

# *Market Flash*

**ビットコインの破綻  
悩める中国経済**

2014.03



# Market Flash

## バーチャル貨幣の謎



### ビットコインの危機？ 大手取引所マウント・ゴックスのサイトがダウン

### ビットコイン取引所「マウントゴックス」 民事再生法を申請

### マウント・ゴックス、ビットコイン窃盗被害か－373億円

先月のレポートからビットコインの特集を書いてすぐのことだったので、大変驚いたと同時に、今月のレポートに書くようにしていたビットコインの結末を現実に見たような思いである。

今月のレポートでは、前回予告したとおり、ビットコインの流通の仕組み、ビットコインの問題点とリスクについて書く予定であった。しかし、引用しようとしていたマウントゴックスのHPもすでに何も見るができなくなってしまった。さまざまなニュースでビットコインの実際の取引の仕方や流通のしくみは説明されていたのでここでは割愛することにする。

今回のレポートでは、マウントゴックスの一連の事件の概要とビットコインの問題点、リスクについて書くことにする。

### <ビットコイン取引所 マウントゴックスの破綻>

マウント・ゴックスは、2月8日にビットコインの引き出し制限を突然発表。

その後、2月17日には、一旦引き出し再開の見通しをHP上で発表して、やや安心していたのである。

ビットコイン価格は、同社が引き出しを停止する前の2月7日に828.99ドルで取引されていた。それ以降は85%以上下落し100ドル程度まで下落した。これに対し、他の取引所であるビットstampで取引されているビットコインの価格は40%程度下落となったが400ドル台をキープしていた。



# Market Flash

## バーチャル貨幣の謎



しかし、その直後の2月24日には、マウントゴックスのHPには次のようなメッセージが表示された。  
「Mt.Goxの運営とビットコイン市場に関する最近の報道と、それに対して起こりえる反応を踏まえ、サイトと利用者を保護するため、当面全ての取引を停止することを決定した」

そして、ついに2月28日、Mt.Goxは東京地裁に民事再生法を申請した。

「顧客のビットコイン75万ビットコインと自社保有分10万ビットコイン、金額にして114億円程度が消失してしまった。さらに、顧客からの預かり金28億円もなくなった。」ことが明らかになった。114億円というのは直前のマウントゴックス取引所での価格をベースにしたもので、他の取引所の価格500ドル(現在は650ドル程度)で換算すると433億円程度になる。

民間調査会社によると、マウントゴックスの総資産は約38億円に対して負債総額は65億100万円で債務超過の状況にあるという。ただし、この数字には消失したビットコインの金額は含まれていない。(負債が65億円というのは驚きである。借入なのか？何のために使われたのか？)

Mt.Goxは2013年5月頃から数回にわたりサーバーの大量のデータを送りつけられるなどのサイバー攻撃を受けていた。今回被害にあったとされるビットコインの消失も1度にはなく長期間にわたって露見することなく何年も続いていたとされる。

マウント・ゴックスはかつてはビットコインの8割の取引を取り扱っていたビットコイン取引所の中心である。

しかし、その実態は不透明であり、この会社が突然お金を持ち逃げしたら...と考えていたことが現実となった。(実際にはハッカーによる窃盗のようであるが、一部にはマウントゴックスの自作自演というわけもあるのも事実である) 今ではもうマウント・ゴックスのHPを見ることができないが、このレポートに書こうと思ってコピーをとっておいた箇所がある。それは、この取引所の運営会社マウントゴックスの会社概要のページである。

そのページの全文が以下の通りである。

### Mt.Goxの会社案内ページ

#### 概要

Mt. Goxはビットコイン取引プラットフォームのホスティング及び運営を行っており、国際的な個人及びビジネス間のビットコイン取引を促進致します。

最も古くから定着しているビットコイン事業者として、Mt. Goxはユーザーが自信を持って取引できるように信頼性及び安定性に基づく高い評判を得ています。

#### サービス

Mt.Goxは、ユーザーが希望する通貨でのビットコイン取引を促進するユニークなサービスを提供しています。16種類の通貨でのビットコイン売買を可能にすると共に、ビットコインを安全に保管できる仮想金庫の提供を可能にします。

さて、これが会社概要であろうか。全く実態がわからない内容となっている。私自身は、このような運営会社の実態がわからないようなところで実際にお金を支払い取引をする人の気がしれない。

# Market Flash

## バーチャル貨幣の謎



マウントゴックスのHPIは今では、民事再生法に関する文章が掲載されているだけである。

Dear MtGox Customers,

In the event of recent news reports and the potential repercussions on MtGox's operations and the market, a decision was taken to close all transactions for the time being in order to protect the site and our users. We will be closely monitoring the situation and will react accordingly.

Best regards,  
MtGox Team

日本語に訳すと以下の内容となる。  
Mt.Goxをご利用の皆様へ

Mt.Goxの事業および市場への最近の報道とその潜在的な影響の結果、Mt.GoxのWEBサイトと利用者を守るために当分の間、すべての取引を停止する決定がなされました。私たちは逐一状況を監視し、それに応じて対応するつもりです。

敬具  
Mt.Goxチーム一同

### <世界の反応>

ビットコインの主要6取引所はマウント・ゴックスとは距離を置く内容の共同声明を発表した。

「マウント・ゴックスのユーザーの信頼が著しく損なわれているのは単独企業の行為の結果で、ビットコインや電子通貨業界全体の価値を示すわけではない」と指摘した。6社はコインベース、クラケン、ビットスタンプ、BTCチャイナ、ブロックチェーンとサークル。

仮想通貨ビットコインの取引価格は、最大級の取引所「マウントゴックス」(東京)が25日に全取引を停止した後に世界各地で急落したが、その後2日間で一気に値を戻し、27日には急落前の水準をほぼ回復した。マウントゴックス以外の取引所では正常な売買が続いており、価格の再上昇はビットコインへの根強い支持をうかがわせる。

スロベニアを拠点とする世界有数の取引所「ビットスタンプ」では、24日に1BTC(ビットコインの単位)=600ドル(約6万1千円)前後だった価格が25日に440ドルを割り込んだが、27日には600ドル前後まで上昇した。ブルガリアにある大手取引所「BTC-E」もほぼ同じ値動きを示した。

このように、世界のビットコイン市場は平静を保っているが、これもビットコイン信奉者間の信頼だけで成り立っているものである。すでに多くの資金を投資している投資家にとっては、何とか市場を維持していくしかないのである。一方、主要国の中央銀行は「ビットコインは価格が乱高下するため、投資のリスクは高い」と警告している。

# Market Flash

## バーチャル貨幣の謎



### <日本政府の対応>

今回のマウントゴックスの破綻を受けて、日本政府は「ビットコイン」に対して以下のような取引ルールを導入した。

1. ビットコインは通貨と認めず、「モノ」として扱う
2. 銀行でビットコインへの交換や専用口座開設などは禁止
3. 証券会社で売買仲介を禁止
4. 売却益などに課税。消費税も徴収。
5. デリバティブでの規制も検討

これにより、少なくとも日本では通貨として認められず、決済手段としても使用することはできない。

### <ビットコインの問題点>

#### 1. システム上の問題

ビットコインは、今回の件でその問題点が浮き彫りになった。強固とされていたシステムそのものも、改竄された可能性もある。仮に、ビットコインのシステムには問題がないにしても、マウントゴックスのようにそれを扱う会社の不正やシステム上の保証はどこにもないのである。

2月27日、米国サンフランシスコで開催されたRSAカンファレンスで、「How to Hack Bitcoin」と題するセミナーが実施された。この場において、IBMのEtay Maor氏とBioCatchのUri Rivner氏がビットコインの盗難を壇上で実演して見せた、

両氏によるデモでは、ビットコインの盗難が容易であることを聴衆に示した。両氏は「Spyeye」と呼ばれるマルウェアを利用。1人の保有するビットコインを、わずか数秒でもう1人が盗んで見せたのである。

両氏は、Mt.Goxを含むビットコインお取引所の多くには、基本的なセキュリティ管理システムさえ導入されていないと断言した。

#### ビットコインを不正取得、ウイルス「ポニー」が大量拡散

米セキュリティ企業トラストウェブによると、インターネット上で流通する仮想通貨「ビットコイン」などを不正に取得するウイルス「ポニー」に数十万台のコンピューターが感染した。

仮想通貨を不正取得するウイルスにこれほど大量のコンピューターが感染したのは初めてという。

同社によると、サイバー犯罪組織がウイルスに感染したコンピューターを不正に操り、ビットコインなど仮想通貨が入ったオンライン上の財布(ウォレット)約85個を不正に取得した。

同社のセキュリティ管理担当ディレクター、ジブ・マドー氏は「この種の有害ソフトがこれほど広がったのは初めてだ。数十万台が感染している」と指摘。犯罪組織は今も不正行為を続けているとみられるが、首謀者はわからないと述べた。

同社は、このウイルスに感染したコンピューターを操っていた複数のサーバーを遮断したが、犯罪組織が今後も同じような攻撃を仕掛けてくる可能性が高いとの見方を示した。

#### 2. マネーロンダリング(資金洗浄)

ビットコインは匿名性と誰もがすぐに送金できる仕組みが特徴であるが、そのため不正な資金送金に利用される懸念がある。

米国では、拳銃や薬物など違法な取引の温床となって摘発された闇サイト「シルクロード」の決済にビットコインが使用されていた。この件で、ビットコイン業界の主要な人物の1人であったチャーリー・シュレムという人物が逮捕された。彼は、「ビットインスタント」という取引所をニューヨークで運営しており、Facebookの裁判で名高いウィンクルボス兄弟が出資していることでも知られていた。彼は、闇サイト「シルクロード」のユーザーに100万ドル相当のビットコインを供与したとされ、麻薬などの取引に用いられる違法マネーも含めて10億ドル以上が流通し、昨年10月にFBIの調査を経て閉鎖された同サイトでの取引を手助けしたとされる。

その他、ロシアや香港などの取引所で詐欺行為が行われたりとビットコインに関連する事故は後を絶たない。

# Market Flash

## バーチャル貨幣の謎



### <ビットコインの価値>

このようにいろいろと問題を抱えるビットコインであるが、それでも米国を中心にビットコインを信奉するグループは多く、ビットコインの将来性を高々と唱えている。

それでは、ビットコインの価値とは何であろうか？そしてその価値は、通貨として通用するものでしょうか？

まず、ビットコインの価値について以下のような説明が多い。

「元々のドルなどの通貨は、それ以前に通貨として使われていた金などの貴金属の交換証として発達した歴史がある。現在、金本位制でないことを無視すれば、金と交換できるからドルに価値がある。取引所ができたことによってビットコインはドルと交換できるようになり、その交換証としての価値を持つようになった。

では、ビットコインとドルの交換価値はどうして生まれたのだろうか。それは、ビットコインには大きな2つの魅力があるからだ。それは、システムの出来の良さと無国籍性だ。

システムの強固さについては前回のレポートで説明したのでここでは省略するが、改ざんされることも二重に発行されることもないシステム上の設計になっており、それを、全世界のコンピューターでお互いに監視する仕組みになっているのである。

また、発行量に上限がある(この点も先月号で説明)ビットコインは、政府の信用力や中央銀行の金融政策による影響を受けない。通貨規制で海外送金が制限されることも、量的緩和で価値が薄まることもない。こうした権威からの自由や無国籍性が魅力なのだ。」

銀行などの金融機関によって無尽蔵に信用創造されインフレを起こす悪因となっていることや国家間で垣根があること、国家や銀行によって管理されている現在の通貨システムへの対抗として、ビットコインは、発行、流通を一元管理する公的な機関がない無国籍の仮想通貨、金融機関を介さずに、格安の手数料で世界どこでも瞬時に送金できる決済手段、そして何よりもシステム上完全に安全である。ビットコインのそのような魅力にとりつかれて、お互いを信用してこの市場に参加しているのが、今のビットコインを支えているのである。その相互の信頼こそがビットコインの価値であるという意見が多くみられる。

### <ビットコインは通貨として流通しうるのか>

ビットコインは、それはそれで、自己責任の世界で一攫千金を求めて投機に走る対象としてはいい仕組みなのかもしれない。

しかし、しかしである、これが誰もが使える通貨としてなり得るかといえば、「NO」である。

お互いが価値のあることと思うだけでは通貨としての価値は成り立たない。その発行元の健全性が重要である。これに対して、ビットコインの信奉者は、キプロスのように突然銀行預金を取り上げるような国の通貨よりずっと信用できる、と反論するのであるが、マウント・ゴックスも突然ビットコインが突然に消滅したのである。国を信じるか、マウント・ゴックスの運営会社を信じるか・・・

万人が使える通貨としての価値を持たせるには、その裏付けとなる信用力、それは、管理規制されて始めて生まれるものであると考える。今まで見てきたように、ビットコインのシステムは優秀かもしれないが、ビットコインを取り巻く環境自体は穴だらけである。何のルールもなく、規制も管理もないものの価値が継続するとは思えない。それは、単なる投機対象である。そして、投機対象は必ず消滅することは歴史が証明している。

## ～悩み多き中国経済とロシア情勢～

今年に入って日米欧の株式市場はかなり不安定な動きをしている。

米国の量的緩和の解除を受けて新興国から大量の資金が流出し始めたのがきっかけであるが、ここ1か月の間の不安定要因は主に中国とロシアである。ロシアについてはウクライナの政権交代に端を発したクリミア地区を巡る欧米との対立が市場を揺るがす要因となっているが、これは極めて政治色が強くここで論じるのは適当でない。

もう一方の中国問題とは、高成長を果たしてきた中国の経済成長の速度低下と高成長の裏で拡大してきたいろいろな歪の顕在化である。具体的には「影の銀行」の問題や社債などのデフォルトの発生である。中国経済の動きは、直接的に日本経済に影響を及ぼす。今後の経済と市場の動向を探るうえでもしっかりと把握しておきたいところである。

### 理財商品のデフォルト

中国では、2008年末より「4兆元経済対策」をはじめとする超拡大戦略を取ってきたことで、過剰設備・過剰債務を中心とした調整圧力が高まりつつある。膨張した銀行貸出に加えて銀行貸し出し以外の資金供給いわゆる「影の銀行」が大きな問題となっている。その規模は、**約12兆元(GDPの約22%)**にも及ぶとみられている。(影の銀行の実態については昨年の11月号で詳しくレポートしたのでここでは省略する)

今年1月、中国工商銀行が11年1月に販売した総額30億元の信託商品「誠至金開1号」が、投資先の石炭会社が破綻したため元本が償還できずデフォルトを起こすのではないかと観測が市場に広まった。しかし、結局、どこかの投資家が買い取ることによって元本は保証されることになった。その投資家がだれなのか明らかにされていないが、政府が関係していることは間違いなさであろう。

「誠至金開1号」は2011年2月に期間3年、利率9.5～11%で販売された。

2月には、経営難に陥った石炭採掘会社、山西聯盛能源に対し、国内の信託会社6社が総額50億元(8億2460万ドル)以上を融資していたことが分かり、新たなデフォルト懸念が浮上している。

この石炭会社は2002年に設立され、リーマン・ショック後に政府が打ち出した大型景気対策で石炭価格が急騰する「石炭バブル」の波に乗り、度重なる買収で事業を拡大。経営者は娘の結婚式に7000万元(約12億円)をかけたことで話題になった。景気減速で石炭価格が急落すると、買収資金を返済できなくなり、300億元(約5100億円)以上の負債を抱えて経営が行き詰まった。

中国信託業協会は、昨年末の信託資産残高が10.91兆元(約185兆円、前年比46%増、GDP比19%)と過去最大となったと発表している。そのうち今年中に償還が来る信託商品は、**5.3兆元(約90兆円)**にも上るといわれている。

償還日は2月7日だったが、資金がいつ返済されるかめどが立たないという吉林省信託からの通達を販売銀行である中国建設銀行(CCB)が伝えてきたという。償還期日が過ぎており、テクニカル・デフォルトとなっているものの、吉林省信託は投資家の資金を取り戻すために努力しているもようだ。

問題の商品は「松花江(77)号山西福裕能源項目収益権集合資金信託計画」の第4号。2012年2月に投資家から**2億8900万元を集め、年率9.8%のリターンを約束していた。**

2011年終盤にローンチされた第1—3号(計4億7400万元)も昨年終盤に期日を迎えたが、予定通りには償還されなかった。第5—6号(計2億0900万元)は今後数週間以内に償還を迎えるという。

## ～悩み多き中国経済とロシア情勢～

返済の遅れによるテクニカル・デフォルトはこれまでも発生しているが、市場関係者は、投資家が損失を強いられる前例となるデフォルトを影の銀行セクターが待っている状態だと指摘している。

こうしたデフォルトが実際に発生すれば、高利回り商品でも国有銀行の暗黙の保証があるという、一般に広まった考え方が覆されることになる。ただ、吉林省信託は依然として投資家への返済方法を模索しているとみられる。

一方、社債市場においては、中国初めてのデフォルトが発生した。

中国の太陽光関連メーカー、上海超日太陽能科技が7日に予定していた社債利払いが不履行となり、中国の債券市場で初のデフォルト(債務不履行)案件となった。

この日は2012年に発行された総額10億元の社債に対し、8900万元(1450万ドル)の利払いが予定されていた中国では過去数年間にデフォルトの危機に直面した企業がいくつかあったが、地方当局が土壇場で救済してきた。

野村国際(香港)の推計によると、2012～14年1月の間にデフォルトの危機に陥った金融商品は28あった。今のところ、信託会社が損失を穴埋めしたり、地方政府が救済したりするなどしてしのいでいるが、救済が続けば、投資家は「失敗しても、誰かが助けてくれる」と甘く考え、計画性のない事業などにも投資する「モラルハザード(倫理の欠如)」を助長、一段と事態が悪化する懸念もある。

こうした社債のデフォルトや影の銀行のデフォルト懸念が高まる中、中国政府も、このようなモラルハザードを見て見ぬふりをするのも限界かとみえ、中国の李克強首相は13日、全国人民代表大会(全人代、国会に相当)の閉幕後に記者会見し、金融市場のデフォルト(債務不履行)問題について「個別の状況では避けがたいものがある」と指摘した。同時に金融機関の連鎖破綻などの金融システムリスクを回避するため監督を強化する考えを強調した。

### マーケットの動揺

中国政府は、こうした急激に膨張した銀行貸し出しなどを抑制する方向へ大きく舵を切っている。それが今度は、信用収縮への懸念となって広がりつつあり、投機的な取引に使われていた銅や鉄鉱石の価格が急落している。

中国は世界最大の銅消費国で、消費量は世界全体の40%に上る。ただ、輸入された銅の大半は資金調達に担保に使われており、その資金は国内の影の銀行(シャドーバンキング)セクターで貸し出されている。亜鉛や鉄鉱石も担保として使われてきたとはいえ、中国では銅を通じた資金調達が最も好まれてきた。近年中国に輸入された銅の60—80%が担保利用ではないかと推定されている。

市場では、政府が膨張した資金を引き締める方向に動いていることから、これまでの資金調達に伴う銅の担保としての需要が途絶え、積み上がった銅在庫が放出されるとの見方が相場の急落につながっている。

11日には上海先物取引所の銅中心限月相場が4年余りぶりの安値となり、ロンドン金属取引所(LME)の銅先物も3年余りぶりの安値に沈んだ。

太陽光関連メーカーの上海超日太陽能科技がデフォルトに陥ったことは、たとえ高利回り債でも政府による暗黙の保証があるとみなされてきた中国市場において信用リスクを評価し直す必要を示している。

そして、これは銅などの金属を担保として借り入れを行ってきた企業や金融業者にとって与信環境が厳しくなる兆しと受け止められている。彼らが借り換えられずに資金返済を始めるとすれば、担保に取られていた金属が市場に供給される恐れがある。



## ～悩み多き中国経済とロシア情勢～



こうした中国でのデフォルト懸念は世界各国の株式市場にも暗い影を落としている。ただ、政府がデフォルトを容認した発言をしたといっても、一気に市場が崩壊するということにはならないであろう。中国は一党政権で統制されている限りにおいては、欧米で生じたような市場の投機に伴うバブル崩壊のような危機的かつ急激な変動はコントロールされるものと思われる。

特に、理財商品についてはその投資家のほとんどは国内投資家であり、これらを市場に任せてデフォルトさせるようなことは政府としても社会政策上回避するであろう。

ただ、理財商品の規模は無視できないほどに膨れ上がっていることやその商品の裏にある地方政府の成長主義の虚像の成果物(誰も済まないマンション群、企業誘致が進まない工業団地など)は大きな問題であり、いずれかは崩壊する運命であろう。そして、その規模を考えると常に世界経済にとって大きなリスクの一つであることに間違いのない

## 2014年の中国経済政策

3月5日から13日まで開かれた全国人民代表大会(日本の国会にあたる)において、李克強総理は、2014年の施政方針及び経済社会発展の主要目標を示した。その主なものは以下の通りである。

### 経済成長: GDP成長率は7.5%前後

2014年の経済成長率目標は2013年と同様の7.5%となった。その理由として李総理は、

- 中国は依然として発展途上国であり、発展はあらゆる課題を解決するカギであるため、経済の建設を中心に、合理的な経済成長率を保つ必要がある。また、この目標は実現可能である。
- 経済成長の最終目標は、雇用の確保と住民所得の増加であるため、都市での新規雇用を創出すると同時に農村からの転出労働者の雇用も考慮しなければならない。
- 今年目標実現にはプラスとなる要因が少なくないが、達成するには並々ならぬ努力も必要である。

### 物価: CPI上昇率は3.5%前後

これも2013年と同様のレベル。2013年の物価実績は前年比2.6%であったにもかかわらず、3.5%前後の高い数値を設定したのは、今年物価上昇要因を考慮した結果であろう。

### 雇用: 失業率は4.6%以下、新規雇用は1,000万人以上

失業率は2013年並み、新規雇用は2013年より100万人増加させた。このほか、都市住民の可処分所得及び農村住民の純収入の増加率を経済成長率に比例させることを改めて強調した。

### 財政政策: 財政赤字は1兆3500億元に拡大、赤字率はGDP比2.1%前後に維持

この中で注目されたのが地方政府の債務についての報告である。地方政府の債務借入の規範化、地方政府債務の予算管理への組み入れ、政府債務総合報告制度の実施など、地方政府の債務拡大を抑制する方針も示唆。

### 不動産市場: 保障住宅480万戸

投資目的の住宅売買抑制方針の継続と同時に、都市の実情によって分類してコントロール措置を講じることを明らかにした。

## ～悩み多き中国経済とロシア情勢～

### 金融政策:2-3年以内に預金金利の自由化を実現

金融改革について、金融業の国内外への開放を拡大し、監督管理を強化することを前提に、条件の整った民間資本が法に基づき中小型銀行などの金融機関の設立を認める。また、政策性金融機関の改革の推進、多層的な資本市場体系の整備、株式発行登録制改革、エクイティによる資金調達への推進、債券市場の発展と規範化、直接金融の割合の引き上げ、預金保険制度の導入、人民元為替相場形成メカニズムの健全化、金利自由化の加速、資本市場の開放、クロスボーダー資本と金融勘定の自由交換、外債と資本流動管理体系の健全化、人民元資本取引の自由交換の加速が盛り込まれた。

中国人民銀行の周小川総裁は、市場では金利自由化を推し進める力が存在しており、各種の新業務や新業務モデルも金利自由化の推進力となっている。預金金利の規制撤廃は金利自由化の最後の一步である。これ以外の金利はすでに自由化されており、個人的見解として1、2年以内で実現できる可能性が非常に高い。

預金金利が自由化されれば、投資者が高い利回りを求めるため、一定期間に金利が上昇する可能性がある。但し、市場による資源配分や競争の展開により、金利は実際には需給状況によって均衡化する。と述べた。

中国における金融改革は、過去1年間で貸出金利の自由化、資本取引の規制緩和、保険資金運営ルートの拡大、株式発行審査手続きの簡素化、インサイダー取引に対する監督管理や取締りの強化、情報開示の厳格化など、様々な措置が講じられ、市場化に向けて前進しているといえる。

一方で、すでに見てきたように経済の減速に伴い、中国において銀行不良貸出の増加、地方の債務返済リスク、信託商品のデフォルトリスクなど金融や債務リスクの増大が懸念されている。

中国は、不動産、理財商品、貴金属などなど、投機商品への投機熱が高まりやすい気質を持っている。また、この投機が地方政府も関連している点にその難しさがある。経済政策における地方政府の債務抑制と同時にこれら理財商品のデフォルトリスクなどをどのようにコントロールし押さえ込んでいくか中国政府のこれからの具体策に注目したい。

### 中国政府による主要経済目標と実績

#### 中国政府による主要経済目標

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
実質GDP成長率	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.5%	7.5%	7.5%
消費者物価上昇率	4.8%	4.0%	3.0%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%
都市就業者新規増加数	1,000万人	900万人	900万人	900万人	900万人	900万人	1,000万人
都市登録失業率	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
マネーサプライ (M2)	16.0%	17.0%	17.0%	16.0%	14.0%	13.0%	13.0%

(出所) 各年の政府活動報告、国民経済と社会発展計画より大和総研作成

#### 実績

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
実質GDP成長率	9.6%	9.2%	10.4%	9.3%	7.7%	7.7%
消費者物価上昇率	5.9%	-0.7%	3.3%	5.4%	2.6%	2.6%
都市就業者新規増加数	1,113万人	1,102万人	1,168万人	1,221万人	1,266万人	1,310万人
都市登録失業率	4.2%	4.3%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
マネーサプライ (M2)	17.8%	27.7%	19.7%	13.6%	13.8%	13.6%

(出所) 中国統計年鑑、国民経済と社会発展統計公報より大和総研作成

## ～日本経済～

## ～米国経済～

## 企業業績は順調に拡大

2013年10～12月期の実質GDP成長率の2次速報は前期比+0.2%(年率+0.7%)となり、1次速報の+0.3%(年率+1.0%)から下方修正された。

個人消費が+0.5%から+0.4%に、住宅投資が+4.2%から+4.1%に下方修正された。また、設備投資が1次速報時点では発表されていなかった法人企業統計において前期比▲0.3%と落ち込んだことを反映したものである。

その法人企業統計では、設備投資は前年比では+4.0%と三四半期連続で増加となった。業種別にみると、はん用機械や金属製品などで増加、非製造業では、卸売業・小売業を除くすべての業種で増加となった。経常利益は前年同期比+26.6%、売上高は+3.8%といずれも好調な企業業績が示された。

## 鉱工業生産

1月の鉱工業生産指数は、前月比+4.0%と、12月の+0.9%と比べ大幅な上昇となった。4月からの消費税増税をにらんでの**駆け込み生産が本格化したものとみられている**。業種別にみると、はん用・生産用・業務用機械工業が大幅に上昇するなど15業種中11業種で上昇。

## 貿易統計

1月の貿易収支は▲1兆8188億円と過去最大となった。輸出額は前年同月比+9.5%と前月の+15.3%から下落した。一方、輸入額は同+25.1%と前月の+24.7%からさらに上昇した。品目別では、**液化天然ガスや原粗油、半導体等電子部品がけん引役**となった。

輸出を地域別にみると、中国向けが+13.1%で前月の+34.4%から大きく下落(春節休暇のため)、米国向けは+21.9%と再び加速しており、米国の景気回復はこれからも日本の輸出の増加要因となろう。

貿易収支の赤字が最大になり、その要因である空洞化を今後の円安局面でどれだけ国内に引き戻せるか、法人税減税や投資減税などより具体的な施策が必要となる。

## 悪天候の経済への影響は・・・

2013年10～12月期の実質GDP成長率の改定値は、前期比年率+2.4%と速報値の+3.2%から大きく下方修正された。個人消費、純輸出の下方修正が主因であった。政府機関の一部閉鎖、悪天候の影響が大きく、実質国内最終需要が鈍化したためである。

2月のISM製造業景気指数は53.2と前月比+1.9%上昇した。大雪などの影響により、生産が縮小したが、逆に、在庫、入荷遅延は悪天候による物流の停滞などにより大幅に上昇となったため、数値的には堅調さを保った。

## 雇用統計

2月の非農業部門雇用者数は、+175千人と前月+129千人より加速、市場予想よりも上回った。悪天候の影響はさほど見られなかったようだ。

この冬の米国経済は、悪天候による影響をかなり受けている。人々が外出を控えることで個人消費や住宅購入が抑制され、降雪によるサプライチェーンの混乱などから企業の生産や新規受注も抑制される。

昨年12月から今年2月にかけて大規模な寒波や降雪が発生している。全米の平均気温は実は平年をやや下回る程度であるが、地域別にみると米国の東側が大規模な寒波に襲われた一方、西海岸のカリフォルニア州では一部で歴史的な高温となっている。

この悪天候と米国経済への影響をみずほ総研の調査によると主要な経済指標で大きく影響を受けていることが分かった。米国の場合、地域により経済の影響度も違っている。**小売売上高と雇用者数はニューヨーク、ニュージャージー、フィラデルフィアなど大都市圏の北東部が最大規模であり、住宅関連では南東部のフロリダやノースカロライナが最大である。製造業では一大集積地がテキサス州で自動車産業はオハイオ州やイリノイ州である。今あげた各地域はこの冬いずれも豪雪に見舞われた。そのためそれぞれの指標(住宅指標、個人消費、製造業関連など)において悪影響が大きかったようである。**