

# market:update

金融経済の見通し

2022年3月22日

## 中国経済は過剰に刺激されるか

近時、中国政府は、今年の成長率目標を5.5%とすることを決定しました。これは、一見すると、過去10年間における成長率の低下傾向を、秩序正しく踏襲するものに見えますが、現在、同国で人口動態に逆回転が起き始めていることに改めて注目すると、この目標は極めて危険なものに見えます。実際に、同国では今年の総人口の伸びが鈍化したのに続き、今年はこれが更に減少に転じる可能性さえあることに留意が必要だと考えています。

もう一つ、考慮すべき要素として、中国政府の施策により不動産市場が縮小を余儀なくされていることが挙げられます。もはや、同セクターが、以前のように成長エンジンとして機能しなくなっていることもまた、成長目標の達成を難しくしていると思われます。

エコノミスト誌によると、現在、中国の都市部では毎年約1,500万戸の住宅が建設されていますが、今、16歳から25歳までの中国人約1億7千万人のうち、今後10年間で約90%が住宅用不動産を購入すると仮定し、これに都市化率や独身率の要素まで考慮すると、都市部の住宅需要は、年間平均で約750万戸となり、需給を均衡させるためには、住宅市場の規模を約半分に縮小する必要があるとの見方が示されています。

経済成長とは、人口増加と生産性向上の総和であると思われます。ここで、世界で最も成功した経済を体現した米国の生産性の伸び率が、長期平均で年率約2.0%であることを考えると、今年の中国は、前述の成長率目標を達成する為には生産性を5.5%以上向上させなければならず、これが容易でないことは明白だと思われます。

勿論、中国は、依然として中所得国である為、引続き大きな成長の可能性を秘めていると思われます。実際に技術的な進歩も著しい状況が続いていると見られることから、たとえ住宅市場が縮小したとしても、4.0%程度の成長は十分にあり得ると考えられるのですが、それ以上の成長は、経済の過剰な刺激があつて初めて可能になると見えています。こうした状況下、同国の小売売上高や鉱工業生産などのデータに注目が集まると考えられます。但し、中国政府が自国経済を過剰に刺激することは、今後数ヶ月の間に世界的なコモディティ需給の逼迫状況を助長することになる可能性も意味しており、留意が必要だと考えています。

### 米国と英国での利上げ

目下、アングロサクソンの2つの中央銀行、即ち、米連邦準備制度理事会（FRB）とイングランド銀行（BOE）は、それぞれ主要金利を段階的に引き上げることについて積極的な姿勢を維持していると思われます。

今後、英国の労働市場では、賃金価格スパイラルの加速とそれに伴うインフレ亢進のリスクが更に顕在化してくる可能性が高いと見えています。イングランド銀行（BOE）は、1970年代に金融政策を制限的なスタンスに移行するタイミングを長く待ち過ぎたことで、インフレが制御不能に陥った歴史的な教訓を忘れてはならないと思われ、これを踏まえて可能な限り早く、インフレリスクを抑制する措置を強化することが望ましいと考えられます。現在のような環境下では、イングランド銀行（BOE）は実際に予定されているより大幅な金利引き上げ措置を選択すべきだと思われ、実際に、主要金利の十分な引き上げを遅らせれば遅らせる程、後日より多くの引き上げが必要になる可能性があると考えられます。

米連邦準備制度理事会（FRB）についても同様のことが言えると思われます。実際に力強い労働市場を示す各種のデータ、堅調な小売売上高や鉱工業生産等には、供給のボトルネックと原材料の大幅な不足を背景に、現在の米国経済の成長ペースが速すぎるものが示唆されていると考えられ、米連邦準備制度理事会（FRB）も、現在の計画以上に政策金利の引き上げペースを速める必要に迫られる可能性があると思われています。



Edger Walli

メツラー・アセット・マネジメント GmbH  
チーフ・エコノミスト  
エドガー・ヴァルク

# market:update

1. 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2. 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3. 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4. 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
5. 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6. 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7. 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります。当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
8. 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
9. 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
10. 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
11. 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

W22-010