



# コンパス

～ 経済、企業経営のナビゲーター ～

2016年2月上旬号 No.2360号

☆ホームページリニューアルを致しました。理事長「コラム」もご覧ください！

日本経済協会 検索

## 【目次】

1. 国際政治経済と株価の推移ならびにアジア経済  
 ……「中国・韓国」発のアジア経済の変容と日本経済の展望……  
 一般社団法人日本経済協会 理事長  
 早稲田大学名誉教授 経済学博士 田村正勝
2. 違った景色 (73) ～ 若葉・山笑う ～  
 一般社団法人日本経済協会 理事 廣田光次
3. 今一度『違った角度からも眺めておく』
4. 『2016年の景気見通し』(購読のご案内) 田村正勝
5. 気になるNEWS報道 ～ 風化させまいと……～
6. 出逢い (10) ～ 働く誇り ～
7. 講演会・セミナーの案内 (添付ファイルをご覧ください)

## 夢、かなえる楽しさを ご一緒に。

まずはお気軽にご相談ください。



信頼で地域とつながる  
**大阪シティ信用金庫**

インターネットアドレス <http://www.osaka-city-shinkin.co.jp/>

本店 〒541-0041 大阪市中央区北浜2-5-4 TEL.(06)6201-2881(代表)

大阪府内に92店舗、大阪市内全24区に店舗を有する唯一の地域金融機関です。 平成28年1月4日現在



『信頼』こそ命。

お客さま第一主義が、  
私たちの基本理念です。

『総合資産コンサルティングを通じて  
家族・社会の繁栄、資産の保全に  
貢献します。』

## 日本資産総研グループ

〒101-0027 東京都千代田区神田平河町

1番地第3東ビル

TEL. (03)5835-2527

<http://www.jagi.co.jp>

## 国際政治経済と株価の推移ならびにアジア経済

・・・「中国・韓国」発のアジア経済の変容と日本経済の展望・・・

一般社団法人「日本経済協会」理事長  
早稲田大学名誉教授 経済学博士 田村 正勝

(一) 年初の株価暴落はなぜか-----今後の展望は！

(1) アメリカの政策と中国減速および原油価格暴落

2016年最初の日経平均株価は、前年末より約582円(3.06%)安い1万8450円となり、大発会は3年連続の値下がりとなった。その後も6日間の続落で1万7000円に近付き、年明け1800円安。そして18日には1万6000円台へ。それは第一に年末のアメリカ市場における大幅な値下がり、第二に中国の製造業の予想外の鈍化、第三にサウジアラビアとイランの国交断絶、第四に原油安からオイルマネーが株式市場から引き揚げられる可能性など、これらに対する思惑が大幅な続落の原因である。

15年のニューヨーク株式市場は「ダウ工業株平均」が年間で2.2%下落し、リーマンショックの08年以来7年ぶりの値下がりとなった。国外で儲ける比率の大きい「アメリカ製造業」にとって「ドル高」は、ドル換算利益を圧縮する。さらに連邦準備制度理事会(FRB)の利上げペースが想定以上に早まれば、これも景気の足かせとなる。加えて「WTI原油の先物価格」が一時「1バレル33ドル台」に下がり、年末の終り値でも14年末に比べて30%も安い37ドルとなった。投資家はこれらを読んで、景気がかなり好調なのに年末に株式を売り急いだ。

これに加えてもうひとつ中国経済の減速も考慮された。この減速が原油価格の値下がりとなり、世界経済全体の足かせとなるという読みだ。たしかに中国経済は、05年の為替制度改革以来「元相場」が「値上がり」を続けてきたが、15年に16年ぶりに「値下がり」に転じ、2%とかなりの下落となった。また世界から中国への15年の輸出は前年比で14%も減少し、製造業の景況感を示す「購買担当者指数PMI」は12月まで10カ月連続で、50を下回って景気の悪化を示した。

他方で中国では「株価ショック」を期に、上場企業の大株主は半年間は持ち株を売ることが禁止されたが、この期間が過ぎる16年1月に大量の株が市場で売られる恐れが生じていた。また値動きが一定の幅を超えると取引停止となる「サーキットブレーカー」が導入され、1月早々に15分間発動された。上海・深圳両市場の下落率が規定の5%に達したからだ。それゆえ再開後も売りが止まらず、下げ幅が7%に達した時点で取引の打ち切りとなった。

そしてその後のサーキットブレーカーのたび重なる発動が、投資家心理を冷やして

中国株も続落した。そこでサーキットブレーカーの発動を見合わせ、これにより年始の中国株の下落が止まった。けれども中国経済の先行き不安と、「WTI原油の先物価格」が年始には一時30ドル台にも下落したことから、再び中国株の下落が続いた。

加えて後に見るとおり資源輸出国であるASEAN諸国は、中国経済の鈍化と国際資源価格の低下の双方とにより「対中国輸出額」をはじめ輸出額が低下してきた。同時にこれが中国の対ASEAN輸出を減少させ、それらのマイナス相乗効果が働いている。これも株価下落の長期的要因である。

## (2) 米中の株価下落と地政学問題で円高の進展

日本の株価は大手企業の「自社株買い」や「配当金」を増やすことにより、さらには公的資金の導入により吊り上げられてきた。しかしいま述べた米中および原油価格下落の事情から、今年の大発会の株価も大暴落した。

これまで10数年間にわたり大手企業は概ね、一方で従業員のコストを2000年並みに抑え、他方で配当金を同比2~3倍に増やして15兆円ほどにし、自社株を15年12月までに4.7兆円買った。また公的資金による買いこみは、まず年金基金(GPIF)が14年度だけで3兆円、日銀は15年に「上場投資信託(ETF)」を3兆円買い増している。

これらから15年末の日経平均株価終値は前年末より9%の値上がりで、96年以来19年ぶりの1万9000円台の高値となった。しかし上述の米中の株式市場、さらには年初に同様に落ち込んだEUの株式市場を考慮して売られ、これからも日本の株価も楽観できない。

他方でいわゆる地政学上の問題もある。イランとの国交断絶はサウジだけでなくバーレーン、スーダンなどに広がっている。このような中東問題に加えて朝鮮半島問題、さらにはアメリカの大統領選などにも目が離せない。これら地政学上の問題から円高が進んでいるが、これにより大企業の利益減少の見込みから株価も下落する。1月はこの状況から予想外の円高および株価下落となっている。

## (二) 韓国経済と中国ならびにアジアの経済関係

### (1) 韓国と中国の経済関係の進展-----日本経済および米経済との関係の薄まり

中国経済の減速は、韓国経済をも厳しくしている。韓国経済は2000年ころから中国経済との関係を緊密にしてきたが、とくに李明博政権(08~13年)の方針に沿って、大企業のグローバル化とりわけ財閥グループを中心に輸出や現地生産を拡大してきた。その結果、たとえば薄型テレビ市場では「サムスン電子」が世界第1位、「LG電子」が第2位を占めるに至った。また自動車市場でも「現代自動車グループ」が世界第5位となった。

これは政府の減税、電力料金の引き下げ、F T Aの推進などの大企業に対する積極的な支援策に拠るところが大きい。このような支援は同時に「貿易赤字解消策」でもあり、そのために輸出主導の成長策を導入したのであった。韓国の「貿易赤字」は95年には約101億ドル、96年には約206億ドルと“うなぎ登り”となっていた。しかしこの輸出主導の経済政策が奏功し、貿易収支は2000～04年には平均で約156億ドルの「黒字」に転換している。

このような成果は「チャイナボーナス」とも言われる。韓国の対中国輸出は、中国の経済成長にともなって急激に増大し、02～04年間に對中国輸出が30%も増えた。したがって韓国の「輸出相手国」は、03年に中国がアメリカを抜いて最大輸出相手となり、輸出全体における對中国輸出のシェアは、01年の12.1%から13年には26.1%に増大した。この中国に対する輸出は生産財、資本財、消費財ときわめて多方面に及ぶ。

これらから韓国の「輸入相手国」も、07年に中国が日本を抜いて最大相手となっている。それまでは自動車や電子をはじめとする部品を日本から輸入していた。しかし12年には自動車部品も中国からの輸入が最大となった。他方で韓国の自動車産業は、ヴェトナムなどA S E A Nにおける現地化も進めている。それゆえ15年に対ヴェトナム輸出額が、対日本輸出額を上回った。

もともと日本からの輸入の減少は、韓国企業が進出先の生産のために日本から輸入していることも影響している。韓国企業は中国やA S E A N諸国に進出し、その現地で日本から輸入する。同時に韓国における日本企業の現地生産が進み、この現地企業が韓国内での調達に切り替えてきた。こうして日本との貿易関係は直接的には薄まっている。

(表1) 韓国の輸出に占める主要国の割合 (%)

	1961	1996	2000	2003	2006	2007	2010	2011	2013	2014
米国	25.8	16.7	21.8	17.7	13.3	12.3	10.1	10.1	11.1	12.3
日本	17.2	12.2	11.9	8.9	8.2	7.1	6.0	7.1	6.2	5.6
中国	1.4	8.8	10.7	18.1	21.3	22.1	25.1	24.2	26.1	25.4

韓国銀行 Economic Statistics System、RIM・Vol.15 No.60 から作成

(表2) 韓国の輸入に占める主要国の割合 (%)

	1961	1996	2000	2003	2006	2007	2010	2011	2013	2014
米国	23.2	22.2	18.2	13.9	10.9	10.4	9.5	8.5	8.1	8.6
日本	25.9	20.9	19.8	20.3	16.8	15.8	15.1	13.0	11.6	10.2
中国	4.2	5.7	8.0	12.3	15.7	17.7	16.8	16.5	26.1	17.1

韓国銀行 Economic Statistics System、RIM・Vol.15 No.60 から作成

## (2) 韓国のグローバル化政策と格差および成長鈍化

先に触れたとおり一方でASEANと中国の間でマイナスの相乗効果が作用し、他方で韓国と中国の相互依存のプラス効果が働いてきた。しかし中国経済の減速と資源の国際価格の下落から、全体としてアジアの貿易環境は厳しくなっている(表3)。けれども他方で中国の景気底打ちの兆しも見える。15年の固定資本投資は前年同期比10%増ほどを維持し、電力を除くインフラ投資は同比18%増だ。このような中国経済の内需が、外需の不振をカバーしてきた。とはいえ中国経済の減速は、韓国経済にも影を落としはじめた。

韓国の上述の「輸出主導・規制緩和による経済成長策」は、たしかに貿易赤字を解消させ、経済成長を促進したが、他方で財閥に経済力を集中させ「格差」をきわめて拡大させた。そればかりでなくGDPの輸出依存度が大きくなりすぎ、輸出が縮小した場合の「経済成長率低下」の度合いが大きくなってきた。

韓国経済の輸出依存度(輸出/GDP)は11年が41%、13年39%、14年38%と極めて大きい。ちなみに日本の同依存度は10%程度であったが、最近ではGDPが縮小したことから13%ほどとなったが、これと比べて韓国の同依存度が、いかに大きいか明らかだ。他方で韓国のGDP成長率は2000年代平均が4.4%であるが、12年2.3%、13年2.9%、14年3.3%と落ち込んできた。何故か。

最近までは中国の経済の成長がASEANの対中国資源輸出を引っ張り、これら諸国に対する韓国の輸出も伸びて、韓国の貿易黒字と経済成長を促進してきた。しかし中国経済の伸びが低下し、ASEAN諸国の対中国輸出が縮小したゆえ、これらASEAN諸国に対する韓国の輸出も縮小し、韓国の経済成長も低下してきた。これらの事情は次表の15年のこれら諸国の輸出減少から明らかだ。

(表3) アジア諸国の輸出増減率(対前年同期比%) \* JRI「日本総研」Vol16 No.178より作成

	韓国	台湾	中国	香港	シンガポール	マレーシア	インドネシア	フィリピン	タイ	インド	ヴェトナム
13年	2.1	1.4	7.8	3.6	0.4	0.3	-3.9	8.8	-0.3	4.7	16.5
14年	2.3	2.7	6.0	3.2	-0.1	2.4	-3.4	9.5	-0.4	-1.2	12.6
15年上期	-5.1	-6.9	-5.3	-0.5	-12.1	-13.1	-11.8	-4.0	-4.8	-15.9	8.9

この表の15年上期の中国の輸出だけは、趨勢を明白にするために2月を除いている。14年の2月の輸出が異常に少なかったために、15年2月の輸出は大きくないのに前年同月比は48%増となったからだ。それはともかくアジア諸国の輸出が、中国経済の成長鈍化につれて大きく落ち込んでいることが読みとれよう。しかし唯一ヴェトナムの輸出だけは伸びている。これは韓国をはじめ台湾、日本の企業が、直接投資を中国からヴェトナムへと移し始めているからであり、また既に中国の企業もヴェトナムにかなり進出している。

### (三) 日韓経済関係の展望

いずれにせよ中国やASEANの貿易が、全体として縮小してきたことから当面のアジア経済は厳しいが、同時に日本経済も、対中国輸出が大きくなってきたドイツなどEU諸国経済も、この点では楽観できない。

他方で韓国経済も先述のとおり「日本からの輸入依存度」を低下させている。「日韓貿易」は11年をピークに、「日本からの韓国への投資」は12年をピークにいずれも縮小してきた。これまで韓国の自動車産業や電子産業は、日本からの生産財、資本財を導入することによって「圧縮型産業発展」を可能にしてきたが、自動車部品の輸入相手は、今や中国が圧倒的となっている。

いずれにせよ「日韓貿易の薄まり」は、先に若干触れたとおり、①韓国が素材・部品の国産化と輸入先の多様化を図ったこと、②日本企業の韓国における生産が増大したこと、③韓国企業のアジアにおける現地生産の増加、④ヴェトナムに「サムソン電子」と「LG電子」などが進出し、韓国経済はヴェトナムに新たなサプライチェーン形成してきたことなどが主要因である。

しかし、それにも拘らず韓国経済は、高品質の素材や基幹部品および製造装置などは依然として日本から輸入している。たとえば14年の日本企業の鉄鋼製品の最大輸出相手国は韓国、次いで中国、半導体の相手国も台湾、アメリカ、韓国の順である。また韓国経済は、半導体製造装置や高付加価値電子部品、非メモリー半導体など、日本に依存している部分も小さくはない。今後とも日本と韓国は相互に重要なパートナーとして、経済関係を維持し発展させようであろう。それが歴史的あるいは政治的な問題を解消させると期待できる。(本稿はRIM・Vol.15 No.60「グローバル化が変える日韓経済関係」を参照)

# 夢、かなえる楽しさを と一緒に。

まずはお気軽にご相談ください。



信頼で地域とつながる

 **大阪シティ信用金庫**

インターネットアドレス <http://www.osaka-city-shinkin.co.jp/>

本店 〒541-0041 大阪市中央区北浜2-5-4 TEL(06)6201-2881(代表)

大阪府内に92店舗。大阪市内全24区に店舗を有する唯一の地域金融機関です。 平成28年1月4日現在



株式会社 **日本資産総研**

日本資産総研は、企業や資産家をサポートするコンサルティング会社です。

## 日本資産総研のコンサルティング

### 私たちの仕事へのこだわり

総合資産コンサルティング(商標登録番号:第 5521494 号)を通じて  
家族・社会の繁栄、資産の保全に貢献します。

お客様1人ひとり  
に対して最善最適な  
コンサルタント業務を  
提供します。

複雑にからみ合った  
法律や経済状況を分析し、  
調査研究・開発で  
対応します。

信頼の基盤は、  
誠実な対応、  
豊富なノウハウの  
提供および実践から。

私たちはお客様に満足していただけることを仕事の第一と考えます。最新情報の提供や高度なノウハウが求められる重要案件への対応も可能。お客様1人ひとりに適した解決策をご提案いたします。

会社法、信託法、事業承継、借地借家法・・・めまぐるしく変化する時代にあって、企業・個人の資産を守り続けることこそ、私たちの第一としての存在意義であると自負しております。

私たちはコンサルティングに関わる様々な研究にこだわり続け、最先端の対応と対策、さらにそのノウハウをご提供。確かな情報と実践力でお客様のご要望にお応えいたします。

# 日本資産総研のコンサルティング

## 事業紹介

### 相続・事業承継対策

#### 相続と企業繁栄のためのサポート

相続が発生する前の段階から、スムーズな相続と納税、相続後の資産構成までトータルにサポートいたします。

### 資産運用コンサルティング

#### 不動産活用と効果的な資産確保のアドバイス

お客様の相続申告や確定申告の「申告書」に基づき資産内容を分析。不動産偏重の資産構成を改善するため、資産コンサルティングを行います。

### 企業再生・事業計画策定

#### ポジティブな発想で自社企業の発展を

企業は「待ち」の姿勢では立ち行かなくなっています。民事再生法や特定調停法などの企業救済の方法を活用し、サポートいたします。

### M&Aコンサルティング

#### 中小企業の発展・事業承継を支援

特に中小企業において、事業の承継や企業の最終の道すじを決定するためのシナリオづくりをしっかりとサポートいたします。

### 不動産総合 コンサルティング

#### 不動産売却・購入・有効活用をサポート

不動産の購入から賃貸、売却にいたるまでのトータルコンサルティングを実行いたします。

## 私たちの仕事の流れ

### Interview 個別相談

何をしたらいいのか、誰に聞いていいのかわからない。問題解決のため、まずはお気軽にご相談ください。

### Analysis 現状分析

私たちの仕事の第一歩は、詳細かつ精密にお客様（個人・企業）の現状を分析することからはじめます。

### Proposal 提案

現状分析で把握したお客様の問題点を提示し、当社オリジナルの提案書を提出いたします。

### Action 実行

私たちのご提案を実行するために、さまざまな分野の専門家とプロジェクトチームをつくります。