

日本経済に三つの課題

かんぽ生命保険エグゼクティブ・フェローの中空麻奈氏は、生産性新聞のインタビュに応じ、日本経済について「株価や物価上昇だけで本格的な成長軌道に乗ったと判断するのは時期尚早」と指摘。日本経済を考える上で、「エネルギー、財政、円安の三つが重要な課題になる」との認識を示した。

(2面に詳報)

■エネルギー供給不安、企業圧力が強まる可能性が高い」との見方を示した。

中空氏がまず警戒するのは、中東情勢の悪化によるエネルギーリスクだ。「原油価格の高止まりが長引けば、米国ではインフレ再燃と消費減速が進み、日本でも景気悪化

【第6回】

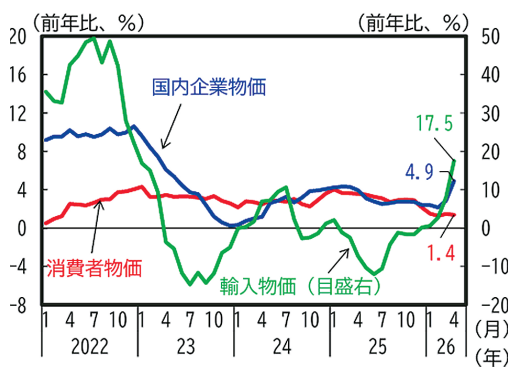
経済の転換点 読み解く

物価上昇と家計への影響についても言及。中空氏は「企業はコスト上昇を販売価格に転嫁せざるを得ないが、賃金の伸びが追いつかなければ家計負担は重くなる」と指摘。「家計が節約志向を強めれば消費は鈍化する。消費が弱く

行きが見通せないため、2027年3月期の業績見通しを示せない企業も出ている」と述べた。

かんぽ生命保険 エグゼクティブ・フェロー 中空麻奈氏インタビュー

輸入物価・企業物価・消費者物価



内閣府月例経済報告資料から転載

なれば企業収益にも影響し、景気全体の重荷となる可能性がある」と分析し、「個人消費の動向を注視している」と語った。

■財政の持続可能性が重要

一方、中空氏は「現在の日本財政は、いわば『財政ボーマス期』にある」と指摘する。長年の超低金利政策で国債の利払い費が抑えられ、インフレによる名目成長で税収も増えているためだ。しかし、国

債の平均償還年限を考えれば、数年後には高金利下で発行した国債の借換えが本格化する。「利払い費が膨らむ可能性があり、財政運営の自由度が低下することも考えられる」と述べた。

さらに「エネルギー、財政、円安の三つの問題は密接に結び付いている」と説明。「エネルギー価格が上昇すると輸入額が増え、円安圧力が強まる。円安が進めば輸入コストはさらに上昇し、企業や家計の負担は重くなる」と指摘。その結果、「消費が弱くなれば景気対策を求める声が強まり、

財政支出拡大につながる可能性もある」と語った。

■円安解消は生産性向上が鍵

円安については「輸入品価格の上昇によって生活費は上がる一方だが、海外投資家は円に魅力を感じておらず、積極的に買う状況にはない」と分析。背景については「日本経済の将来像が十分に見えていないこともある」との見方を示し、「人口減少が進む中で、どのように成長率を高めるのか。その道筋を示すことが重要だ」と強調した。

また、「海外投資家は足元の株価だけでなく、日本経済が10年後、20年後にどのような姿を目指しているのかを見ている」と指摘。持続的な成長には生産性向上が欠かせないとして、「AIやロボット、自動化技術を活用し、より少ない人員で高い付加価値を生み出せる経済への転換が必要だ」と語った。



【第6回】

かんぽ生命保険エグゼクティブ・フェローの中空麻奈氏は「金融市場は、実体経済以上に強気の評価を受けている」と指摘し、持続的成長には技術革新による生産性向上が必要との見方を示した。詳細は次の通り。

■金融市場を押し上げる大量の資金
世界の金融市場は堅調に推移しています。株式市場は高

最大の要因は、新型コロナウイルス禍以降に各国の中央銀行が景気下支えのため世界へ供給した大量の資金です。現在も世界の株式市場や信用市場を支えています。相場が下落して割安感が生じれば買いが入り、信用市場が緩めば、企業や個人が資金を調達しやすくなり、その結果、新たな資金が流入します。こうした循環が市場全体を支えています。

ただ、資金が豊富に存在すること、投資対象の価値が適正であることは別問題で

を懸念
特に注視しているのが生成AI関連分野への投資です。

生成AIブームを背景に、関連企業への資金流入は急速に拡大しています。スタートアップから大手テクノロジー企業まで、大型の資金調達が相次いでいます。1社で数十兆円規模の資金調達も起きているといわれます。ただ、急成長分野では必ず成功企業と失敗企業が生れます。現在進行している全ての投資案件で、企業や個人が資金を調達しやすくなっても、必ずしも期待通りの成果を生むわけはありません。技術革新のスピードが速い分野では競争環境も急速に変化します。近年は低コスト型AIモデルの登

生じるとみえています。投資判断に当たっては、AI関連と断ただけで評価するのではなく、収益モデルや競争優位性を慎重に見極める必要があります。

日本経済はデフレ脱却に向かいつつありますが、実質賃金の伸びは依然として弱い状況です。足元の物価上昇についても、輸入価格上昇の影響が大きいと見えています。株価が上昇しているからといって、実体経済が同じペースで改善しているとは限りません。消費者態度指数や設備投資、IPO（新規株式公開）、M&Aなど幅広い指標を確認しながら、実体経済の動向を見極める必要があります。

株高の先に問われる実体経済

値圏を維持し、信用市場も比較的安定した状態が続いています。しかし、その背景には企業業績や経済成長だけでは説明しきれない要因があります。現在の金融市場は、実体経済以上に強気の評価を受けていると見えています。

■AI関連投資に過熱リスク

成長が続いたとしても、個別企業の収益化には大きな差が

場によって参入障壁が低下しつつあります。これまで高い収益性が期待されていた事業モデルが、想定通り機能しなくなる可能性もあります。市場全体として成長が続いたとしても、個別企業の収益化には大きな差が



中空 麻奈（なかぞら・まな）
野村総合研究所を経て、郵政省郵政研究所出身。1997年より野村アセットマネジメントでクレジットアナリストとして金融セクター、ソブリンを担当。2000年モルガン・スタンレー証券、2004年JPモルガン証券、2008年BNPパリバ証券にて、クレジット調査部長やチーフクレジットアナリスト、チーフESGアナリストなど要職を歴任。経済財政諮問会議議員や財政制度等審議会財政制度分科会起草委員、税制調査会委員など政府の要職も歴任。著書に『早わかりサブプライム不況』（朝日新聞出版）、『グローバル金融規制の潮流』（きんざい）など多数。

日経平均株価と経済の出来事	
89年12月29日	3万8915円 バブル期最高値
<90年3月 不動産価格高騰の沈静化のため不動産融資の総量規制>	
92年8月	1万5千円の大打撃を割り込む この頃から失われた30年が始まる
97年	山一証券が自主廃業 アジア通貨危機
00年	ITバブル崩壊
<08年世界金融危機 米証券大手リーマンブラザーズ破綻>	
09年3月10日	バブル崩壊以降で最安値7054円
<東日本大震災復興で資金を円に戻す動き、米国利下げの影響で歴史的円高>	
11年10月	一時1ドル75円台<記録的円高>
<12年 アベノミクスで大規模金融緩和開始>	
15年4月	2万円台回復
20年	コロナショック 一時1万6千円台まで急落
<AI関連銘柄が牽引、円安と海外マネーの流入>	
23年5月	3万円台を安定的に回復
<24年 一時1ドル160円台>	
24年3月	史上初の4万円台
25年10月	5万円台突破
26年4月	6万円台突破
<ホルムズ海峡危機 イラン・アメリカ戦争終結に向けた覚書合意>	
26年6月16日	一時7万円台に到達