

「地域大国の国際収支： 中国、インド、ロシアの比較」

上垣 彰 (西南学院大学)

本日の報告の要約

1. **ロシア、中国**は、「過剰貯蓄 ($S > I$) の結果として、経常収支が大幅黒字」というオープンマクロ構造を、共通してもっている
2. **インド**は、過剰貯蓄は存在するが、それ以上に大きい財政赤字のため、経常収支は赤字かゼロ付近(ここは、露中と異なる)
3. ただし、大きな資本の流入のため、インドを含めて、**3国とも**、対外金融債権の増大が生じている

本日の報告の要約

4. この対外金融債権増大の一部(それもかなり大きな部分)は通貨当局の「準備資産の純増 = 金・外貨準備の増大」という形をとっている(エマージング経済の特徴)
5. **インド**は、FDI(本日は詳論しない)の動きを含めて発展しつつある途上国に特徴的な姿
6. **中国**は、比較的厳しい為替管理の下、輸出志向戦略を継続

本日の報告の要約

7. **中国**のもう一つ特徴は、輸出産業が国内産業と有機的関連をもっていること
8. **ロシア**では、経常収支の黒字の対応項目として重要なのは「準備資産の純増」の他に「資本逃避」
9. **ロシア**の輸出産業は、国内産業との有機的関連を欠いている

対外経済関係の比重(略)

(国際収支表分析の前に)

- 開放度 = (財・サービスの輸出 + 輸入) / GDP → (表1) 
- アメリカ合衆国がいくぶん「オータルキー的」な国である一方で...
- **中国**と**ロシア**は国際経済に深く組み込まれている(ドイツと匹敵)
- **インド**に関しては、世界経済への関与が近年急速に強くなっているところに特徴がある

表1) 開放度の比較¹ (%)

	2000 ²	2002	2005
中国	43.22	48.11	69.80
インド ³	27.38	29.97	42.61
ロシア	68.09	59.65	56.67
ドイツ	66.40	66.89	76.24
アメリカ合衆国	26.34	23.39	23.95

Notes) ¹ = 開放度 = (財サービスの輸出 + 財サービスの輸入 / GDP)

² = 年の選択はデータの入手可能性に基づく

³ = 4月に開始され、3月に終了する年.

Sources)

China: *CSY* (2008).

India: *INNAS* (2008)

Russia: *NSR* (2008).

Germany: OECD (2007a).

USA: OECD (2007b).

対外経済関係の比重(略)

(国際収支表分析の前に)

- しかしながら、「投入産出構造」をみると、中国とロシアとではその関与の意味は、異なる
- ラスムッセンの影響力係数 IPD (Index of Power of Dispersion) と感応度係数 ISD (Index of Sensitivity of Dispersion) を中国およびロシアの IO 表から計算してみた
- そこで明らかになったのは...



表2) ISDとIPD: 中国

(2002年産業連関表より計算)

	輸出シェア(%)	ISD	IPD
Agriculture	1.53	1.160	0.643
Mining and Quarrying	1.45	1.624	0.712
Foodstuff	2.89	0.448	1.016
Textile, Sewing, Leather and Furs Products	17.76	0.676	1.349
Other Manufacturing	6.72	0.933	1.112
Production and Supply of Electric Power, Steam and Hot Water	0.17	0.824	0.797
Coking, Gas and Petroleum Refining	0.85	0.696	1.148
Chemical Industry	7.03	2.009	1.288
Building Materials and Non-metal Mineral Products	1.35	0.324	1.093
Metal Products	4.93	1.755	1.316
Machinery and Equipment	33.75	2.452	1.452
Construction	0.34	0.133	1.327
Transportation, Post and Telecommunications	4.69	1.047	0.883
Commerce and Catering Trade	9.33	1.218	0.792
Real Estate, Leasing and Business Services	3.24	0.751	0.719
Banking and Insurance	0.07	0.620	0.547
Other Services	3.89	0.333	0.806

Source) CSY, 2007, pp. 89-91.

表3) ISDとIPD: ロシア

(2003年産業連関表により計算)

	輸出シェア(%)	ISD	IPD	
Electric and Heat Energy	0.34	1.787	1.787	0.919
Products of Oil and Gas Industry	46.53	1.665	1.665	0.799
Coal	1.14	0.470	0.470	1.222
Oil Shale and Peat	0.01	0.028	0.028	1.346
Ferrous Metal	7.14	1.257	1.257	1.223
Precious Metal	9.87	1.437	1.437	1.112
Chemical and Oil-chemical Industry	5.71	1.276	1.276	1.388
Machines and Equipment, Metal-Processing Products	8.77	1.738	1.738	1.286
Products of Wood, Timber-Processing and Cellulose and Paper Industry	3.50	0.796	0.796	1.169
Construction Materials	0.31	0.455	0.455	1.129
Products of Light Industry	0.82	0.778	0.778	1.387
Products of Food Industry	2.96	0.634	0.634	1.311
Other Industrial Products	1.15	0.377	0.377	1.188
Buildings	1.20	0.563	0.563	0.898
Agricultural Products, Services for Agriculture and Products of Forestry	0.95	0.888	0.888	0.737
Services of Transportation and Communication	4.32	2.624	2.624	0.773
Commerce-Intermediary Services	1.38	3.678	3.678	0.466
Products of Other Types of Activities	0.32	0.275	0.275	0.648
Services of Housing and Public Economy and Non-Productive Type of People's Welfare	0.08	0.328	0.328	0.752
Services of Health, Sports, Social Security, Education and Culture and Art	0.14	0.041	0.041	0.627
Services of Sciences, Geology, Investigation of Underground Resources, Surveying and Meteorological Water-Supply Work	0.20	0.538	0.538	0.906
Services of Financial Intermediary, Insurance, Administration and Social Associations	0.21	0.367	0.367	0.671

Source) STZV 2003, pp. 14-19; pp. 112-114.

対外経済関係の比重

(国際収支表分析の前に; IO表から)

- **中国**: 第1の輸出産業(機械・設備)と第2の輸出産業(繊維、縫製、皮革、毛皮)が共に高い影響度係数(IPD)をもっている(表2)
- このことは、中国の輸出産業は、国内産業全体と密接な関係を持ち、輸出産業の成長が、国全体の生産を引上げるということを意味する
- 「機械・設備」産業については、その感応度係数(ISD)も高い。このことは、中国経済全体の高成長が、今度は、「機械・設備」産業の成長を導くという関係があることを示す

対外経済関係の比重

(国際収支表分析の前に;IO表から)

- **ロシア**: 第1の輸出産業(石油ガス生産)は、非常に低い影響力係数(IPD)しかもっていない(表3)
- ロシアの石油ガス産業は非常に小さな「波紋効果“ripple effect”」しかもっておらず、その成長が、ロシア経済全体を上げる力は相対的に弱い
- 石油ガス産業の影響力係数(IPD)が低いのは、どの国でも同じであるが、ロシアの問題(あるいはいわゆる資源大国一般の問題)はそのような産業が第1の輸出産業であり続けている点(久保庭氏が10年前に指摘)

マクロ経済における国際収支

- 国際収支表分析で、念頭に置いておく必要のあることは、経常収支黒字とは、居住者の、その他世界 (the rest of the world) に対する金融債権の増大を意味する、ということ
- 中国とロシア(リーマン危機まで)は膨大な経常収支黒字を計上してきたが、それは、中国とロシアが世界の金融市場への資本供給国であったことを意味する(受け手はアメリカ合衆国)

マクロ経済における国際収支

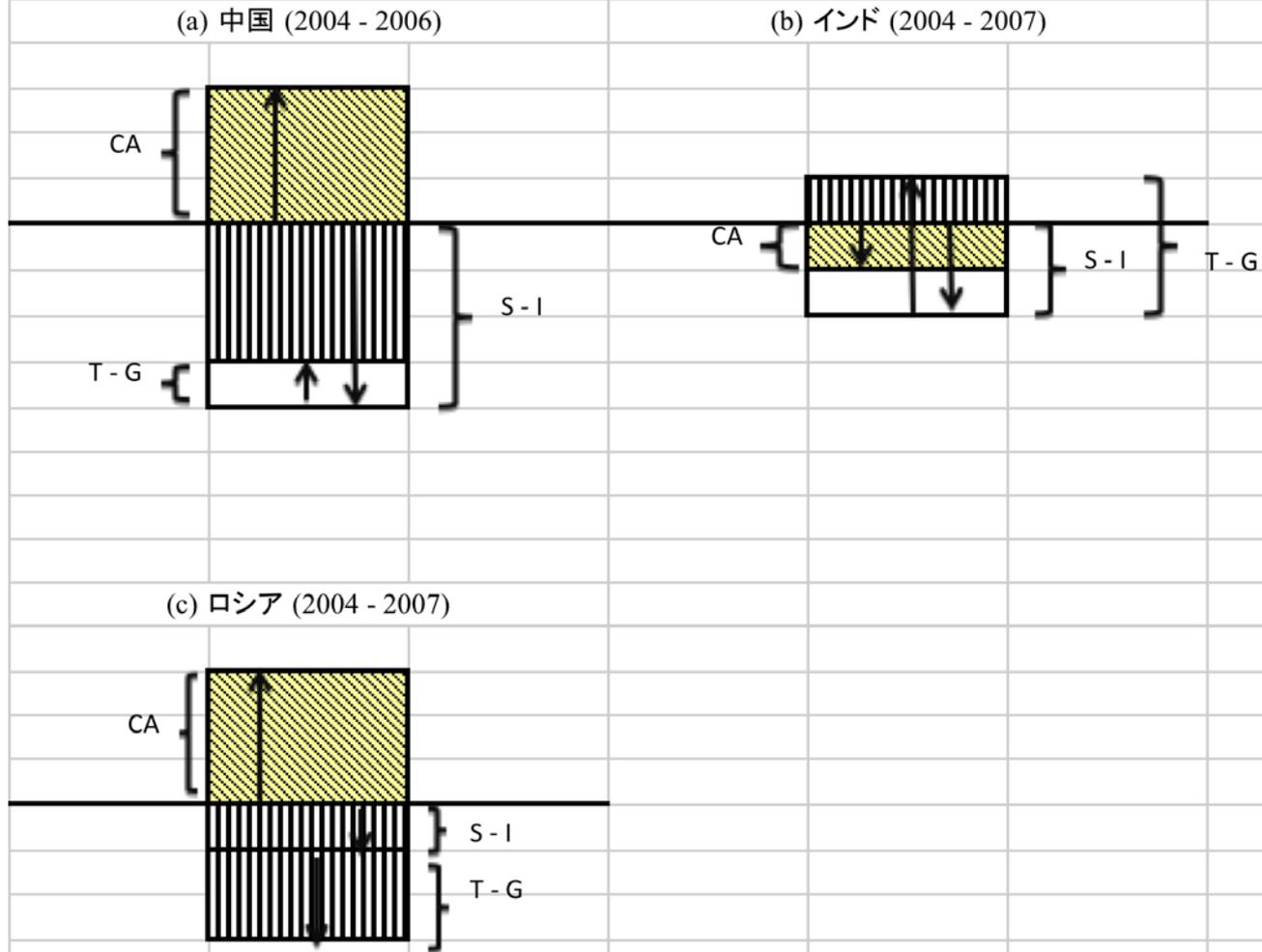
- 他方、次のオープン・マクロ等式も忘れてはならない
- $CA = (T - G) + (S - I)$ [1]

ここで CA = 経常収支, T = 税収, G = 政府支出, S = 民間貯蓄, I = 投資(政府による投資も含む)

- **図1** は上記等式[1]の各指標が、どう関連しているかを示している



図1) マクロ経済の構造 (国民経済計算統計の年平均値による)



注) S-I, T-G = 下向き矢印は黒字、上向き矢印は赤字を示す。

CA = 下向き矢印は赤字、上向き矢印は黒字を示す。

 は  とバランスしている。

マクロ経済における国際収支

- 図1が示すのは、中国の構造は、ロシアのそれと基本的には違いがないこと(2004 – 2006/7年において)
- 両国には、使われなかった金融資源が、民間貯蓄の形か、政府貯蓄の形で、大量に存在する
- それらは「その他世界」への金融債権として、国外へ押し出されている(中央銀行の準備資産＝外貨準備もその「債権」の一つ)

マクロ経済における国際収支

- **インド** の構造は、中国・ロシアのそれとは全く異なる
...
- つまり、インドは経常収支赤字をカバーするため、金融資源の受取りを必要としているという点で異なる
- これは、ある種の発展途上国として典型的な姿である
- 換言すれば、中国（そしてロシアは）典型的な発展途上国ではない

FDI(略)

- **中国**のFDIはもっぱら対内FDIである。初めてFDIデータが公表された1982年以来、中国では、対内FDIは常に対外FDIを上回ってきた
- 中国の製造業に対するFDIはインドやロシアへのそれと比較するとはるかに大きい
- ここで、製造業の主流、機械産業および繊維産業が中国の第1、第2の輸出産業であり、かつ、それら産業と国内経済との関連が密接であることが重要

FDI(略)

- **ロシア**の特徴は、国の金融解放の初期の段階から、かなりの額の対外FDIと対内FDIとが、同時に生じていたこと(珍しい例?)
- **インド**では、1994年以来、常に純受取り(対内FDI > 対外FDI)であり、1995年以降は、経常収支赤字の一部は、このFDIの純流入によって賄われていた ただし、2001-4年は、インドの経常収支は黒字であり、例外
- 経常収支の一部がFDI流入によってまかなわれていることも、発展途上国として一つの典型的姿。この意味でも、インドは、中国、ロシアとは異なる

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）（このページ略）

- IMFの国際収支システムの定義によれば、以下の等式が成り立つ（IMF, 1993）
 - 「経常収支」
 - +「資本収支」（新方式による狭い概念）+「FDI」+
 - 「証券投資」+「その他投資」
 - +「準備資産増減」+「誤差脱漏」
 - = 0（正負の符号は借方項目の増加はマイナス、貸方項目の増加はプラスとする）
- 表4はこれら項目が各国でどう関連していたかを示している（1994 – 2007）

表4) 経常勘定と財務勘定(年平均値:100万米ドル)

	1994 - 96	1997 - 98	1999 - 01	2002 - 04	2005 - 07
中国					
経常勘定	5256	34217	19679	49985	260839
直接投資	34567	41396	37272	49050	83168
証券投資	2026	1605	-11543	6925	-17940
その他投資	603	-35620	-11732	9306	-20132
誤差脱漏	-14384	-20489	346	17754	-4414
準備資産 ¹	-28217	-21075	-22126	-132965	-305262
インド²					
経常勘定	-4398	-3502	-2502	3462	-12234
直接投資	1701	2972	3393	3487	9019
証券投資	3680	1244	2522	7195	16272
その他投資	3686	4670	3532	8604	27955
誤差脱漏	176	-762	162	639	-773
準備資産	-3319	-4233	-7910	-24853	-43485
ロシア					
経常勘定	8551	70	35130	41039	84890
直接投資	1175	1587	285	-60	6301
証券投資	662	27197	-3978	-321	3833
その他投資	-3435	-20421	-13631	-690	24576
誤差脱漏	-5604	-9527	-9563	-7494	-6050
準備資産	-1883	1685	-8667	-27658	-105952

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- **インド**は、3種の投資項目のすべてに関して、最近まで純受取り国であった
- 3種の投資の流入の合計は、常に経常収支の赤字より大きかった
- インドの金融資源の不足（**図1**）は、種々の外国資本によって、十分に埋め合わされている 2002 - 4 年は例外
- 我々はすでに**中国**と**ロシア**が莫大な経常収支黒字を記録して生きたことを指摘した

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- 以上を総括すると、3カ国では、国際収支表の貸方勘定は、以下のものから形成されている
 - 経常収支黒字（中国、ロシア[1997 -98 は例外]）
 - FDI純流入（中国、インド[少ない程度で]）
 - 証券投資純流入（インド）
 - その他投資純流入（インド、ロシア[2005 – 7年だけ]）で形成されている
- 3カ国に共通する興味深い事実は、この貸方勘定を相殺する主要な項目が中央銀行の「**準備資産（金・外貨準備）増**」であることだ1994-98年のロシアは例外（なお「準備資産増」は借方記帳する）

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- エマージング市場における、中央銀行その他通貨当局の「準備資産」の増大は、最近の国際金融の重要な特徴
- 「民間貯蓄を海外および国内における投資へと振り向けることのできる金融市場の能力不足を前提として、ある種の国では、公的部門が、余剰貯蓄を外国へ向けるよう努力したらしい。このことが結局準備資産の増大につながった」（ECB, 2006, p.15）

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- この欧州中央銀行（ECB）の主張は、**ロシア**のケースに最もよく当てはまる
- ロシアの金融部門はなお、発展途上にあり（金融深化度、中央と地方）、ロシア国民経済の一部に存在する過剰貯蓄は、資本不足状態にある他の部門へと、金融システムを通じて、スムーズに移転されるとはいえない（過去10年の「発展」の評価）

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- このような場合、過剰な金融資源は国内市場において投資先を見いだしかね、外国へと出て行く
- ロシアにおける「準備資産」の増加は、ロシアの通貨当局が、このような金融資源の移動において重要な仲介者の役割を果たしていることを示している
- ただし、ロシアの国際資本移動に関する規制は、事実上、初期の段階から非常時自由であり、それが、大量の、「資本逃避」も生み出していた
- つまり、過剰な金融資源は、「準備資産」および「資本逃避」として外国に押し出されていた

経常勘定と財務勘定（準備資産の蓄積）

- **中国**および**インド**に関しても、両国の国内金融市場と「準備資産」との関係に注目すべきである
(Primitiveな民間金融＝講、中国の金融深化度の高さ)→国内金融市場の3国比較が課題
- もちろん、**3国**とも、中央銀行の政策(輸出志向経済成長路線を維持するために、自国為替レートを低く保つ)の意味を考察する必要があるが...
- 実は、上記の金融市場未成熟とこの問題は表裏一体

まとめ

- **中国、ロシア**は、新世紀に入って、共通のマクロ経済的特徴を示すようになった。それは、投資に対する過剰貯蓄 ($S > I$) が存在し、それが、経常収支の黒字を導いている
- **インド**では、過剰貯蓄は存在するが、財政赤字が龐大なため、経常収支はわずかに赤字
- 同時に**3国**は、外国から、様々なルートを通じて、金融資源を受入れている(インドでは、経常収支赤字分を相殺しても余りあるほど)
- 結果として、彼らの「その他世界」に対する金融債権は急速に増大している。その増大の一つの形が、中央銀行の「準備資産」の増大である

まとめ

- このことは、3国の国内金融市場の未成熟を反映している。本来それは過剰貯蓄を国内の資本不足部門に導いて、投資の増大を促すべきものであるが、それが、出来ていないからだ
- 以上の状況は高度成長期の日本のそれとは大きく異なるであろう(間接金融・直接金融、郵便貯金、財閥系銀行)

まとめ

- もちろん、3国にはそれぞれ違った特徴もある
- **インド**は、典型的な発展途上工業国にみえる
 - 経常収支赤字、場合によっては、比較的小さな経常収支黒字 (a)
 - 積極的な外国投資導入 (b)
 - 導入された投資が国内経済を活性化 (c)
- **中国**は、上記のうち (a)が異なる
 - 厳密な為替管理のもとに輸出志向路線を継続
 - (c)については、輸出産業と国内経済の密接性
 - 2005年：受取り利子が支払利子を上回った（消費社会化する直前にレントナー国家化??!!）

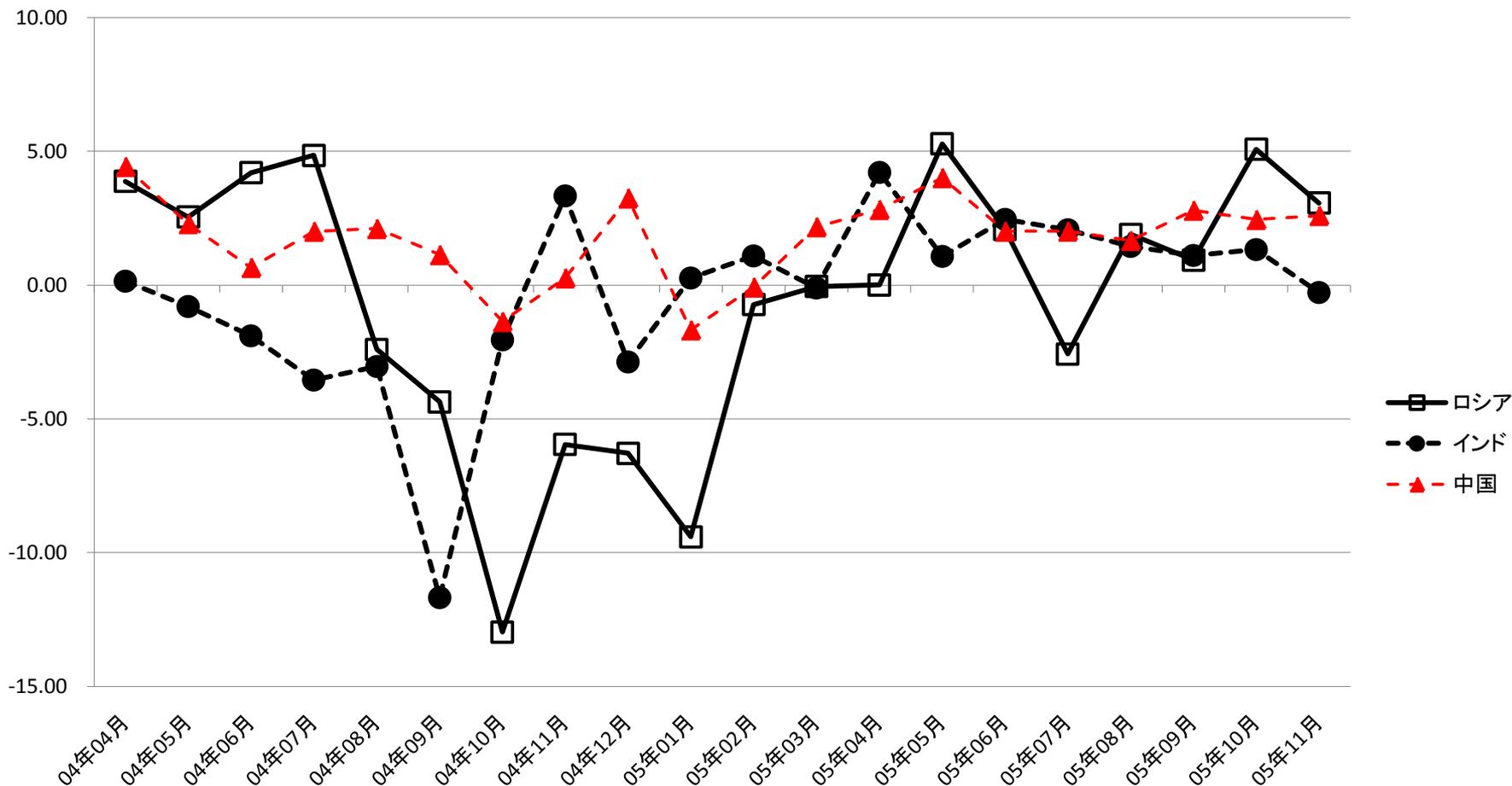
まとめ

- **ロシア**のユニークさは、
 - 貯蓄/投資バランスと財政バランスが同時に大幅黒字だったこと ($S > I$ 、 $T > G$) ; 小さな政府？
 - FDIは必ずしも流入超過ではなく、国内経済の発展の動力として不十分
 - 「準備資産」の増大も大きいが、自由な国際資本移動体制のもとで、「資本逃避」も大きいこと
 - 輸出産業(石油ガス)が国内経済との有機的関連を欠いていること(対外ショックとの関連は？)

エピローグ (略)

- リーマン危機後の3カ国の準備資産(金・外貨準備)の動向をみるとロシアが最も激しい落ち込みを示している(図2) 
- 前月比で、2008年9月以降2009年3月まで継続的に減少:資本流出の証拠
- インドでは、2008年3月から減少
- 中国だけがほとんど影響を被っていない
- ただし、現時点では、ロシア、インドとも小康状態を保っている

図2) 金・外貨準備の増減(前月比%)



資料) 中国 : State Administration of foreign Exchange, Website; インド : RBI Bulletin , Jan. 2010, p. s85; ロシア : ロシア銀行 Website.

References

- **AREAER** (2008), IMF, **Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 2008**, New York.
- Aziz, Jahangir, Steven Dunaway, and Eswar Prasad (eds.), **China and India, Learning From Each Other, Reforms and Policies for Sustained Growth**, IMF.
- Bank of Japan, International Department (2005), **Japan's Balance of Payments for 2004**.
- Belkin, V. and V. Storozhenko (2007), "Zolotovaliutnye rezervy Rossii i napravleniia ratsional'nogo ispol'zovaniia", **Voprosy ekonomiki**, 10.
- Branstetter, Lee and Nicholas Lardy (2008), "China's Embrace of Globalization", in Loren Brandt and Thomas G. Rawski (eds.), **China's Great Economic Transformation**, Cambridge University Press, Cambridge.
- **CSY**, National Bureau of Statistics of China, **China Statistical Yearbook**, Various issues, China Statistical Press.
- Cooper, N. Richard (2008), "Global Imbalances: Globalization, Demography, and Sustainability", **The Journal of Economic Perspectives**, 22-3.

References

- ECB (2006), European Central Bank, ***The Accumulation of Foreign Reserves***, Occasional Paper Series, No. 43, February (Prepared by International Relations Committee Task Force of the Bank).
- Golovnin, M. (2007), “Finansovaia globalizatsiia i ogranicheniia natsional’noi denezhno-kreditnoi politiki”, ***Voprosy ekonomiki***, 7.
- Hope, Nicholas and Fred Hu (2006), “Reforming China’s Banking System: How much Can Foreign Strategic Investment Help?”, Jahangir Aziz, Steven Dunaway, and Eswar Prasad (2006).
- ***IFS***, IMF, ***International Financial Statistics***, Various issues, Washington, DC.
- IMF (1993), ***Balance of Payments Manual***, Fifth edition, Washington, DC.
- ***INNAS*** (2008), India National Accounts Division, Central Statistical Organization, ***National Accounts Statistics***, Government of India, New Delhi.
- Kheifets, B. (2007), “Vneshnii sektor rossiiskoi ekonomiki”, ***Voprosy ekonomiki***, 11.

References

- 金野雄五 (2008), 「ロシアのWTO加盟問題」, 田畑伸一郎編著『石油・ガスとロシア経済』(北海道大学出版会).
- ----- (2009), 「金融危機下のロシア経済: 金融危機深刻化の構造と政策対応」, 『みずほ総研論集』, 11号.
- ----- (2009b), 「最近のロシア経済情勢: 金融危機下の生産急減をどう見るか?」, 『みずほ欧州インサイト』, 10月5日.
- 久保庭真彰 (1999), 「産業構造の変動」, 久保庭真彰・田畑伸一郎編著『転換期のロシア経済: 市場経済移行と統計システム』(青木書店).
- ----- (2007), 「転換期のロシア経済成長: 供給サイドと所得サイド」, 『経済研究』(一橋大学経済研究所), 第58巻第3号.

References

- Maswana, Jean-Claude (2008), “China’s Financial Development and Economic Growth: Exploring the Contradictions”, *International Research Journal of Finance and Economics*, 19 [<http://www.eurojournals.com/finance.htm>].
- Mohan, Rakesh (2006), “Economic Growth, Financial Deepening and Financial Inclusion”, *BIS Review*, 113.
- Moore, Tomoe (2007), *India’s Emerging Financial Market: A flow of funds model*, Routledge, London and New York.
- Nestmann, Thorsten and Daria Orlova (2008), “Russia’s outward investment”, *Deutsche Bank Research*, April 29.
- *NSR* (2008), Rosstat (Federal’naia sluzhba gosudarstvennoi statistiki), *Natsional’nye scheta Rossii v 2000-2007 godakh, ofitsial’noe izdanie*.
- OECD (2007a), *National Accounts of OECD Countries*, volume IIa, 1994 - 2005, Detailed Tables, Paris.
- ----- (2007b), *National Accounts of OECD Countries*, volume IIb, 1994 - 2005, Detailed Tables, Paris.

References

- 大橋英夫 (2003), 『経済の国際化』(現代中国経済第5巻), (名古屋大学出版会).
- Prasad, Eswar, Thomas Rumbaugh, and Qing Wang (2006), “Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China”, in Jahangir Aziz, Steven Dunaway, and Eswar Prasad (2006).
- 齊中凌 (2006), 「中国の通貨・為替制度の変遷」, 深尾光洋編著『中国経済のマクロ分析: 高成長は持続可能か』(日本経済新聞社).
- Razgallah, Brahim (2004), “The balance of payments stages ‘hypothesis’: A reappraisal”, Website of L’Université d’Orléans, [http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/razgallah_nice.pdf]
- **RBIAR**, Reserve Bank of India, **Annual Report**, [<http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualReportPublications.aspx>]
- **RBIMB**, Reserve Bank of India, **Monthly Bulletin**, May 2009.

References

- **SEP**, Rosstat, *Sotsial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii*, Various issues.
- **STZV 2003**, Rosstat, Sistem Tablits "Zatraty-Vypusk" Rossii za 2003, Moscow, 2006.
- Tabata, Shinichiro (2009), "The Influence of High Oil Prices on the Russian Economy: A Comparison with Saudi Arabia", *Eurasian Geography and Economics*, 50-1.
- Smyslov, D. V. (2008), "Inostrannyi capital na fondovom rynke Rossii", *Den'gi i kredit*, 1.
- Uegaki, Akira (2004), "Russia as a Newcomer to the International Financial Market, 1992 - 2002", *Acta Slavica Iaponica*, Tomus XXI, Sapporo.
- ----- (2006), "Capital Flight from Russia", in Shinichiro Tabata (ed.), *Dependent on Oil and Gas: Russia's Integration into the World Economy*, Slavic Research Center, Hokkaido University, Sapporo.

References

- Uliukaev, A. and M. Kulikov (2007), “Problemy denezhno-kreditnoi politiki v usloviakh pritoka kapitala v Rossii”, *Voprosy ekonomiki*, 7.
- *WEO* (2008), IMF, *World Economic Outlook 2008*, October, Washington DC.

Websites

- Bank of Thailand = [<http://www2.bot.or.th/statistics/>]
- Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce = [<http://www.bea.gov/international/>]
- CBR [Central Bank of Russia; Bank Rossii], The balance of payments statistics = [<http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs>].
- China Investment Corporation = [<http://www.china-inv.cn/cicen/index.html>].
- Deutsche Bundesbank = [<http://www.bundesbank.de/index.en.php>].
- Economy Watch = [<http://www.economywatch.com/>]
- National Bureau of Statistics of China = [<http://www.stats.gov.cn/eNgliSH/statisticaldata/>]
- Office for National Statistics of the United Kingdom = [<http://www.statistics.gov.uk/statbase/>]
- RBI [Reserve Bank of India] = [<http://www.rbi.org.in/home.aspx>].
- Rosstat [Federal Statistics State Agency; Federal'naia sluzhba gosudarstvennoi statistiki] = [<http://www.gks.ru/>].