



# *Market Flash*

どこまで続く株高・円安

2013.03



日本アルプス電子株式会社

# Market Flash

## ～ユーヒーブレイク～



第一生命主宰のサラリーマン川柳からいくつかご紹介

- 我メイド 息子ワイルド 妻ワイド
- LED 覚えた直後に LTE
- 風呂にいた ムカデ叩けば つけまつげ
- 家のこと 嫁のブログを 見てわかり
- 何かをね 忘れたことは 覚えてる
- タニタより 我が家の食事 低カロリー
- 妻のいう 「うちのルンバ」は 俺のこと
- 妻よりも しゃべってなでてる タブレット
- 詳しくは ホームページに 入れない
- 受験生 神もお手上げ 絵馬の誤字
- 窓口で 歳も聞かれず 割り引かれ
- 領土権 我が家はみんな 妻のもの
- やな上司 退職したのに 再雇用？
- 悩み事 話すスマホの コンシエルジュ
- 携帯と 亭主の操作は 指一本
- ゆるキャラと 思えば愛しい 肥えた妻
- インターホン 佐川男子に 声変わる
- スッピンで プールに入り 子が迷子
- 入れ歯取れ きゃりーばみゆばみゆ 言えた  
祖父
- 俺の愚痴 いいね ボタンを 妻が押し

# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～



監督:安倍晋三首相 演出:石破茂幹事長 脚本:浜田宏一イェール大学教授

主演:黒田東彦日銀総裁 助演:岩田規久男日銀副総裁

題名 : 「3本の矢」

前評判が高く前売りチケットは既に完売。インターネットオークションで高値で取引がされている演劇がいよいよ開演を迎える。人々の期待は高まるばかり。果たして期待通りの内容なのか・・・

安倍政権が誕生してからここまで日経平均で昨年12月の9500円から12500円まで3000円の上昇。3月15日12,560.95円と2008年9月9日以来の12500円を回復している。ドル円では、12月の83円台から3月には96円台にまで13円の円安となった。

これまでのマーケットはほぼ、安倍首相が打ち出した「3本の矢」、アベノミクスへの期待感からの動きである。その中心が、日銀の積極的な緩和策への期待である。先月のレポートで見たように、日本がデフレから脱却できないのは消極的な日銀の金融政策のせいであるとの主張から日銀へ積極的な量的緩和を求めたアベノミクスへの期待感から一気にマーケットが動いたのである。

このマーケットの動きは、かつてのバブル期の始まりを思い起こさせる。1986年の相場に似ているという意見もある。

1986年といえば、前年にプラザ合意があり急激に円高が進んだ。その影響で企業業績は後退したのだが、日銀の金融緩和を背景に株式市場は上昇を続けたのである。1985年末の13,113円から1986年末には18,701円と42%も上昇した。その翌年の1987年には米国でブラックマンデーがあり日本株式市場も大きく落ち込んだがすぐに反転、年間を通して15%の上昇という結果となった。

筆者自身はこのころのことは鮮明に覚えている。1986年の3月から半年間、銀行から証券会社に研修に行ったからである。そこで、証券にせっかく研修に行ったので何か株を買おうと思い、その当時の注目されていた含み資産株(不動産を多く所有している企業)のうち、日本通運を3月中旬に780円で購入。それが1か月もたたないうちに1420円まで上昇したのだ。そのマーケットの勢いと研修先の証券会社の鼻息の粗さがあまりにも衝撃的であった。

1986年当時と現在の類似点(楽天証券 山崎 元氏の見解)は、①前年までの不況、②金融緩和による株価上昇、③「インフレ率が2%に達するまで、誰も金融緩和を止められない」という条件設定が、金融引き締めに入ってもおかしくなかった1987年、1988年にこれができなかった金融緩和政策環境と似ている。

果たしてこれから一部でいわれているようなバブル相場になっていくのであろうか。バブル崩壊の経験をしているだけに、もうかつてのような金融政策の間違いを起こすことはないであろうが、バブルを経験した者にとっては、もう一度あの活況を味わいたいという気持ちもないわけではない。

\* 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。

# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～



現在の株式市場の特徴は、お決まりの**外人投資家から買い越しばかりでなく、かなり個人投資家の回転売買が入ってきている**ということである。

これには、今年1月1日から緩和された信用取引規制が影響している。

その内容は以下のとおりである。

### 信用取引規制緩和

2013年1月1日より信用取引制度が緩和された。

昨年まで、取引の際に担保として差し出す保証金をその日のうちに別の取引の保証金に使うことはできなかった。つまり、反対売買で取引が完了しても受け渡し日(売買当日を含めて4営業日目)までは資金が拘束され買付余力が回復せず、個人投資家には障害になっていた。例えば、委託保証金率は通常30%なので、50万円を担保に100万円の取引をした場合、デイトレードで当日中に売り買いを終了しても30万円が拘束される。担保の残りは20万円に減ってしまっていた。

それが、今年からは、保証金の範囲内であれば1日に何度でも取引が可能になった。

今年に入ってから低位数量株が活況を呈しているところからもその影響を見ることができる。

例えば、自動車銘柄でトヨタは昨年の11月2873円から現在4880円まで69.8%とかなり高い上昇率を見せているが、**マツダはその間なんと株価が3.8倍になっているのである。出来高も2月7日には7億387万株と東証全体の13.7%を占めるまでになった。**これは、信用取引制度の緩和により1日に何十回も売買が可能になったことが原因と思わざるを得ない。噂では120回転したデイトレーダーもいるという。そのほかにも日本板硝子2.3倍、NTN2.2倍、神戸鋼2.4倍と低位で且つ流動性のある数量株が大賑わいとなっている。

一方で、**外人投資家は大型優良株を好む傾向にある。3月第1周(4～8日)の投資部門別株式売買状況によると、海外投資家の買い越し額が1兆円を超え、1兆172億円となった。東証によると、これまでの最大は2004年3月第1週の9,678億円で、週間ベース1兆円台は統計が残る1982年以来初めてのことである。また、海外投資家の買い越しはこれで17週連続となり、2010年11月～11年5月の29週連続以来の長さとなっている。17週連続買い越し累計額は5兆2100億円に上る。**小泉内閣による「郵政解散」時も26週連続で買い越したが、この時の17週時点での累計額がやはり5兆2500億円であり、今回はこれに匹敵する。構造改革期待が高まった小泉内閣と同じように今回はアベノミクスによるデフレ脱却という経済政策に海外投資家は期待しているものと思われる。

\* 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。

# Market Flash



## ～どこまで続く株高・円安～

低位株、大型優良株のほかには、注目されているのが地価反転期待での不動産関連株である。

かつて、①超金融緩和政策と②景気刺激策の相乗効果で株式市場が上昇したのは、「平成バブル」と「小泉構造改革相場」だけであった。(三菱UFJモルガンスタンレー証券の調査レポート)

平成バブルにおいては、中曽根政権の「民営化・民間活力導入路線」にそって、汐留の貨物駅跡地売り出しが、地価上昇におきなインパクトを与えた。小泉政権時には、経済財政諮問会議が政策の中心となり、郵政民営化、道路公団民営化に象徴される「聖域なき構造改革」や、規制緩和が実施された。つまり、「①超金融緩和政策⇒②景気刺激策との相乗効果⇒③実体経済の回復⇒④地価上昇」の構図である。

株式市場は、1989年12月には38,915円という天文学的な高値を記録、小泉政権下でも2007年2月に18,300円を示現している。つまり、「超金融緩和+政策発動=資産価格の上昇(株高・土地高)」である。

TOPIXの不動産株指数は1985年2月安値427⇒1989年12月高値2,458で5.7倍である。TOPIXが3.1倍であることを見ても含み資産株の圧倒的なアウトパフォームである。小泉相場では、TOPIXは2005年4月から2007年2月まで65%の上昇であったのに対し、TOPIX不動産株指数は、3.0倍となっている。(モルガンスタンレー証券レポート3月11日)

今回のマーケットにおいてもすでに含み資産株が物色されてはいるが、今後の具体的な経済政策次第ではさらに大化けする可能性があることは過去の市場が証明している。

さて、このように国内外の投資家から物色され始めている株式市場であるが、そのベースとなっている日銀行金融政策は今後どのようなものが実行されていくのであろうか。先月のレポートで日銀の政策について、いかに量的緩和がデフレ脱却にとって必要であるかを見てきたが、では実際にはどんな大胆な政策が考えられているのであろうか。

まず、日銀の新体制であるが、総裁に元財務官でアジア開発銀行総裁の黒田 東彦氏、副総裁に学習院大学教授の岩田 規久男氏、日銀理事の中曽 宏氏に決定した。

与野党との関係でもめるのかと思いきやすんなりと衆参ともに通過して決定された。これだけマーケットが期待している中で野党も強引な形で反対することができなかったのであろう。

マーケットは既に超金融緩和を期待しているのである、果たして「大胆な金融緩和」とはどのようなものであろうか。黒田総裁は、国会での所信表明で、「デフレ脱却に向けやれることは何でもやるという姿勢を明確に示していきたい」と強い決意を述べた。マーケットとの対話ということであれば、この一言でも合格点ではないだろうか。



# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～

	氏名	現職	人物
総裁	黒田 東彦氏	アジア開銀総裁	<ul style="list-style-type: none"> <li>・元財務官、現アジア開発銀行総裁としての組織管理能力に期待</li> <li>・財務官出身であり、国際金融界に幅広い人脈を持つ</li> </ul>
副総裁	岩田 規久男氏	学習院大学教授	<ul style="list-style-type: none"> <li>・リフレ派経済学者の代表格</li> <li>・一貫してインフレ目標の設定、デフレ脱却のための量的緩和の強化を主張</li> </ul>
	中曾 宏氏	日銀理事	<ul style="list-style-type: none"> <li>・BISの委員会の委員長を務めるなど、マクロ部ルーデンス関連の行政経験が長い</li> <li>・日銀理事として国際関係を担当しており、国際会議での発言力が高い</li> </ul>

みずほ総合研究所作成

追加緩和の選択肢として何人かの委員は、**1) 当座預金に付く金利(付利)の引き下げ、2) 現在3年以内としている基金で買い入れる国債の年限延長、3) リスク性資産の買い入れ増額**——を挙げた。

黒田氏と岩田氏の所信表明での発言内容から二人の考え方をまとめると以下の通りである。

	黒田東彦氏	岩田規久男氏
物価目標達成	(目標達成時期について)グローバルには2年程度がスタンダード。できるだけ早期に達成する必要がある。やれることは何でもやる	遅くとも2年で達成できる。日銀が達成責任を全面的に追わなければならない。最高の責任の取り方は辞職
資産買入	長期国債は1～3年に限る必要はない。もっと長いのを買う検討をしても良い規模や具体的な買い入れ対象などは、まだ十分ではない	5年以上も買っていき予想インフレ率を見ながら資金供給量を増やす
外債購入	為替の安定の責任は政府にある	円安誘導と世界に思われる外債を買う必要はない 買わなくとも2%は達成できるが、手段としては取っておくべき
日銀券ルール	日限県ルールを変更することについて当然、検討対象となる	—
日銀法改正	法改正は政府、国会が決めること	物価目標達成について日銀に義務があると明記することが中長期的には必要 改正したほうが物価目標の達成は容易

\* 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。

# Market Flash



## ～どこまで続く株高・円安～

### 主な施策の効果と副作用

政策	期待される効果	懸念される副作用など
買い入れ対象の長期国債の残存年限(現状3年以下)の長期化	残存3年超の長期国債利回りを引き下げ、金融機関による貸出増加等	長期金利の低下による年金基金、生保等の運用収益の低下 中央銀行による財政ファイナンス懸念による長期金利の上昇
リスク性資産(ETF、REIT、社債など)の購入拡大	リスクプレミアムの引き下げによる株式市場等の下支え	日銀の自己資本を毀損し、結果的に国民負担増につながる可能性
コミットメントの強化(2%達成までゼロ金利政策継続)	日銀としての物価目標達成への決意を市場に示す 時間軸効果による金利引き下げ	出口戦略の長期化 資産価格の大幅な上昇など、金融面での不均衡の蓄積
日銀当座預金の超過準備に適用される付利金利の引き下げ(マイナス金利)	短期金利を引き下げ、海外金利との金利差拡大による円高是正効果	預金金利の低下、資産の海外流出(マイナス金利の場合)マイナス金利分の貸出金利上乘せによる実質的な金融引き締め 短期金融市場の縮小による流動性調達への懸念 日銀オペの機能低下
外債購入	円高の是正効果	為替介入とみなされる海外通貨当局が反発する可能性

みずほ総合研究所作成

今の予定では4月3～4日が政策決定会合であるが、前倒しで臨時の政策決定会合が行われるのではないかとの思惑がマーケットでは出ている。いずれにしてもマーケット期待通りの大胆な金融緩和策が発表されるかが次なるステージへの第一関門となるであろう。次回レポートまでには具体的な日銀の緩和策が明らかにされる。

株式市場はこれを切り抜ければ早期の13,000円台も可能となるだろう。やや期待外れに終われば4、5月の調整を経て6月の経済対策に注目が集まり、参院選に向けて再びマーケットが動き出すのではないだろうか。

年内どこまでいけるかは、日銀政策、具体的経済対策、参院選、TPP、オリンピック招致結果などなどすべて◎であれば1986年の再来も期待できる。

\* 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。



# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～

もうひとつ面白いレポートがあったのでご紹介する。

<楽天証券 石原順氏の3月7日のレポートより抜粋>

今注目を集めている2枚のチャートがある。それは、ドル/円と日経平均株価の月足チャートである。ドル/円は2012年12月、日経平均株価は2013年3月(本日3月7日のザラバ)に1980年代からの長期抵抗線を上抜いたことが話題となっている。

この2枚のチャートはいやがうえにも投機筋の射幸心を煽っているようだ。ある米系ファンドの運用者は、「円も日本株も超長期トレンドが変わるかも知れない。日本の政策の転換と共にチャート・トレンドの転換も確実にみえる」と語っている。

ドル/円の長期抵抗線については2011年以降のレポートで頻繁にとりあげているが、このチャートからは100円までの円安を2013年にも達成する可能性が大きい。昨年からの円安で大きな収益を上げたと言われる香港の投機筋は、「アベノミクスで120円辺りまでの円安を想定している」と鼻息が荒い。

日経平均株価の長期抵抗線は3点以上を結んだトレンドラインではない。その辺がやや脆弱である。まだザラバでしか高値を抜いておらず、目標達成感からの相場の打ち返し(反落)にも注意が必要である。しかし、運用者の間では1989年からの抵抗線および節目と注目されていた12,000円を上抜いてきたことで、早晚13,000円トライは必至の情勢との強気の声が聞かれる。

日経平均株価(月足) 1989年からの長期抵抗線を上抜く

①2008年からの三角保合・②は1989年からの長期抵抗線



\* 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。

# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～

ドル/円(月足) 1982年からの長期抵抗線を上抜く

①は2007年からの長期抵抗線・②は1982年からの長期抵抗線



### <為替マーケット概観>

上記レポートのように為替については、ユーロ危機の再燃をいつも気にしながらも円安トレンドが継続されるであろう。特に、ドル円については、米国サイドが持続的な金融緩和と経済の回復基調、さらに強いドルは国益という声が米国内に聞こえ始めていることから100円に向けて動いていくものと思われる。さらには120円という声も聞こえないわけではないが、現実問題としてユーロ危機に対する懸念はまだぬぐい切れておらず為替マーケットにとって最大のリスク要因であることを考えると120円までの円安は無理があるといわざるを得ない。

為替マーケットも株式市場同様、日銀政策、経済対策、参院選といったところがハードルとなってくる。日銀の政策決定会議を受けて97～98円にトライし、6月の具体的な経済対策の内容によって100円を目指す動きとなるものと予想する。



# Market Flash

## ～どこまで続く株高・円安～

さて、最後に重要なのが具体的な経済対策である。

現在までのところは投資家が安倍政権の笛に踊らされているだけということである。10.3兆円の補正予算が通っただけで、骨太の政策は6月をめどに発表されることになっている。まさに、「理想で買う」金融需給相場で株式市場は上昇しているだけなのであることを忘れてはならない。上記で見てきたように、これから行われるであろう超金融緩和策と具体的な経済政策の発動がそろわない限り、今の虚栄はすぐに崩壊することは間違いない。そうならないためにも安倍政権がどのような骨太の経済政策を6月に打ち出すのかを注目しなければならない。TPPを含めて将来的を切り開ける政策を打ち出せれば7月の参院選にも勝利し、その後の景気回復見込みから株式市場はさらに活況を呈するであろう。

そして、更なる神風が吹くとするならば、9月に決定される2020年のオリンピック開催国に東京が指名されることではないだろうか。将来的に経済効果が期待されるオリンピック招致が決まれば、会場周辺の土地も動きさらなる経済の活性化が期待できる。そして何より、消費者マインドを向上させる効果は絶大であると考ええる。そうなった時にこそミニバブル(かつてのようなバブル⇒バブル崩壊にはならないであろう⇒金融政策の経験から)を経験できるかもしれない。乞うご期待である。

安倍政権監修の「3本の矢」はその時初めて国民から支持される内容となるであろう。

# Market Flash

## ～日本経済～

- 日本経済は持ち直してきている
- 設備投資はまだ弱いが海外経済の回復や円安で今後増加に転じるものと予想
- 株高が消費マインドにも好影響

日本経済は持ち直してきている。

輸出や設備投資はまだ弱めではあるが、海外経済の回復や円安の影響がこれからあらわれ増加に転じるものと思われる。また、春先から補正予算で追加された公共事業が順次執行され、公共投資が増加していく。また、株高などの影響により個人消費マインドの強くなっていく見通しである。まだ一部ではあるが賃上げを決定したところもありこうした動きが消費マインドにも好影響を与えているようだ。

### 【輸出】

1月の輸出数量は前年同月比▲5.9%（2012年12月▲12.2%）と8か月連続の減少となった。日銀発表の1月実質輸出は前月比+2.2%となった。輸出数量について、地域別にみるとアジア向けが前年同月比▲0.2%（12月▲8.2%）、米国向けは+0.7%（12月▲9.8%）、EU向けは▲16.0%（12月▲15.6%）と、米国が経済の回復に伴い増加している一方で、ユーロについては低迷したままである。今後は、米国や中国の海外経済が持ち直してくるものと思われ、日本の輸出も増加傾向に転じる見込みである。さらに、円安の進行による価格競争力の回復が下支えするものと思われる。

企業部門の動きをみると、法人企業統計季報では、2012年10-12月期の全産業の売上高は前年同期比▲6.8%と3四半期連続の減少となったが、経常利益では+7.9%の増加となっている。売上高の減少は続いているものの利益の減少には歯

止めがかかっている。

設備投資については、前期比+0.9%と4四半期ぶりの増加となった。

設備投資の先行指標である機械受注はどうか

### 【機械受注】

1月の機械受注は、前月比▲13.1%と4か月ぶりのマイナスと市場予想を大幅に下回った。ただ、業種別に見て増加しているものも多くあることから、一時的な落ち込みとみていいだろう。

業種別にみると、製造業は前月比▲13.2%と3か月ぶりの減少となった。その他製造▲28.0%、化学工業▲25.8%、電気機械▲13.5%で大幅減少したことが全体を押し下げた要因となっている。一方、前月に大幅減少したパルプ・紙・紙加工品が+48.6%、自動車・同付属品が+24.8%と大きく増加した。

### 【鉱工業生産】

1月の鉱工業生産は前月比+1.0%と2か月連続の増加となった。

業種別にみると、輸送機械工業+6.8%、鉄鋼業+6.6%、情報通信機械工業+4.8%など16業種中9業種で上昇した。一方、一般機械工業は▲4.1%と2か月ぶりの低下となった。半導体製造装置が前月の大幅上昇の反動で低下したことが要因となっている。

また、電子部品・デバイス工業は小幅ながら2か月連続の低下となった。ロジックやアクティブ型液晶素子などが減少している。ただ、生産予測指数をみると2月に+14.5%と大幅増産が計画されている。

## ～米国経済～

- 米国経済は、企業、個人、住宅ともに強い回復を示しつつある
- 財政の崖回避後も続く両党(民主・共和)の睨み合いが景気回復の障害に
- 米国株式は史上最高値を更新、さらなる高みへ

米国経済はしっかりとした改善の兆しが見え始めている。10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.1%に低下したものの、内容を見ると、個人消費、住宅投資、設備投資は堅調に推移しており、成長率の見かけほど弱くはない。住宅市場もようやく底堅くなりはじめ、住宅販売も好調である。資産価値の増加、雇用・所得環境の改善、株高などが個人消費を刺激している。企業マインドも改善しており設備投資も堅調というのが米国経済の現状である。

一方で、「財政の崖」を逃れはしたものの、3月からの強制歳出削減や5月の政府債務の上限引き上げ問題など財政問題が景気の足を引っ張る要因として残っている。

### 【雇用統計】

2月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が+23.6万人と大幅な増加を示した。市場予想の16~17万人を大きく上回る強い結果である。民間部門雇用者数が+246万人と大幅に増加、一方で政府部門が減少した。

失業率は、7.74%と前月の7.92%より大幅に低下し、2008年12月の7.3%以来の低水準を記録した。

### 【ISM製造業景気指数】

2月のISM製造業景気指数は、54.2と3か月連続で分岐点である50を上回った。前月比でも+1.1ポイントと製造業の拡大モメンタムの強まりをしました。財政の崖の回避、世界的な生産活動の持ち直しやハイテク部門の調整進展などを背景に、新規受注、生産、在庫が上昇した。

### 【財政問題】

「財政の崖」合意後も財政問題を巡る状況は一向に改善していない。

「財政の崖」は、ブッシュ減税の取り扱いでは、年収45万ドル超の高所得世帯の減税失効で合意、オバマ政権の主たる景気対策のうち給与減税が失効、反面、失業保険の特別延長措置は延長された。痛み分けの結果となった。

しかし、強制歳出削減は3月から発動され、さらに3月下旬には、補正予算の期限により政府支出が停止される予定である。5月には3か月先送りされた政府債務の上限引き上げ問題が期限を迎える。また、今年の予算教書の提出もいまだ目途が立たないという異例の事態が続いている。

こうした議論が毎年行われることが経済にとって悪影響を与えることは百も承知であるが民主党、共和党とも譲ろうとはしない。再び景気回復の大きな障害となる懸念もある。

### 【米国株式市場】

NYダウは3月5日に2007年10月9日の過去最高値14,164ドルを約5年5か月ぶりに更新した。その後、1996年来初の10営業日続伸し、14539.14ドルを記録した。

株価の最高値更新は企業収益の増加によるところが大きい。米国の企業収益は、主要500社ベース、国民所得統計ベースいずれも2011年から2年連続で最高益を更新し、今年も3年連続で最高益となることが確実である。

## ～欧州経済～

## 景気低迷が長期化

ユーロ圏経済は引き続き低迷しており、まだそのトンネルを抜け出す手立てを見いだせていない状態である。

10-12月期のユーロ圏実質GDPは前期比

▲0.6%と5四半期連続の景気後退となり、2012年通年では▲0.5%と3年ぶりのマイナス成長となった。2011年秋以降、欧州債務問題がイタリアやスペインなどユーロ圏の中核にまで広がる様相を深める中で、景気後退局面が継続していることが改めて示された。

各国別にみても、これまでの牽引役であったドイツも▲2.3%と1年ぶりのマイナス成長となり、フランスも▲1.1%と再びマイナスに転じてしまった。イタリアは▲3.7%、スペインは▲2.8%と大幅なマイナスを示し、6四半期連続で後退し続けている。ドイツについては、今までユーロ安のおかげで好調だった輸出が▲7.9%と大きく減少したことが響いている。

2月22日に欧州委員会は経済予測の改定を発表した。上記の10-12月の大幅なマイナスを受けて2013年の成長率予測も下方修正された。この予測をベースに今後各国は適切な財政再建に取り組んでいくように監視されるのである。

ユーロは今後、景気と財政のバランスを取ることが求められるが、景気回復を優先して財政再建への取り組みを緩めれば市場から圧力を受けるし、一方で、超緊縮財政を発動すれば景気回復が遅れ国内の不満も爆発するというジレンマを抱えている。

欧州委員会はあくまでも財政再建を優先する立場をとっており、今年も再び各国との綱引きが継続されそうである。

## ～中国経済～

## 難題山積みの新体制スタート

3月5日に全国人民代表大会が開催され、習近平新体制が発足した。

新体制の顔ぶれについては昨年11月のレポートで紹介したとおりである。この大会において発表された「政府活動報告」において、今年の経済目標が提示された。

まず、**経済成長率であるが、昨年同様7.5%**を目標とした。現状からは7%に下げるのではとも思われたが、習近平新体制への信頼を高めるためにあえて下方修正は行われなかったのではないだろうか。

次に、**消費者物価は、前年比+3.5%程度**と昨年の+4%より引き下げられた。

財政政策については引き続き積極財政を実施するとしている。**財政支出規模は、前年比+10%の約13.8兆元(約207兆円)**としている。

支出の内訳を見てみると、医療・健康関連予算が前年比+27.1%、社会保障関連が+13.9%と高い予算を計上している。

そのほか、**固定資産投資は18%**と昨年の16%より高めに設定された。都市化については、李克強首相が力を入れており、都市化は農業の現代化を補完するとの位置づけから農業政策との一環として発表された。**大都市周辺の中小都市で産業強化などが推進される予定**である。

貿易額については8%と昨年の目標の10%は下回ったが、昨年の実績値である6.2%は上回る目標となっている。

習近平新体制は、農村問題、格差問題、環境問題と様々な問題を抱えてのスタートである。しかし、演説の中で軍の強化、軍を鼓舞する発言は非常に気になるところである。