

Re-Tec Monthly Report.

Market Flash

ユーロの政治リスク

2012.04



～日本経済～

- タイ洪水の盛況一巡、円高の一服、米国経済の回復が好影響
- 大震災の復興需要が本格化
- リスク要因は、原油高騰、中国経済減速、ユーロ危機

日本経済は、年明け以降徐々に回復の兆しを見せてきている。

大きな要因としては、**タイの洪水の影響が一巡したこと、円高が一服したこと、米国経済の持ち直し**があげられる。

今後は震災からの**復興需要が本格化するとみられ景気回復が一層鮮明になるであろう。**

その復興需要であるが、2011年度第3次補正予算や第4次補正予算が成立し、エコカー補助金や住宅版エコポイントが復活、個人消費などを押し上げる効果をもたらしている。また、年明けから公共工事の請負金額が急増している。このような復興需要は今後半年にわたって大きく日本経済に寄与してくるものと思われる。

2012年3月調査の日銀短観が発表された。**大企業・製造業の業況判断DIは▲4(前环比横ばい)**と、景気全体の回復基調とは別に企業のマインドは慎重になっていることを示している。

業種別では、自動車が前回調査比+8%ptのほか、石油+13%ptなど6業種で業況判断が改善した。一方で、素材業種が前环比▲5%ptの悪化と原油価格の高騰が影響している。

2012年度の売上・収益計画が発表された。**売上高が前年度比+1.4%、経常利益が同+2.1%、当期利益+20.9%**となっている。最初の計画であるので通常かなり慎重な数字となりやすいものである。また、大企業・製造業における想定為替レートは、78.14円と足元の実勢水準と比べて円高の水準を想定している。

2月の機械受注は前月比+4.8%と2カ月連続で増加し、市場予想を大幅に上回った。機械受注は、10-12月期に、景気先行き不透明感から前期比▲2.6%と大きく落ち込んだが、1-3月期はその落ち込みを取り戻す勢いである。2月は特に、製造業が前月比+16.0%と急増。化学工業前月比+52.8%、造船業+263.5%と受注が集中したことが大きな要因となっている。

一方、**2月の鉱工業生産指数は前月比▲1.2%と3カ月ぶりの低下となった。**しかし、先行指数である機械受注が順調に推移していることから、3月、4月の生産予測指数はそれぞれ上昇が見込まれている。1-3月期の生産水準は、10-12月期比+3.6%となる見込みである。10-12月期のタイ洪水や円高の影響が一巡したことが要因である。

ただ、この予測に基づいたとしても、**4月の生産水準は大震災前の昨年2月の水準に至っていない。**

業種別でみると、**一般機械工業▲4.5%、輸送機械工業▲2.6%、情報通信機械工業▲8.9%**など16業種中12業種で低下した。一方、電子部品・デバイス工業+6.9%など4業種が上昇した。

今後は、タイの洪水から生産の落ち込みを取り戻す動きが出てきたことや米国経済の回復などから、米国での自動車販売が好調に推移していることから上昇が見込まれる。

このように、日本経済は、今後、円高の一服、米国経済の回復、復興需要の拡大からさらなる回復が見られるであろう。しかし、原油の高騰、中国経済の減速、ユーロ危機がリスク要因としてあり、注意を要する。

* 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、お客様との取引によりいただいた個人情報、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。

～米国経済～

- 米国経済は順調に回復
- 原油価格高騰が最大のリスクとなり、個人消費に影響を与える懸念もあり
- FRBは低金利政策を維持、一方で、量的緩和第3弾はやや遠のいた

米国経済は順調に回復してきている。個人消費、企業マインドともに好調を維持している。

まず、3月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月比+12.0万人と市場予想を大きく下回る結果となった。建設業、小売業が減少したほか、景気の影響を受けやすい派遣などのサービス部門が減少したことが原因であった。これまで20万人以上の増加をしてきただけにマーケットにはややショックであった。

しかし、景気全体に大きな変化はなく、今回の減少が景気の先行きを反映したものではないだろう。それよりも、最近の雇用統計が経済の動向に比べてやや強めに出てきた可能性もある(バーナンキFRB議長の指摘)ことから、その反動が3月に出てきたとの見方もある。いずれにしても、今回の減少を景気の減速と見る必要はなさそうである。

雇用環境に影響される個人消費を見てみると、2月の実質個人消費は前月比0.5%増と5カ月ぶりの高い伸びを示している。

2月の小売売上高も前月比+1.1%と大幅に拡大した。内訳をみるとガソリンスタンドの売上高が+3.3%と急増していることが大きな要因となっている。これは、原油高騰によるガソリン価格の上昇が主因であった。ただ、ガソリンスタンドの売上高を除くベースでも、+0.8%と堅調な水準となっている。

原油価格の高騰は米国経済においても最大のリスクとなっている。1ガロン4ドルを上回ってくると個人消費に大きな影響を与えられているが、多くの地域で4ドルを上回ってきている。

原油の価格は、米国産WTIは1バレル=100ドルを超えてきている。また、中東産原油の代表格であるドバイは120ドルを超え、過去最高値をつけた2008年以來の水準にまで上昇している。

この原因とされるのが、日米欧による金融緩和によるカネ余り現象とイラン情勢である。

イランの核開発問題に対し、経済制裁としてイラン原油の輸入を禁止、あるいは、削減する国が増えてきている。この結果、他の中東国への需要が高まっていることや、経済制裁に対しイランがホルムズ海峡を封鎖すると強硬な姿勢を示していることがドバイ原油高騰の原因となっている。

バーナンキ議長は、「ガソリン価格の上昇は、一時的に物価を押し上げる一方で、消費者の購買力を低下させる公算が大きい」と景気減速の要因にもなると懸念している。

企業活動についてはどうだろうか。

3月の製造業ISM指数は、53.4と前月から1.0ポイント上昇し、分かれ目となる50は32カ月連続で上回っている。

FRBの景気評価は、僅かながら上方修正するとともに、原油価格上昇への警戒を強めている。そのため、量的緩和第3弾への期待は後退している。しかし、「今後、数四半期にわたって景気は緩やかに拡大、失業率は徐々に低下していく」と評価しており、金融政策については、現状維持⇒少なくとも14年までの低金利政策は維持されるものと思われる。

* 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、お客様との取引によりいただいた個人情報、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～

高まる政治リスク

ギリシャ問題については、民間債権者が債務減免に合意したことやユーロ全体の金融支援枠(EFSF: 欧州金融安定基金とESM: 欧州安定メカニズムなど)が8000億ユーロに拡大されたことを好感して、一旦はマーケットも落ち着きを取り戻した。

しかし、ここにきて政治リスクが大きな不安材料として注目されてきている。

まず、問題のギリシャにおいては、総選挙が5月6日に決まった。現状の調査では、パパデモス政権を支える二大政党が支持を失う一方で、財政緊縮策に反対する少数政党が躍進すると予想されている。いずれの党も過半数を取ることはできないと予測され、これら少数政党の躍進で、財政緊縮策の見直し機運が高まり、ユーロやIMFが財政支援に難色を示すということも考えられる。

また、次期首相候補には、前野党第1党の新民主主義のサマラス党首が有力視されているが、サマラス氏は、ユーロ圏各国が要求する財政再建プログラムの見直しを主張しており、これまでの各国間の調整が再び難しくなり、ギリシャ危機が再燃する可能性がある。

一方、フランスでも大統領選が5月に行われる。支持率で優位に立つのは、野党のおランド氏で、やはり、財政協定の見直しを主張しており、ドイツとの間に亀裂が生じる可能性がある。これまでも、この二国間の意見の調整が最も難しく、幾度となく財政支援策が流れそうになったが、それが再び1からの議論となるとユーロ危機はまだまだ収束に向かいそうにない。

ここ1カ月の選挙の行方によってマーケットは再び大きく動く可能性があるので注意が必要である。

中国経済は減速基調が続いている。

3月の5日～14日にかけて行われた全国人民代表大会において発表された「政府活動報告」において、2012年の実質GDP成長率の目標値が+8%から+7.5%に引き下げられた。

この報告書では、経済、財政、金融に関する基本方針が説明されているが、基本的には、年末に発表された中央経済工作会议での基本方針が堅持された(マーケットでは新しい景気刺激策が織り込まれることを期待していたが・・・)

つまり、経済については、「安定の中の前進」すなわち、高成長路線には回帰せず、ソフトランディングを図りつつ、構造改革を通じた持続的経済発展を目指すというものである。

また、積極的財政政策・中立的金融政策を堅持するとしており、インフレと過熱投資に注意しながらも景気後退にならない中立的な金融政策を今後も続けていくというものである。

不動産投機抑制策は、一番政府も頭を悩ましているが際立った成果には結びついていない。そのため、経済成長の目標をやや引き下げてもこの過熱感を早く抑制したいという政府の思いがあるようである。

足元の中国経済は、ユーロの景気後退から輸出が減少、春節の祝日の小売売上高も昨年の春節日+16.2%の増加ではあったが、12月の前年比+18.1%からは落ち込みを見せている。

1-2月の工業生産は、前年同月比+11.4%とこれも12月対比▲1.4%となっている。

金融政策においては、昨年の12月以降銀行の新規融資の拡大を容認し始めているが、はっきりとした効果はいまだ表れていない。インフレも落ち着いてきていることから景気減速対策として、今後金融緩和が期待されている。

～為替～ ～株式～

為替マーケットはここ1カ月行ってこいの展開となっている。その大きな要因がユーロである。3月は、まずギリシャの債務減免期限が延期される見通しからユーロ円で105円のレベルからスタート。しかし、8日には民間債権者がほぼ参加することが確実となると、一転して安心感が広がりユーロ買い円売りの相場となった。

このタイミングで米国雇用統計が予想以上にいい結果が出たことで、リスク選好的な円売りが活発化した。

ユーロについては、ギリシャ危機が最悪の事態を回避できたという安心感から、105円台から21日の111円台まで一気に上昇した。これは、昨年10月31日以来の水準である。

ドル円についても、米国経済の回復基調が確認されたことや日本のさらなる金融緩和が期待されたことで15日には84円台と昨年4月13日以来の円安水準となった。

しかし、21日、大手金融機関のエコノミストがスペインのデフォルトリスクに言及したことから再びユーロ危機が再燃。同時に、米国の中古住宅販売件数が予想を下回ったことや中国経済の先行き不透明感が広がったこと(これらはややマーケットのポジショントウク的なところは大きかったが)などがマーケットで注目され、短期間で一気に傾いていた円売りポジションを今度は一気に巻き返す展開となった。

ユーロ円は、3月21日の111円台から4月16日にかけて104円台にまで一気に円高となった。ドル円については、やはり、4月16日に80.30まで円高が進んだが、介入警戒感から80円を割り込むまでには至っていない。

しかし、5月中旬にかけては、ギリシャ、フランスなどの政治リスクがあり、波乱が予想される。

日本の株式マーケットは、今年に入り、ユーロ危機の後退や米国経済の回復基調、日銀のさらなる金融緩和などから堅調に推移してきた。3月に入ってより円安傾向が強まり、3月30日には10,000円を上回る上昇相場となった。この間、1月16日の8378円から20.3%も上昇している。

しかし、4月に入り、再びユーロ危機が再燃し円安傾向が一服してきたことから、再び1万円台を割り込み9500円前後での調整となっている。

5月にかけてユーロの政治リスクが注目されることからしばらくは短期的な調整局面を迎えるであろう。もし、ギリシャの総選挙において、財政緊縮策への反対が強まれば再びユーロ全体での支援策が滞り、秩序なきデフォルトという最大の危機を迎える可能性も否定できない。

もう一つのリスク要因は、イランの核開発に関連する原油高騰である。この中東情勢からも目が離せない。

このように、この1ヶ月が非常に大きな山場である。それを乗り切れれば、今年後半にかけては、日本株式は更なる高みを目指して上昇基調が鮮明になるであろう。その要因としては、①日本経済は、今後震災復興需要が本格化することにより、経済全体が底上げされ、個人消費も拡大すること。②米国経済の回復基調も持続されること。③日銀のさらなる金融緩和が期待できること。④新興国については全体的に金融緩和が進められ、リスク資産への資金流入が拡大すること。

そして、⑤ユーロについては、ギリシャの国内情勢が落ち着けば、ユーロ全体の支援枠が拡大されたことなどから不安は和らぐと思われること。などにより、12,000円を展望する相場も期待できる。