

本当に中国のGDPは日本を抜いたか

発表日：2010年8月19日（木）

～実質GDPで格差はまだ3倍もある？～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

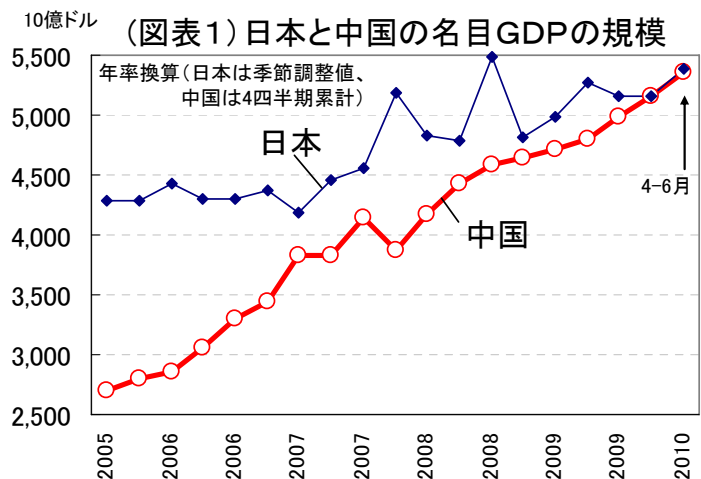
日本は名目GDPでみて中国に抜かれたようだ。IMFデータを利用すれば、実質GDPはまだ日本の方が中国よりも3倍も大きいという計算になる（基準年を2000年に統一すると1.63倍）。名目GDPの比較では、中国はインフレ要因が為替レートで調整されなかった分、日本経済に追いつきやすかった。実質GDPが国の生産力を示すものであれば、日本は同一金額のコストで中国の3倍の生産物を生み出していることになる。日本は巨大な生産物を売って稼ぎ出した購買力を効果的に使って、海外投資にメリットを活かすことも重要だ。

日中の経済成長格差

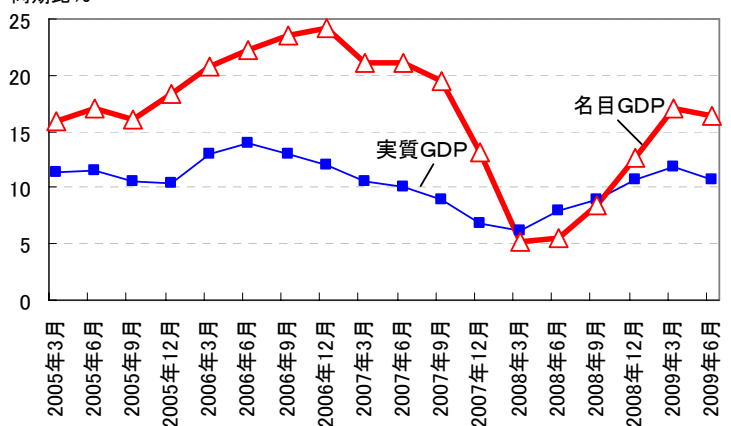
接近していた日本と中国の経済規模が、とうとう2010年4-6月に逆転したという報道がなされている。内閣府の試算によれば、4-6月の中国の名目GDPは原計数で13,369億ドル（換算ドル・レート：人民元6.823元/ドル）と、日本の12,883億ドル（換算レート：ドル円92.013円/ドル）を上回っている。筆者が通年換算した経済規模の比較でも、2010年4-6月は中国の名目GDPが日本とほぼ並んだ状態になっている（図表1）。換算レートを1ドル=85円で計算すれば、僅かに日本が逆転されない計算になるが、それでも微妙な差でしかない。

なぜ、日本の経済規模が中国に追いつかれたかを考えると、中国の名目GDPの伸び率が圧倒的に高いことが挙げられる（図表2）。中国は過去5年間で、名目GDPの平均成長率が16.4%、実質10.4%と高成長を遂げて、同期間に日本が名目▲0.9%、実質0.2%とほぼゼロ成長であるのとは好対照である。

経済成長が著しい中国は、あたかも日が昇る勢いにみえる。今の状況からは、7世紀初に聖徳太子が「日出ずる処の天子、書を日没する処の天子に致す」という国書を隋の煬帝に送ったことを連想する。ただし、残念ながら聖徳太子の言葉とは正反対に、日本は経済成長が低迷する日没の側にあるようだ。



前年同期比% (図表2) 中国の名目・実質GDPの成長率



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

実質ベースでは日本の経済規模は3倍

日中逆転の構図で注目したいのは、中国の名目GDPの成長率が飛躍的に高まった背景に、インフレ要因（名目成長率－実質成長率＝デフレ率）が嵩上げに働いていることである。過去5年間でみて、中国の経済規模は2.1倍になっているが、もしもインフレが進んでいなければ経済規模の膨張は1.6倍に止まっていたはずである。

対する日本は、今のところG7諸国の中で唯一、継続的にデフレ率がマイナス方向に変化している。日本だけが名目GDPが実質GDPを下回って、その乖離幅を拡大させながら成長しているのである（図表3）。日本の経済成長は、価格を切り下げながら生産量を増やし続ける特徴を持つ「デフレ経済」である。

一方、経済成長の評価尺度からインフレ要因を控除した実質GDPでみるのならば、日本の評価はやや変わってくる。日本と中国の経済規模の推移を最近まで伸ばして調べると、IMFの発表データを延長すると、2010年の中国・実質GDP※は2兆20億ドルと名目値の約4割弱のスケールでしかなく、日本の実質GDP6兆189億ドルの方が断然大きいという見方ができる

（図表4）。実質GDPベースでは、日本の経済規模は中国の3倍※※もあるということになる。

※中国の実質GDPは伸び率だけが発表されていて、実額を中国国家统计局が発表していない。実質GDPの実額は、IMFの試算ベースに基づくしかないため、本稿でもIMFベースに拠っている。

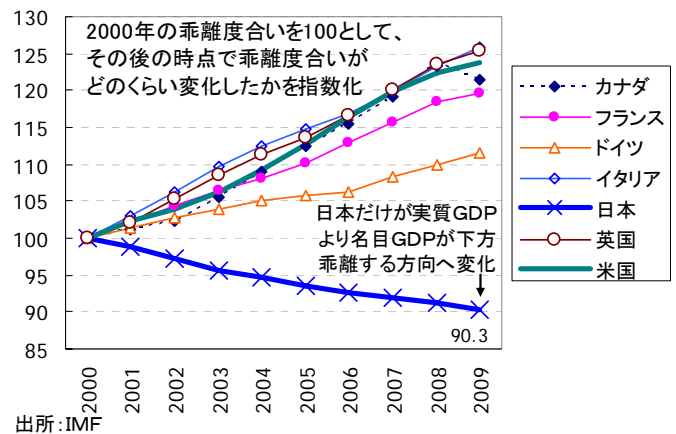
※※IMFが「World Economic Outlook」で調査しているGDPは、2005年の米国をベンチマークしている名目GDPをデフレートして実質GDPを計算しているほか、日本は2000年を基準にして円建ての名目・実質GDPを計算。一方、中国は1990年を基準にしているようである。日本と中国の実質GDPの規模比較をするとき、基準年の違いによって、デフレートの調整が大きくなったり、小さくなったりすることがある。1990年基準で計算した中国の2010年・実質GDPは、2000年基準の日本の2010年・実質GDPとの規模格差は3.0倍になるが、2000年基準に筆者が再調整した中国の実質GDPと2000年基準の日本の実質GDPは1.63倍に変わる。2000年基準では、実質ベースの中国の経済規模は、日本の63%（=1/1.63）に相当することになる。

実質GDPとは、日本国内で生み出された生産物の価値を正味で表す指標であり、中国で生み出された生産物の3倍を日本国内では供給していることになる。名目で中国が日本と並んだことは、ドル表示された同額の日本と中国の1国の所得を得ていることを指す。もっとも、その所得を使うと、購入できる自国の生産物は、日本の方が中国よりも3倍ほど多いということになる。もっと平たく言えば、1ドル相当の購買力は日本が中国の3倍ということである。豊かさにおいては、日本は中国よりも上回っており、中国人はもっと水準の高い豊かさを目指すことが望ましいともいえる。

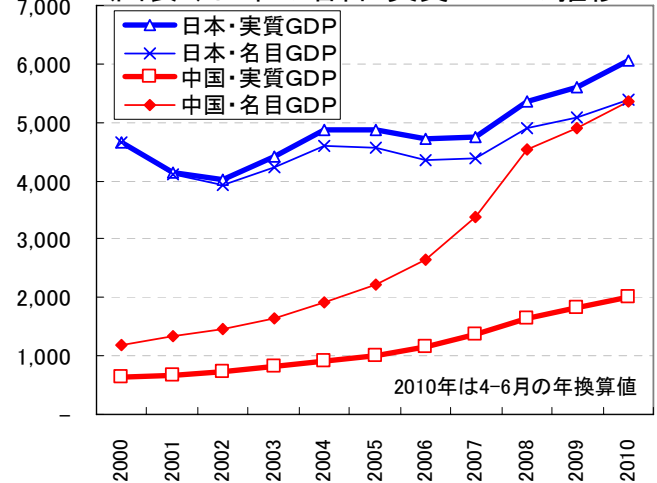
調整されない為替レート

議論を再び元に戻して、日本と中国の名目GDPの比較について深く考えていきたい。中国の経済規模が、イ

（図表3）名目GDPと実質GDPの乖離度合い



（図表4）日中の名目・実質GDPの推移



注：2000-2009年はIMFデータ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ンフレ要因によって嵩上げされていることは、価値の尺度としてそれでよいのだろうか。為替理論の見地に立てば、この点はおかしいような気がする。本来、為替レートの調整は、このインフレ要因で水増しされた分を相殺する機能を持つからだ。内外間の貿易取引では一物一価のバランスを取るために、インフレが進んでしまったて軽くなった自国通貨建ての価格は、交換レートが切り下げ方向に調整されて、同一商品の価値が同一に保たれる。

その点、中国では永く人民元レートを固定していたことがあり、通貨価値が割安になることを免れてきたという事情はある。そのため、名目値の嵩上げが調整されずに日本と同水準まで経済規模を押し上げたという側面はあるだろう。

では、現在のように人民元レートが通貨バスケット制に移行してレート変動が柔軟化されたならば、切り下げになるべきなのではないかという疑問が起こる。巷間の議論は、人民元の切り上げが叫ばれているが、中国の調整されないインフレについては為替レートに逆の作用が必要だと思わせる。この人民元のフェアバリューという問題は、実に難しい。

筆者の理解では、中国には大きな成長期待があることに謎を解く鍵があると考える。人民元の価値に対してはインフレ率の高さから通貨価値を割安にみるよりも、中国の潜在的な成長率を高くみることで通貨価値の割高になることが自然だと解釈されているように思う。インフレ要因を除去した実質成長のスピードが速いことが、通貨価値の上昇観測を生み出している。

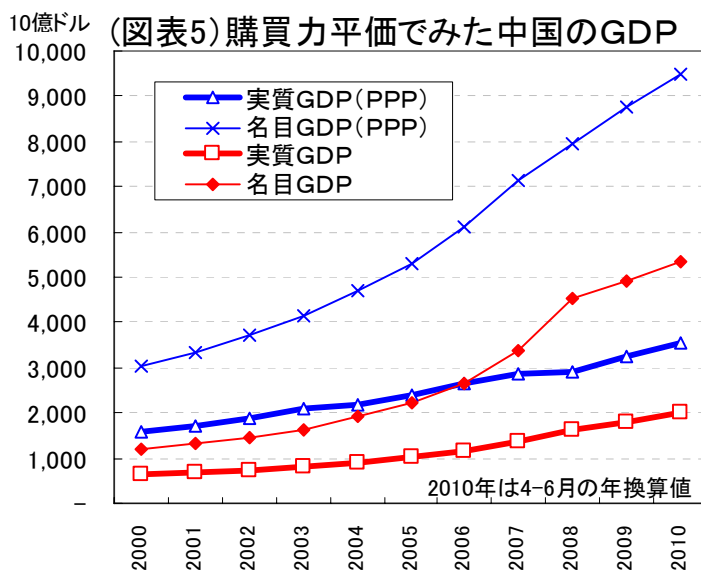
おそらく、そのような成長期待と人民元の先高観があることは、中国の経済成長を自己実現的に押し上げる作用がある。例えば、中国への直接投資は、人民元が上昇する予想があるとき、流入しやすくなる。その直接投資は高成長を演出するエネルギーに変わり、さらに中国の潜在的な成長率を上昇させる。中国経済にはインフレ要因があるが、高い成長期待の方が人民元高を連想させて、人民元の水増しの観測を回避させていると理解できる。

一方、日本は経済成長が停滞しているのに、円安の予想が高まらない。むしろ、デフレ予想が強いことが、円高要因になっている。日本が低成長だから円を売るという投資家は見当たらず、金利低下の余地がなく、インフレリスクも乏しいので、価値の保全には好都合という解釈になる。世界経済に不安が渦巻くと、日本円が安全資産になるという偏った評価が定着しているのは、日本人からすれば受け入れにくい感覚だろう。デフレ要因が日本の円高をよく説明し、人民元には成り立たないというのは不可思議な現象である。

参考：購買力平価でみた中国の経済規模

中国の経済規模を考えると、さらに別の見解がある。それは、購買力平価（PPP）で計算すると、中国の名目GDPはもっと高く、人民元もより上昇してもよいという見方である（図表5）。PPPで計算した人民元レートは、3.83 元/ドル^{※※※}（IMF・2010年）と現在の人民元6.7895 元/ドル（8月18日）よりも1.8倍も割高になっている。

※※※購買力平価の計算も、先の実質化のデフレートと同じように基準年などの取り方で大きく結果が変わってくるという問題点がある。ここでの中国の購買力平価の計算は、2005年に中国が国際比較プログラム（ICP）に初めて参加して再推計された結果、それ以前の購買力平価との間で4割近い修正が行われた経緯がある。PPPベースのGDPもまた幅をもってみる必要があるだろう。



注：2000-2009年はIMFデータ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

対ドルでみた人民元が現状よりも遥かに割高になってもおかしくないという意味合いをもっている。この見解は、先に筆者が示した中国の成長期待に基づく人民元の割高傾向とも異質の論理である。

結論から言えば、筆者は購買力平価ベースのGDPを比較することは意味がないと考えるので、章のタイトルに「参考：」という注釈をつけた。なぜ、購買力平価という尺度で経済規模を比較することに意味がないのか、という理由を理解してもらうために、そもそも購買力平価とは何かを説明しておきたい。

購買力平価とは、生産物の相対価格が一致するような為替レートの決まり方を意味する。中国で生産されるコストが安すぎるので、輸出して等価交換しようとするときには人民元を切り上げて、海外の生産コストと同じくらいに割高に動かさなくてはならないということになる。

もっとも、筆者は、購買力平価という概念はミスリードしやすいと考えている。名称の「購買力」という考え方は、輸入側に立った発想であり、一般的ではない。なぜならば、購買力平価は、輸出側に立って製造業の生産コスト※※※※（企業物価あるいは生産者物価）を内外で一致させるように為替レートを計算した数字であるからだ。

※※※※製造業の物価同士を内外で比べても、日本の輸出物価と企業全体の物価の間に格差があるという問題点が指摘されている。いわゆる貿易財・非貿易財の格差問題である。ここでは複雑になるのを避けるためにその問題点には立ち入らない。

それに、購買力平価でみた通貨価値の評価は、貿易産業にとっては一定の尺度にはなり得ても、1国全体の通貨価値の尺度には不都合がある。すなわち、為替レートは財サービスの取引需要だけではなく、金融取引需要に基づく部分が大きい。新興国は巨大な国際金融市場を有しない分、新興国は他国の国際決済通貨を利用せねばならない。裏返して言えば、日本、米国、EUは国際決済通貨を有している分、通貨価値が割高になってしまう。中国だけではなく、インド、ブラジル、ロシアといったBRICS諸国は共通して購買力平価よりも実際の通貨価値が割安である。自国に巨大な国際金融市場を有する国は、自国で生産する財サービスのコスト以上に通貨価値が割高になるプレミアムを支払わなくてはならない。

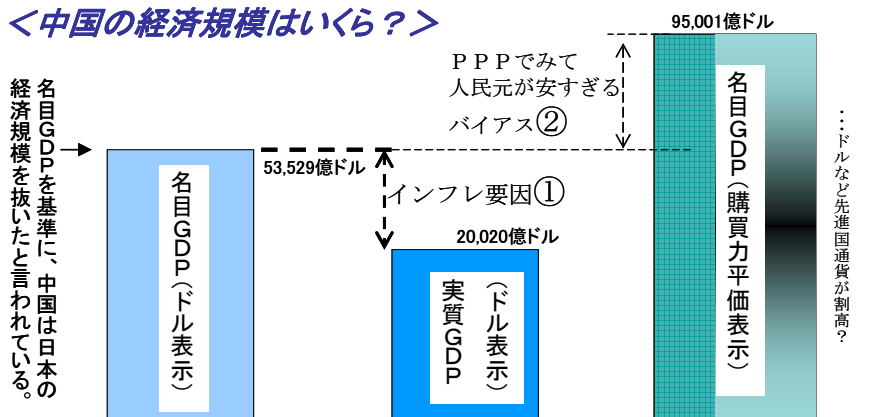
規模比較の難しさ

結局、国際比較をするときには、尺度に関する評価をしっかりと行わないと、正しい理解ができないという難点があることに注意しなくてはならない（図表6）。購買力平価の尺度には問題があるので除外して考えようとしても、素直に人民元表示された名目GDP自体にも、インフレ要因が嵩上げに作用していることをどう考えるかという深刻な問題点がある。そもそもドル換算するときの人民元レートが歪んでいれば、国際比較をすることは微妙になってくる。

実質GDPでみることは、インフレ要因を除去する強みがあるが、「いつからインフレ要因を除去するか」という基準年の統一をうまく行わないと恣意的な比較になるという観点がある。従って、「日本が中国に追い抜かれた」ことを評価するのも、幅を持って考えて、あまり厳密なこととは言えないと構えておく方がよいだろう。

(図表6) 3つの異なる経済規模の尺度の概念整理

<中国の経済規模はいくら？>



- ①インフレ要因: 物価上昇で嵩上げされた名目GDPが為替調整されなくて残っている部分
⇨中国への成長期待は強く、人民元は高すぎるという評価にならない。
- ②購買力平価(PPP)でみて人民元が安すぎるバイアス: 企業の生産物価格が、中国と米国で一致するようにバランスを取ろうとすると、人民元は安すぎると評価される。
⇨先進国通貨は、国際金融市場を有する分、通貨が割高になる効果の裏返し。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

日本が生き残っていく活路

2000年以降の世界経済を概観すると、先進国と新興国の貿易取引が深まるほどに、主要な先進国通貨はいずれも割高に評価されている※※※※。先進国の輸出企業は、新興国に対する輸出で価格競争に悩まされている。それによってグローバルな貿易収支のインバランスが生じるのだが、事後的には、新興国が抱え込んだ外貨準備などの対外資産が、国際金融市場の大きな先進国マーケットに運用資金として還流してくる。この図式は先進国が金融市場のパワーに基づいて資金還流を試みるので、その副作用として通貨高バイアスが生じて、先進国の輸出企業には重荷になるというものである。

※※※※将来、中国に国際金融市場が整備されたとき、人民元が円に代わって国際通貨に変貌するかもしれない。そのとき、欧米企業が人民元で運用・調達することを日常化する代わりには、日本円はその立場を失うリスクがある。そのリスクは、人民元と競合して、国際決済通貨のプレミアムが剥がれ落ちてしまうということである。円高リスクはなくなっても、円が現在の立場を失うことを歓迎してよいかどうかは微妙な感覚である。

日本の場合、貿易赤字国ではないが、円が国際通貨であるためにプレミアムが発生して、円高気味になっている点で同様である。日本の輸出企業が、この円高に反応して賃金など国内取引価格を切り下げることはデフレの加速させてしまう。そのコストダウンが、マクロの物価下落を誘発するから、デフレの罠にはまるという悪循環になる。

この如何ともし難い状況に適応するには、カウンターパワーとして円高のメリットを高めることが肝要だろう。円高の損失に対して、円高メリットが日本経済全体であまねく享受されるようになれば、為替変動を中立に近づけることができる。例えば、円の価値が上昇させているときには、海外における円の購買力が高まっているのだから、日本企業が海外資産を取得するには有利である。輸出が「売るビジネス」だとすれば、海外資産にチャンスを求めるのは「買うビジネス」を助長するのである。グローバル化の恩恵を享受したいと願っている国内金融機関・国内事業法人は、海外投資・海外進出を増やすことが、過大評価された円の強みを利用する方法になるだろう。輸出産業については、従来どおりの輸出で「売りビジネス」を強化するだけではなく、海外のための生産拠点や海外企業との資本提携などを試みて、強い円に対して適応する方法を模索することが必要になってくるだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。