

Re-Tec Monthly Report.

Market Flash

～ユーロ危機は終わらない～

2012.09



Market Flash

～日本経済～



- ▶日本経済は踊り場を迎えている
- ▶世界経済の停滞、エコカー補助金の終了、円高など悪材料が目立つ
- ▶世界的IT需要の落ち込みも大きな影響

日本経済は、海外要因、企業生産活動、個人消費とどれをとっても停滞気味であり、踊り場が続いている。

海外要因については、欧米中において減速感が強まっている。経済活動を最も敏感に表わす景況感指数を見てみると、米国の製造業ISM指数は8月が49.6と景気のはずれ目である50を3か月連続で下回っている。ユーロ圏の製造業PMI指数も低下傾向が続いている。中国の製造業PMIも8月に49.2と9か月ぶりに50を下回った。

このように海外経済の減速傾向の影響により輸出が弱含んでいる。7月の輸出数量は、欧州がやや持ち直したものの、米国と中国が減少。米国向けについては、自動車輸出の一服、一般機械や電気機器などの品目の減少が目立った。世界的に電子部品の落ち込みが目立っており、世界経済の減速を受けたIT需要の低迷が根底にあるようである。

日本国内の生産活動に目をやると、7月の鋳工業生産は前月比▲1.2%と2か月ぶりの低下となった。予想ではプラスであったために市場に対する影響も大きかった。さらに、8月、9月の予想がそれぞれ+0.1%と▲3.3%と低迷が続くものと思われ、7～9月期平均では前期比▲3.0%と2四半期連続の落ち込みとなる見込みである。

業種別に見てみると、電子製品・デバイス工業が前月比▲6.5%、一般機械▲3.6%、精密機械▲4.7%など16業種中12業種で低下となった。

また、輸送機械工業も▲0.2%と3か月連続のマイナスとなっている。これは、輸出が一服していると

ともに、9～10月に予想されるエコカー補助金の予算消化を見越しての生産抑制が響いている。電子部品・デバイス工業は前月比▲6.5%と大幅なマイナスとなったが、メモリ、マイコンやアクティブ型液晶素子(大型液晶)などが低下した鋳工業生産は。前月時点ではプラスと予想されていたが、実際には実現率が▲19.5%と大きく計画を下回った。このため、8月、9月においてもプラス予想されているものの予想通りに計画が進むかどうかはかなりの疑問である。

このような生産活動の低迷から、改善傾向にあった企業マインドもやや後退してきている。製造業においては、震災復興の需要やスマートフォンの好調を受けて明るい見通しを示すコメントも一部あるが、円高や世界経済の低迷を懸念する声のほうが多い。

非製造業においては猛暑の影響で夏物商品が順調に消費されているが、エコカー補助金の締め切り前の駆け込みも一巡し、消費を引っ張ってきた自動車販売もこれからが厳しい局面を迎えることになりそうである。

4～6月期の実質GDPは前期比+0.2%と速報値から下方修正された。下半期以降は、エコカー補助金の効果がなくなることや世界経済の停滞からプラス成長を保つのがやっとといった状況である。政治が混迷を極める中、補正予算や復興計画についての議論も遅々として進まないことも景気に大きな影を落としている。

Market Flash

～米国経済～

2012.09



- 雇用環境の停滞、製造業業況感悪化、個人消費の落ち込みなど悪材料が目立つ
- FRBが追加の量的緩和を決定
- 期限無期限、さらなる追加措置の可能性も明言し市場に強いメッセージを残した

米国経済は緩やかに回復しているが力強さは感じられず、雇用環境も依然として期待したほどの改善が見られていない。製造業ISMも2か月連続で50を割り込むなどの業況も悪化している。欧州の債務問題は不透明感が残り、株価の低迷を通じて個人消費にも悪影響を及ぼしている。そうした中、FRBは追加の量的緩和を実施し、これから力強い経済の回復がはっきりしない限りさらなる追加の緩和措置を講ずるという強いメッセージを示した。

8月の雇用統計は、非農業部門の雇用者数が前月比+9.6万人と市場予想の13万人を下回る結果となった。単月としては決して悪い数字ではないが市場予想を大きくしたんわただけに市場での落胆は隠せなかった。ただし、4-6月期の期中平均が+6.7万人であったものが、7-8月期の平均は+12万人と増加していることから、景気の底入れから持ち直してきているとみることができる。

このような雇用統計の状況の中で、FRBは9月12日、13日にFOMC(連邦公開市場委員会)を開催し、MBS(住宅ローン担保証券)を月400億ドルのペースで購入するという追加的量的緩和を決定した。

このFOMCの声明文が今の米国経済を端的に表現している。

FOMC声明文

「経済活動はここ数か月緩やかなペースで拡大

したことを示した。雇用の増加は鈍化し、失業率は以前高止まりしている。家計支出は拡大を続けた。しかし設備投資は減速しているようにみられる。住宅部門は依然として低迷しているが、さらにいくつかの改善の兆しがみられる。……

委員会は、さらなる緩和策なしには、経済成長は労働市場環境の持続的な改善につながるほど強くならないかもしれないと懸念している。……

経済回復をさらに強めることを支援し、インフレを債務に最も合致した水準にすることを支援するため、委員会は月400億ドルのペースでMBSを追加購入する緩和政策の拡大で合意した。……

委員会は、今後数か月間、経済や金融の動向について情報を注していく。委員会は、労働市場の見通しが大幅に改善しない場合、…状況が改善するまでMBSの購入を継続するほか、追加の資産購入を実施、必要に応じてその他の政策手段を導入する。…

雇用の最大化と物価安定に向けた進展を継続させる支援として、委員会は景気回復の力強さが増しても、その後相当な期間、非常に緩和的な金融政策スタンスが引き続き適切になると予想している……2015年半ばまで正当化される可能性が高いと現在想定している。……」

ポイントは、この追加措置は無期限であること。また、ここ数か月という短期間で結果を求め、出ないようであればさらなる追加措置を取ると明言している。その改善も、大幅な改善としている点である。非常に強いメッセージを市場に与え(今のところは株式市場も上昇している)、景気回復のきっかけづくりに懸命である。

* 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。

10月17日現在

3

Market Flash

～欧州経済～

2012.09



- ECBが南欧国債の無制限の購入を決定
- ギリシャ、スペインの財政改善策の行方がカギ
- ユーロ圏の景気後退は続く

ギリシャの総選挙後においても欧州危機の火種は残ったままとなっている。

ギリシャにおいては、新政府とEU, ECB, IMFの通称“トロイカ”との間で支援についての協議が行われるが、ドイツが公約通り財政再建が進捗しない限り追加融資はできないとの強い姿勢を示していることから、再びギリシャの財政破たんリスクが取りざたされている。

さらに、スペインが市場の標的にされている。スペインについては、一部の州が中央政府に対して資金支援を求めたこと、さらにこのような動きが広まる可能性があることからスペイン国債の需給が悪化すると懸念から国債が売られて金利が急上昇していた。

そうした中、9月6日のECB政策理事会において、南欧国債の買い入れを決定した。償還期間が1～3年の国債を無制限で購入するというものである。ECBのドラギ総裁は、「あらゆる措置を取る」とコメントした。

これにより、スペイン国債の利回りは低下、世界各国の株式市場は好感して上昇基調に転じている。

ただ、当然これで危機が収まるわけではない。昨年12月に3年物の長期資金供給を決定した時にも「あらゆる措置を取る」とコメントし市場が好感したが、数か月しか持たなかった事実もある。

今回の国債購入策は、

- ① 金額・金利目標を設定しない
- ② 優先弁済順位を設定しない(買入れた国債はECBが優先的に弁済を受けるという条件を付けないということ)
- ③ 厳格なコンディショナリティの履行を条件とする

としている。

この③のコンディショナリティの履行とは、ギリシャやスペインに対する財政削減の約束を厳格に守らせることが条件となっているのである。

つまり、今までと情勢は変わらず、ギリシャやスペインが今後どのようにして財政赤字を計画通りに削減していくのか、それに尽きるのである。それぞれの国内事情は選挙後でもなんら変わっておらず、国民の不満はたまったままである。

このECBによる追加策の決定は今のところマーケットにポジティブインパクトを与えているが、その間に、ギリシャ、スペインと“トロイカ”の財政赤字削減についての今後の計画が合意(現在示されている期限を延長するなど)されないと、再び市場が混乱することになるであろう。

ユーロ危機はまだまだ終わっていないのである。

ユーロ全体の景気についてみておく。

4～6月期のユーロ圏の実質GDPは前期比▲0.2%と悪化した。国別にみると、イタリア▲2.9%、スペイン▲1.7%が大幅なマイナスになり、フランスも▲0.2%と三四半期連続でほぼゼロ成長となった。ドイツは+1.1%とプラス成長を堅持したが、前期の+2.0%からは大きく減速した。南欧の各国は財政赤字削減策から財政支出を抑えて入り結果景気も上昇せず、雇用環境も悪化して個人消費が大きく落ち込んでいることがGDPの大幅なマイナスを生む結果となっている。

これからは一辺倒な緊縮財政政策がやや見直され、景気刺激策も考慮される方向に動いていくものと思われる。

* 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。

10月17日現在

～中国経済～

中国経済は、4-6月期の実質GDP成長率が前年比+7.6%と6四半期連続の減速となった。政府は今年に入ってから矢継ぎ早に景気刺激策、金融緩和策などを打ち出している。直近でも、9月5日、6日に、中国国家発展改革委員会は、1兆元超のインフラ整備プロジェクトを認可した。その内容は、①25都市交通輸送システムに関するプロジェクト、②13の道路建設プロジェクト、③10の市政インフラ整備プロジェクトなどである。このような、金融、財政両面での景気刺激策により、投資に底入れの動きがうかがわれるなど内需が底堅くなってきている。一方で外需は低迷しており、一部で在庫調整圧力が高まる可能性も懸念されている。やはり、ユーロ危機の影響は中国経済に大きな痛手を与えている。

1日に発表された8月の製造業PMI指数は、前月の50.1から49.2へ低下。2011年11月以来、9か月ぶりに、景気のはずれ目である50を割り込んでしまった。

鉱工業生産を見ても8月は前年同月比+8.9%となり、7月の9.2%から伸びが鈍化している。一方、個人消費については比較的底堅い推移を続けている。6月からの省エネ家電購入補助金制度の実施を受けて家電音響機器の伸びが強まっている。

中国経済全体としては今年度は成長率が8%を下回る可能性もあり、政府としては何とかそれを防ぐべく年後半にかけても追加の景気刺激策が実施されてくるものと思われる。

～為替・株式～

為替については、ここ数か月ドル円で78円台、ユーロ円97～99円と大きな変動なく推移していた。今月に入り、まず、ECBが南欧国債の無制限購入を決定したことからユーロが買われ、米国FRBが追加の量的緩和措置を決定したことからドルが売られた。

その結果、ユーロ円については102円台に、ドル円については一時77円に突入したが、為替介入警戒感から再び78円台に戻っている。このように静かだった市場が再び動き出している。変動が少なかった期間が長かったため、ポジションがどちらかに偏っていたということもなくそれほど急激なマーケットとはならないであろう。今後は、南欧の財政削減の進捗状況、米国のさらなる追加措置の行方、さらには日銀の追加緩和策があるのかにマーケットは注目している。

株式市場については、8500円前後でしばらく推移していたが、ECBの決定後に9000円台を回復した。しかし、1万円に向けて上昇する地力はない。ユーロ危機が今後緩和されていくか、米国の追加的緩和によって景気が拡大基調を強めるか、中国の景気刺激策が成長率を高めるかなど、海外要因に依拠するところが多くなってきている。国内においては、自民、民主の党首選のあと、総選挙がいつ行われるのかが焦点となつてこよう。総選挙が先延ばしされるようだと、主要な政策決定も先延ばしされるようだと、さらなる閉塞感が漂うことにもなる。また、尖閣諸島問題による中国でのデモの拡大が、日本経済にも大きな影響を及ぼす可能性もある。しばらくは9000円を挟んだ動きとなるであろう。