

Re-Tec Monthly Report.

Market Flash

ギリシャの綱渡りは続く

2012.02



～日本経済～

- 2011年は31年ぶりの貿易赤字⇒年度では2008年も赤字であった
- 主因は、輸出量の減少と原油などの輸入価格の増加
- 経常収支は黒字を維持していくであろう

1月25日に2011年の貿易収支が31年ぶりの赤字となったと発表された。

新聞の一面で見たときには輸出大国の日本がとうとう・・・という印象を持ったが、実は、年度で見ると2008年にも赤字になっており、昨年からは始まったことではなかった。

また、その内容を見るとやはり様々な要因が重なったために赤字になったもので、本年は再び黒字になる見込みである。

さて、その中身であるが、2010年の6.6兆円の黒字から2011年は2.5兆円の赤字になった。つまり、貿易収支の悪化金額は9.1兆円ということになる。この9.1兆円を分析すると輸出が1.8兆円減少し、輸入が7.3兆円増加している。

さらに、それぞれを要因別(貿易収支だから要因は数量×価格である)でみると、

輸出の場合は、

数量要因 -2.1兆円、価格要因 +0.2兆円

輸入の場合は、

数量要因 -1.9兆円、価格要因 -5.3兆円

となっている。

輸出は、円高なのにも係らず価格要因が+であったのは、原材料の輸入価格が上昇するなど製品のコスト増により値上げせざるを得なかったためである。そして、数量が2.1兆円減少しているが、その原因は、東日本大震災による供給減少、海外経済の停滞(特に欧州)、タイの大洪水とどれも大きな要因が重なって結果である。

輸入については、7.3兆円増加しているうち約2兆円が原発停止に伴うLNG等の輸入拡大、そして約5兆円は原油をはじめとした資源価格の上昇に

よるものである。原油は数量では前年比▲2.7%であったが、価格が+24.7%と大幅な上昇となった。LNGの場合は、数量で+12.2%、価格で+22.6%と数量・価格とも増額となった。

このように、自然災害、欧米の経済停滞という特殊要因と、原油高、円高という継続要因に分けられる。今年を考えた場合、欧米経済はプラスに、自然災害要因は解消、ただし、原発停止によるLNGの輸入増加は継続、原油高、円高は継続という方向になると考えられ、トータルすると2011年よりは改善するものと思われる。しかし、輸出大国といわれた時期と比較すると黒字を稼ぎづらい体質になってきたということはあるだろう。

問題は、日本の国債市場の安定を保つ前提となっている経常収支の黒字であるが、これが赤字になる日が来るのだろうか。世界の対外純資産を有する日本は、所得収支黒字が2011年で約14兆円ある。そのため、よほどの円高が進行するなどの要因がない限りは黒字を保つものと思われる。

足元の日本経済は、タイの大洪水により再び後退気味となっていたが、米国経済の拡大、復興事業の本格化などの明るい材料もあり、1-3月期は再びプラスの成長に戻るものと考えている。

12月の実質輸出も前月比+1.1%と2ヶ月ぶりにプラスとなった。特に、米国向けの自動車輸出が急増、アジア向けも持ち直している。

来月で震災から1年。一向に進まない復興を早く軌道に乗せることが日本経済にとっても必要であろう。

* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等とともに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

* 当社は、保険代理業及び証券仲介業を営んでおり、当社はお客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

2月15日現在

2

～米国経済～

- 低金利政策は2014年後半まで継続
- 雇用情勢は着実に回復
- 在庫増など製造業を中心に景気全体が回復

米国経済は、一時二番底懸念もあったが、クリスマス商戦から盛り返して再び拡大基調に乗ってきているようである。

1月に開かれたFOMCでは、**現在の低金利政策を少なくとも2014年後半までは継続すると決定された**。これは、いままで、2013年半ばまでとされていたものを**1年間延長したもので、マーケットには好感されている**。

さらに、インフレ目標を2%とすると発表され、デフレに対する対応にも配慮しているところが見られる。

景気全体に対する認識は、「**経済成長は、世界経済の鈍化に関わらず、緩やかに拡大している。雇用市場は全般的にさらに改善をしたが、失業率は高止まりしている。家計消費は引き続き増加しているが、設備投資はペースが鈍化し住宅投資は停滞したままである**」とし、雇用が改善してきていることに注目している。

その雇用統計は、1月の日農業部門雇用者数が前月比**+24.3万人と大幅に増加する結果となっている**。ほぼ全ての業種において**雇用増加が見られる**。失業率は前月比▲0.2%の**8.3%**と依然高いものの、7ヶ月連続の改善となった。

業種別では、民間部門で**+25.7万人**でほぼ全ての業種で増加、特に、製造業は在庫の回復を背景に、生産ベースが上昇していることが大きな要因となっている。建設部門も**+2.1万人**と2ヶ月連続で増加。これらの数字は、雇用情勢が確実に改善していることを物語っており、ひいては米国経済が着実に回復してきているという判断材料となっている。

10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.8%と上昇した。2011年通年では、**+1.7%**となり、2010年の3.0%を大きく下回る結果となった。項目別では、**在庫増加と耐久財消費が大きく寄与している**。

個人消費は、前期比年率**+2.0%**と7-9月期の**+1.7%**より更に伸びている。自動車購入増加による耐久財消費が**+14.8%**と大きく伸びたことが大きく寄与している。また、クリスマス商戦も好調であり、今後が更に期待される。

しかし、実質可処分所得の伸びは**+0.8%**と7-9月期の**▲1.9%**からは上昇しているが、依然としてまだ低い伸びに留まっており、個人消費の大きな伸びには繋がっていない。

在庫投資は、前期比**560億ドル**と急増。寄与度で**1.94%**と10-12月期のGDP伸び率の7割を占める大きな要因となった。

住宅投資は**+10.9%**と大幅な伸びを示したが、GDPの構成比が低く全体には寄与度は低いものであった。

このような在庫増の動きは、**1月のISM製造業指数54.1**と**7ヶ月ぶりの水準回復**にも現れている。

昨年10月をボトムに3ヶ月連続の上昇になっており、50を切ると心配されていた昨年夏場から立ち直りつつある。

雇用統計でも見られたように、**景気回復は製造業を中心とした回復が全体を引っ張っているようである**。

* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等とともに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

* 当社は、保険代理業及び証券仲介業を営んでおり、当社はお客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

～欧州経済～

～中国経済～

ギリシャはまだまだ綱渡り状態が続いている。9日に、ギリシャ政府は、欧州連合(EU)と国際通貨基金(IMF)が時期金融支援の条件として求めていた緊縮策を受け入れることで連立与党3党が合意したと発表した。これで、無秩序なデフォルトは何とか避けられる模様である。

緊縮策の具体的内容は、①公共投資や国防費などの歳出を国内総生産(GDP)比で1.5%削減する、②新たな就業者について、最低賃金を現状から22%引き下げる(現状約7万7000円)、③公務員を1万5000人削減する、というもので、年金の削減では合意が得られなかったようである。

この合意により、EUとIMFは次期金融支援1300億ユーロの正式協議に入る。また、ギリシャ国債を保有する民間債権者との削減交渉も大詰めを迎えている。

このようなことから再びデフォルトの危機は避けられそうであるが、これも綱渡りに変わりはない。これから怖いのは、市場よりもギリシャ国民の反応である。今までも大規模なデモが起こっており、国内情勢が悪化することも考えられる。

また、ギリシャ以外にも3月末にかけて、イタリアやスペインの国債の大量償還があり、それに向けて如何に金利上昇を食い止められるかが次の焦点となる。欧州中央銀行(ECB)が長期の資金を供給することで今のところは食い止められているが、いつまた市場が反応するか予断を許さない。一方、欧州の景気は全体では回復基調にあるが、これもドイツ、フランスの強さがあるものであり、それは、EU内での国による格差が更に拡大していることも意味する。

欧州の危機はまだまだ終わっていない。

中国経済は、金融引き締め行き過ぎや欧州危機の影響による輸出の減少などでブレーキがかかってきていたが、年末から年始にかけて明るい兆しも見え始めている。

1月に発表された10-12月期の実質GDP成長率は、前年同期比+8.9%と市場予想を大きく上回った。行き過ぎた金融引き締めから金融緩和に転じ、積極指摘に市場に資金を供給したことも大きな要因になっているようである。

+8.9%は2009年4-6月期以来の9%割れであるが、対前期比の落ち込みが7-9月期の▲0.4%に比べ、▲0.2%となり、小幅な減少に留まった。春節に向けての消費も好調だったようで、明るさを取り戻しつつある。

しかし、一方で、温家宝首相は、「2012年1-3月期に輸出減速懸念が強まっていること、不動産市場の健全化に向けた調整が少なくとも年央までは継続することなどを背景に、12年前半は、景気の下押し圧力が根強い」との見解を示している。

やはり、1-3月期の欧州危機の行方が気になるようである。

欧州危機に対する懸念は、中国だけでなく世界経済にとって共通の懸念材料である。それを除けば、中国特有の問題はやはり不動産市場である。過熱する不動産投資の健全化とインフレ懸念への対応として、昨年は一貫して金融引き締めを継続してきた。その効果で物価指数は落ち着きを取り戻しつつある一方、景気後退懸念も強まる中で、11年10月以降、資金供給枠増、預金準備率の引き下げなど金融政策の微調整に入ってきている。中国ではこのように、不動産市場の健全化を継続しつつも景気減速に配慮した量的な金融緩和調整が始まるものと思われ、8%台の高成長を12年も維持していくであろう。

* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

* 当社は、保険代理業及び証券仲介業を営んでおり、当社はお客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

2月15日現在

4

～為替～

～株式～

為替は引き続き円高圧力が強い。

2月ははじめには、昨年10月の介入レベルの75円台を伺う動きとなっている。

米国経済のところで見たとように、1月に米国が低金利政策の延長を発表して円高圧力が更に強まってきている。米国金利は、フラット化(長期金利が低下して長短金利差がなくなってくる)がすすみ、日米の金利差が縮小していることから円高圧力がより高まっているのである。

更に、ユーロ情勢も円高の大きな要因である。EUも金利引き下げを実施しており、ユーロ安に拍車がかかっている。ギリシャ問題だけでなくこうした金融緩和によってユーロ円も1月の半ばに96.55円という水準にまで急激に円高が進んだ。

欧米の金融政策が金融緩和を一段と進めることも予想されるために、円高圧力はなかなか解消されないであろう。

日銀もより金融緩和を・・・という声もあるが、日本の場合は、量的緩和をしてもその資金が实体经济に有効に利用されることはなく、なんら効果をもたらさないということは実証済みである。

それよりも、東日本大震災の復興へ向けた経済対策の実施により内需を拡大して、より国内で資金が回るようにしなければ実態的な金融緩和効果は生まれてこないであろう。

更なる円高には断固たる為替介入を行うとしている。一次的な流れを食い止めるためには欧米の反対を押し切っても介入をすべきだ。しかし、より本質的には、景気刺激策の実施が望まれる。

ギリシャの緊縮策受け入れを受けて、ドル円で78円台、ユーロ円で103円台に乗せたが、これも一時的な動きと見るべきである。

当面、75-78円、99-103円の動きは変わらないであろう。

世界の株式市場はやや明るさを取り戻している。米国では、リーマン前の高値を更新した。欧州も落ち着きを取り戻し、香港も急反発している。

特に、米国の雇用統計が市場予想より大幅に改善したことから、米国株式市場が世界を牽引している。

日本株式市場も、米国経済の拡大基調が確認されてきていることやギリシャが緊縮策を受け入れ、当面にデフォルトが避けられたことにより、円安が進んだために9000円台を回復した。

しかし、日本の株式市場は、長い期間8000円台で留まっており、なかなか上値を追って上昇するような勢いはまだまだない。

世界の株式市場の今年に入ってからの騰落率を見ると、昨年のワーストであるエジプト、キプロス、ギリシャがトップ3になっている。それぞれ、29.4%、26.2%、17.0%の上昇とそれぞれの国内事情による暴落からの反転が見られているようである。

世界経済の最大の懸念材料とされている欧州の財政危機だが、株式市場にあっては、欧州の株式市場は今年に入って順調な回復を見せている。

その要因は、欧州中央銀行による3年もの資金供給オペレーションが大きく影響しているようである。

長期資金を潤沢に供給したことにより、イタリアやスペインの国債利回りも低下し、信用リスクが緩和されたことが株式市場に好影響を与えている。米国においても、低金利政策の延長が株式市場に好影響を与えたように、世界的な金融緩和が株式市場を押し上げている。

ただ、日本だけは、金融政策が手詰まりになっており、為替でも見てきたように、景気刺激策の実行が株式市場を1万円台に押し上げる唯一の方策であると考えられる。

当面は9000円を挟んだ動きが続くであろう。

* 本資料は投資判断となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘及び保険勧誘を目的として作成したものではありません。本資料の内容は作成基準日のものであり、将来予告なく変更されることがあります。また、本資料は信頼できると判断した情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保障するものではありません。

* 当社は、保険代理業及び証券仲介業を営んでおり、当社はお客様との取引によりいただいた個人情報を、各種商品・サービスに関するご提案をするために利用することがあります。

2月15日現在

5