

要約

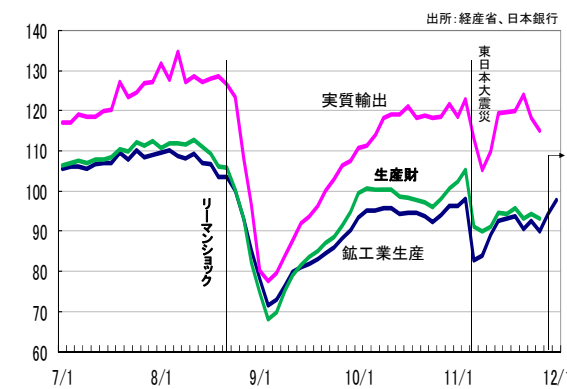
1. 国内景気は、復興需要の期待もあるが、輸出の足踏みから一服感
2. フランス国債等の一斉格付け引下げからEUの金融危機は深刻化

1. 国内景気は、輸出の足踏みからやや一服感

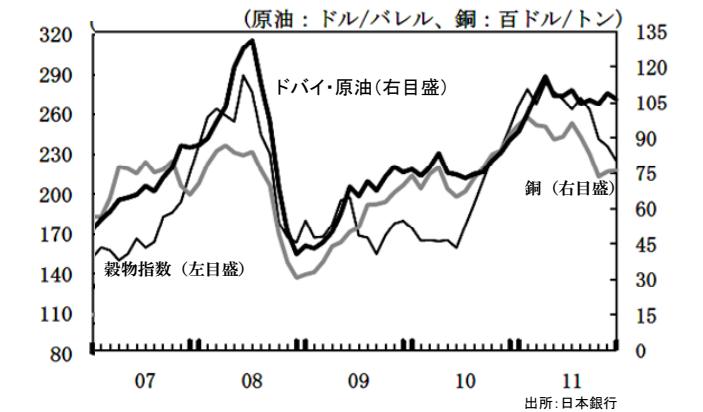
明けましておめでとうございます。今年もよろしくお願いいたします。新年早々フランスを始め主要国の格付け一斉引下げにより、EUの債務危機問題の深刻化が改めて懸念されるなど、落ち着いた年明けとなっている。

国内景気の方は、震災復旧の公共工事が増加している東北方面を除き、輸出の足踏みを主因にこのところやや一服感がある。生産動向をみると、リーマンショック以来回復の牽引車となった中国等アジア向けの生産財は、東日本大震災からの操業復旧後も、中国の金融引き締めの影響やタイの洪水等から勢いがなく、鉱工業生産全体としてもこのところ勢いに欠け足踏み状態にある。生産予測指数をみると、災害からの復旧本格化、在庫の積み上げ等も加わり、情報通信機械、輸送用機械、化学を中心に生産全体でも大幅上昇が見込まれているが、EUの債務・金融危機による悪影響が新興国全体に今後及んでくると、予測指数ほどの勢いが実現するかどうかやや心許ない情勢にある。中国については、金融引き締めの浸透に加え、欧米の成長減速等から昨年のGDP実質成長率は9.2%と2年ぶりに一桁の伸び率に止まるなど調整局面にある。現在、日本の輸出の半分強がアジア向けであるため、やはり中国を中心とするアジア経済の減速の影響は避け難いだろう。企業の設備投資はリーマンショック後の生産設備の再配置に加え、震災からの復興需要等もあつて着実に増加傾向にある。ただ、イラン制裁問題から原油価格の高騰が心配されるなど企業収益面での懸念要因も新たに発生しており、設備投資の実施ペースがスローダウンすることを念頭においておくことも必要だろう。ドバイ原油価格はリーマンショック後一旦30ドル台に下落したが、米国の金融緩和政策に伴う投機マネーの流入もあり、上昇を続け、現在は105ドル近辺の高原状態にある。幸い円高により国内物価は落ち着いているが、増税路線が打ち出されている中での石油価格上昇やそれに起因する物価上昇が生じると、ほぐれつつある家計消費にはかなりの動揺が生じよう。

生産動向：予測は強いが輸出次第では下ぶれも



国債商品市況：原油はイラン問題から高止まりが続く



2. フランス国債等の一斉格付け引下げによるEUの債務危機は深刻化

年明け後、格付け機関S&Pは、フランス、オーストリア (AAA⇒AA+) を始めイタリアの2段階引下げ (A⇒BBB+) 等ユーロ圏9カ国の国債格付けの引下げを実施、さらに国債を買い支える機能を期待されているESFS (欧州金融安定基金) の債権格付けも引下げ (AAA⇒AA+) を発表。これによりユーロ圏の国債を大量に保有するEUの銀行は、保有国債価格の下落により目減りした自己資本比率を上げるために資本充実策の追加を余儀なくされることになる。年末にECB (欧州中央銀行) が期間3年の資金供給策を実施し、銀行間金融市場に小康状態が見られていただけに残念な結果になってしまった。格付け機関は格付け引下げでEU圏の金融システム不安を強めてしまったことになる。適時の格付け見直しは市場慣行とは言え、日本国債のように格付け引下げ後に価格が上昇するケースを見ると、格付け機関の発表タイミングには問題があるとの指摘が出ている。結果的にEU圏の国債を保有する銀行は、資本充実策と貸出回収、国債売却等の信用収縮策を一段と強化せざるを得ないだろう。これは、結局グローバルな信用収縮に波及し、国債格付け引下げが、銀行の健全化規制と連動して金融システムを不安定にするという悪循環になっている。

一方、ギリシャ国債を保有する銀行が自発的切捨てを行う形でのギリシャの救済策交渉は難航しているが、この方式ならギリシャは公的な債務不履行 (デフォルト) と認められないため実現が期待されている。小国ギリシャと異なり、イタリアやスペインの大国が万一国債のデフォルト条項に抵触すると、当該国の銀行のみならずデリバティブ金融商品CDSの清算で米、ドイツ等の銀行が巨額の損失を出すことになり、リーマンショックの二の舞になる懸念がある。既に市場の懸念からイタリア、ポルトガルはかなりの高金利でないと国債借り換えが出来なくなりつつあり、利払い費用の増大が財政再建の困難さを増しつつある。大国の国債への信認が揺らぐと、銀行規制制度を通じて直ちにグローバルな規模での金融危機到来が現実味を帯びることになる。本年の最大のリスクであるEUの債務危機・金融危機は、銀行資本充実の実現後も財政再建の信認確立まで続く。