうか。特に、後者の点について、前掲レポートは、「仮に諸般の事情が誤りなく進めば」と言及するに留まる〔前掲レポート（2）下線部参照〕。ゴールドマン・サックス社前掲レポートでは、BRICs諸国が経済成長を支える政策を採り続けることが、大前提とされているのである¹¹⁷。予測に関わる要因が少なすぎ、人口統計・資本蓄積・「生産性モデル」を主な要因として長期的な予測を下すのは、あまりにも楽観的なのである¹¹⁸。2003年10月に執筆されたゴールドマン・サックス社前掲レポートは、ブラジル・ロシア・インド・中国が当時、国際政治・国際経済分野で脚光を浴びたことをもって、近未来における経済成長を示唆したという性格の報告に留まると考えられる¹¹⁹。

しかしながら、その一方で、ゴールドマン・サックス社が2003年10月の時点で逸早く、ブラジル・ロシア・インド・中国を注目すべき新興国と見て、この4つの国の経済をまとめて捉える見解を示したこと（BRICsという新しい造語に、それは端的に示されている。）は卓見に属

¹¹⁷ 前掲レポート4頁参照。

¹¹⁸ 経済予測が、かなり経済発展に成功することを前提としている点で、楽観的であることは、前掲ゴールドマン・サックス・レポートも認めているところである（前掲レポート3頁参照）。なお、ブラジル・ロシア・インド・中国の経済発展の予測について、前掲レポート10頁には次のようにある（以下、樋口抄訳。）。

○ブラジル

来る50年間、ブラジルのGDPの成長率は、平均3.6%である。ブラジル経済の大きさは、2025年までにイタリアを、2031年までにフランスを、そして2036年までにイギリスとドイツを追い越す。

○ロシア

ロシアの経済成長は、人口減少によって妨げられる。しかし、2050年までに、ロシアのGDPは、BRICsの中でははるかに大きく、またG6に匹敵するようになる。ロシア経済は、2018年にはイタリアに、2024年にはフランスに、2027年にはイギリスに、そして2028年にはドイツを追い越すであろう。

○インド

G6、ブラジル、ロシア、中国の経済成長は来る50年間でかなり遅くなるのが予測されている一方で、インドの経済成長率は、その期間、5%以上の状態を維持し続ける。インドのGDPは、2032年までに、日本のGDPを追い越す。しかしそれにもかかわらず、インドはG6、ブラジル、ロシア、中国よりもかなり収入が低いであろう。

○中国

中国のGDP成長率は、2003年に予測された8.1%から、2020年には5%に落ち込む。2040年代半ばまでに、経済成長率は約3.5%となるだろう。しかしそうであっても、高い投資率や多い労働力人口によって、中国は2041年までに、世界最大の経済大国になるであろう。

¹¹⁹ なおインドについて、輸出依存度が比較的低いこと、11億人を超える人口から構成される巨大な消費市場を国内に有すること、若年層人口が多く労働供給が安定的であることから、中長期的には堅調な経済成長が続くという期待が大きい（前掲『通商白書2009』79頁参照）。この点、前掲ゴールドマン・サックス・レポートは、日本・ドイツの戦後復興、韓国の成長といった経済史的な現象（「50年前、日本とドイツはやっこのことで戦後復興を遂げた」「30年前、韓国はちょうど低収入国から浮上し始めた」等）を持ち出して、BRICsの今後の経済成長の予測を「あり得るもの」と位置付けている（前掲レポート6頁参照）。

することも、否定できない。ただ、この4ヶ国が脚光を浴びるに至った経緯を見ると、単に経済的な側面のみで急遽注目されたのではなく、国際政治上においても重視されていた点は看過できない。この点、具体的には、以下Ⅰ～Ⅲの3点が指摘される。

Ⅰ G20 (G・twenty)

主要先進国の首脳会議は1975年にG6(アメリカ・イギリス・フランス・ドイツ・イタリア・日本の6ヶ国)で始まり、1976年にはカナダが加わった。1977年からEC(現在のEU)、1994年からロシアが加わった。その後、2003年のエビアン・サミットからは途上国の首脳代表を招請し、国際政治・経済の多様化への対応を試みている。特に、ブラジル・インド・中国の存在は、リーマン・ショック(2008年9月)による金融危機の発生を契機に浮上した。すなわち、2008年11月、G7¹²⁰に新興国が加わった20ヶ国(G20)による首脳会議(金融サミット)がワシントンで開催されたが、G20の中には、ロシア・中国・インド・ブラジルが全て含まれる¹²¹。

G20の開催は、リーマン・ブラザーズの経営破綻に示される世界的な金融危機を発端とする。具体的には、金融危機の再発を世界全体で防止する必要性を訴えるサルコジ仏大統領が、2008年9月に、先進国と新興国の国際政策協調を探る首脳会議を提唱し、これをブッシュ米大統領(当時)が受け入れたことによる。G20は、欧米主導で、これに新興国を加えた国際協調の形態で、その枠組みが整えられた¹²²。

我々、G20の首脳は、世界経済及び金融市場に対する深刻な挑戦の中、ワシントンにて、2008年11月15日に最初の会合を開いた。我々は、協力を強化し、世界経済の成長を回復し、世界の金融システムに必要な改革を達成するために、協働することを決意した。

この数ヶ月の間、我々は、世界経済を支え、金融市場を安定化させるため、緊急かつ例外的な措置をとってきた。この努力は継続しなければならない。同時に我々は、今回のような世界的な危機の再発防止の確保に資するよう、改革のための基盤を構築しなければならない。我々の作業は、市場原理、開かれた貿易・投資体制及び効果的に規制された金融市場が、経済成長、雇用及び貧困削減に不可欠なダイナミズム、技術革新及び起業家精神をはぐくむとの共有された信念に導かれるであろう¹²³。

今回の金融危機が实体经济にどのような大きな影響が出てくるかということが、多分一番の懸念なんだと思います。……戦後、世界の中でデフレーションで不況ということを経験した国は日本だけです。そういった意味で少なくとも、こういったものは放っておけば自然に景気の波動で自立的に回復するというような状況ではない。今回は。従って、何らかの人口的な若しくは政治的な政策というものを加えないと、なかなか上手く景気回復の軌道には乗らない。中でも景気回復のいわゆる伸び率の高いアジアの、世界の成長センターと言われるのは、どう考えてもアジアです。アジアの中で経済成長を促

¹²⁰ G6にカナダを加えた7ヶ国を指す。

¹²¹ 以上、李鍾元「世界政治」(前掲『現代用語の基礎知識』408-409頁)参照。

¹²² 『日本経済新聞』2010年1月24日 朝刊 第8面 『「Gグループ」国際会議が乱立』参照。

¹²³ 「金融・世界経済に関する首脳会合 宣言(仮訳)」2008年11月15日(G20 ワシントンDC・サミット 外務省 URL/会談・訪問/麻生総理大臣 所収)参照。

していくということが必要であり、そういう意味では、APEC¹²⁴やASEAN+3¹²⁵、東アジア首脳会議といった一連の会合はこれから開かれる訳だが、その中で各国の自律的な経済成長を各国で意図的にやらしてもらわないといけない、金融さえきちんとしていけばそういうものはできるはずであるので、少なくとも経済成長率が5%から10%の間くらいの国が多い訳なので、そういった意味ではやらしてもらわないといけない¹²⁶。

G20でBRICsが浮上する¹²⁷に至るまでの、国際政治・経済上の動向としては、以下の①～③が挙げられる¹²⁸。

①上海ファイブ (Shanghai Five)

1996年に、ソ連崩壊後の国際紛争などの解決を目的として、中国の呼び掛けで始まった(中国・ロシア・カザフスタン・キルギス・タジキスタン¹²⁹)。2001年にウズベキスタンが加盟して、上海協力機構に格上げされ、テロ対策やエネルギー分野での協力から、さらに安全保障面での協力を進めた。

上海ファイブは、上海協力機構、さらにBRICs首脳会議へと発展していく。上海ファイブの発端は、必ずしも経済発展を目的としたグループではなかった¹³⁰。また、比較的早期から、エネルギー資源が取り上げられてきたことも注目される。

②上海協力機構 (Shanghai Cooperation Organization)

2005年には中国とロシアが合同演習を行い、2007年には上海協力機構の全加盟国による初の合同軍事演習「平和の使命2007」が実施された。なお、上海機構には、2004年にモンゴル、2005年にイラン・インド・パキスタンが準加盟国となり、2008年にイランが正式加盟を申請し

¹²⁴ アジア太平洋経済協力。1989年に日本とオーストラリアが主導して設立した地域フォーラム。アジア太平洋地域の持続的な発展に向けた地域協力の枠組みで、2010年現在、21カ国・地域が参加している(桐山昇「アジア・オセアニア」(前掲『現代用語の基礎知識』522頁 参照)。

¹²⁵ ASEAN(東南アジア諸国連合)は1967年8月に、インドネシア・マレーシア・フィリピン・シンガポール・タイの5ヶ国で設立。その後、ブルネイ・ベトナム・ラオス・ミャンマー・カンボジアが加盟し、2010年現在10カ国が加盟している。ASEAN+3は、前記ASEAN各国に日本・中国・韓国の3カ国を加えた合計13カ国(前掲・桐山昇「アジア・オセアニア」前掲『現代用語の基礎知識』520-521頁 参照)。

¹²⁶ 以上、「金融・世界経済に関する首脳会合内外記者会見」2008年11月15日 麻生太郎首相発言(首相官邸URL/麻生総理の演説・記者会見等) 参照。なお漢字表記につき、一部、樋口が修正した。

¹²⁷ オバマ米大統領は、G20を「国際経済協力の第1のフォーラム」と位置付け、G20を重視する考えを鮮明にした。これは、中国などの新興国を国際協調に取り込むための場として注目したことによる、とされる。新興国が国際政治の舞台上で浮上する、一つの契機となった。これに対し、中国の胡錦濤国家主席も、「マクロ経済の政策協調にG20をフル活用すべきだ」と呼応した。中国は、アメリカとともに「G2」とみなされるようになった、とも言われる(前掲『日本経済新聞』2010年1月24日 朝刊 第8面 「『Gグループ』国際会議が乱立」 参照)。

¹²⁸ 以下特に断らない限り、前掲・李鍾元「世界政治」(前掲『現代用語の基礎知識』409-410頁)による。

¹²⁹ 上海でこの5つの国の首脳会議が開催されたことから、「上海ファイブ」と呼ばれた。以後、毎年会議が開催されている(『朝日新聞』2006年6月14日 朝刊 第6面 「反米連携狙うイラン」 参照)。

¹³⁰ 中国とロシアの国境画定は、中国とソ連が対立したこと、長期間停滞していた。両国間の国境画定の試みは、ソ連末期の1991年から本格化した。1996年4月に、中国と中央アジア3カ国を含む上海ファイブが結成されてから、中国・ロシアの関係強化の方針が明確となった(『朝日新聞』2005年5月30日 朝刊 第4面 「中ロ国境批准書交換へ」 参照)。なお、上海協力機構の事務局は北京に置かれ、政治・経済・文化など幅広い分野での地域協力を目指している(『朝日新聞』2005年7月6日 朝刊 第7面 「上海協力機構 駐留米軍の撤退要求」 参照)。

た。こうして、上海協力機構は拡大する動向を示している。NATOの東方拡大や日本・アメリカ・オーストラリアの連携強化に対抗し、アメリカ極支配を牽制する路線を進めてきた。しかし、上海協力機構の内部では、軍事協力を進めるロシアと、経済・エネルギー協力を重視する中国などとの間に、立場の違いも見られてきている。以下、上海協力機構の主要な動向を示す。上記の点は、特に、下記 [5] [7] に顕著に表れている。

[1] 中口国境批准書交換 (2005年6月)

ウラジオストクでの外相会談で、中口国境画定の追加協定の批准書が交換され、1964年2月に開始された国境画定交渉が最終的に決着された。東部で約4195km、西部で約55kmの長さの国境が画定した¹³¹。

[2] 首脳会議 (2005年7月)

カザフスタンの首都アスタナで開催され、共同声明を発表した。共同声明では、「アフガニスタンでの反テロ作戦は活発な局面を終えた。上海協力機構加盟国は、アメリカなど反テロ連合国による上海協力機構加盟国の利用を終える時期を決める必要があると考える。」と指摘した。また、議長国カザフスタンのナザルバエフ大統領は、「上海協力機構は地域をテロから守る盾でなくてはならない。」と述べた。2001年の同時多発テロを契機として、中央アジアの国々は、アメリカの対テロ戦争に協力してきた。しかしこの首脳会議は、事実上、アメリカの撤退を要求するものとなった。

さらに、中国の胡錦濤主席は、今後の優先分野として安全保障を挙げた。中口、ロシアとウズベキスタンは2005年、それぞれ史上初となる共同軍事演習を予定した¹³²。

[3] 中口合同軍事演習 (2005年8月)

中国・ロシアが、初めて本格的な合同軍事演習を実施した。他の上海協力機構加盟国の国防相が招かれたが、日米両国などの視察はかなわなかった。

上海協力機構は2006年に再度、合同軍事演習を行うことで合意した。これは、アメリカ中心の世界秩序に対する反発が求心力を求め、具体的な取り組みが着実に進んだものと見られる。もっとも、カザフスタンは豊富な石油・ガス資源の新たな輸出先を欧米に求め、ロシアとは緊張関係にある¹³³。上海協力機構の中から、アメリカとの利害関係を重視する国が生じた点が注目される。

[4] イランのオブザーバー参加 (2006年6月)

イランが、オブザーバーとして上海協力機構に参加することを、中国外務省が確認した(2006年6月8日)。イラン外務省高官は、「地域の国際組織に加盟せざるを得ないような小国の利益を守ることが目的」と説明。核開発問題をめぐって、イランには、自国の立場を強めるねらいがあるものと見られる¹³⁴。

¹³¹ 前掲『朝日新聞』2005年5月30日 朝刊 第4面 「中口国境批准書交換へ」 参照。

¹³² 前掲『朝日新聞』2005年7月6日 朝刊 第7面 「上海協力機構 駐留米軍の撤退要求」 参照。

¹³³ 以上、『朝日新聞』2006年6月9日 朝刊 第9面 「中・ロ・中央アジア4カ国『上海協力機構』米を牽制 求心力に」 参照。

¹³⁴ アメリカとイランの最大の対立点となっているのが、アメリカが核兵器開発を疑うイランの核問題である。イラン指導部は、「核の平和利用だ」と主張し、譲歩の兆しさを見せていない。最高指導者ハメナイ師も、「核

中ロ両国は、アメリカが主導するイランへの経済制裁に対して、反対という立場で足並みを揃えている。上海協力機構のオブザーバーには、核不拡散条約（NPT）の枠外で核開発を進めるインド・パキスタンも加わっている¹³⁵。従って、上海協力機構で、「いかなる国も平和的な核利用の権利がある」（ロシアのキリエンコ原子力庁長官）という原則を確認することができれば、オブザーバー国にとって好都合となる¹³⁶。

[5] ラムズフェルド米国防務長官談話（2006年6月）

上記 [2]・首脳会談におけるアメリカ撤退要求や、上記 [4]・イランの上海協力機構オブザーバー参加に対して、ラムズフェルド米国防務長官は、「反テロを掲げる機関が、テロ国家の最たるものと言えるイランを取り込もうとするのは変だ」と評した。アメリカにとって中央アジアは、安全保障・エネルギー・政治経済体制の改革という点で、重要な意味を持つ。この点、安全保障については、アフガニスタンへの後方支援の拠点として、中央アジアの基地が不可欠である。中国・ロシアの影響力が中央アジアで増大していることに対し、アメリカ政府は、中央アジアから南アジアを経由してインド洋に出るルートを確認することに尽力している。すなわち、中央アジアから、石油やガスなどの豊富な資源の輸出先が広がれば、中国・ロシアに対する過度の依存を回避することができる。この点、アメリカ国防務省は、「中央アジアは選択肢を持つべきだ。パイプラインすべてがロシア経由というのは好ましくない」としている¹³⁷。上記 [3] のカザフスタンの立場は、こうしたアメリカの動向に呼応するものである。

開発の進歩は顕著だ。開発継続により、イランは国際社会でさらなる認知と評価を得る。」とし、核開発路線を強調した。これに対して、国連安全保障理事会は、3回にわたりイラン制裁を決議した。2008年6月には、国連安全保障理事会常任国とドイツの計6ヶ国が、イランがウラン濃縮を停止すれば、幅広い分野で協力するとの見返り案を提示し、イランに受け入れを迫った。しかしイランは、その後、低濃縮ウランの貯蔵量を増加させてきた。アフマディネジャド大統領は、「ウラン濃縮を停止するか議論する段階は過ぎた。断固として核開発の道を歩む。」という立場を示した（『朝日新聞』2009年3月21日 朝刊 第4面「米、イランに『対話を』参照）。

¹³⁵ 核不拡散条約は、1968年7月に署名された条約で、核兵器を保有できる国（核保有国）を米ソ（露）英仏中の5カ国に限定し、それ以外の国（非核兵器国）による核兵器の受領・製造を禁止する。1970年3月発効、日本は1976年批准。非核兵器国には、核兵器製造禁止義務の遵守のため、国際原子力機関（IAEA）による包括的措置の適用も義務付けられる（第3条）。他方、核兵器国の側は、核軍縮につき「誠実に交渉」することを約束するに留まる（第6条）。こうして核不拡散条約は、核兵器を保有する権利という点で本質的に差別的であるだけでなく、全体としての義務のバランスも欠いていると批判されている。浅田正彦「核・軍縮問題」（前掲『現代用語の基礎知識』419-420頁）参照。

¹³⁶ 前掲『朝日新聞』2006年6月9日 朝刊 第9面「中・ロ・中央アジア4カ国『上海協力機構』米を牽制求心力に」参照。中国は、イランの原油輸出相手国として、最大の日本と比肩するほどに成長している。従って、イランにとって上海協力機構は、核問題で中国に取り込み、同時に巨額の石油収入が入る好機となる。イランは、2006年夏季に、上海協力機構への正式加盟を求める意向を表明した（前掲『朝日新聞』2006年6月14日 朝刊 第6面「反米連携狙うイラン」参照）。もっとも中国は、その反面において、核開発を続けるイランに対する追加経済制裁に向けた国連安全保障理事会の話し合いに参加する意向も示している（『Newsweek』日本版 2010年4月14日 8頁「SCOPE イラン制裁」参照）。

¹³⁷ 前掲『朝日新聞』2006年6月9日 朝刊 第9面「中・ロ・中央アジア4カ国『上海協力機構』米を牽制求心力に」参照。

[6] 首脳会議 (2006年6月)

オブザーバーとして出席したイランのアフマディネジャド大統領は、核開発問題で経済制裁を採るアメリカを、「自ら問題を作っている」と批判した（「我々に問題はない。自ら問題を作り出し、その問題に足をとられている国がある。その国が自らの姿勢を変えるべきだ。」）。アフマディネジャド大統領は、上海協力機構の役割を「有効な地域グループ」と評価し、アメリカに対抗するブロックとして、今後も関係を強化したい意向を示した¹³⁸。

[7] 合同軍事演習 (2007年8月)

「平和の使命 -2007」という合同軍事演習を実施。具体的には、武装テロリスト集団が、国境沿いの集落に侵入し、施設を占拠して住民を人質にとったという想定で、合同軍事演習が実施された。中国の新疆ウイグル自治区ウルムチでの軍参謀総長会議で始まり、ロシアのチェバルクリに場所を移し、実戦訓練を行った。中国・ロシア・キルギス・カザフスタン・ウズベキスタン・タジキスタンの6カ国から動員された兵力は計6千人、装甲車両・軍用機は1千。なお、ロシアと中国の立場の相違が見られるようになった、と言われるのが、この合同軍事演習であった。すなわち、プーチン大統領（ロシア）は、上海協力機構は北大西洋条約機構（NATO）への対抗を意味するものではないと述べているが、しかし、ロシア政府に近いコムソモリスカヤ・ブラウダ紙は、「今回の合同演習をきっかけに、分離主義やテロに対抗する組織から、ユーラシア進出を狙う米国に対抗する軍事同盟へと変わる展望が開けた」と強調した。それに対し、中国にとってアメリカは最大の貿易相手国であり、ヨーロッパとの経済的な結び付きも強まっている。中国側の主たる関心は、自国製品の新たな市場、エネルギー供給地として、中央アジアとの経済協力を進めることである。すなわち、上海協力機構において、アメリカ・ヨーロッパをどのように位置付けるのかという点において、中国とロシアの間で、位置付け・思惑の相違が表れた¹³⁹。

[8] 首脳会議 (2008年8月)

ロシアとグルジアの紛争に関し、「平和に果たすロシアの役割」を評価する宣言を出した。ロシアは、グルジアでの軍事行動に支持を取り付けることに成功した。

しかし、中国にとっては、同宣言は、台湾や、ウイグル・チベットの分離独立運動に悪影響を及ぼしかねない¹⁴⁰。

¹³⁸ 『朝日新聞』 2006年6月17日 朝刊 第7面 「イラン大統領 反米・孤立回避前面に」 参照。

¹³⁹ 中央アジアへの中国の経済的な進出は、中国とロシアとの間に利害の対立を生じている。すなわち、中央アジアに巨額の融資を行い、それを元に自国製品を大量に中央アジアで販売し、経済的に進出していこうとする中国の立場と利益は、ロシアとの間に軋轢を生じている。以上、『朝日新聞』 2007年8月19日 朝刊 第2面 「中ロ同床異夢」 参照。

¹⁴⁰ 以上、『朝日新聞』 2008年8月29日 朝刊 第2面 「中ロ揺らいだ結末」 参照。なおグルジアは、2008年8月、事実上の独立状態にあった南オセチアに進行し、平和維持軍として駐留していたロシア軍に攻撃を加え、ロシアと戦闘状態に入った。グルジアは1993年に CIS (Commonwealth of Independent States : 独立国家共同体) に参加したが、2008年8月に CIS から脱退し、ロシアと断交した。

[9] 首脳会議（2009年6月）

2009年6月に、ロシア・中国と中央アジア4ヶ国で構成する上海協力機構の首脳会議が、ロシアのエカテリンプルクで開催された。世界的な金融危機を受けて、国際的な金融や通貨体制が主な課題となり¹⁴¹、世界の多極化と、公正な国際金融体制の推進をうたった「エカテリンプルク宣言」が採択された。安全保障分野では、アフガニスタン安定化への協力が盛り込まれた。

[10] 首相会談（2009年10月：北京で開催）

金融危機の影響を乗り越えるために、加盟国間の経済協力や貿易促進などについて協議した。具体的には、加盟国間の投資を促進するために、インフラ整備やエネルギー開発などに利用する基金の創設を決めた。また、国境の貿易拠点を拡充し、通関業務の円滑化や手続の簡素化などに取り組む方針を決めた。なお、会議とは別に、中国とロシアは、ロシアの大陸棚資源開発のため、ウラジオストクに合弁会社を設立し、超大型船舶の建造や修理ができる造船所を建設することで合意した¹⁴²。

③ BRICs 首脳会議（BRIC Summit：2009年6月）

2009年6月、ロシアのエカテリンプルクで、ブラジル・ロシア・インド・中国の新興4ヶ国の初の首脳会議が開催された。潜在的な経済力と、経済の急成長を背景として、国際政治や経済における存在感を高めてきた4ヶ国が、共同して欧米の先進国に対抗し、既存の世界秩序の再編を目指す動きとして注目された。同年同月、上海協力機構首脳会議を主催したロシアの働きかけで、実現した。BRICs 首脳会議の共同声明では、米ドルを基軸通貨とする国際通貨制度の見直し、国際金融制度改革、途上国支援、食糧安保などを主張し、世界的な課題への発言権を高めるとともに、世界の多極化を目指す姿勢を示した¹⁴³。

II 2009年における BRICs の消費水準 [前記レポート (5) 参照]

BRICs 各国は、国土面積が大きく、人口も多く、かつ資源が豊富である。しかも、経済成長率が高い。前記レポート“Dreaming with BRICs : The path to 2050”の要旨(5)下線部について、この予測は、比較的短期間で実現した。以下には、上記の点につき摘記する。前記レポートと

¹⁴¹ 具体的には、現地通貨による決済の強化や、新たな基軸通貨の創設などの意見が相次いだ。この点、ロシアのメドベージェフ大統領は、「上海協力機構加盟国は現地通貨による決済を増やす可能性を協議したい。国際通貨体制の強化にはドル決済だけでなく、将来的には超国家（的：樋口記入）な通貨と決済システムの創設が必要だ。」と主張した（『朝日新聞』2009年6月17日 朝刊 第8面 「アフガン安定へ『協力』宣言採択」参照）。

¹⁴² 『朝日新聞』2009年10月15日 朝刊 第9面 「金融危機対策の経済協力を協議」参照。なお、中国とロシアの交渉では、経済協力に関する合意文書が調印された。すなわち、将来的にロシアが中国に年間700億㎡の天然ガスの供給を視野に協議を進めたこと、ロシアでの高速鉄道建設の協力に関する覚書が調印されたこと、中国の銀行がロシアの銀行に巨額の借款を与えること、ロシアでのセメント工場建設や光ファイバー敷設などの事業契約が成立したことが挙げられる（契約総額約35億ドル）。ほか、大陸間弾道ミサイルや宇宙ロケットを発射する際の相互事前通報も義務付け、プーチン首相は「ロシアと中国の関係は全面的な戦略的パートナーとなった」と強調した（以上、『朝日新聞』2009年10月14日 朝刊 第9面 「経済や安保協力 中ロ首相が合意」参照）。

¹⁴³ もっとも、BRICsの4ヶ国の経済構造など、BRICs内部の多様性もあり、国際政治上の一つの「極」として、この4ヶ国がまとまって成長するのかについて、なお不明である点が多い。

の関連で言及すると、民間最終消費支出が名目成長率で著しく伸長している点が注目される。この点、2000年から2008年までのBRICsの民間最終消費支出（名目成長率）につき、最低でも中国の104.4%、最高がロシアで509.0%にも上る。なお、BRICs各国の鉱物資源・エネルギー資源についても、併記した¹⁴⁴。

①ブラジル（ブラジル連邦共和国）

国土面積	851 万km ² （日本の約 23 倍）
人口	1 億 8418 万人（日本の約 1.4 倍） ¹⁴⁵
GDP	2000 年・1.1 兆リアル → 2008 年・2.8 兆リアル （名目経済成長率 154.5%）
民間最終消費支出	2000 年・0.7 兆リアル → 2008 年・1.7 兆リアル （名目成長率 142.8%） ¹⁴⁶

②ロシア（ロシア連邦）

国土面積	1709 万km ² （日本の約 46 倍）
人口	1 億 4315 万人（日本の約 1.1 倍）
GDP	2000 年・7.3 兆ルーブル → 2008 年・41.9 兆ルーブル （名目経済成長率 473.9%）
民間最終消費支出	2000 年・3.3 兆ルーブル → 2008 年・20.1 兆ルーブル （名目成長率 509.0%）

③中国（中華人民共和国）

国土面積	959.8 万km ² （日本の約 25.3 倍）
人口	13 億 1101 万人（日本の約 10.2 倍）
GDP	2000 年・9.8 兆元 → 2008 年・25.7 兆元 （名目経済成長率 162.2%）
民間最終消費支出	2000 年・4.5 兆元 → 2008 年・9.2 兆元 （名目成長率 104.4%）

④インド

国土面積	328.7 万km ² （日本の約 8.6 倍）
------	-------------------------------------

¹⁴⁴ 本稿において鉱物資源・エネルギー資源に注目するのも、それらが豊富であることは明らかに経済発展にとってプラスに作用すると考えられるからである。なお、2008年10-12月期におけるOECD加盟国30ヶ国について、輸出に占める自動車・IT製品のウェイトが高い国ほど輸出の減少率が大きく、原料品・食料品・鉱物性燃料などのウェイトが高い国ほど輸出の減少率が小さかった（前掲『平成21年版 経済財政白書』2009年8月 43頁 参照）。また、例えば、ロシアの輸出総額の約65%が資源関連で占められ、ロシア連邦予算の歳入の半分近くが石油・天然ガス関連の収入で占められている（前掲『通商白書2009』106頁 参照）。ほか、ロシアによる資源の戦略的活用については、前掲『通商白書2009』109頁 参照。

¹⁴⁵ 各国の国土面積と人口については、『最新基本地図 2009』33訂版 帝国書院 2008年12月 192-197頁 参照。2005年現在。

¹⁴⁶ 各国のGDPと民間最終支出については、『世界国勢図会』第20版 矢野恒太記念会 2009年9月 138-144頁 参照。

人口	11 億 100 万人（日本の約 8.6 倍）
GDP	2000 年・21.0 兆ルピー → 2008 年・54.2 兆ルピー （名目経済成長率 158.0%）
民間最終消費支出	2000 年・13.4 兆ルピー → 2008 年・29.8 兆ルピー （名目成長率 122.3%）

次いで、鉱物資源・エネルギー資源の生産量・埋蔵量に関し、BRICs に限定して示す（各資源につき、世界上位 5 位まで表示した。）。

[A] 鉱物資源¹⁴⁷

○生産量

鉄鉱石（2006 年）	ブラジル（22.3%・第 1 位） 中国（20.5%・第 2 位） インド（10.8%・第 4 位） ¹⁴⁸ ロシア（6.3%・第 5 位）
ボーキサイト（2007 年）	中国（15.1%・第 2 位） ブラジル（11.1%・第 3 位） インド（9.7%・第 4 位）
鉛鉱（2007 年）	中国（39.8%・第 1 位）
亜鉛鉱（2007 年）	中国（26.6%・第 1 位）
すず鉱（2007 年）	中国（41.1%・第 1 位）
ニッケル鉱（2006 年）	ロシア（20.3%・第 1 位）
タンゲステン鉱（2007 年）	中国（75.2%・第 1 位） ロシア（5.9%・第 2 位）
モリブデン鉱（2007 年）	中国（28.6%・第 1 位）
コバルト鉱（2007 年）	ロシア（9.6%・第 4 位）
マンガン鉱（2007 年）	中国（13.4%・第 3 位） ブラジル（11.5%・第 4 位）

○埋蔵量

鉄鉱石（2007 年）	ロシア（19.4%・第 1 位） 中国（9.4%・第 4 位） ブラジル（8.8%・第 5 位）
ボーキサイト（2007 年）	ブラジル（7.8%・第 3 位） 中国（7.2%・第 5 位）
鉛鉱（2007 年）	中国（21.2%・第 2 位）
亜鉛鉱（2007 年）	中国（19.2%・第 2 位）
すず鉱（2007 年）	中国（31.8%・第 1 位）

¹⁴⁷ 前掲『世界国勢図会』 161-162 頁 参照。

¹⁴⁸ インドの鉄鋼大手 10 社の粗鋼年産能力は、2010 年から 2020 年の 10 年間に、5 倍増加し約 2 億トンに拡大する見通しである（『日本経済新聞』 2010 年 3 月 8 日 第 1 面 「20 年の粗鋼生産 インド、5 倍の 2 億トン」 参照）。

	ブラジル (22.7%・第2位)
タングステン鉱 (2007年)	中国 (66.7%・第1位)
	ロシア (6.7%・第3位)
モリブデン鉱 (2007年)	中国 (43.7%・第1位)

[B] エネルギー資源

○生産量

石炭 (2005年)	中国 (48.9%・第1位)
	インド (9.0%・第3位)
原油 (2008年)	ロシア (13.4%・第1位) ¹⁴⁹
	中国 (5.2%・第5位) ¹⁵⁰
天然ガス (2006年)	ロシア (21.6%・第1位)
ウラン (2006年)	ロシア (8.1%・第5位) ¹⁵¹

○埋蔵量

石炭 (2008年)	中国 (15.1%・第2位)
	インド (13.1%・第3位)
	ロシア (11.9%・第4位)
天然ガス (2008年)	ロシア (26.9%・第1位)

なお、電子機器 (パソコン等)・エコカーの生産に不可欠なレアメタル (希少金属) の国際価格が、2010年1月下旬において急伸した。中国の家電消費、日本での自動車・家電の生産回復

¹⁴⁹ ロシアは、2010年に原油生産を拡大し、過去最高を更新する見通しである。すなわち、ロシア政府は2030年の原油生産量を約39億バレルに増産する方針を採り、税制面で優遇措置を導入し、石油大手の新規開発を支援する。新規開発を促進して原油輸出を増加させ、歳入を確保するのが、ロシア政府の方針である (『日本経済新聞』2010年1月25日 朝刊 第7面「ロシア、原油生産最高に」参照)。2010年3月からは、東シベリアからの原油輸入が始まる。すなわち、大手石油元売のエクソンモービルと三井物産は、2010年3月、ロシア東シベリア産原油「ESPO原油」を初めて輸入する。「ESPO原油」は、中東産原油と比べて品質が高い上に、輸送費が安く、調達コストを抑制できるという利点がある。日本は、これまでサハリン産原油の輸入実績はあるが、東シベリア産原油の輸入は初めてとなる。新日本石油などの他の大手元売も、「ESPO原油」の購入を検討中。ロシアにとっては、「ESPO原油」の対日輸出は、販売先を確保するという点でメリットがある (『日本経済新聞』2010年2月20日 夕刊 第1面「東シベリアから原油輸入」参照)。

¹⁵⁰ 中国国有石油大手は、欧米メジャー等外資企業と組み、中国国内の油田やガス田の開発を加速している。具体的には、中国石油天然気集団 (CNPC) は2015年をめどに、共同開発油田の生産量を2倍以上に引き上げる。また、中国海洋石油総公司 (CNOOCグループ) は深海での開発を強化する (『日本経済新聞』2010年1月20日 夕刊 第1面「中国石油大手 国内油田欧米勢と開発」参照)。経済成長を背景として、中国企業が規模を急拡大している。2009年末の世界主要企業の株式時価総額では、中国石油天然気集団 (CNPC: ペトロチャイナ) が世界第1位となった (時価総額3,531億ドル)。中国石油化工 (シノペック) は第21位 (時価総額1,592億ドル)、中国海洋石油総公司は第72位 (時価総額702億ドル) である (『日本経済新聞』2010年2月23日 朝刊 第7面「石油3社猛進、政府と一体」参照)。

¹⁵¹ 原子力発電の燃料となるウランの国際価格は、下落している。ウランは将来的に需要増加が見込まれているが、しかし足元の安値を受けて、新規の鉱山開発に遅れが生じている。「開発が停滞すれば将来の需給逼迫や価格高騰につながる」(東京電力) と懸念する声も上がっている (『日本経済新聞』2010年2月27日 朝刊 第27面「ウラン 3年10ヵ月ぶり安値」参照)。

を受けて、レアメタルの需要が上向いたのが主因である¹⁵²。

Ⅲ 経済成長を支える条件

上記Ⅱに掲げたように、国土面積・人口・鉱物資源・エネルギー資源という点では、BRICsは日本や欧州を凌駕している。これを経済成長につなげる、中核となる要因として、ゴールドマン・サックス社前掲レポートは、次の4項目（①～④）を掲げている¹⁵³。

①マクロ経済の安定性

不安定なマクロ経済の環境は、物価を混乱させ、経済成長を妨げる。インフレは、貯蓄や投資を思いとどまらせることで、経済成長を遅らせてしまうのである。それゆえ、重要なのは物価の安定である。それは、財政不足の減少、引き締まった金融政策や為替レートの再編成によって達成される。BRICs 諸国の中では、マクロ経済の指標が大きな動揺を示している国がある。それがブラジルで、1990年代を通じて、平均インフレ率が548%、財政赤字がGDPの21.2%に達した。

それぞれのBRICs 諸国は、過去20～30年間にマクロ経済が不安定であった時期を経た。そして、重要なマクロ経済の課題に直面しているのである。

②制度

経済の効率性に影響を及ぼす制度のことである。すなわち、効率の良い制度は、より少ない投入量で、同じだけの産出量を生み出すことができる。悪しき制度は、投資・労働・貯蓄に対するインセンティブ¹⁵⁴を押し下げてしまうのである。この広い意味での「制度」には、法律・市場・健康・教育制度・金融・官僚制度等が含まれる。

政情不安は投資を減退させ、経済成長を阻害する。それぞれのBRICs 諸国は、ここ20～30年の間に、政治的な発展にかなり取り組んでいる。特にロシアでは、制度建設の課題が近年の経済発展において主要な点となっている。

③開放経済

交易上の開放性によって、輸入財、新しい技術、そしてより大きな市場を手にすることができる。

貿易や外国の直接投資に対する開放性は、一般的に重要である。BRICsの開放性は様々であるが、インドは比較的閉鎖的である。

④教育

経済が急速に成長するにつれて、熟練労働者不足に直面する。より長年にわたる学校教育や実地での教育は、次の経済発展の段階にとって、前もって必要なのである。入学率は、過去30年間で目覚しく増加した。平均すると、年に5%以上上昇している。特に、高等教育では約

¹⁵² 『日本経済新聞』 2010年1月25日 夕刊 第1面「レアメタル価格急伸」、同2010年2月11日 朝刊 第23面「電池用レアメタル上昇」、同2010年3月25日 夕刊 第1面「レアメタル騰勢強める」参照。なお、日本政府は、レアメタルの権益を確保するために、産出国に包括的な経済支援を実施することを決定した。資源獲得を目的として、直接資源とは関係のない事業も含めた経済支援に踏み切るのは初めてである。日本政府は、資源産出国のインフラ整備や産業振興に資金を投じて、国際的な資源争奪の動向に対抗する構えである（『日本経済新聞』 2010年4月5日 第1面「資源獲得へ産出国支援」参照）。

¹⁵³ 以下、ゴールドマン・サックス社前掲レポート13・14頁を、樋口が抄訳して整理した。

¹⁵⁴ incentive：刺激、誘因、動機の意。

14%に達している。BRICs 諸国の中では、インドが教育指標で低い評価を受けているが、これは特に、初等教育や中等教育による。学校教育と GDP 成長率の間には、統計的に重要な相関関係がある。具体的には、過去 30 年間について、1 年間学校教育が長くなると、0.3% だけ、年間の経済成長の達成が早くなる。より高いレベルの教育は、一般的に、より早い経済成長を遂げ、先進国に追い付くのに貢献する¹⁵⁵。

以上 I～III につき、要するに、鉱物資源・エネルギー資源の豊富さを強調せずに、BRICs 諸国の経済発展を唱えるのが、ゴールドマン・サックス社レポートの主旨であった。参考までに、その予測データを以下に掲げておく（図 8・国内総生産予測 図 9・実質成長率予測）。

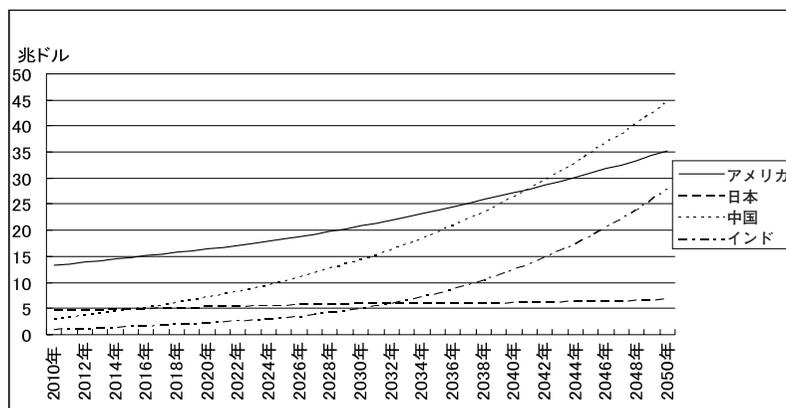


図 8 アメリカ・日本・中国・インドの国内総生産（予測）

前掲ゴールドマン・サックス社レポート 19 頁 より作成

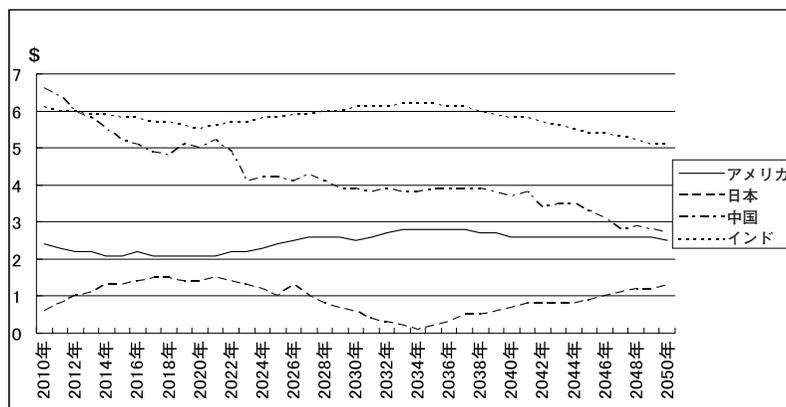


図 9 アメリカ・日本・中国・インドの実質成長率（予測）

前掲ゴールドマン・サックス社レポート 21 頁 より作成。

¹⁵⁵ 生産年齢人口比率という点では、ブラジル・インドが伸長する反面、中国やロシアは 2010 年をピークとして減少する。中国では「一人っ子政策」が採用されたこと、またロシアではソ連崩壊後の混乱で出生率が低下したことによる（前掲『図説 BRICs 経済』日本経済新聞社 2005 年 7 月 18-19 頁 参照）。

第3節 中国経済の発展

さて、輸出相手国として、長期的に中国が注目される理由の一つとして、今後の都市人口の増加に関する予測が挙げられる。世界的に見ても、2010年から2030年にかけて、アジアでの都市人口・年平均増加率は2.08%と予測されている（同期間における都市人口・年増加率の世界平均は、1.77%である。）¹⁵⁶。日本・中国における主要都市の人口予測について、表15に示す。2015年から2025年にかけての、年平均・都市人口増加率である¹⁵⁷。ここでは、日本の主要都市よりも、中国の主要都市の方が、年平均人口増加率が高い点が注目される。

表15 日本・中国の主要都市の人口予測

都市名	年平均人口増加率	人口（万人）	
		2015年予測	2025年予測
東京	0.01%	3,637	3,640
大阪	0.00%	1,136	1,136
北京	1.25%	1,284	1,454
上海	1.21%	1,721	1,941
広州	1.29%	1,041	1,183

- (1) 東京は、首都圏（東京都・神奈川県・千葉県・埼玉県）の人口。
- (2) 年平均人口増加率は、2015年～2025年の期間についての予測値である。
- (3) 参考までに、同期間の年平均人口増加率について、ニューヨーク0.32%、ロサンゼルス0.38%である。
- (4) 前掲『世界国勢図会』第20版 92-94頁 参照。

日本の主要都市の場合、今後の人口増加はほとんど望めない（アメリカの大都市についても同様である）。それに対して、北京・上海・広州といった中国の都市では、年平均で1.21～1.29%の人口増加が見込まれているのである¹⁵⁸。なお、表16には、2001年と2006年の沿岸開放都市・経済特区における総生産額と人口数（年末現在）を示す。また表17には、表16を元に、年平均総生産増加率・年平均人口増加率を示す。ここでは特に、経済特区における年平均総生産増加率・年平均人口増加率が高いことが読み取れる。

¹⁵⁶ 前掲『世界国勢図会』第20版 92頁 参照。

¹⁵⁷ なお、中国における経済発展の状況に関しては、呉敬璉『現代中国の経済改革』（青木昌彦監訳・日野正子訳）NTT出版 2007年3月 参照。中国は2002年にWTOに加盟してグローバル化を受容したこと、また同年においてアメリカを抜き世界で外国企業の直接投資の利用が最多となったことが指摘されている（前掲書280, 284-285頁参照）。

¹⁵⁸ なお、中国の都市では、単に人口増加率が高いのではなく、都市住民の可処分所得も増加している。例えば、上海市の場合、都市住民一人当たりの平均可処分所得が、2000年の11,718元から、2008年には26,675元と約2.3倍となった（前掲『通商白書2009』176頁）。

表 16 沿岸開放都市・経済特区における総生産額・人口数

	2001 年		2006 年	
	沿海開放都市	経済特区	沿海開放都市	経済特区
総生産額	32,319	6,454	70,256	16,928
人口数	13,475	1,266	14,135	1,883

- (1) 人口は、各年末現在。
- (2) 中華人民共和国国家統計局編『中国統計年鑑』2001年・2007年 城市概況（11-2 沿岸開放都市和経済特区城市社会経済指標）による。

表 17 年平均増加率

	沿海開放都市	経済特区
総生産額	23.4%	32.4%
人口	0.9%	9.7%

表 16 を元に算出。

中国の経済成長は、沿海開放都市・経済特区だけで見られているわけではない。内陸・東北部の経済成長は、政府の景気刺激策により、いわゆる底上げが進んでいる¹⁵⁹。この点、2009年における中国の地方政府 GDP 成長率では、上位 10 位中、第 2 位（天津市）を除いて、全て内陸・東北部の地域・都市であった。

表 18 2009 年中国の地方政府 GDP 成長率ランキング

順位	地域・都市	GDP（億元）	前年比（%）
1	内モンゴル自治区	9,700	17
2	天津市	7,500	16.5
3	重慶市	6,527	14.9
4	四川省	14,151	14.5
5	広西チワン族自治区	7,700	13.9
6	湖南省	12,930	13.6
6	陝西省	8,186	13.6
8	吉林省	7,203	13.3
9	湖北省	12,831	13.2
10	遼寧省	15,065	13.1

- (1) 中国全体の経済成長率は 8.7%
- (2) 『日本経済新聞』2010年2月14日 朝刊 第5面 「中国 内陸・東北部が急成長」参照。

内陸・東北部に経済成長をもたらした要因としては、主として次の 2 点が挙げられる。

¹⁵⁹ 以下、特に断らない限り、『日本経済新聞』2010年2月14日 朝刊 第5面 「中国 内陸・東北部が急成長」参照。

①政府による4兆元（約53兆円）の景気刺激策を骨子とするインフラ投資

陝西省西安市と河南省鄭州市の505kmを結ぶ、旅客高速鉄道が、2010年2月に開通した。内陸部の主要都市を、最高時速350kmでつなぐ中国版の新幹線で、投資金額は347億元（4600億円）を超える。また、2009年末には、湖北省武漢市から広東省への高速鉄道も開通した¹⁶⁰。

中国において鉄道は、内需拡大策の一つとして位置付けられている。2009年には投資額6000億元、乗客輸送16.1億人、貨物輸送33億トンが目標として設定された。2010年には上海万博・アジア国体（広州）が開催されることから、鉄道建設が国を挙げての事業と位置付けられているのである¹⁶¹。

中国に世界金融危機が波及したのは、2008年11月である。すなわち、同年同月、中国の輸出は7年5ヶ月ぶりに減少に転じた。また同時に、輸出品を生産するための原材料や部品の輸入も減少した。外資を導入し、豊富な労働力と結び付けて安い製品を大量に作り、輸出するという、中国の経済成長のパターンが崩れた。これに対して、中国政府は素早い対応を示し、2008年11月9日に、総投資額4兆元の景気刺激策を発表した¹⁶²。

②「家電下郷」¹⁶³制度

主に内陸部の農村などを対象に、政府が家電購入者に補助金を出す制度である。この制度の実施に伴って、2009年の家電メーカーの出荷額は、約1607億元（約2兆1300億円）に上った¹⁶⁴。

「家電下郷」制度は、2007年12月から、農村部の消費を底上げするために、山東・河南・四川の各省で実施されていた。その後、2009年2月には対象地区が全国に拡大され、対象期間を4年間として実施されるようになった。家電製品を農村部の消費者が購入した場合には、13%の補助金が支払われる¹⁶⁵。

¹⁶⁰ なお、中長期鉄路網計画により、寧滬高速線（南京～上海虹橋）、武広高速線（武漢～広州番禺）が建設中である。中国鉄道倶楽部（China Railway Club）URL / 中国鉄道概論 参照。

¹⁶¹ 以上、前掲・中国鉄道倶楽部（China Railway Club）URL / 中国鉄道概論 参照。鉄道関連への6000億元のインフラ投資により、2009年には、鋼材需要2000万トン、セメント需要1.2億トン、600万人分の雇用が発生するものと見込まれている。また、鉄道関連へのインフラ投資は、開通後における輸送コストの削減、旅客の時間節約、交通事故の低減、地方の投資環境の改善など、様々な効果が期待されている。以上、前掲『通商白書2009』65頁 参照。

¹⁶² 以上、前掲『実録世界金融危機』302頁 参照。なお、2008年12月に開催された中央経済工作会議では、「経済の安定的で比較的速い発展の保持をマクロ経済政策の目標とする」として、2009年の経済成長率の目標を8%前後に設定した。前掲『実録世界金融危機』によると、「中国では毎年二千四百万人の新規労働力が生まれる。しかし、実際は約千二百万人分の雇用しか用意できていない。成長率が1%下がると百万人分の雇用が失われるとの試算もあり、高めの成長率の維持は社会の安定を保つために不可欠だ。中国政府が『8%』にこだわる理由はここにある。」（303頁）とされる。もっとも、8%の経済成長率を維持しても、「新規大卒者等を含めた求職者をすべて吸収できるかどうかは不透明な状況である。」という評価もある（前掲『通商白書2009』62頁）。ともあれ、社会的な安定性を維持するために、政策的に高い経済成長を維持しようとする点に、中国の特徴があると言えよう。

¹⁶³ 家電を農村に、の意。中国農村部における、家電普及促進政策を指す。

¹⁶⁴ 東洋経済新報社の現地ルポによると、河南省（内陸の広大な農村部にあたる）では、3級都市（人口100～数百万人）・許昌、4級都市（人口数十万人）・太康で「家電下郷」が進んでいる。3級都市・4級都市では、ハイアール（Haier）などの中国企業の製品が強いが、パナソニックも「家電下郷」に呼応して進出しているという（「現地ルポ『家電下郷』販売トップ・河南省を徹底分析」前掲『週刊東洋経済』東洋経済新報社 52-55頁 参照）。

¹⁶⁵ 「家電下郷」の対象品目は、カラーテレビ・洗濯機・冷蔵庫・携帯電話機・エアコン・パソコン・給湯器・電

対象となる製品の価格については、カラーテレビ・洗濯機は2000元（約2万9千円）、冷蔵庫・エアコンは2500元（約3万6千円）等、上限が定められている。そして、メーカーと対象製品は、入札によって選定される。上限価格が低く設定されていることから、対象となっているのは、中国国内メーカーの製品が多く、日本など海外メーカーの商品は少なくなる¹⁶⁶。すなわち、「家電下郷」制度は、農村部における家電の普及、農村部の消費底上げ、および中国メーカー製品の生産増大化をもたらすことを目的としている。

2009年において、日本経済の景況は、こうした好調な新興国経済に牽引されるようになった。この点、2009年12月の企業短期経済観測調査（短観）によると、業況判断指数（DI）は、自動車・鉄鋼・電機など、輸出関連産業を中心に回復が進んだ¹⁶⁷。この点特に、同時期の中国では、中国自動車メーカーによる自動車生産台数が1000万台を超えた¹⁶⁸。ただ、中国の自動車メーカーは、未だ世界的なブランドにまで成長するには至っておらず、中国には、日本を含む先進国のメーカーが進出する余地が多分にあった。表19には、中国におけるメーカー別乗用車販売のシェア上位10社を示す。

表19 中国におけるメーカー別乗用車販売シェア（上位10社）

順位	メーカー	シェア	前年同期比増加率
1	上海VW（ドイツ）	7.1%	38.2%
2	一汽VW（ドイツ）	6.7%	26.8%
3	上海GM（アメリカ）	6.5%	41.3%
4	北京現代（韓国）	5.7%	88.0%
5	重慶長安汽車（中国）	5.4%	78.2%
6	東風日産（日本）	5.1%	52.1%
7	奇瑞汽車（中国）	4.7%	22.4%
8	一汽トヨタ（日本）	4.0%	2.5%
9	BYD（中国）	4.0%	163.9%
10	广汽ホンダ（日本）	3.6%	13.6%

(1) 上位10社の占めるシェアは52.8%

(2) 『日本経済新聞』2009年10月21日 朝刊 第7面「中国、車生産1000万台突破」

子レンジ・電磁調理器の9品目であった。対象品目は、2010年3月29日に新たに1品目加えられた。追加された品目としては、換気扇・電動自転車・DVDプレーヤー・電気炊飯器・ガスコンロ・電気圧力鍋等が挙げられる（新華社ニュース [新華通信ネットジャパン] 2010年3月30日「中国『家電下郷』の補助対象拡大、省ごとに1品目 電動自転車が最多」、『T&C 中国株ニュース』2010年3月30日「『家電下郷』の対象品目拡大、電動自転車やレンジフードを追加」参照）。

¹⁶⁶ 以上、前掲『通商白書2009』67頁 参照。

¹⁶⁷ 業況判断DIは、景況感が「良い」と答えた企業の割合から、「悪い」と答えた企業の割合を引いた値である。以上、『日本経済新聞』2009年12月14日 夕刊 第1面「大企業製造業 景況感 3期連続改善」参照。なお、全産業のDIの推移を見ると、-24（2008年12月）→-46（2009年3月）→-45（2009年6月）→-38（2009年9月）→-32（2009年12月）であった（日本銀行『全国企業短期経済観測調査』2009年3月・2009年6月・2009年9月・2009年12月 参照）。

¹⁶⁸ 1年間で中国自動車メーカーの自動車生産台数が1000万台を超えるのは、史上初であった。この点、中国汽车工业协会によると、2009年の新車販売台数（中国内生産分のみ）は前年比46.2%増加し、1364万4800台であった。これはアメリカの約1.3倍であり、初めて世界第1位となった（『日本経済新聞』2010年1月12日 朝刊 第7面「中国新車販売『今年1500万台』」参照）。

参照。

中国における自動車の生産台数のうち、95%は国内販売で占められている。中国国内の販売が好調であるのは、政府の需要喚起策も一因となっている。具体的には、以下の通り。

- 2009年1月 小型車の取得税を半減した。具体的には、排気量1600cc以下の自動車の消費税を引き下げた。
- 2009年3月 農村での自動車購入補助を開始した。
- 2009年6月 環境性能の低い旧型車種の買い替え補助を開始した¹⁶⁹。

こうした中国経済の発展を促した一因は、中国政府の採るマクロ経済政策である。すなわち、中国は1998年初めから、内需拡大政策を採り始めた。それは、国際投資を中心とする積極的な財政政策であり、インフラ・高速道路・交通・発電・大型水利プロジェクト等に投資された。その一方、中国では拡張的な貨幣政策が採られ、中央銀行は通貨供給を増加させて利率を引き下げた¹⁷⁰。その結果、2009年1～11月における都市部の固定資産投資は、前年同月比32.1%となった¹⁷¹。

一般的に、アジア・太平洋地域は、高い経済成長率が見込まれる地域である。この点、2009年12月15日にアジア開発銀行が発表した2010年の実質成長率に関する見通しによると、日本1.2%、アメリカ2.0%、欧州ユーロ圏0.8%であるのに対して、日本など域内先進国を除くアジア・太平洋地域の実質成長率は6.6%と予測された。表20には、アジア太平洋地域全体、および各国の実質成長率（予測）を示す。

表20 アジア太平洋主要国・地域別の経済成長見通し

	2010年予測	
	2009年12月時点予測	2009年9月時点予測
アジア太平洋地域全体	6.6%	6.4%
中国	8.9%	8.9%
韓国	4.6%	4.0%
台湾	3.5%	2.4%
香港	3.5%	3.0%
インドネシア	5.4%	5.4%
マレーシア	4.5%	4.2%
フィリピン	3.3%	3.3%
シンガポール	4.5%	3.5%
タイ	3.5%	3.0%
ベトナム	6.5%	6.5%
インド	7.0%	7.0%

¹⁶⁹ 前掲『日本経済新聞』2009年10月21日 朝刊 第7面「中国、車生産1000万台突破」、『ダウ・ジョーンズ中国企業ニュース』2009年9月30日「WSJ-トヨタ 中国で小型車に注力へ」参照。

¹⁷⁰ 前掲『現代中国の経済改革』363頁 参照。同書によると、中国における改革開放路線は、格差の発生・拡大を是認し、その結果生じた富裕層・中間層が、自動車市場等の需要を創出している、とされる（前掲書383・386頁参照）。

¹⁷¹ 『日本経済新聞』2009年12月11日 夕刊 第3面「中国消費者物価10ヶ月ぶりプラスに」参照。

- (1) アジア開発銀行調査。
- (2) 『日本経済新聞』 2009年12月15日 夕刊 第3面 「アジア、来年6.6%成長」参照。

このような、アジア・太平洋地域における高い経済成長の予測に基づいて、日本の各企業は、新興国向けの輸出を拡大する方針である。具体的には、新興国向けの専門商品の製作・生産・販売を、2010年において、さらに拡大する計画が続出している。

結語

日本経済の成長パターンは、金融危機により、その変容を迫られた。すなわち、マクロ的に見て、設備投資・在庫投資の成長パターンや輸出増大化による従来の成長パターンは、2008年において頓挫し、新たな成長パターンが模索されているのである。新たな輸出先（広義には、経済的な進出先）として注目されているのが、高い成長率を示し、さらに、今後も高い成長率が予測される新興国である。

では、日本経済は具体的に、どのように新興国への進出を強めているのであろうか。新たな研究課題として、別に検討を進めることにしたい¹⁷²。

¹⁷² 最後に、この点に関する見通しを若干掲げておきたい。

- ① ロシアのプーチン首相は、2010年3月1日、日産自動車のカルロス・ゴーン社長と会談し、日産と仏ルノーに対して、ロシア極東で自動車を生産するように要請した。ロシア政府は、外資メーカーを誘致することで、極東における製造業を育成する方針である。具体的には、日産と仏ルノーは、経営破綻の危機に直面しているロシア自動車最大手のアフトワズに技術支援を行い、部品の共有化などを始める方針である（『日本経済新聞』 2010年3月2日 夕刊 第3面 「ロシア首相 極東生産を要請」参照）。
 - ② 日産自動車のカルロス・ゴーン社長は、「規模がなければ成功しづらい時代になる」と危機感を募らせ、東風汽車と業務を提携して中国での生産合弁を、またアショク・レイランド、バジャジ・オートと業務を提携してインドでの生産合弁を開始した（『日本経済新聞』 2010年4月1日 朝刊 第9面 「新興国開拓へ提携加速」参照）。
- 上記①②はあくまでも日産自動車の事例であるが、2002年と2007年を比較すると、新興国・途上国への進出企業数は10.5%伸びており、日本企業が新興国を重視していることがわかる。日本からの進出企業数について、2002年11月時点と2007年11月時点の5年間での伸び率は、ロシアが72.2%、インドが44.1%、中国が24.9%である（前掲『通商白書2009』171頁参照）。
- ③ BRICs各国に投資する、投資信託が人気を集めている。2009年度におけるBRICs投資信託への資金流入額は、2兆円を超える見通しである。大手証券会社によると、リーマン・ショックによる損失をカバーするために、より大きなリターンが期待できるBRICsに資金を移す個人投資家が増えている、とのことである。もっとも、BRICsの中でも、ロシアの人気は比較的低い。これは、金融危機後の回復が遅れ、2009年の国内総生産が前年比7.9%減少と、マイナス成長に転じたことによるものと見られる。この点例えば、大和信託は、2010年1月に設定した「ダイワ印伯中・国家基盤関連株ファンド」で、ロシアを投資対象から外した（『日本経済新聞』 2010年3月7日 朝刊 第3面 「BRICs 投信に2兆円」参照）。
- 従来、個人の外国株式市場への投資は、多くの銘柄を組み込んだ投資信託などによる購入が主流であった。ところが、投資信託をきっかけとして外国株に対する関心を高めた個人が、より高い運用益をねらって個別株の取引を始めるケースが多いと言う。例えば、大和証券では、外国株の手数料収入が日本株を上回る日もあり、また従来売買が多かった米国株に代わり、ブラジル・中国といった新興国の株式が売買の大半を占めるようになったという（『日本経済新聞』 2010年3月23日 朝刊 第5面 「個人 外国株取引広がる」参照）。

参考文献

浅田正彦「核・軍縮問題」(前掲『現代用語の基礎知識』 419-420 頁)

『朝日新聞』

- 2005年5月30日 朝刊 第4面 「中ロ国境批准書交換へ」
- 2005年7月6日 朝刊 第7面 「上海協力機構 駐留米軍の撤退要求」
- 2006年6月9日 朝刊 第9面 「中・ロ・中央アジア4カ国『上海協力機構』 米を牽制 求心力に」
- 2006年6月14日 朝刊 第6面 「反米連携狙うイラン」
- 2006年6月17日 朝刊 第7面 「イラン大統領 反米・孤立回避前面に」
- 2007年8月19日 朝刊 第2面 「中ロ同床異夢」
- 2008年8月29日 朝刊 第2面 「中ロ揺らいだ結束」
- 2009年3月21日 朝刊 第4面 「米、イランに『対話を』」
- 2009年6月17日 朝刊 第8面 「アフガン安定へ『協力』宣言採択」
- 2009年10月14日 朝刊 第9面 「経済や安保協力 中ロ首相が合意」
- 2009年10月15日 朝刊 第9面 「金融危機対策の経済協力を協議」

岩崎日出俊『リーマン恐慌』 廣済堂出版 2008年12月 24-27, 53-54, 111, 201-203 頁

Weblio 辞書・福井俊彦

門倉貴史『図説 BRICs 経済』 日本経済新聞社 2005年7月 1,18-19,25 頁

金子勝「世界同時不況」(『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 78-79 頁 所収)

菅直人公式サイト/プロフィール「金融・世界経済に関する首脳会合 宣言(仮訳)」 2008年11月15日

(G20 ワシントン DC・サミット 外務省 URL / 会談・訪問 / 麻生総理大臣 所収)

「金融・世界経済に関する首脳会合内外記者会見」 2008年11月15日 麻生太郎首相発言(首相官邸 URL / 麻生総理の演説・記者会見等)

桐山昇「アジア・オセアニア」(『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 520-522 頁)

-
- ④ 特にインドについて、日本の対インド直接投資残高を見ると、自動車産業を初めとする輸送機械器具(2007年・2,456億円)・電気機械器具(2007年・664億円)への直接投資金額が比較的大きい。のみならず、金融・保険業(11.0%)や化学・医療(8.5%)への直接投資も拡大し、投資分野の多様化も進んでいる(前掲『通商白書2009』 87頁 参照)。
 - ⑤ 東南アジア諸国連合(ASEAN)に対する日系企業の投資が、タイ・マレーシアなどに集中した時期を経て、カンボジア・ラオスなど域内の新興国に広がってきた。中国よりも大幅に労働コストが安いこと、今後の経済発展に伴って域内の内需が拡大することが予想されること、巨大な消費力を持つ中国と地理的に近いこと等が、その背景にある(『日本経済新聞』 2010年3月1日 夕刊 第1面 「ASEAN新興勢に投資」 参照)。
 - ⑥ 上記⑤に関連して、2009年1月にベトナム流通業の外資規制が撤廃され、外国資本の流入により市場規模の拡大が見込まれたことから、ワコール社は高級志向の富裕層をターゲットとして、日本と同品質・同ブランドの販売を開始した。また、味の素は、2000年に、ベトナムの伝統的な「だし」を手軽に実現することができる、ベトナム向け風味調味料を、また2005年からマヨネーズ類を発売するなど、多角化を推進した。ベトナムの経済発展に伴った、生活水準の向上に支えられて、ベトナムでは市場が急成長している。味の素は、消費者ニーズに対応した製品と、パッケージのリニューアルを行い、積極的なマーケティング活動とベトナム全体をカバーする販売網を構築して、売上を拡大している(前掲『通商白書2009』 181頁)。
 - ⑦ 日本経済の景気回復局面においては、輸出主導型となっている。新興国における高い経済成長が世界の貿易量を押し上げていることから、日本経済の景気回復局面においては、輸出の急増が生じやすいと考えられる(前掲『平成21年版 経済財政白書』 65頁 参照)。
 - ⑧ 日本の内需型企業が、アジアの中間層の開拓に乗り出している。具体的には、以下の通り。
 - 大塚製薬は、インドネシア(ジャワ島東部・スラバヤ近郊)に清涼飲料水「ポカリスエット」の新工場を建設する。2010年5月に完成し、同年8月に追加増産する予定である。
 - 大正製薬は、風邪薬などの大衆薬を、アジアで売り出す。すなわち、同社は2009年、アメリカのプリストル・マイヤーズスクイブのアジア大衆薬事業を、約280億円で買収した。同社は、プリストルがアジア各国で販売している解熱鎮痛剤等に加えて、同社が日本で販売している風邪薬「バブロン」等を、プリストルの販路を使って販売する準備を進めている。

- 久保文明「アメリカ 用語の解説」(『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 607頁) 経済産業省
『通商白書 2009』 2009年8月 6・10・14・62・65・67・79・87・106・109・169・171・176・181・195-197・
355頁
「現地ルポ 『家電下郷』 販売トップ・河南省を徹底分析」(『週刊東洋経済』 第6234号 2009年11月28日
東洋経済新報社 所収 52-55頁)
- Goldman Sachs “Global Economics Paper” 第99巻 2003年10月 所収 「Dreaming With BRICs : The Path to
2050」 2,3,4,6,10,13,14,19,21頁
- 呉敬璉『現代中国の経済改革』 青木昌彦監訳・日野正子訳 NTT出版 2007年3月 280, 284-285, 363, 383
, 386頁
『最新基本地図』 33訂版 帝国書院 2008年12月 192-197頁
- 斎藤大紀「金融 用語の解説」(『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 278頁)『週刊東洋経済』
2009年11月28日 東洋経済新報社 41-42, 52-55頁
- 首相官邸 URL 総理の動き / 平成21年4月 メールマガジン / バックナンバー (2005年)
- 新開陽一・新飯田宏・根岸隆『近代経済学』 新版 有斐閣 1987年2月 359-360頁
- 新華社ニュース(新華通信ネットジャパン) 2010年3月30日 「中国『家電下郷』の補助対象拡大、省ごとに
1品目 電動自転車が最多」
- 政策研究大学院大学 URL / 大学案内 / 教員・所属研究者情報
『世界国勢図会』 第20版 矢野恒太記念会 2009年9月 92-94, 115-116, 138-144, 161-162頁
- 世相風俗観察会編「人物で読む昭和 & 平成年表」(『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 所収
1373頁)
『ダウ・ジョーンズ中国企業ニュース』 2009年9月30日 「WSJ-トヨタ 中国で小型車に注力へ」
- 竹中平蔵「危機を乗り越える力」 片山修編『9・15リーマンショック』 2009年9月 祥伝社 所収 81-82頁
- 中華人民共和国国家統計局編『中国統計年鑑』 2001年・2007年 城市概況 (11-2 沿岸開放城市和経済特
区城市社会経済指標) 中国鉄道倶楽部 (China Railway Club) URL / 中国鉄道概論
- 『T&C中国株ニュース』 2010年3月30日 「『家電下郷』の対象品目拡大、電動自転車やレンジフードを追
加」
- トヨタ自動車株式会社『平成17年3月期 決算短信』 2005年5月
『平成18年3月期 決算短信』 2006年5月
『平成19年3月期 決算短信』 2007年5月
『平成20年3月期 決算短信』 2008年5月
『平成21年3月期 決算短信』 2009年5月
- 内閣府『国民経済計算確報』(「平成19年度確報 - 昭和55年までの遡及結果を含む-」)
- 内閣府『平成20年度国民経済計算確報(支出側系列等)』 2009年12月 3頁
- 内閣府『平成20年度国民経済計算』(実質・四半期)
- 内閣府『平成21年版 経済財政白書』 2009年8月 1・6・7・14・15・19・21・26・32・43・44・49-50・56・

三菱鉛筆は、2010年内をメドに、ベトナムで生産した1冊30円程度のノートを、現地の学生向けに発売する。

キングジムは、ベトナム工場で、日本より3割安いファイルを生産し、2010年春季以降、ベトナム・インドネシアで売り出す。現地で、2-3割のシェアを目指す。

各社は、従来、日本向けやアジア富裕層向け商品を中心に生産してきた。しかし、梱包材を見直したり、部品点数を削減したりして、低価格品の生産体制を整え、アジア中間層市場を開拓する。人口減少が続く日本市場に依存してきた内需型企業は、今後の成長を見込むことができるアジア中間層の開拓を進めている(以上、『日本経済新聞』2010年3月15日 夕刊 第1面 「健康・文具など内需企業 アジアの中間層開拓」参照)。

- ⑨ ほか、海外市場におけるブランド確立(いわゆるマーケティング)の事例として、イエローハットの中国・台湾・UAE進出(近代的な自動車用品販売の確立)、TOTOの中国進出(高級トイレというコンセプト、「お尻を洗う」という顕在化していなかった消費者ニーズの開拓)等が挙げられる(前掲『通商白書2009』195-197頁 参照)。

65・183頁

- 内閣府経済社会総合研究所国民経済計算部『四半期別 GDP 速報 時系列表 平成 21 年 10~12 月期 (1 次速報値)』 2010 年 2 月 1 頁
- 中谷巖『マクロ経済学入門』 第 2 版 日本経済新聞出版社 2007 年 1 月 39-41 頁
- 西日本新聞 URL / 経済 / 2009 年 12 月 5 日 「中国、経済工作会議始まる」
- 『Newsweek』 日本版 2010 年 4 月 14 日 8 頁 「SCOPE イラン制裁」
- 『日経ヴェリタス』 2009 年 11 月 29 日 46 頁 「ドバイ不安 欧州 CDS は冷静」
- 『日経金融新聞』 2007 年 7 月 13 日 第 6 面 「日銀総裁会見 07 年 7 月 12 日」 2007 年 8 月 17 日 第 1 面 「アジア株 大幅下落」
- 『日経産業新聞』 2007 年 9 月 12 日 第 18 面
- 「8 月の米新車販売、0.6% 減 - サプライム問題余波、小型・若者向け大幅減」
- 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』 2009 年 3 月・2009 年 6 月・2009 年 9 月・2009 年 12 月
- 『日本経済新聞』
- 2007 年 8 月 10 日 夕刊 第 1 面 「サブプライム問題市場揺らす」
- 2007 年 8 月 16 日 朝刊 第 3 面 「サブプライム問題 実態見えず揺れる株価」 第 5 面 「利上げ判断 日銀 一段と難しく」
- 2007 年 8 月 19 日 朝刊 第 7 面 「特集 激動の 1 週間 サブプライム問題日本株急落」
- 2007 年 8 月 20 日 夕刊 第 3 面 「専門家の見方 - 日経平均株価足元は乱高下 住宅ローン問題根本は解説せず」
- 2007 年 8 月 23 日 朝刊 第 5 面 「サブプライム問題 米経済を注視 経財相が意向」
- 2007 年 8 月 23 日 朝刊 第 25 面 「マネー調整サブプライム問題の教訓 (下)」
- 2007 年 8 月 25 日 朝刊 第 4 面 「『サブプライム』広がる懸念」
- 2007 年 8 月 30 日 朝刊 第 27 面 「米国経済と市場動揺 (3)」
- 2007 年 9 月 11 日 朝刊 第 28 面 「動揺世界経済サブプライム問題の教訓 (上)」
- 2007 年 9 月 30 日 朝刊 第 21 面 「サブプライム問題の本質」
- 2009 年 10 月 21 日 朝刊 第 7 面 「中国、車生産 1000 万台突破」 第 5 面 「円、市場になお先高観」
- 2009 年 11 月 27 日 夕刊 第 1 面 「円高、勢い止まらず」 第 2 面 「英独仏で金融株全面安」 大阪版第 18 面 「円続伸 一時 84 円台」
- 2009 年 11 月 28 日 朝刊 第 3 面 「逃避先探す投資マネー」 「ドバイ信用不安」
- 2009 年 11 月 28 日 朝刊 第 3 面 「ドバイ信用不安 なぜ? どうなる?」
- 2009 年 11 月 29 日 朝刊 第 3 面 「ドバイ発 世界の市場揺れる」
- 2009 年 12 月 1 日 夕刊 第 1 面 「ドバイワールド 債務 260 億ドル見直し交渉」
- 2009 年 12 月 2 日 朝刊 第 17 面 「欧州通貨の先安観強く ドバイ信用不安 長期化も」
- 2009 年 12 月 7 日 夕刊 第 2 面 「ドバイ政府系、返済猶予要請」
- 2009 年 12 月 8 日 朝刊 第 1 面 「中国、積極財政を継続」 夕刊 第 3 面 「ドバイワールド、銀行団と初協議」
- 2009 年 12 月 9 日 朝刊 第 7 面 「『ドバイワールド支援』、ドバイ首長国高官が修正」
- 2009 年 12 月 11 日 夕刊 第 3 面 「中国消費者物価 10 ヶ月ぶりプラスに」
- 2009 年 12 月 12 日 朝刊 第 1 面 「日系企業のドバイ債権 6600 億円が未回収 日本政府集計」
- 2009 年 12 月 14 日 夕刊 第 1 面 「大企業製造業 景況感 3 期連続改善」
- 2009 年 12 月 15 日 朝刊 第 1 面 「上場企業 アジア売上高、米を抜く」 第 3 面 「ドバイに 100 億ドル アブダビが支援」 第 7 面 「アブダビ、ドバイを支援 信用不安阻止を最優先」
- 2009 年 12 月 15 日 夕刊 第 3 面 「債務紛争処理 ドバイが特別法廷」 第 3 面 「アジア、来年 6.6% 成長」
- 2009 年 12 月 21 日 朝刊 第 1 面 「社長 100 人アンケート」
- 2009 年 12 月 24 日 朝刊 第 7 面 「中国 成長率目標 8% 前後」
- 2009 年 12 月 25 日 朝刊 第 6 面 「ドバイ危機 つめ跡深く」
- 2010 年 1 月 8 日 朝刊 第 1 面 「菅財務相 『円、90 円台半ばが適切』」
- 2010 年 1 月 9 日 朝刊 第 6 面 「中国景況感 3 期連続で改善」
- 2010 年 1 月 12 日 朝刊 第 7 面 「中国新車販売 『今年 1500 万台』」
- 2010 年 1 月 15 日 朝刊 第 3 面 「日本株、外国人が復調主導」

- 2010年1月20日 夕刊 第1面 「中国石油大手 国内油田欧米勢と開発」
2010年1月24日 朝刊 第8面 「『Gグループ』国際会議が乱立」
2010年1月25日 朝刊 第3面 「オバマ金融規制の衝撃 中」 第7面 「ロシア、原油生産最高に」
2010年1月25日 夕刊 第1面 「レアメタル価格急伸」
2010年2月3日 朝刊 第9面 「ドバイ債務問題、解決遅れ」
2010年2月6日 朝刊 第11面 「金融資本主義の岐路」
2010年2月11日 朝刊 第23面 「電池用レアメタル上昇」
2010年2月14日 朝刊 第5面 「中国 内陸・東北部が急成長」
2010年2月15日 朝刊 第7面 「米住宅市場回復足踏み」 夕刊 第1面 「GDP実質4.6%成長 10~12月
年率、名目もプラスに」
2010年2月20日 夕刊 第1面 「東シベリアから原油輸入」
2010年2月23日 朝刊 第7面 「石油3社猛進、政府と一体」
2010年2月24日 朝刊 第5面 「30府県がプラス予算」
2010年2月25日 朝刊 第1面 「金融大手に危機対応策」
2010年2月27日 朝刊 第7面 「危機に備え国際基金構想」 第27面 「ウラン 3年10ヵ月ぶり安値」
2010年3月1日 朝刊 第1面 「ASEAN新興勢に投資」
2010年3月2日 夕刊 第3面 「ロシア首相 極東生産を要請」
2010年3月6日 朝刊 第9面 「世界を語る 中央銀行なお発展途上」
2010年3月7日 朝刊 第3面 「BRICs投信に2兆円」
2010年3月8日 朝刊 第1面 「20年の粗鋼生産 インド、5倍の2億トン」
2010年3月15日 夕刊 第1面 「健康・文具など内需企業 アジアの中間層開拓」
2010年3月23日 朝刊 第5面 「個人 外国株取引広がる」
2010年3月25日 夕刊 第1面 「レアメタル騰勢強める」
2010年3月26日 朝刊 第1面 「ドバイ政府 8750億円支援」
2010年4月1日 朝刊 第9面 「新興国開拓へ提携加速」
2010年4月5日 朝刊 第1面 「資源獲得へ産出国支援」
2010年4月10日 朝刊 第7面 「ドバイ政府系 危機後、初の起債計画」
日本経済新聞社編『実録世界金融危機』 日本経済新聞社 2009年3月 iv,4-10,15,27,38,42-44,78-83,88-89,119-
127,134-135,142-143,147,149,170,179,183,186-188,302-303,344-346,353-354 頁
日本経済新聞社『日経会社情報』 季刊2010 I 新春号 2010年1月 1221頁
『日本国勢図会』 第67版 矢野恒太記念会 2009年6月 336頁 (原典は、日本関税協会「外国貿易概況」
388頁 (原典は、IMF “International Financial Statistics”))
橋本寿朗・長谷川信・宮島英昭『現代日本経済』 新版 有斐閣 2006年5月 237-239頁
林田英治「高炉停止の決断まで」 片山修編『9・15リーマンショック』 祥伝社 2009年9月 所収 56頁
丸淳子「証券・株式 用語の解説」 (『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 1034頁)
三宅輝幸「国際金融 用語の解説」 (『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 295頁)
三宅輝幸「サブプライムローン」 (『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 92-93頁 所収)
李鍾元「世界政治」 (『現代用語の基礎知識』 自由国民社 2010年1月 408-410頁 所収)