

波乱が続く マーケットに関する お客様の質問にはこう答えよう

ここでは、最近お客様からよく聞かれるマーケットに関する質問に対してどう答えればよいのかを解説する。

**Q1 中国はなんでこんなに
経済の先行きが疑問視されるの？**

三尾 幸吉郎 ニッセイ基礎研究所／上席研究員

A 中国の経済成長率は、2014年の前年比7.3%

増から15年は同6.9%増へと鈍化。16年はさらに成長が鈍るとの見方が多い。

成長率が鈍化した背景には、従来の成長モデルが限界に達したところがある。中国は、安価で豊富な労働力を武器に世界から工場を集めて、「世界の工場」と呼ばれるまでに発展してきた。

しかし、その後では設備の過剰、債務の過剰、雇用の過剰という「三つの過剰」を抱えることとなった。また、賃金が上昇し、人民元も上昇したため、製造コストが高騰。安く生産できる後発新興国へと工場が流出し始めている。さらには、第2次産業の減速が足かせとなって成長率が鈍化している状況だ。

構造改革の行方がカギ

一方、中国政府は新たな成長モデルを築こうと構造改革を進めている。具体的には、第2次産業から第3次産業へ、輸出・投資主導から消費主導への構造転換である。実際、15年は第3次産業が発展し、個人消費も堅調だった。この状況が続けば、第3次産業が生産の牽引役となり、個人消費が需要を支えて、経済の先行きに対する不安も晴れるだろう。

しかし、新たな成長モデルへのバトンタッチに失敗するリスクは決して小さくない。例えば、構造改革で過剰設備の解消が本格化すれば失業者が増える。雇用の受け皿としてサービス関連企業が発展してバトンタッチできればよいがバトンを落とすおそれは残る。



また、改革の過程では経営破綻が避けられず、銀行の不良債権が増えるおそれもある。したがって、緩やかに成長率が鈍化するという見方がメインでも、経済危機に陥るリスクも消し去れない。

ここ数年、中国では成長率が落ちてきており今後も緩やかに減速すると見られます。成長率が落ちた背景には、第2次産業が、設備・債務・雇用という「三つの過剰」を抱えて、生産を伸ばすことが困難になったことがあります。

中国政府は第3次産業への構造転換を図っているので、成功すれば危機には陥らないでしょう。ただし、構造改革の過程では、経営破綻や失業者が増える可能性もあるので、樂觀はしきれません。

**Q2 原油価格はそのまま
ずっと安いのか？**

土田 陽介 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 研究員

A 原油価格は当面低水準で推移する公算が大きい。世界景気が冴えないために、原油需要が高まらないことが最大の理由だ。世界景気が持ち直してくれば需要も高まり、原油価格は上昇に転じると考えられる。

もっとも、中国の成長率が徐々に低下している中で、世界景気が力強く持ち直すとは考えにくい。加えて、過去の原油高を受けて各国で省エネ化が進み、エネルギー効率向上している。こうしたことから、原油価格の上昇は緩やかなテンポにとどまるだろう。

急騰するリスクも煽る

とはいえ、供給側の要因次第では、急騰するリスクも残っている。産油国側で協調減産の動きが急速に進めば、原油価格の上昇圧



**Q3 日銀のマイナス金利は
効果が期待できるのか？**

小林 真一郎 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 主任研究員

A 日本銀行は1月29日、マイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入を決定した。銀行が日本銀行内に保有している当座預金残高の一部へマイナス金利を適用することで、市場金利の引下げを目指す政策である。

インフレ目標を達成する意志を示すことでインフレ期待の後退を阻止し、今後の金融緩和の余地を広げる狙いもあると考えられる。

資金需要への影響は限定的

発表直後は、意外感もあつて株高・円安・金利低下が進行した。しかし、根強い海外経済の減速懸念や原油価格の下落に加え、マイナス金利適用により銀行業績が悪化するとの懸念もあつて、その後急速な株安・円高に転じた。金利低下は、一般的には企業の



借入れや、家計の住宅取得の増加につながる。しかし、すでに金利水準は十分に低く、資金需要が高まることは期待できない。

マイナス金利幅を拡大させることで今後も追加緩和が可能であるが、銀行のコストを増加させ金融市場を混乱させるリスクがある。

また、減速懸念のある海外経済や、下落している原油価格への効果はほとんど期待できません。このため、追加緩和の景気へのプラス効果は限られそうです。