

**Market Flash**

**2014年 経済大予測**

**2014.01**





今年甲午。「甲」という漢字は、「はじめ、はじまり」を意味するといひます。ちょうど60年前の甲午である1954年は戦後復興の始まりの年ともいひます。そこから1964年の東京オリンピックに向かって日本は高度成長を遂げます。今年安倍政権発足から1年、まさにこれから成長戦略を実行に移すときであります。財政問題、日中・日韓問題、原発問題などなど難題山積みではありますが、それを乗り越え、再びやってくる7年後の東京オリンピックに向けてまた日本が前進する時がやってきたと感じます。私共も力強くこの1年を生き抜いていきたいと思っております。本年も何卒よろしくお祈り申し上げます。



### 干支で占う2014年(平成26年) 午年(うま年)

2014年は甲午(きのえうま)。六十干支の31番目です。ちょうど折り返しのスタートの年、新たな10年のスタートの年となります。

還暦を迎えるのは1954年(昭和29年)生まれの人。午年の年男・年女は、1930年(昭和5年)、1942年(昭和17年)、1954年(昭和29年)、1966年(昭和41年)、1978年(昭和53年)、1990年(平成2年)、2002年(平成14年)生まれの皆さんです。

「甲」は十干の1番目、「木の兄」。陰陽五行では、十干の「甲」は「木」の「兄(陽)」、十二支の「午」は、「火」の「陽」で、「相生(木生火:「木は燃えて火を生む」の意)」である。

「甲」の文字は、亀の甲羅の文様の象形文字とみられる。そこから、固い殻を破った物の総称となり、植物では「よろい」をつけた草木の芽(鱗芽)が、その殻を破って頭を少し出した状態を表す。「甲」は「はじめ・はじまり」を意味し、「はじめ」とも読む。「甲」は新たな生命、新たな創造に通ずる。

「午」は十二支の第7番目で季節は旧暦の5月、動物では「馬」に配されている。方角は南、時刻は12時=「正午」を中心とする約2時間を表す。

「午」は「杵」の象形文字。また、「午」は「忤(ご)」に通じ、「つきあたる、さからう、そむく、おかす」といった意味がある。

草木の成長が極限を過ぎ、衰えの兆しを見せ始めた状態を表しているとされる。

「甲」「午」を合わせてみると、現勢力が衰えの兆しを見せ、新たな勢力の台頭で革新が始まる、と読み解くことができそうである。

これを現安倍政権にそのまま置き換えれば、安倍政権が衰え反体勢力が勢いを増し革新を起こすとも読める。しかし、短期間で全てがひっくり返るようならそれこそ日本の政治の終わりである。それよりも、今までの勢力であった民主党を打ち破ってやっと芽が出てきた安倍政権がこれから革新を起こし、躍動の年となるのではないだろうか。60年前の甲午の年、1954年(昭和29年)は、高度経済成長が始まった年だった。60周年周期のちょうど折り返しの年、新たな10年目の最初の年(十干の最初)という節目のいい年を前向きにとらえたい。



### ●馬に関わる格言

#### ・人間万事塞翁が馬(にんげんばんじさいおうがうま)

人生における幸不幸は予測しがたいということ。幸せが不幸に、不幸が幸せにいつ転じるかわからないのだから、安易に喜んだり悲しんだりするべきではないというたとえ。「塞翁が馬」ともいう。あるとき、塞翁という老人の馬が逃げてしまったが(不幸)、まもなくその馬が優れた馬を連れて戻ってきたので人々が祝福した(幸)。ところが、老人の子がその馬から落馬して怪我をした(不幸)。しかし、怪我をしたおかげで、若者たちの多くが戦死したというのに、老人の子は兵役を免れて死なずにすんだ(幸)という故事から。

#### ・馬の耳に風／馬耳東風

馬は耳に風を吹きつけても感じないことから、人の意見や忠告を聞き流し、少しも聞き入れようとしないことのたとえ。

#### ・生き馬の目を抜く

生きている馬の目ですら、さっと抜き取ってしまうの意から、すばしっこく人を出し抜き、ずるがしこくて抜け目がない、油断も隙もないことのたとえ。

#### ・馬には乗ってみよ、人には添うてみよ

馬のよしあしは乗ってみないとわからないし、人のよしあしは親しく付き合ってみないとわからない。何事も経験してみないと本当のところはわからないということ。

### ●午年(うま年)生まれの人の性格は、

正直(すぎる?)な性格で隠し事や秘密を持つことが出来ません。とても活発で行動力もあるので、人生に対して前向きに進んでいくことが出来ます。

存在感があり情熱的などころがあり、才知 才能に富んでいます。

20代、30代のころは直観力が優れていて活動的になりいろんなチャンスに恵まれます。

独立心が旺盛で、冒険心も強い一方で、

見栄張りで、好き嫌いが激しく、感情の起伏が激しいいわゆる気分屋なところもあります。

でも、開けっぴろげ、腹黒いというわけではないので人には憎まれず、人気があります。

飽きっぽいのが少々玉にキズ、

そしてギャンブルにハマりやすいので気をつけましょう。



### 午年の主な出来事

#### 2002年

(1月)UFJ銀行発足、田中真紀子外相更迭、(4月)みずほ銀行、みずほコーポレート銀行発足、ゆとり教育スタート、(9月)小泉首相が北朝鮮を訪問。(1月)ユーロ紙幣とユーロ硬貨流通開始、(2月)ソルトレイクシティオリンピック、(7月)アフリカ連合発足。

#### 1990年

(2月)衆議院総選挙、東京株式市場暴落、(4月)太陽神戸三井銀行発足、(6月)カンボジア和平東京会議、日米経済構造協議妥結、(7月)ヒューストン・サミット、(11月)即位の礼。(1月)ポーランドで統一労働者党解散、(2月)南アフリカで黒人指導者マンデラ氏釈放、(5月)ソ連邦内で分離・独立の動きが広がる、(8月)イラク軍がクウェート侵攻、東西ドイツが統一条約調印。

#### 1978年

(1月)伊豆大島近海地震、(2月)社会民主連合結成、(5月)成田空港開港式、(6月)宮城県沖地震、(7月)農林水産省(旧農林省)発足、ボン・サミット、(8月)日中平和友好条約調印、(12月)第1次大平正芳内閣発足。(9月)中東和平3国首脳会談、(11月)カンボジア救国民族統一戦線結成。

#### 1966年

(1月)丙午で出生率低下、赤字国債発行、(2月)全日空機事故(死者133人)、(3月)人口1億人突破、(6月)敬老の日・体育の日制定、(7月)新東京国際空港を成田市に建設と決定、(11月)アジア開発銀行創立、(12月)建国記念の日制定、(6月)日韓基本条約調印、(7月)参院選。(1月)アジア・アフリカ・ラテン＝アメリカ人民会議、(3月)ソ連の宇宙船が月面に軟着陸、(5月)中国で文化大革命開始、(7月)フランスがNATO軍事機構を離脱、NATO本部がブリュッセルに移転、(11月)西ドイツでキージンガー大連立内閣発足。

#### 1954年

(3月)ビキニ水爆実験:第五福竜丸事件、日米MSA協定調印、(4月)造船疑獄指揮権発動、(6月)防衛庁設置法・自衛隊法公布、(9月)洞爺丸事故、(11月)日本民主党結成、(11月)映画「ゴジラ」封切、(12月)第1次鳩山一郎内閣成立。(1月)米国で原子力潜水艦ノーチラス号進水、(4月)ジュネーブ会議、(6月)ソ連で原子力発電開始、(9月)東南アジア条約機構(SEATO)発足、(10月)パリ協定(西ドイツ主権回復、再軍備)。



### 「午年」の株式市場

「辰巳(たつみ)天井、午(うま)尻下がり、未(ひつじ)は辛抱、申酉(さるとり)騒ぐ、戌(いぬ)笑い、亥(い)固まる、子(ね)は繁盛、丑(うし)つまずき、寅(とら)千里を走り、卯(う)跳ねる」といわれる。

(1950年から2012年平均)

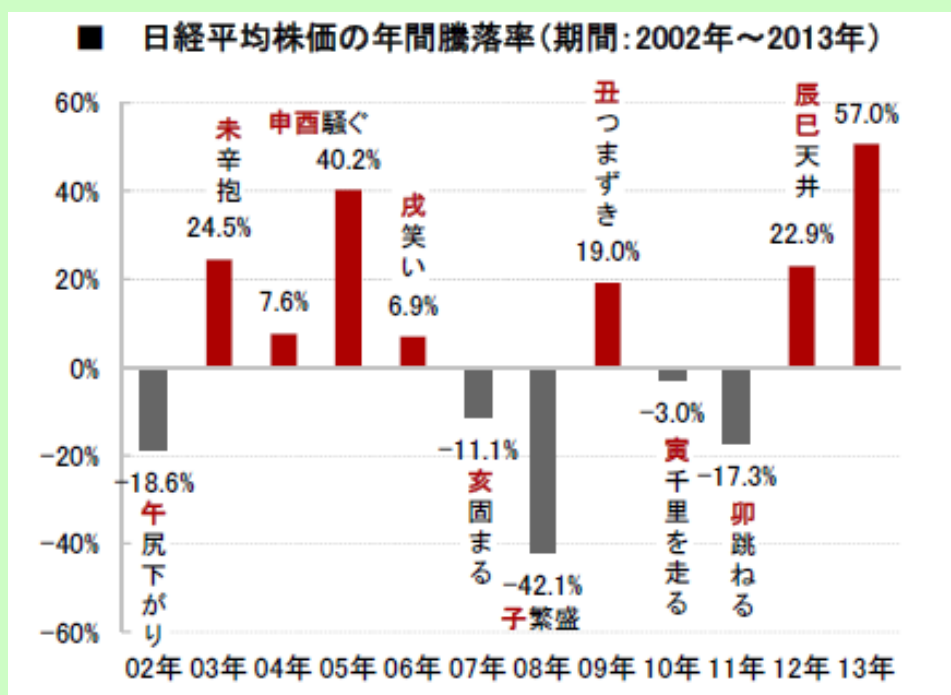
	子	丑	寅	卯	辰	巳	午	未	申	酉	戌	亥
上昇率 %	23.8	-0.1	1.8	16.4	28.0	4.8	-7.5	7.6	10.4	15.0	9.8	16.2

1950年からの日経平均株価の動きを調べると、干支のなかで午年は下落率が平均7.47%と最も成績が悪い。

前回の2002年もITバブル崩壊、米同時多発テロ、エンロン事件などがあり - 18.6%と大きく下落、その前の1990年は言わずと知れたバブル崩壊で - 38.72%の暴落と格言通りの「午尻下がり」となっている。

昨年の「辰巳天井」で57%も上昇しているだけに今年も格言通りの「尻下がり」になるのだろうか。

心配することはない。さらに遡れば、1966年の午年は8.3%の上昇、1978年は23.5%の上昇と必ずしも株価が下がっているわけではない。他の干支に当てはめてみても完全に格言通りになっているのは酉年ぐらいである。当然のことながら、あくまでも格言は格言である。(今年の株式市場の予測は後述)





## 2014年の経済見通し

## 2014年の世界経済見通し

IMFの昨年10月の世界経済見通しによると、2013年の世界経済の成長率は2.9%（2013年7月時点3.1%）、2014年の同成長率は3.6%（同3.8%）と予想している。

そして、2014年の経済回復の原動力の大半は、先進国・地域になるとしている。資本流出で新興国の経済が減速し、世界経済の牽引役が先進国にシフトしていることがその主な原因。

新興国の成長鈍化の背景にあるのは、米国の景気回復とそれともなう資金の新興国からの流出である。FRB（連邦準備制度理事会）が量的緩和縮小の準備に入っていることも、資金流出に拍車をかけている。

IMFでは新興国の経済は「景気循環的、構造的理由を背景にここ数年の高い水準に達することはない」と見ており、世界経済の牽引役は米国に移っていると指摘した。

国別にみていくと、

## &lt;米国&gt;

2013年の1.5%から、2014年は住宅市場の回復と家計の資産の上昇に支えられて民需が引き続き堅調なことから、2.5%の伸びを予測している。

## &lt;ユーロ圏&gt;

一連の政策により主要リスクが軽減して金融状況が安定したが、イタリアやスペインなどの周縁国の成長は依然として抑制されている。ユーロ圏は、景気後退局面から這い出すと考えられるものの、2014年の成長率は1%と低い水準に抑えられている。

## &lt;日本&gt;

政府当局の新たな政策パッケージであるアベノミクスの下での財政刺激策と金融緩和により経済活動の回復が顕著である。ただし、財政刺激策と復興支出の解除が見込まれているがこれに加え消費税率が引き上げられることで、成長率は今年の2%から2014年には1.25%と鈍化するだろう。

## &lt;中国&gt;

成長率は今年の7.5%から2014年には7.25%と若干鈍る見通しである。

## &lt;新興国・途上国&gt;

新興国・途上国の成長率見通しは、2013年を7月予測より

0.5%引き下げ4.5%、2014年も0.4%引き下げ5.1%としている。主要な新興国（BRICS）を見ると、ブラジルは2013年2.5%、2014年2.5%、ロシアが2013年1.5%、2014年3.0%、インドは2013年3.8%、2014年5.1%、中国は2013年7.6%、2014年7.3%と予測。米国の金融政策正常化を見越した資産再評価により、経済成長のダウンサイドリスクは新興国でより際立っていると見た。堅調な消費、過去に照らせば良好な財政金融状況は支えとなるが、多くの国でインフラ、労働市場、金融システム等、供給サイドのボトルネックが潜在成長率を押し下げていると指摘。

## IMFの世界経済見通し

<白背景部分は2013年7月時点の予測との比較(%ポイント)>

	2011年	2012年	2013年予測	2014年予測	2013年7月時点の予測との比較(%ポイント)	
世界	3.9%	3.2%	2.9%	-0.3	3.6%	-0.2
先進国	1.7%	1.5%	1.2%	0.0	2.0%	0.0
米国	1.8%	2.8%	1.6%	-0.1	2.6%	-0.2
ユーロ圏	1.5%	-0.6%	-0.4%	0.1	1.0%	0.0
ドイツ	3.4%	0.9%	0.5%	0.2	1.4%	0.1
フランス	2.0%	0.0%	0.2%	0.3	1.0%	0.1
日本	-0.6%	2.0%	2.0%	-0.1	1.2%	0.1
英国	1.1%	0.2%	1.4%	0.5	1.9%	0.4
カナダ	2.5%	1.7%	1.6%	-0.1	2.2%	-0.1
新興国	6.2%	4.9%	4.5%	-0.5	5.1%	-0.4
中・東欧	5.4%	1.4%	2.3%	0.2	2.7%	-0.1
ロシア	4.3%	3.4%	1.5%	-1.0	3.0%	-0.3
アジア	7.8%	6.4%	6.3%	-0.6	6.5%	-0.5
中国	9.3%	7.7%	7.6%	-0.2	7.3%	-0.4
インド*	6.3%	3.2%	3.8%	-1.8	5.1%	-1.1
ASEAN5カ国**	4.5%	6.2%	5.0%	-0.6	5.4%	-0.3
中南米ほか	4.6%	2.9%	2.7%	-0.3	3.1%	-0.3
ブラジル	2.7%	0.9%	2.5%	0.0	2.5%	-0.7
メキシコ	4.0%	3.6%	1.2%	-1.7	3.0%	-0.2
中東・北アフリカほか	3.9%	4.6%	2.3%	-0.7	3.6%	-0.1
サハラ以南のアフリカ	5.5%	4.9%	5.0%	-0.2	6.0%	0.1
南アフリカ	3.5%	2.5%	2.0%	0.0	2.9%	0.0

## 2014年の経済見通し

### 好循環を実現できるかー日本経済

2014年の日本の実質GDP成長率は、IMF予測で+1.2%、OECD予測で+1.5%とやや低めの予測となっている。その最大の要因はやはり消費増税である。しかし、IMFなどの予測には消費増税対策としての5.5兆円の経済対策の効果は織り込まれていないことを考えるともう少し高い成長率が望める。

いずれにしても2014年の日本経済はアベノミクスの第3の矢である成長戦略がどの程度具体的に実行されるかにかかってくる。日本経済の「好循環」を生み出すには、①賃上げ、②設備投資が必要になってくる。消費増税後の6月頃に予定されているさらなる成長戦略の中身が注目される。その中で、現在棚上げされている法人税減税や各種の規制緩和、特に、医療、農業といった聖域にどこまで踏み込めるかが今後の日本経済と今後の安倍政権の行方が決まってくるように思う。

その他の好材料としては、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和による円安株高の進行、は今年も引き続き継続されるであろう。

金融政策での注目としては、デフレ脱却に向けてのさらなる量的緩和策が打ち出されるかどうかである。政府との連携もうまく取れていることから、消費増税後の6月頃に政府の新たな経済対策と同時にさらなる量的緩和も打ち出す、というサプライズがあるかもしれない。

リスク要因としては、①新興国の混乱(資金流出による金融的混乱、経済低迷)、②中国シャドーバンキング問題の表面化、③ユーロ危機の再燃、④中東情勢の悪化、などが考えられる。

今年は、消費増税に耐えながらも企業が賃上げを実施し、少しでも経済拡大の恩恵のすそ野が広がり、それがまた販売価格に転嫁され、さらに企業業績を上げるという「好循環」が生まれることに期待したい。

さらに、7年後の東京オリンピック開催という大きな目標は、アベノミクスの第4の矢となって、今後の日本経済にとって大きな支えとなっていくことは間違いない。

### 不透明感払拭で目覚める米国経済

2014年の米国経済は、実質GDP成長率は、IMFの予測では+2.6%、OECDの予測では+2.9%の予測となっている。2013年は、「財政の崖」と金融政策の不透明感に振り回された1年であったと言える。

政治的対立による「財政の崖」問題は、年末まで決着がつかず、暫定予算の成立が危ぶまれたり、一部の連邦政府機関が閉鎖されたりと混乱が続いた。12月になりようやく合意し、崖からの転落は免れたが、結局は先送りされただけの結果となった。オバマ政権は益々求心力を失いつつあるようだ。

金融政策については、2012年より開始されたQE3(量的緩和策第3弾)についてバーナンキ議長が資産買い入れ規模の縮小を示唆してから金融政策の先行き不透明感が増したが、12月18日のFOMCで縮小が決まった。

このように不透明感がある中で2013年の米国経済は、民間部門が順調に拡大しており、米国経済全体は浮揚しつつある。

製造業の業況指数ISMは5ヶ月連続で55を上回っており、2014年もその勢いを継続しそうである。また、株高、住宅価格高の資産効果は大きく、個人消費底上げの原動力となっている。

2014年は、財政問題と金融政策の不透明感がある程度解消されることから安定した景気拡大が望める。

11月の中間選挙を睨んだ景気浮揚策がだされるようであれば、さらに企業活動を後押しし、上ぶれする可能性もある。

## 2014年の経済見通し

### 底は打ったが、まだ道半ばのユーロ圏

2013年のユーロ圏経済はようやく底入れしてきたようだ。4-6月期の実質GDP成長率がプラスに転じ、7-9月期に続いて10-12月期もプラスが維持される見込みである。

ただし、ユーロ圏を構成する17か国の景気動向にはばらつきがある。最大の牽引役はやはりドイツ。内外需ともに順調であり製造業の景況感指数は20か月ぶりの高い水準に達し、輸出も順調である。ドイツに続いているのが、近隣国のベルギー、オーストリア、オランダである。

厳しい財政再建に取り組んできたアイルランドとポルトガルは前期比で4-6月期にプラスに転じ、イタリアとスペインも7-9月期に前期比プラスとなるなど、一時マーケットの混乱要因であった国も底打ち感が出てきているのは明るい材料である。

一方で、2013年に問題化したキプロスはまだマイナスのまま停滞している。また、ギリシャも未だに前年比-3%と底打ち感がない。

2014年に関していえば、IMF及びOECDともに1%の成長と予測している。相変わらずドイツ頼みの数値である。ドイツでは輸出以外に失業率の低下を背景とした家計の可処分所得が増加基調にあり、内需拡大がかなり期待できる。またその他の国においても米国経済の拡大と中国経済が高成長を保っている限りにおいてはその恩恵を受けユーロ圏全体としてはプラス成長に転じるであろう。

「景気に配慮した財政再建」が容認され、財政面からの景気押し下げ圧力が緩和することもプラス要因である。その反面、ギリシャをはじめとする周縁国の失業率の上昇による国内の不満分子による混乱がまた発生するリスクは払しょくできない状況である。失業率の高まりは個人消費を弱める結果となる。ユーロ危機の不安はやや収まっており、財政再建を少しずつ押し進めながらのプラス成長維持というのが、今のユーロの精一杯の姿ではないだろうか。

### 成長第一主義からの脱皮はできるか- 中国経済

2014年の中国経済の予測は、IMFが+7.3%、OECDが+8.2%と見方が分かれている。しかし、11月のレポートでも見てきたように、中国経済の成長率はシャドーバンキングによる成長率のかさ上げがなされており、実質的な経済成長がどのように推移しているのかはGDPだけでは判断できないように思える。中国政府は、地方政府の「成長第一主義」を見直そうとしているのもそのためである。GDPが二けた成長でも、鉄鋼、セメント、ガラスは在庫の山で、港湾周辺には膨大な鉄鉱石や原材料が野積みされている。また、シャドーバンキングによる資金供給により、使われることのないインフラや住民のいない住宅が乱立している。本当に強い経済体制を整えるにはシャドーバンキングのような見えない負の遺産をこれ以上増大させないことが将来的にも必要ではないだろうか。

習近平体制は、こうした外見的な成長だけでなく、「質の伴った成長」を掲げている。昨年の中全会で打ち出された政策も地方政府の過剰債務を抑制するための多くの措置が盛り込まれた。その中には、地方政府のバランスシートの作成の義務化（なんと今まで地方政府のバランスシートというものはないようである）、地方政府の負債調達に対し、承認手続きや返済義務などの制度を設定などが含まれていた。

2014年の中国は、こうした改革案がうまく実行に移されるか注意深く見守る必要がある。

全中全会で定めた2014年の6大任務：①国家食糧安全を確実に保護する。②産業構造を大いに調整する。③債務リスクのコントロールに尽力する。④区域強調発展を積極的に推進する。⑤民生の保障と向上に尽力する。⑥対外開放水準を絶え間なく引き上げる。

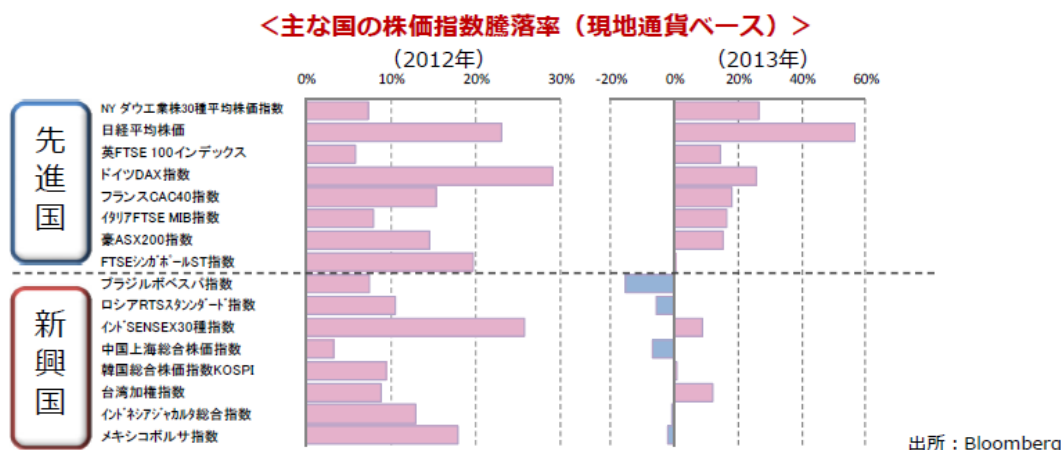


## 2014年の経済見通し

### 成長の壁にぶつかる新興国

次代の高成長国とみられてきたASEANなどの新興国の雲行きが怪しくなっている。昨年、バーナンキ議長が量的緩和の段階的縮小を示唆してから、新興国通貨の下落トレンドが続いている。また、政治的不安定さも大きなマイナス要因となっている。タイでは暴動まで起こっており、ブラジルも現大統領の急伸量が急激に低下してきている。インドネシアの通貨は1ドル=12,000ルピアとリーマンショック直後の水準に近づいている。

2014年はこうした新興国の動向には十分注意する必要がある



### 午尻下がり覆せるかー日本株式市場

2014年の日本株式市場は、まず1-3月期は上昇を続け、4-6月期は調整、7-9月期以降については調整を続けるか再び上昇気流に乗れるか意見の分かれるところである。

焦点は、4月以降の消費増税であることは間違いない。それまでの駆け込み需要により景気は拡大しそれに伴って株式市場も順調に推移するであろう。その反動が4-6月期に来るため株式市場も調整を余儀なくされる。

さて、今回の消費増税がどれだけ日本経済に影響を与えるであろうか。5.5兆円の緊急対策が実施されればその悪影響を相殺するとみられている。また、4-6月の反動減も想定内の範囲ということであれば、それほど大きな悪材料とはならないであろう。それよりも問題は、夏以降の需要が速やかに回復するかどうかである。スムーズに回復すれば年後半再び上昇基調に転じることができるであろう。

そして、反動減からの回復のカギを握るのが6月に予定されているさらなる成長戦略の策定である。その内容がより規制改革に踏み込んだものになれるか見ものである。また、時を同じくして日銀がさらなる金融緩和を実施するかも大きな焦点である。

うまくいけば20,000円も十分に可能であろう。

### 緩やかな円安が続く

2014年の為替市場は、緩やかな円安が継続されるであろう。

テクニカル的には、105.59がこれまでの125円から75円の円高局面の61.8%戻しとなり当面の壁となっている。しかし、1-3月においてはその壁も破り110-112円までの円安もありうるであろう。その後、4-6月期は消費増税の影響もあり再び100-105円のレンジに戻り、年後半は株式市場の動きに左右されながら緩やかな円安が続くのではないだろうか。