

潮 流

1 円と1セント

取締役調査第二部長 新谷 弘人

4月からの消費税率引上げにともない、JR東日本管内では『二つの運賃、「IC運賃」と「きっぷ・定期券の運賃」ができます』との広報が目につくようになった。税率の引上げ分を1円単位で運賃に反映させたIC運賃を導入し、かつ首都圏の中心部（電車特定区間・山手線内）に限り、IC運賃はきっぷの運賃と同額または安く設定したのである。これにより、券売機で通常現金で買う税率引上げ分を10円単位で反映させたきっぷの運賃に加え、首都圏中心部のきっぷより安いIC運賃、その他のきっぷより安い場合も高い場合もあるIC運賃、と3パターンの価格による複雑な運賃システムが誕生することとなった。

昨春JR東日本等のこうした方針が報道されたときの第一印象は、きっぷの値段の四捨五入も許さないほど利用者の「デフレマインド」が強いとの懸念が、寡占的で競争環境が比較的優位にある鉄道事業者にまで染み渡っているのか？といったものであった。10月の国土交通省の文書にも「ICカード運賃の方が現金運賃より安くて然るべきという消費者感覚を前提に」との記載がある。わからなくはないが、何か早期のデフレ脱却をめざすアベノミクスにそぐわないニュアンスのような気がする。

一方、消費税率引上げに備え1月から1円玉の製造が再開された。2008年度以来とのことである。14年度と合わせ1億8600枚程度製造するということだが、現在の流通量389億枚に対して0.5%程度であるので、万一不足した場合のための単なるポーズなのかもしれないが、コストをかけた真面目な話である。

海外の少額貨幣の動向はどうか。実は、カナダ・オーストラリア・ニュージーランドなどですでに1セント硬貨は廃止されている。またユーロ圏や米国にも廃止の議論があるようだ。理由は単純で、発行コストが高いためである。ただこれらの国でも1セントという流通単位がなくなったわけでない。たとえばカナダでは5セント硬貨は存在するので、現金の場合2捨3入・7捨8入で5セント刻みの受渡しを行っている。クレジットカードなど現金以外での支払いでは従来どおり1セント単位の受渡しである。

少額貨幣における彼我の対応の違いが、「インフレマインド・デフレマインド」で説明できると主張するつもりは全くないが、次回想定される15年10月の消費税増税への対応については、デフレ脱却を意識でき、（便乗値上げは論外としても、）わかりやすく価格転嫁できる環境になっているか、が注目される。いずれにしても、4月以降、個人消費を中心とした駆け込みの反動減と回復の動き、従来の回復時とは異なる輸出入の動き等、増税後の日本経済の動向把握に全力を挙げて取組み、ご報告していきたい。

懸念される消費税増税後の国内景気

～夏場にも追加緩和の可能性～

南 武志

要旨

14年4月からの消費税増税を前に、民間消費などでは駆け込み需要が本格化している。それが輸入増加圧力を高めている側面もあるが、国内景気は全般的に緩やかな改善傾向を続けている。生産活動もリーマン・ショック発生時の水準まで戻っている。こうした動きに合わせて、消費者物価も前年比1%台前半まで上昇率を高めている。

しかし、増税後は、政府の経済対策や例年以上の賃上げにもかかわらず、国内景気には停滞色が漂い始め、物価上昇圧力も弱まってくるものと予想する。それを受けて、政府・日本銀行は追加の経済対策を検討・実施すると思われる。こうした状況下、長期金利の1%割れ状態は当面続くだろう。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2014年				2015年
		3月 (実績)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)	3月 (予想)
無担保コールレート翌日物	(%)	0.073	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.2120	0.18～0.23	0.15～0.23	0.15～0.23	0.15～0.23
短期プライムレート	(%)	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
国債利回り	10年債	(%)	0.605	0.55～0.85	0.55～0.85	0.55～0.85
	5年債	(%)	0.190	0.15～0.35	0.20～0.40	0.20～0.40
為替レート	対ドル	(円/ドル)	102.6	100～112	100～112	100～115
	対ユーロ	(円/ユーロ)	141.5	130～150	135～155	135～155
日経平均株価	(円)	14,475	14,000±1,000	14,000±1,000	14,250±1,000	14,500±1,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注)実績は2014年3月24日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

国内景気：現状と展望

長らくベースアップ（ベア）という言葉が聞かれないほど低調な結果が続いてきた春季賃上げ交渉であったが、2014年は政府からの強い要請もあり、主要企業に関してはベア復活も散見されている。また、耐久財や高額財・サービスを中心に、消費税増税を前にした駆け込み需要が本格化するなど、民間消費も堅調に推移している。こうした国内出荷の増加傾向により、生産活動も活性化しており、1月の鉱工業生産は直近ピークであった東日本大震災前（11年2月）の水準を上回

るなど、リーマン・ショック（08年9月）の発生前後まで戻ってきた。

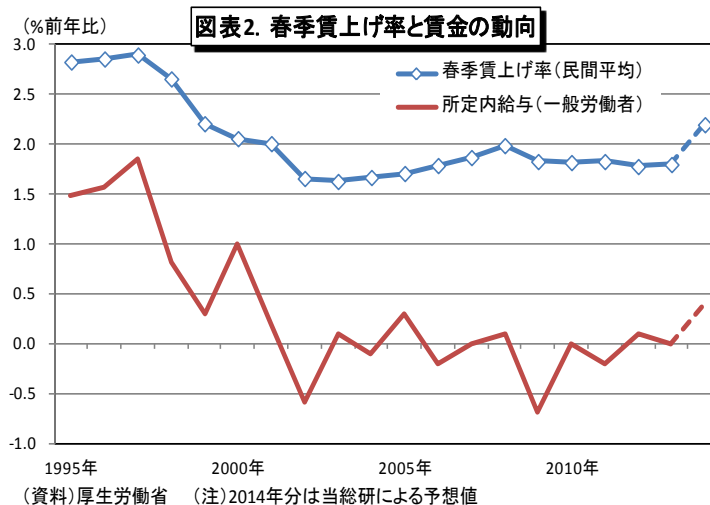
一方、海外経済の回復テンポがなかなか高まらないこともあり、円安が定着したにもかかわらず、輸出は低調なままである。2月の実質輸出は、中華圏での旧正月の影響で減少した1月分の反動もあり、前月比3.8%と3ヶ月ぶりの上昇となったが、1、2月を均してみれば横ばい圏での推移となっており、増勢を強める様子が見えてこない。

こうしたなか、4月1日には消費税増税を迎えることになる。政府・日本銀行

をはじめ、その多くは「増税直後にはそれまでの反動減減から民間需要が大きく落ち込むのは不可避だが、しばらくすればリバウンドが見込まれる」と想定している。問題は、そのリバウンド後も持続的な成長経路に復し、デフレからの完全脱却を実現できるのかどうか、といったところである。

冒頭で触れたように、賃上げ交渉はかつてと比べるとだいぶ明るいが、経営者サイドからの回答は要求に対して満額には及んでいないのが実情である。この数年の春季賃上げ率ではベア見送りで、前年比 1.8%前後との結果が多かったが、実際には労働力の高齢化現象や非正規労働者の増加に影響で、現金給与総額自体は頭打ち状態が続いた。今春の賃上げ率は同 2%台前半との予想が多いが、その水準で妥結されたとしても現金給与総額は微増にとどまる。そして、万一、景気の勢いが弱まれば、残業手当の減少も想定される。基本的に増税によって発生する 2%程度のインフレ圧力を吸収するのは困難と想定され、民間消費などに悪影響が出る可能性は否定できない。

加えて、5.5 兆円規模の経済対策についても、すでに高水準で推移しているが故に、一段の景気押し上げ効果が見込めない公共事業が過半を占めており、4~6 月期に落ち込む民間需要の「穴埋め」は期待薄である。以上を踏まえれば、14 年度入り後に落ち込む国内景気は、夏場には一定のリバウンドが見られるが、その後の戻りも鈍く、14 年度下期中に実質 2% 成長という安定成長経路に回帰する動き



が強まることは期待できない(経済見通しの詳細は後掲レポートを参照下さい)。

一方、物価については、円安進行による輸入品価格の上昇や電気・ガス代の値上げ継続などエネルギー高騰などを主因として、13 年半ばには下落状態から抜け出し、最近の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は同 1%前半と日本銀行が目標とする 2%程度に向けて徐々に近づく動きとなっている。また、食品(除く酒類)・エネルギーを除くベースでも同 0.7% (1 月分)となるなど、需給改善による効果も徐々に強まってきた。

なお、先行きについては、既にエネルギーの物価押し上げ効果が一巡している。また、14 年度入り後は増税の影響を受けて、国内景気が一旦は大きく悪化するものとみられることから、需給バランス改善による物価押し上げ効果も剥落すると思われる。増税要因によって表面的には 2% 台後半の物価上昇となるものの、その要因を除けば 1%を割れての推移になると予想する。

金融政策:現状と見通し

3 月 20 日で黒田総裁、岩田・中曽の両副総裁が就任してから 1 年が経過した。

新体制で臨んだ4月の金融政策決定会合では、マネタリー・ベースを今後2年で約2倍にすることなどを柱とする「量的・質的金融緩和（以下、異次元緩和）」を導入、既に1月に導入された全国消費者物価上昇率で2%とする物価安定目標を2年程度で実現するとの強い意欲を示した。その後、前述の通り、就任当時は下落状態が続いていた消費者物価も足元では前年比1%台にまで上昇率を高めている。低位安定状態の金利動向を踏まえれば、実質マイナス金利状態を作り出すことで、民間部門の経済活動を十分サポートしているといえる。もちろん、マネタリーベースを操作目標としているため、日銀が潤沢に供給する資金が日銀当座預金として大量に滞留（3月10日時点で約110兆円）し、銀行貸出の増加傾向が強まっているわけではない（2月の銀行・信用金庫の貸出総額は前年比2.2%）点も無視することはできない。なお、黒田総裁は政策の逐次投入はしないと明言したが、実際に異次元緩和は導入当初の形で継続、3月10～11日に開催された金融政策決定会合でも「変更なし」の決定となった。

今後の金融政策については、13年1月から日銀の政策運営が物価目標政策に移行していることもあり、展望レポートで示しているように15年度中に2%程度で安定的な物価上昇が達成できるかどうか、が鍵を握るとされる。日銀は「2%の物価安定の目標の実現に向けた道筋を順調にたどっている」との認識を繰り返しており、消費税増税の影響も一時的との認識を示し

ていることから、増税直後での追加緩和の可能性は薄いと思われる。

しかし、当総研も含め、消費税増税後には物価上昇圧力が一旦途絶えるとの予想は根強く、15年度に2%の物価上昇が実現できると見る向きはほぼ皆無である。黒田総裁は「必要であれば、政策を躊躇せず調整する」としており、実際に物価上昇圧力の解消が鮮明となると予想される14年夏ごろには追加緩和の検討・実施を行うものと思われる。

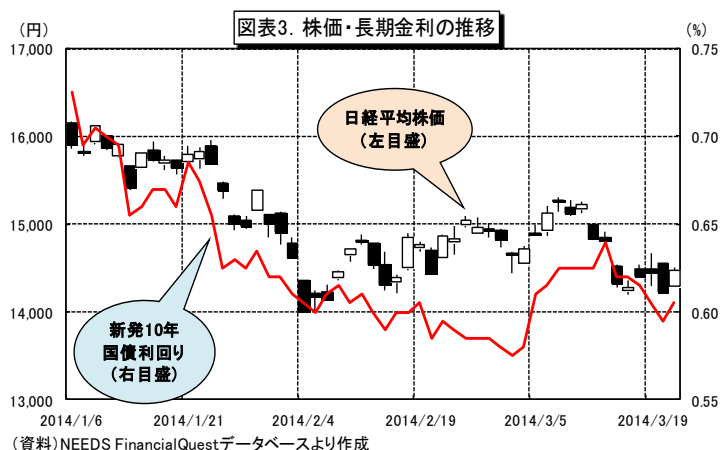
金融市場：現状・見通し・注目点

米国経済の足腰が強さを増しつつあるとの思惑から、13年末にかけての内外金融資本市場では一旦は「円安・株高・金利上昇」といった傾向が強まった。しかし、14年入り後は新興国経済の先行きに対する警戒が再び意識されたほか、ウクライナ情勢の緊迫化もあり、内外の金融資本市場不安定な状況が続いている。

以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しについて考えてみたい。

① 債券市場

13年4月に導入された異次元緩和を受けて、現実味を帯びたデフレ脱却や流動性リスクへの警戒などから、乱高下を繰り返しつつ上昇傾向を強めた長期金利



(新発 10 年物国債利回り)であったが、日銀の柔軟な対応もあり、7 月以降は落ち着きを取り戻し、再び低位安定状態となった。年末にかけて米金融緩和の規模縮小に対する思惑から上昇した米長期金利につられて 0.7%台に上昇する場面もあったが、14 年入り以降は再度低下し、足元 0.6%前後での展開となっている。

先行きについては、米国経済の回復期待やそれに伴う米長期金利の上昇予想などが国内の長期金利にとっての上昇要因として意識されるが、極めて強力な緩和策の効果浸透、消費税増税後の景気・物価足踏み予想やそれを受けて追加緩和観測が強まることになれば、金利上昇はかなり抑制されると思われる。しばらくは 1%割れの長期金利水準が継続するものと予想する。

② 株式市場

13 年 5 月下旬以降、米国の量的緩和政策の出口論が意識される中、新興国リスクが高まったほか、アベノミクスの成長戦略への期待剥落もあり、国内株式市場は調整色が強い展開が続いた。しかし、米金融緩和の規模縮小は米景気・雇用の堅調さの証拠であるとの受け止めが徐々に浸透したほか、規模縮小を開始したとしても緩和的な政策は長期化するとの見方が広まり、内外株価は上昇、年末にかけて日経平均株価は 16,000 円台を回復、年初来高値を更新するなど、堅調に推移した。

しかし、14 年入り後はスピード調整的な動きなどが出たことに加え、新興国経済への懸念が再燃したことから株価は下落、一時 14,000 円割れとなった。3

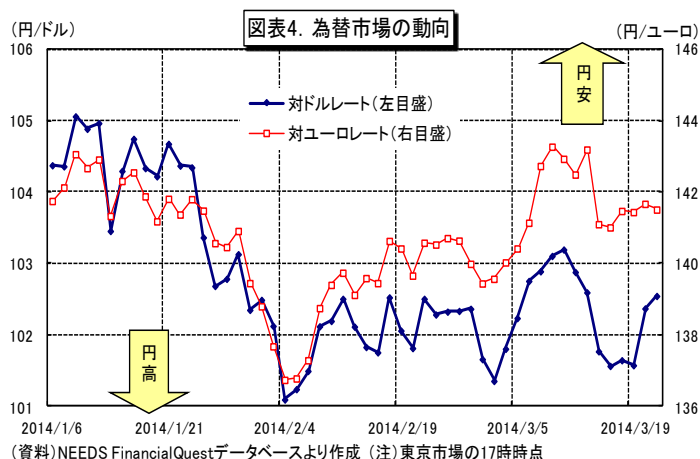
月上旬には 15,000 円台を回復したが、その後も調整色の強い展開となっている。

先行きは、足元の企業業績の堅調さは株価にとっては押上げ要因ではあるが、新興国を中心とした世界経済の不透明感が強く、時折リスク回避的な動きとなる可能性があるほか、新年度入り後は消費税増税後の国内景気を見極める動きが強まるものと思われ、上値の重い状態が続くと予想する。

③ 外国為替市場

14 年に入ってからのも為替レートは明確な方向感が乏しく、1 ドル=100 円前半でのレンジ相場が続いている。米 FRB による資産購入額の漸次減額や恒常化しつつある日本の貿易赤字の発生などは円安要因といえるが、新興国の景気減速懸念やウクライナ情勢などはリスク回避姿勢を強め、円高圧力として働きやすい。当面は双方の要因が円相場の行方を左右する状況が続く可能性が高いだろう。

とはいえ、米国経済の回復力が先行き高まっていくのであれば、新興国リスクは一定程度吸収できるものと思われる。さらに、米国で金融政策の正常化が継続される半面、日本で追加緩和観測が強まれば、基調として円安気味に推移することが見込まれる。(2014. 3. 24 現在)



2013～15 年度改訂経済見通し(2 次 QE 後の改訂)

～13 年度 2.2%、14 年度 0.9%、15 年度 1.4%(すべて据置き)～

調査第二部

3 月 10 日に発表された 2013 年 10～12 月期の GDP 第 2 次速報(2 次 QE)を踏まえ、当総研では 2 月 20 日に公表した「2013～15 年度改訂経済見通し」の見直し作業を行った。

景気の現状

積極的な金融・財政政策への転換などを柱とするアベノミクスの登場後、国内景気は緩やかではあるが、着実な回復をたどってきた。円高修正や株高を受けて、企業・家計のマインドが好転したほか、復興事業を含めた公的支出が堅調に推移したことで、13 年前半は内需主導で年率 4%台の高い経済成長が実現できた。一方、「失われた 20 年」の中で依存度を徐々に強めていた外需は、為替レートが大きく円安方向に進んだにもかかわらず、海外経済の回復ペースが緩慢なままであったことから、弱い状態が続いていた。

年後半に入ると、民間消費を中心に減速が見られ、7～9 月期の経済成長率は年率 1.1%(1 次 QE ベース、今回の 2 次 QE では同

0.9%へ下方修正)へと急ブレーキがかかった。さらに、2 月 17 日に発表された 10～12 月期の GDP 第 1 次速報(1 次 QE)によれば、実質成長率は前期比年率 1.0%と 4 四半期連続でのプラス成長ではあるが、成長率がさらに鈍化したことが明らかとなった。民間最終需要の堅調さには変わりはないものの、公共投資が鈍化したほか、輸入が急増した。

10～12 月期は下方修正

さて、今回発表された 10～12 月期の 2 次 QE では、経済成長率は前期比年率

2013～15 年度 日本経済見通し

	単位	2012年度 (実績)	13年度 (実績見込)	14年度 (予測)	15年度 (予測)
名目 GDP	%	▲ 0.2	2.0	2.2	2.0
実質 GDP	%	0.6	2.2	0.9	1.4
民間需要	%	1.4	1.9	0.5	1.5
民間最終消費支出	%	1.5	2.4	▲ 0.1	1.1
民間住宅	%	5.3	8.9	▲ 5.1	▲ 1.1
民間企業設備	%	0.7	0.2	2.3	3.8
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.0
公的需要	%	1.4	4.7	1.5	0.1
政府最終消費支出	%	1.5	2.2	1.2	1.0
公的固定資本形成	%	1.3	16.1	2.5	▲ 3.8
輸出	%	▲ 1.2	3.3	3.2	4.8
輸入	%	3.7	5.6	2.6	4.0
国内需要寄与度	%pt	1.4	2.5	0.7	1.2
民間需要寄与度	%pt	1.1	1.4	0.4	1.1
公的需要寄与度	%pt	0.3	1.1	0.4	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.8	▲ 0.3	0.1	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.9	▲ 0.2	1.3	0.7
国内企業物価(前年比)	%	▲ 1.0	1.9	4.1	2.5
全国消費者物価(") (消費増税要因を除く)	%	▲ 0.2	0.8	2.7 (0.7)	1.7 (0.9)
完全失業率	%	4.3	3.9	4.0	4.0
鉱工業生産(前年比)	%	▲ 2.6	3.0	1.2	1.9
経常収支	兆円	4.8	2.0	4.8	8.5
名目 GDP 比率	%	1.0	0.4	1.0	1.7
為替レート	円/ドル	83.1	100.2	104.3	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.08	0.08	0.06	0.06
新発 10 年物国債利回り	%	0.78	0.70	0.74	0.84
通関輸入原油価格	ドル/バレル	113.4	109.5	110.0	115.0

(注) 全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

0.7%へと下方修正された。民間消費・住宅投資・民間企業設備投資といった民間最終需要がいずれも小幅ではあるが、下方修正されたことが背景にある。一方、GDP デフレーターについては前年比▲0.3%と1次QE（同▲0.4%）から下落幅が縮小したが、依然として企業などでの価格転嫁が十分ではないことが改めて確認できた。

当面の景気・物価動向

以下では、当面の国内景気について考えてみたいが、今回2次QEが小幅の修正であったこと、この1ヶ月の内外経済・金融市場の動きが想定範囲内であったこともあり、2月20日に公表した「2013～15年度経済見通し」で示した景気・物価シナリオはほとんど修正する必要はないと考える。

まず、13年度内については、14年4月からの消費税率引上げを前に、耐久財・高額品・サービスを中心に駆け込み需要が強まることから、国内景気は堅調に推移するものと予想する。一方、海外経済の回復テンポは穏やかなままであり、輸出は低調さが残るだろう。なお、現状、前年比1%台前半にまで上昇率を高めた消費者物価（全国、除く生鮮食品、以下同じ）についても、同様の状況が続くとみられる。

しかし、14年度入り後は状況が一変するだろう。消費税増税後には駆け込み需要の反動が出ることが確実視されるため、国内景気は一旦大きく悪化することになるだろう。政府は5.5兆円規模の経済対策を盛り込んだ13年度補正予算を編成し、2月上旬には国会で成立しているほか、政労使会議などの場では企業に対し

て賃上げを要請してきた。しかし、それらが景気の悪化を食い止める効果は限定的であろう。経済対策で3兆円超計上されている公共事業はすでに高水準であり、さらなる景気押し上げ効果は乏しい。また、14年度の賃上げ率は高まるとみるが、増税で発生する2%分の物価上昇を十分吸収できるほどの賃上げは困難である。

それゆえ、4～6月期に景気が大きく落ち込んだ後、7～9月期にはある程度のリバウンドが見られるものの、その後もしばらくは潜在成長力を大きく上回る経済成長はなかなか実現できず、マクロ的な需給バランスが崩れた状態が続くだろう。こうした国内景気の停滞感の強まりによって、14年度入り後の物価上昇圧力は一旦弱まる可能性が高い。

以上を踏まえ、13～15年度の経済成長率について、13年度：2.2%、14年度：0.9%、15年度：1.4%としたが、前回予測からいずれも変更なしである。消費者物価も表面上は前年比2%台後半に上昇するが、消費税要因を除けば同1%割れとなるだろう。

14年度には追加対策の検討も

こうした景気・物価情勢を受けて、政府・日本銀行は何らかの対応策を講じざるを得ないものと思われる。「2年で2%の物価上昇」を実現すべく、大胆な金融緩和策を続けている日銀では、増税後には物価上昇圧力が弱まり、現状では15年度中の物価目標達成が困難との見方を強めるものと予想される。それゆえ、14年夏場には追加の緩和措置を検討すると思われる。政府もまた、年半ばには何らかの対応策を講じることになるだろう。

寒波の影響が続くも、底堅く推移する米国経済

木村 俊文

要旨

米国では、異例の寒波の影響が尾を引いているが、雇用や消費、生産など最近の経済指標は底堅い動きを示している。こうしたなか、金融当局（FRB）は、量的緩和の規模縮小を続けることを決定し、政策金利の見通しに関するフォワード・ガイダンスを改めた。

経済指標は底堅い動き

最近発表された米経済指標は、寒波の影響が続いているものの、底堅い動きを示している。雇用関連では、2月の失業率は上昇（6.6%→6.7%）したが、非農業部門雇用者数が前月差17.5万人増となり、前月（12.9万人、速報値から11.3万人上方修正）から伸びが加速した。ただし、2月は悪天候の影響で就業不能となった労働者が60.1万人と、2月としては10年以来4年ぶりの高水準となり、寒波の影響が依然残存している。

また、新規失業保険週間申請件数も基調を示す4週移動平均が3月第2週に32.7万件と3週連続で改善し、失業率が低下する可能性を示唆している（図表1）。

個人消費は、2月の小売売上高が前月比0.3%と3ヶ月ぶりに増加した。とはいえ、厳しい寒さが2月も続き、自動車販売は微増（0.3%）にとどまっている。一方、3月の消費者信頼感指数（ミシガン大学、速報値）は、景気回復や雇用改善への先行き期待が後退したことから、79.9と前月（81.6）から低下した。

企業部門では、2月の鉱工業生産が前月比0.6%と3ヶ月ぶりに上昇した。前月に落ち込んだ自動車関連の反動増（4.8%）が全体を押し上げた。

また、3月の連銀製造業景況指数は、



ニューヨーク（4.5→5.6）、フィラデルフィア（▲6.3→9.0）ともに業況が改善しており、寒波の影響で一時的に停滞した製造業の活動が回復する可能性を示している。

住宅関連では、2月の住宅着工件数（季調済・年率換算）が90.7万件と3ヶ月連続で前月を下回った。異例の寒波が引き続き影響し、2月は北東部で着工件数が前月比▲37.5%と大きく落ち込んだ。一方、先行指標となる建設許可件数は101.8万件と3ヶ月ぶりに100万件を回復しており、今後は天候の回復に伴い着工が順調に増えると期待される。

FRBはフォワード・ガイダンスを修正

連邦準備制度理事会（FRB）は3月18～19日に開催した連邦公開市場委員会（FOMC）で、量的緩和策第3弾（QE3）による債券買入規模（当初850億ドル）を過去2回の会合と同様さらに100億ドル縮小し、4月から月額550億ドルとする

ことを決定した。

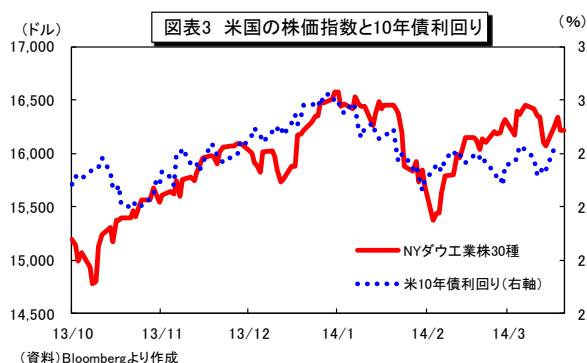
一方、政策金利の見通しに関する
フォワード・ガイダンスについては、
インフレ率が FOMC の長期目標である
2.0%を下回り続けると予想される
場合には「失業率が 6.5%を下回
った後も長期的に異例の低水準を維持
する」とした従来の表現を改め、
「QE3 終了後も『相当な期間』据え
置く」との方針に修正した。

イエレン議長は会合終了後の記者会見
で、「相当な期間」とは6ヶ月程度である
との認識を表明した。この発言を受けて、
市場では利上げが前倒しされるとの見方
が浮上し、金利上昇・ドル高となった。

なお、今回公表された最新の経済見通
しによれば、FRB 理事と連銀総裁の 16 人
による 14～16 年の成長率見通し（予想中
心帯）は、前回 12 月時点の予想から小幅
ながら下方修正された（図表 2）。一方、
同期間の失業率については、改善傾向が
続いていることを踏まえて上方修正され
た。また、政策金利が 16 年末までに上昇
すると予想するメンバーが前回予想に比
べ若干増え、利上げ前倒し観測につなが
った。

米株価は高値圏でもみ合い

米国の長期金利（10 年債利回り）は、
ウクライナ情勢の緊迫化を受けリスク回



図表2 FRB理事・地区連銀総裁による経済見通し(14年3月時点)

	2014年	2015年	2016年	長期
実質GDP	2.8～3.0 (2.8～3.2)	3.0～3.2 (3.0～3.4)	2.5～3.0 (2.5～3.2)	2.2～2.3 (2.2～2.4)
失業率	6.1～6.3 (6.3～6.6)	5.6～5.9 (5.8～6.1)	5.2～5.6 (5.3～5.8)	5.2～5.6 (5.2～5.8)
PCE デフレーター	1.5～1.6 (1.4～1.6)	1.5～2.0 (1.5～2.0)	1.7～2.0 (1.7～2.0)	2.0 (2.0)
コアPCE デフレーター	1.4～1.6 (1.4～1.6)	1.7～2.0 (1.6～2.0)	1.8～2.0 (1.8～2.0)	
FFレート 誘導水準	0.25 (0.25)	0.5～1.5 (0.5～1.5)	1.75～3.0 (1.5～3.0)	3.5～4.0 (3.5～4.0)

(資料)FRB資料より作成

(注)メンバーの予想範囲から上下3人ずつを除いた予想中心帯を示す。失業率は各年第4四半期の平均値。その他の数値は各年第4四半期の前年同期比。

避の動きが強まり、3月3日に一時2.59%
と2月初旬以来約1ヶ月ぶりの水準まで
低下した。その後もウクライナ情勢をめ
ぐる警戒感や中国の景気減速懸念などか
ら2月中旬にかけても同程度の水準まで
低下した。

しかし、その後は、海外情勢に対する
警戒感が幾分弱まったことに加え、19日
のFOMC 後には利上げ前倒し観測が浮上
したことを受け2.77%に上昇し、その後
も2.7%台で推移している。今後の長期
金利は、一時的に弱まった米経済が天候
要因の好転に伴い回復すると考えられる
ことから、上昇傾向で推移すると予想さ
れる。

一方、米株式相場は上昇傾向が続き、3
月初旬にはダウ工業株 30 種平均が最高
値圏に迫り、S&P500 種指数が過去最高
値を更新するなど堅調な展開となった。
しかし、その後はリスク回避の動きから
下落に転じ、ダウ工業株 30 種平均は、
16,000 ドル台前半でもみ合いながら推
移している。

1～3月期の企業業績は寒波の影響を
受け下方修正される可能性が高いもの
の、先行きの株価は米経済の回復基調
の強まりを背景に堅調に推移すると予
想される。

(14.3.24 現在)

引続き緩慢さが見込まれるユーロ圏の景気回復の足取り

～限られた改善傾向と依然続く下振れリスク～

山口 勝義

要旨

内需が停滞するユーロ圏では、景気回復に向けた足取りは力強さを欠くものとなっている。米国経済の強い回復や新興国経済の持続的な成長などがない限り、ユーロ圏では下振れリスクを伴いつつ景気回復のペースは引続き緩慢なものにとどまると考えられる。

はじめに

ユーロ圏では 2013 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比プラス 0.3%と、3 四半期連続でのプラス成長となり、経済の復調の兆しが現れている。また、個別に見ても、経済規模上位 4 ヶ国について、ドイツのみならずフランス、イタリア、スペインの各国でも 7～9 月期に比べて成長率がやや強まっている（図表 1）。

しかしながら、プラス成長ではあるとは言えその水準は低く、また内需は依然として停滞したまま主として外需依存の回復にとどまっている（図表 2）。このため、世界的な景気見通しが不透明な現在の環境下では、ユーロ圏での今後にわたる景気回復の継続性は危うさを伴っているものと考えられる。

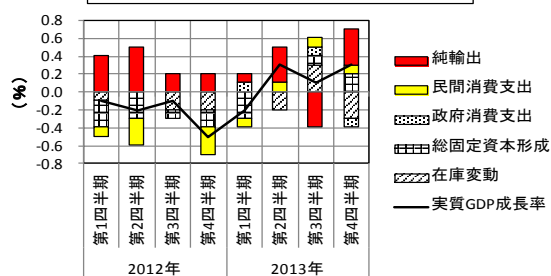
こうしたなか、欧州委員会は 2 月に発表した「経済見通し」でユーロ圏の 14 年の成長率見通しを昨年 11 月時点での 1.1%から 1.2%にわずかに引き上げたものの、不十分な改革やデフレーションの継続、脆弱な金融機能、新興国の波乱などをリスク要因として挙げ、景気回復の下振れリスクが引続き優勢であるとしている^(注1)。また、国際通貨基金 (IMF) は、同じく 2 月発表の 20 ヶ国・地域 (G20) の財務相・中央銀行総裁会議向けレポー

図表1 実質GDP成長率

(単位: %)

		2013年			
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期
ドイツ	前期比	0.0	0.7	0.3	0.4
	前年同期比	▲ 0.3	0.5	0.6	1.4
フランス	前期比	▲ 0.1	0.6	0.0	0.3
	前年同期比	▲ 0.4	0.5	0.3	0.8
イタリア	前期比	▲ 0.6	▲ 0.3	0.0	0.1
	前年同期比	▲ 2.6	▲ 2.3	▲ 1.9	▲ 0.8
スペイン	前期比	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.2
	前年同期比	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 1.2	▲ 0.2
ユーロ圏	前期比	▲ 0.2	0.3	0.1	0.3
	前年同期比	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.3	0.5
(参考) 英国	前期比	0.4	0.7	0.8	0.7
	前年同期比	0.6	1.8	1.9	2.7
(参考) EU	前期比	▲ 0.1	0.4	0.3	0.4
	前年同期比	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2	1.1

図表2 ユーロ圏実質GDP成長率(前期比) 寄与度内訳



(資料) 図表 1、2 はそれぞれ Eurostat のデータから農中総研作成。

トで、新興国市場の混乱やユーロ圏におけるデフレーションの継続の可能性を指摘しつつ、世界経済の回復力は依然として弱く、かつ著しい下向きのリスクが残されているとしている^(注2)。

本稿は、最近改善傾向が認められる点、一方引続き困難な状況にある点をそれぞれ確認しつつ、ユーロ圏における景気回復の見通しを検討するものである。

最近改善傾向が認められる点

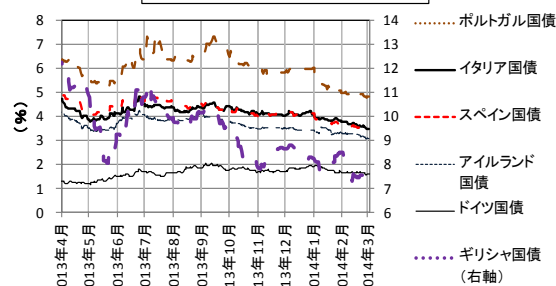
ユーロ圏の金融市場は安定を取り戻し、財政悪化国の国債利回りは大幅に低下している（図表3）。この背景には特に12年以降に実施された欧州中央銀行（ECB）による無制限の国債購入策（OMT）の導入を含む広範な危機対策の他、財政悪化国の経常収支の改善や、世界的な金融緩和や新興国リスクの認識を通じた資金流入などがあるものと考えられる。例えばアイルランドは昨年12月の最後の融資実行を以って金融支援プログラムからの脱却を果たしたが、国債利回りの低下は財政改善の追い風となるものとみられる。

また、ECBによる一連の金融緩和政策にもかかわらずユーロ圏の財政悪化国で高止まりしていた銀行貸出金利や、低位横ばいないしは低下傾向が続く貸出残高伸び率についても、若干ながらも最悪期を脱した兆候が現れてきている（図表4、5）。これには銀行の財務改善への取り組みやファンディング市場の落ち着き等が寄与しているものと考えられるが、ECB等により14年に実施される銀行の資産査定やストレステストを通じて、金融政策の波及経路の更なる機能改善が期待されている。また、従来から銀行による間接金融の比率が高い欧州ではあるが、スペイン等では企業による事業債の発行増加も合わせて報じられている（注3）。

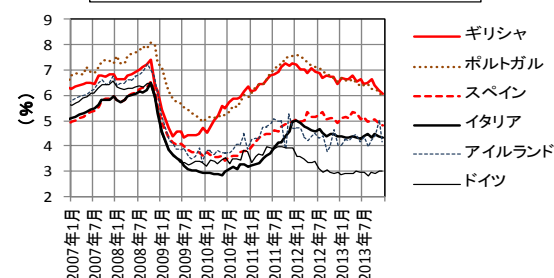
一方、マクロ経済の動向を見れば、スペインを中心に輸出の伸長が見られている（図表6）。また、一部には失業率が天井を打った気配もあり、特に高い失業率を記録してきたスペインにおいても、13年2月の26.6%をピークとして14年1月には25.8%にやや低下している。

この他にも、ギリシャ当局は経常収支

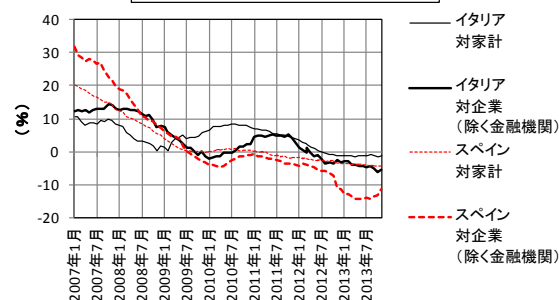
図表3 欧州の国債利回り(長期債)



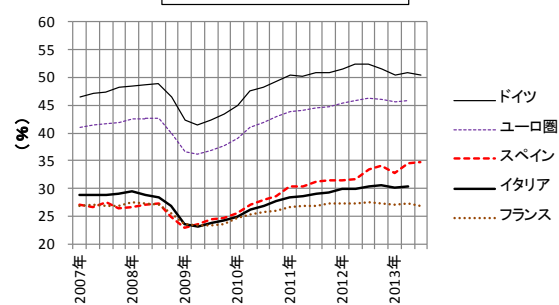
図表4 銀行貸出金利推移
(対企業、新規、1年以内、1百万ユーロ以内)



図表5 銀行貸出残高伸び率(年率)



図表6 輸出額(対GDP比率)



（資料）図表3はBloombergの、図表4～5はECBの、図表6はEurostatのそれぞれのデータから農中総研作成。

やプライマリーバランスの黒字化を13年に達成したと発表したほか、ドイツのみならず財政悪化国を含めて最近の株式市場は上昇傾向にあり、これらはユーロ圏経済の先行きに対する見通しを明るくする良好な材料となっている。

依然として困難な状況にある点

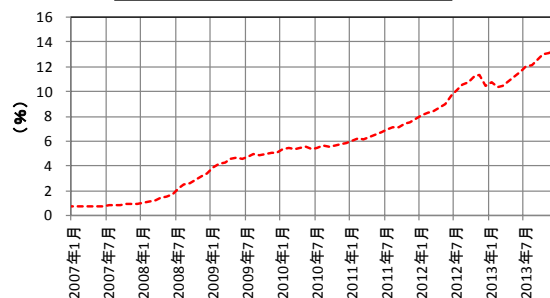
しかしながら、現時点ではこのような改善点は各国横断的に共通したものとはなっておらず、また個別国毎にも部分的な改善にとどまっている状況にある。

財政悪化国の中では比較的順調に経済情勢が改善しつつあると見られるスペインにおいても、銀行の貸出残高の伸び率は底打ちの兆しがあるものの依然としてマイナスに沈んでいるほか、不良債権比率は上昇が続いている（図表7）。また、企業による事業債の発行が増加しているとは言え、スペイン等では中小規模の企業のウェイトが大きいことから、直接金融のメリットを享受できる企業は一部に限られるものと考えられる。

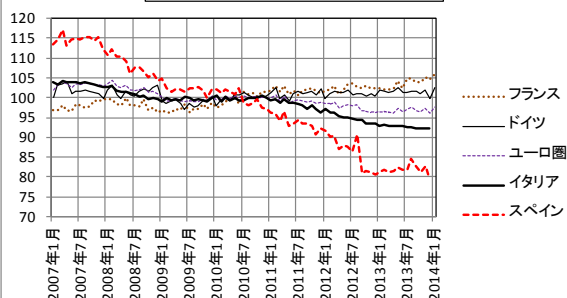
一方、ユーロ圏では債務危機対策として、これまでに政府の歳出削減や歳入増加とともに経済の競争力強化のための労働コストの引下げが迫られてきたが、これらは失業率の高止まりのみならず貧富の格差拡大をもたらすことにつながっている。また、ユーロ圏ではドイツを除き政府の財政改革は未だ途上であるほか、銀行やその他の企業、家計についても引続き財務改善が必要となっている。以上の状況は今後も内需には大きな負荷として働くことが考えられるが、小売売上高の推移を見ても財政悪化国を中心に力強さに欠ける動きが続いている（図表8）。

ユーロ圏ではこうした内需の停滞に加え、最近ではエネルギー価格の低下傾向等も加わり、デフレーションが進行している（図表9）^{（注4）}。内需の状況からはこうした低インフレ状態は当面継続することが考えられるが、これは実質金利の上昇により投資を抑制するとともに、インフレによる負債削減効果を弱め経済主体

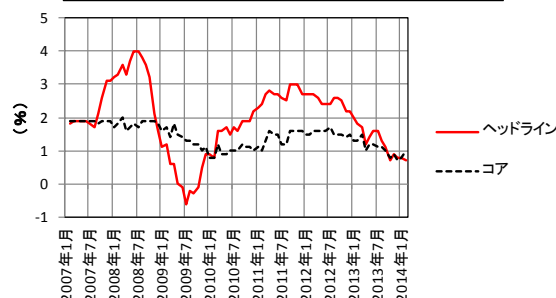
図表7 スペインの銀行の不良債権比率



図表8 小売売上高(2010年=100)



図表9 消費者物価上昇率(前年同期比)(ユーロ圏)



（注）ヘッドラインは全項目、コアはこれからエネルギー、食品、酒、たばこを除いたもの。

（資料）図表7はスペイン銀行（中央銀行）の、図表8～9はEurostatのそれぞれのデータから農中総研作成。

の財務改善にかかる負担を増加させることなどを通じ、景気回復を阻害する要因となるものと考えられる。

この他にも、経常収支の改善や ECB の政策を背景としたユーロ高傾向、新興国経済やウクライナ情勢等の懸念材料に加え、イタリアの再度の政局混乱やギリシャの社会不安の可能性、また 5 月の欧州議会選挙後に予想される反欧州連合（EU）・反ユーロ勢力の伸長の影響等の不透明材料があり、ユーロ圏の景気は下振れリスクをはらんだものとなっている。

おわりに

冒頭に触れた欧州委員会による 2 月の「経済見通し」では、他にも次のような注目点を確認できる。

まず、政府の財政改革が道半ばである姿が明確に現れている点である。15 年にかけて政府債務残高の対 GDP 比率が 100% を超える国がユーロ圏 18 ヶ国中 7 ヶ国存在しており、これらの国々については当面のところは明確な改善が見込まれない見通しとなっている（図表 10）。次に、消費者物価上昇率（前年比）について、14 年見通しが前回 13 年 11 月時点での 1.5% から今回 1.0% に大幅に引き下げられた点である（図表 11）。加えて注目されるのは、経済規模はギリシャと同程度でありドイツの 7% 弱と小規模ではあるものの、ドイツ、ルクセンブルクとともに主要 3 格付機関から揃ってトリプル A 格付けを受ける今では数少ない国のひとつであるフィンランドの経済成長の急減速である（図表 12）。これには Nokia に代表される電機産業の不振などの固有の要因はあるものの、内需の弱さが大きく影響しており、ユーロ圏の景気回復が常にリスクをはらんでいるひとつの事例とも受け止められる。

内需が停滞するユーロ圏では、景気回復に向けた足取りは力強さを欠くものとなっている。米国経済の強い回復や新興国経済の持続的な成長などがない限り、ユーロ圏では下振れリスクを伴いつつ景気回復のペースは引続き緩慢なものにとどまると考えられる。

（2014 年 3 月 20 日現在）

<参考文献>

- ① European Commission (February 2014) “European Economic Forecast, Winter 2014”
- ② IMF (February 2014) “Global Prospects and Policy Challenges”

図表10 政府債務残高(対GDP比率)見通し

(単位: %)

	2013年	2014年	2015年
イタリア	132.7	133.7	132.4
スペイン	94.3	98.9	103.3
ベルギー	99.8	100.5	100.0
アイルランド	122.3	120.3	119.7
ギリシャ	177.3	177.0	171.9
ポルトガル	129.4	126.6	125.8
キプロス	112.0	121.5	125.8

図表11 消費者物価上昇率(前年比) 見通し

(単位: %)

		2013年	2014年
ユーロ圏	14/2時点	1.4	1.0
	13/11時点	1.5	1.5

図表12 実質GDP成長率(年率) 見通し

(単位: %)

		2013年	2014年
ユーロ圏	14/2時点	▲ 0.4	1.2
	13/11時点	▲ 0.4	1.1
ドイツ	14/2時点	0.4	1.8
	13/11時点	0.5	1.7
フランス	14/2時点	0.3	1.0
	13/11時点	0.2	0.9
イタリア	14/2時点	▲ 1.9	0.6
	13/11時点	▲ 1.8	0.7
スペイン	14/2時点	▲ 1.2	1.0
	13/11時点	▲ 1.3	0.5
フィンランド	14/2時点	▲ 1.5	0.2
	13/11時点	▲ 0.6	0.6

（資料）図表 10～12 は<参考文献>①のデータから農中総研作成。

（注 1） <参考文献>①による。

（注 2） <参考文献>②による。

（注 3） 格付け機関フィッチのデータに基づく以下の報道によれば、事業債の発行額は欧州全体としては 13 年には 4,460 億ユーロと前年比 6% の減少となったものの、財政悪化国の企業による発行は同 22% 増加し、なかでもスペインの企業の発行増が著しく同 45% 増となったとしている。

・ Financial Times (19 February 2014) “Spain leads corporate bond surge in Europe’s periphery”

（注 4） 個別国毎に見れば、消費者物価上昇率（前年同期比）は、14 年 2 月時点で、既にギリシャ（▲0.9%、4 ヶ月連続のマイナス値）、キプロス（▲1.3%、4 ヶ月連続のマイナス値）、ポルトガル（▲0.1%）がマイナスとなっているほか、スペイン、アイルランドが各 0.1%、イタリア、オランダが各 0.4% などと、特に低い値となっている（Eurostat による）。

足元では小幅減速に転じた中国経済

～14年は前低後高、7%台の成長と予測～

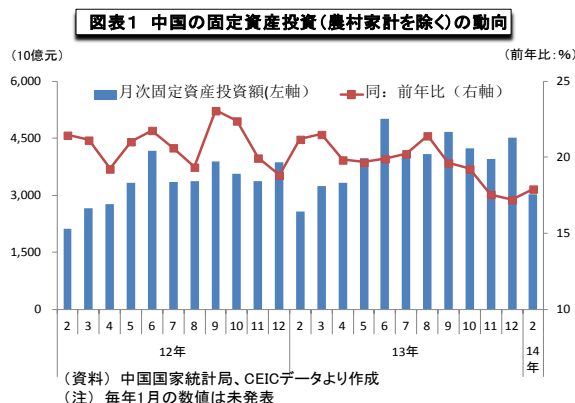
王 雷 軒

要旨

3月に発表された中国の主要経済指標によれば、固定資産投資が底堅く推移したものの、消費の伸び悩みや輸出の大幅な減速を受けて、足元の景気は小幅な減速に転じていると判断される。先行きについては、前半は7%台前半に減速するものの、後半には景気対策などにより持ち直すと予想され、通年では政府の成長目標達成が見込まれる。

足元の景気は小幅減速へ

全人代では、2014年の実質GDP成長目標が前年比7.5%前後に設定されているが、足元では輸出の低迷や消費の伸び悩みによって同7.5%を下回る可能性も出ている。以下、3月に発表された主要経済指標から、足元の景気動向を確認してみたい。



まず、投資については、製造業が大きく鈍化したものの、交通運輸や不動産開発向けなどが大きく伸びたため、1～2月期の固定資産投資(農家を除く)は前年比17.9%と12月(同17.2%)から小幅持ち直した(図表1)。ただし、13年1～2月期(同21.2%)からは大きく鈍化した。13年末に地方政府関連債務の急増が明らかになったほか、14年に入り、理財商品や社債のデフォルトが発生したこ

となどを受けて、後述のように足元ではシャドーバンキングによる融資規模が縮小したことが背景にあるだろう。

先行きについては、「城镇化」(都市化)を積極的に推進していくとともに、交通インフラの整備、保障性住宅の建設や環境保護投資の強化などが実施されることから底堅く推移するものの、中央政府が鉄鋼などの業種における設備投資の抑制策を継続しているため、14年の目標である17.5%前後の水準で推移すると見られる。

一方、消費については、1～2月期の社会消費財小売上総額(物価上昇の影響を除いた実質)が前年比10.8%と、12月(同12.2%)から伸びが鈍化した。自動車や家電製品などの耐久消費財の販売が好調で、消費の下支えになったものの、12年末から継続実施されている「ぜいたく禁止令」が消費を下押しした可能性があると思われる。

先行きについては、14年も小売上総額の目標が前年比14.5%に設定されていることから、今後消費を促進するための刺激策が打ち出される可能性もあることや、13年に都市部住民一人当たり可処分所得が前年比7.0%、農村住民一人当た

り純収入が同 9.3%と伸びたことから、13%前後の伸びを回復する可能性が高いと見られる。

また、外需についても、1月の輸出が前年比 10.5%と 12 月から改善したものの、2月は同▲18.1%と大きく減少した。その結果、1～2 月期は同▲1.6%と悪化した。13 年前半の輸出水増し分の反動減による影響もあるが、米国の寒波の影響やブラジルなど新興国の景気減速による部分が大きいと見られる。実際、1～2 月期の米国向け輸出は前年比 1.3%と 13 年の同期(同 15.0%)から大幅に鈍化した。

先行きについては、人民元安の進行下、米国など海外経済が緩やかな回復が続けると見られることなどから、徐々に持ち直すと想定される。ただ、13 年前半の輸出が偽装貿易により水増しされた分を考えると、14 年前半にかけては実勢よりも伸びが縮小する可能性が高いと思われる。

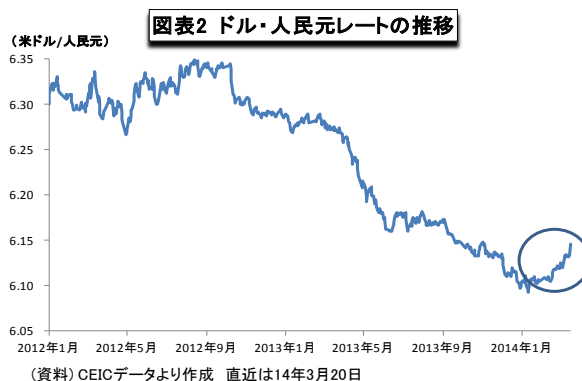
そのほか、1～2 月の鉱工業生産も前年比 8.6%と 09 年 4 月以来の低水準となり、生産の勢いが弱まっていることがうかがえる。また、中国国家統計局等が発表した 2 月の製造業 PMI も 50.2 と景況の改善・不況の節目となる 50 を上回ったものの、3 ヶ月連続の低下となった。

以上から、固定資産投資が底堅く推移したものの、消費の伸び悩みや輸出の大幅な減少などを受けて、足元の景気は小幅な減速に転じていると判断される。そのため、1～3 月期の実質 GDP 成長率は政府の成長目標である 7.5%を下回る可能性が高いと思われる。

金融情勢と今後の景気見通し

実体経済への総資金供給量を示す 1 月の社会融資総額は 2.6 兆人民元と大きく増加したものの、今年に入ってから、信

託商品や社債のデフォルトが発生したことを受けてシャドーバンキングに対する規制の強化などにより、信託融資や委託融資などが大幅に減少したため、2 月は 0.94 兆元と伸びが鈍化した。



中国の景気減速に対する懸念が高まるなか、中国人民銀行（中央銀行）は意図的な為替介入を行ったこともあり、2月中旬以降、人民元安が進行している（図表 2）。こうしたなか、3月中旬に中国人民銀行は外国為替市場での人民元相場の許容変動幅について、対ドルで基準値の上下をそれぞれ 2.0%に拡大すると発表した。

2 月に入り海外資金の流入圧力が弱まっていると見られるなか、変動幅を拡大しても、一方的に人民元高になる可能性が低いと判断したと考えられる。今回の変動幅拡大は 94 年の 0.3%、07 年の 0.5%、12 年の 1.0%から約 2 年ぶりの変更となっているが、中国人民銀行の記者会見では、今後も徐々に拡大し、市場の需給に基づいて為替レートが決まる仕組みにしていくと表明した。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。14 年前半は 7%台前半に減速するものの、景気対策などにより、後半には持ち直しの動きが予想され、通年では政府の成長目標の達成が見込まれる。

(2014 年 3 月 20 日現在)

情勢判断

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

米国金融・経済

3月18～19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、量的緩和策第3弾（QE3）における債券買入額（当初850億ドル）を、13年12月（750億ドル）、14年2月（650億ドル）からさらに縮小し、4月から550億ドルとすることが決まった。また、政策金利（0～0.25%）については、労働市場のほか、インフレ関連指標や金融情勢指標などの様々な情報を幅広く考慮し、インフレ率が引き続きFOMCの中長期目標である2%を下回ると予測される場合には、QE3終了後も「相当な期間」据え置くことも決定した。なお、イエレンFRB議長はFOMC終了後の記者会見で、「相当な期間」とは6ヶ月程度であると発言している。

経済指標をみると、2月の雇用統計では、失業率は6.7%と前月から0.1ポイント上昇したものの、非農業部門雇用者数は17.5万人増と、天候要因で落ち込んでいた12月、1月から増加した。ただし、中国をはじめとする新興国経済に対する不透明感やウクライナ情勢の緊迫化などもあり、景気の先行きに対する見極めは続いている。

国内金融・経済

3月10～11日の日銀金融政策決定会合では、マネタリーベースを年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節（長期国債、ETF・J-REIT、CP・社債等の買入れ）を行うことを軸とし、これにより2年程度で2%の「物価安定目標」を実現することを目指す量的・質的金融緩和の維持を決定した。

経済指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）の1月分は、前月比13.4%と大幅に上昇した。また、1月の鉱工業生産指数（確報値）も、前月比3.8%と2ヶ月連続で上昇したほか、製造工業生産予測の2月分も同1.3%と上昇継続が見込まれる。このため、日本経済の緩やかな回復は続いているとみられる。

金利・株価・為替・原油相場

長期金利（新発10年国債利回り）は、新興国経済の先行きに対する見極めやウクライナ情勢不安などを背景に、「質への逃避」によって低下圧力の強い展開が続いており、1月下旬以降は概ね0.6%台前半で推移している。3月上旬には一時0.570%と、約10ヶ月ぶりの低水準を付ける場面もあった。

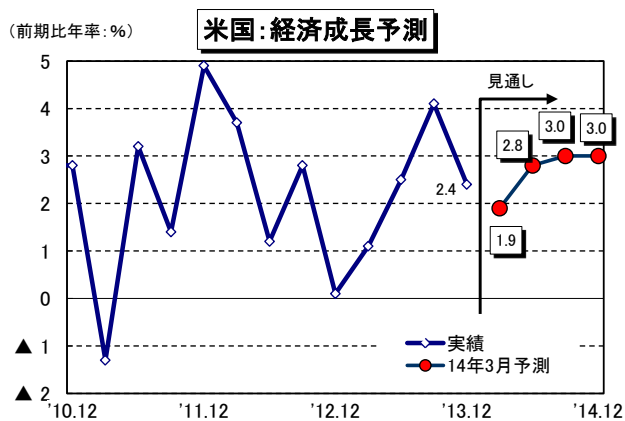
日経平均株価は、3月上旬には、米雇用統計（2月）の結果が事前予想を上回ったことなどから一時15,200円台を回復したが、その後は新興国経済やウクライナ情勢への懸念、消費税増税後の企業業績への不安などから弱含み、3月中旬以降は14,000円台前半で推移している。

ドル円相場は、3月上旬には、一時1ドル＝103円台半ばまで円安・ドル高が進んだが、それ以降はウクライナ情勢への懸念から相対的に円買いの圧力が高まり、101円台まで円高が進んだ。しかし、米国で早期利上げ観測が高まったことから再び円安となり、直近は102円台半ばとなっている。

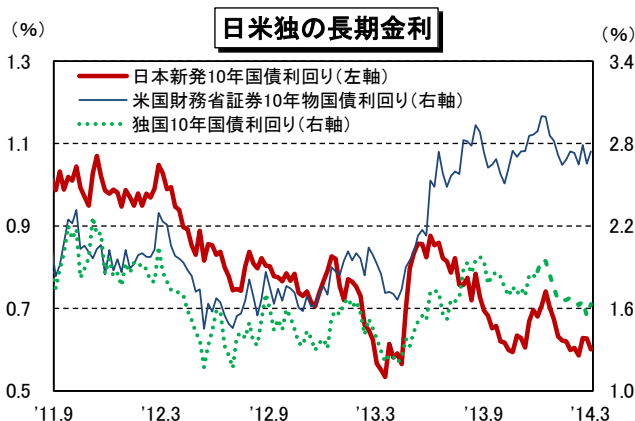
原油相場（ニューヨーク原油先物・WTI期近）は、米国への寒波襲来に伴い暖房用需要等が堅調となったことから、2月中旬以降は上昇。3月以降はウクライナ情勢に対する懸念が高まったこともあり、一時1バレル＝104ドルまで上昇した。ただし直近は100ドル前後まで戻している。

（2014.3.24現在）

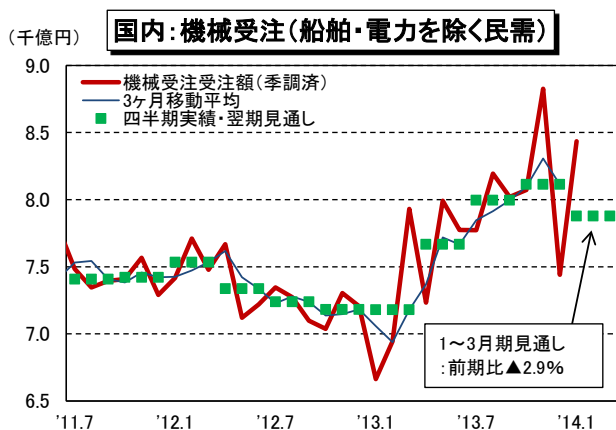
内外の経済・金融グラフ



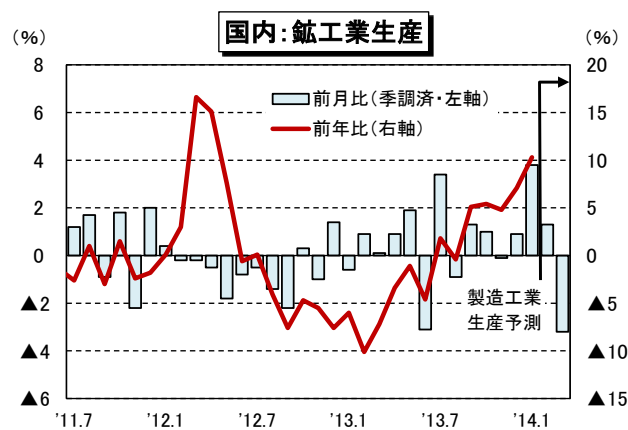
(資料) Bloomberg (米商務省)より作成。見通しはBloomberg社調査



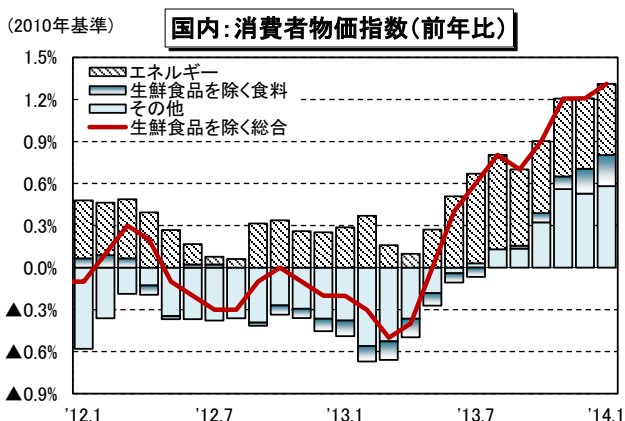
(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloomberg(内閣府「機械受注統計」)より作成



(資料) Bloomberg (経済産業省「鉱工業生産」)より作成



(資料) 日経NEEDS-FQ(総務省「消費者物価指数」)より作成



(資料) Bloombergより作成

※ 詳しくは当社ホームページ(<http://www.nochuri.co.jp>)の「今月の経済・金融情勢」へ

中間選挙を意識した 2015 年度の米国「予算教書」

～財政赤字は引き続き改善する見通し～

木村 俊文

中低所得者向け対策を拡充

オバマ大統領は3月4日、2015年度(14年10月～15年9月)の予算教書を議会に提出した。予算教書は、歳入や歳出の見積りなど予算編成方針を議会に示すものであり、年頭に1年間の施政方針を表明する「一般教書」、経済情勢に関する判断を示す「大統領経済報告」とあわせて米国3大教書と呼ばれている。

今回の予算教書は、13年末に成立した超党派による財政合意(14～15年度の強制歳出削減額を計634億ドル緩和など)に準拠しつつ、機会創出(Opportunity For All)という概念のもとに編成されているものの、11月4日に投票が行われる中間選挙(大統領選挙の中間の年に実施される上下両院の議会選挙)に向けて、中低所得者や若年層を強く意識した内容となっている。おもな特徴は次のとおり。

第一は、貧困層の削減と所得格差の是正を図る政策を提案していることである。とりわけ注目度が高い最低賃金の引き上げについては、現在の時給7.25ドルを10.10ドルに約4割引き上げるものであり、若干雇用が失われる恐れがあるとはいえ、実現すれば1,650万人(非農業部門雇用者数の約12%相当)の所得増加につながると試算(議会予算局)されている。また、若年層に対する税制優遇措置や求職者への失業

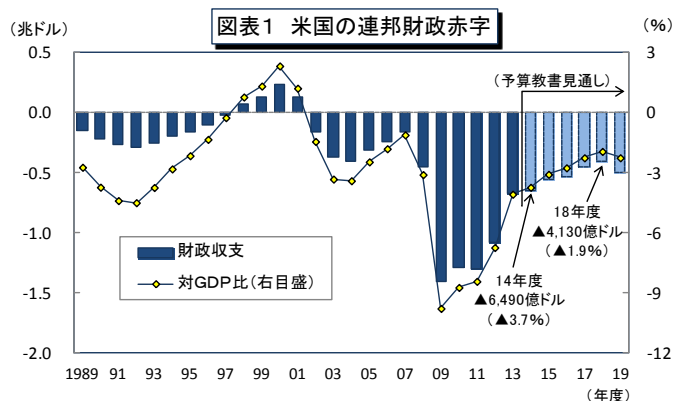
保険適用の拡大なども盛り込まれている。

第二は、オバマ政権のこれまでの考え方を踏襲し、歳出面で短期・長期のバランスを考慮した政策提言を行っていることである。前述の所得対策など短期的な政策に加え、長期的には技術発展に向けた教育政策のほか、再生可能エネルギーを含むクリーン・エネルギー政策やサイバー攻撃対策など「21世紀型インフラ構築」への投資が提示されている。

第三は、新たな政策として雇用機会の創出や経済成長を促すために別枠(15年以降10年間で560億ドル規模)で幼児教育や職業訓練の拡充などを提唱しているが、この財源確保のために富裕層や企業向け税制優遇措置の見直しを提示していることである。

18年度までは赤字改善の見通し

予算の大枠を見ると、14年度の歳入は3兆0,020億ドルであるのに対し、歳出は3兆6,510億ドルであり、この結果、財政



赤字は6,490億ドル（対GDP比3.7%）と3年連続で減少する見通しである（図表1）。その後も財政赤字は減少傾向で推移し、18年度には4,130億ドル（対GDP比1.9%）とピークだった09年の3分の1以下の水準まで縮小する見通しとなっている。

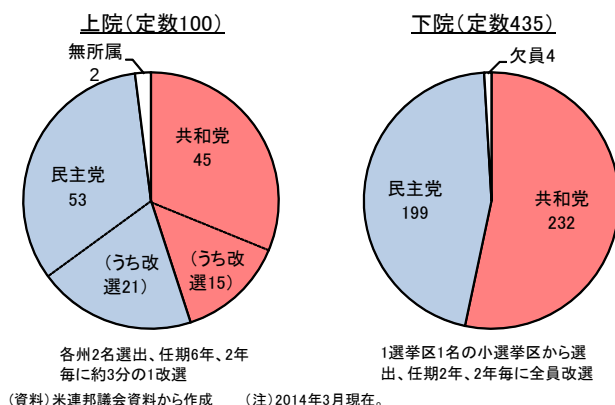
こうした財政赤字改善の要因は、①持続的な経済回復に伴う税収増（14～18年度までは実質GDPで3%弱～3%台前半の高い成長を想定）、②医療保険制度改革（今後10年で財政赤字を4,020億ドル削減）、③より効率的で公平な税制改革（10年で同6,510億ドル削減）などを見込んでいるためである。

このほか、13年6月に共和党の反対で否決された移民制度改革法案について、予算教書では再び超党派協議を呼びかけており、同改革案が成立すれば、今後10年で財政赤字を約1,600億ドル削減、さらにその先の20年では約1兆ドル削減できると推計している。

また、12年に共和党の反対で事実上廃案となったバフェット・ルール（年収100万ドル以上の富裕層に対し所得税率を30%に引き上げる課税強化策）の導入も再び提唱している。

15年度の予算教書では、足元の財政赤

図表2 米国議会の議席数



字が想定以上に改善していることや債務上限問題が15年3月15日まで先送りされたことなどを背景に財政問題に対する危機意識が薄れたこともあり、「選挙目的のバラマキ」とも言えるような大胆な内容をオバマ政権が提示したと見られる。

しかし、富の再分配を好まず「小さな政府」を志向する共和党は増税反対の姿勢を崩さないと考えられるため、予算教書の内容が実現する可能性は極めて低いと予想される。

予算案が選挙戦の争点となるか

今年の米議会選では、上院（任期6年）100議席のうち36議席が改選され、下院（任期2年）は435議席すべてが改選される（図表2）。このうち下院は、前回の中間選挙（10年11月）で共和党が過半を占めたことにより与野党が逆転し、それ以降、政治的な「ねじれ状態」となった。

オバマ政権にとっては、こうした状況を打破する最後のチャンスが今秋の中間選挙である。仮に民主党が下院で現在よりも19議席増やせば多数党を奪回することができるが、一方で、民主党が上院で現在よりも5議席減らし、さらに下院での勢力が変わらない場合には、クリントン政権（1995年1月～2001年1月）以来となる民主党政権下で共和党が上下両院を支配することになる。

オバマ大統領に対する支持率が40%（米ギャラップ社）と就任以来最低の水準に迫るなか、今秋の選挙戦に向けて、予算教書の内容をめぐり与野党の攻防が激化する可能性もあるだろう。

全人代の報告からみる 2014 年の中国経済

王 雷 軒

はじめに

2014 年 3 月 5 日～13 日に開催された全国人民代表大会（全人代、日本の国会に相当）で、李克強首相が行った「政府活動報告」、マクロ経済の調整などを実施する中央省庁である国家発展・改革委員会の「経済社会報告」、財政部（日本の財務省に相当）の「財政報告」という三つの報告が審議・承認された。これらの報告では、13 年の経済運営の実績などを踏まえた上で、14 年の経済運営の基本方針や目標が示されている。

また、全人代開催中、中国人民銀行（中央銀行）・財政部・商務部などの中央省庁が記者会見を行ったほか、全人代最終日 13 日には李首相の記者会見も開催された。これらの会見が上記 3 つの報告を補完するものとして重要である。

14 年の中国経済を占う上でも、こうした情報が極めて重要であると思われるため、以下では、今回の全人代の注目ポイントを紹介したい。

では、李首相が雇用確保のために必要な成長率の下限として前年比 7.2%を示したことなどから、前年比 7.5%前後に設定されると事前予想されていた。初日（5 日）に発表された実際の数値も、「7.5%前後」に据え置かれた。

この目標設定の背景や理由について、「政府活動報告」では以下のように説明されている。

中国は依然として発展途上国で、社会主義の初期段階にあり、様々な課題を抱えている。これらの課題を解決するために、合理的な経済成長率を維持する必要がある。この成長目標の設定に当たっては、雇用の確保および所得の向上を実現するために、市場の信認を維持するとともに、経済構造の調整にも有利であることを考慮した。この目標は都市住民の新規雇用を創出するだけでなく、農村からの出稼ぎ労働者の雇用創出にも必要な水準である。さらに、この

図表1 2014年における中国の主要経済目標

なぜ 14 年の成長目標は 7.5%前後か

13 年の実績を振り返ってみると、実質 GDP 成長率は前年比 7.7%、消費者物価の上昇率は前年比 2.6%、都市部登録失業率は 4.1%、都市部新規雇用増加数は 1,310 万人と、中国政府が設定した主要目標を達成した（図表 1）。

14 年の成長目標について

項目		14年目標	13年目標	13年実績
経済成長	実質GDP成長率(前年比%)	7.5前後	7.5前後	7.7
	固定資産投資(農家を除く、前年比%)	17.5	18.0	19.6
	小売売上総額(前年比%)	14.5	14.5	13.1
	貿易総額(前年比%)	7.5前後	8.0前後	7.6
雇用	都市部新規雇用増加数(万人)	1,000以上	900以上	1,310
	都市部登録失業率(%)	4.6以内	4.6以内	4.1
物価	消費者物価指数(前年比%)	3.5以内	3.5以内	2.6
金融	マネーサプライ(M2、前年比%)	13.0	13.0	13.6
財政	歳入(兆元)	14.05	12.76	13.03
	歳出(兆元)	15.40	13.96	14.23
	財政収支(兆元)	-1.35	-1.20	-1.20
	名目GDPに対する財政収支の比率(%)	-2.1	-2.0	-2.0

(資料)13年、14年の全人代の報告などより作成

目標を達成する可能性も考慮されており、14年の目標達成には相当な努力が必要であるが、基礎的条件を多く備えていると書かれている。

一方、全人代閉幕後の李首相の会見では、この目標は7.5%前後に設定されているが、一定範囲の上下変動が容認されることも明らかになった。容認できる下限の具体的な数値については改めて示されていないが、十分な雇用を確保するうえで環境保護をしながら国民の所得を向上させるために必要なGDPの成長率であると説明された。

なお、実質GDP成長の目標は「政府活動報告」によって公表されているが、実質GDPの需要項目別（投資など）の各目標については「経済社会報告」に公表されている（図表1）。

重視される雇用の確保

前述のように、14年の成長目標が設定された際、とくに重視されたのは雇用の確保であると見られる。14年の雇用関連の目標については、都市部登録失業率が4.6%以内と13年並みの目標に設定されている一方で、14年の都市部新規雇用増加数は1,000万人以上と13年(900万人)から100万人増加した。

李首相の会見では、合理的な経済成長率の必要性について、中国の都市部住民に毎年1,000万人以上の新規雇用が創出される必要があるとともに、出稼ぎのために都市部に移動してきた農村の労働者にも毎年600～700万人の新規雇用の機会を提供する必要があるとの説明がなされた。

13年より新規雇用の目標を高く設定した背景の一つとして、国家発展・改革委員会の徐紹史主任の会見（5日）によれば、

14年の大学新卒数が727万人と、13年より28万人増加する見通しであることが挙げられる。

成長目標達成のための金融・財政政策

14年の成長目標である7.5%前後を実現するために、全人代では金融・財政関連の目標も発表された。なお、14年の金融・財政政策の基本方針については、13年12月の中央経済工作会议で「穏健な（中立的）金融政策と積極的な財政政策」が既に採択された。

金融政策については、「経済社会報告」で、14年に穏健的な金融政策の実施が再び示されている。加えてマネーサプライ(M2)が前年比13.0%と13年同様の目標に設定されている。また、「政府活動報告」において経済成長の目標を達成するためにも、引き続き金融制度の見直しを行っていくことが必要だと強調された。具体的には、為替相場の変動幅を拡大し、預金保険制度を整備していくこと等が挙げられている。

財政政策については、積極的な財政政策の継続が改めて確認されたが、財政収支(赤字規模)は13年より1,500億元増加の1.35兆元(約22兆円)に設定されている。この水準は対名目GDP比で▲2.1%と13年から小幅拡大する見通しである。

おわりに

全人代の報告などから、14年の成長目標の設定に当たっては、内外市場の信認を維持するとともに、雇用の確保をもっとも重視したことが分かる。また、金融・財政関連の政策や目標は13年とほぼ同様に設定されていることなどから、14年も目標達成が確実視されると見込まれる。

インドネシア経済は底打ちしたか？

～注目される総選挙・大統領選挙～

多田 忠義

要旨

14年はインドネシアの経済発展を占ううえで重要な年である。5年に一度の総選挙が4月9日、大統領選挙が7月9日に控える中、本命と目されていた現ジャカルタ特別州知事のジョコ・ウィドド氏が、闘争民主党(PDIP)の大統領選挙の候補者になると発表した。同氏が大統領になれば安定した政治が期待できること、経常収支の赤字幅が縮小したこと、利上げの効果が始まったことなどでファンダメンタルズが改善し、年明け以降株高・自国通貨高で推移している。また、1月に発効した鉱業法の影響は、今後の動向に注視する必要がある。

インドネシア経済の成長を阻害する要素はインフラ整備の遅れと指摘されている。これを推し進めるうえで、政治決断や、中央・地方政府の共同歩調が肝要となるが、地方分権化が進み、多島国家であるインドネシアは、今回の選挙でこうしたインフラ整備を決断し、実行できる環境が生まれるかに左右されるとみられる。

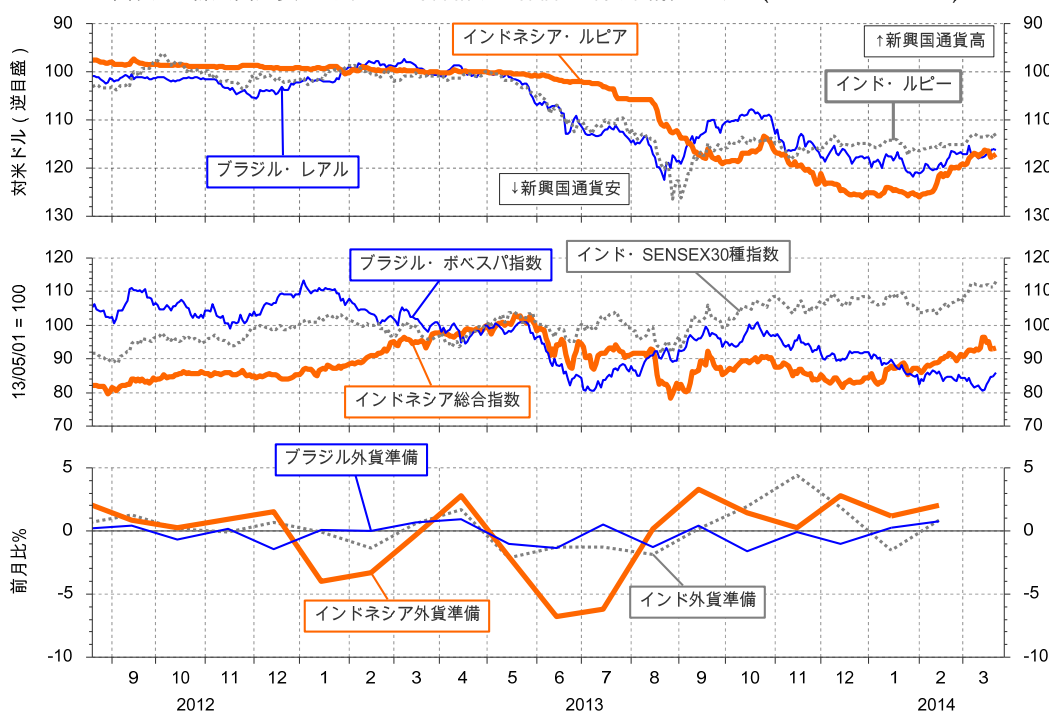
はじめに

本レポートは、筆者が14年1月にインドネシア・ジャカルタ市で現地調査した経験を踏まえ、インドネシア経済が抱える足元のリスクと今後の見通しについて取りまとめることを目的とする。

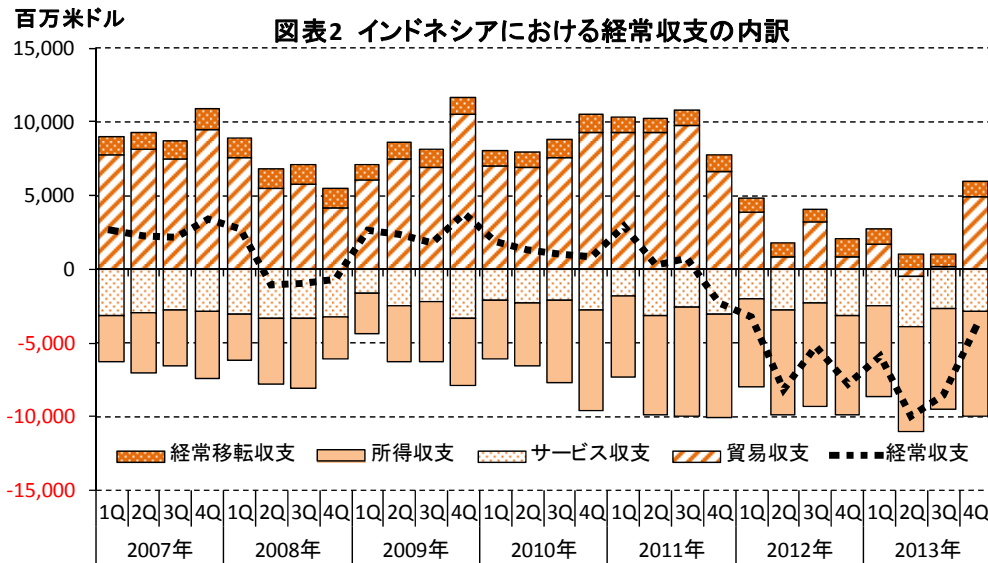
株価・通貨は底打ちの可能性

インドネシアでは13年5月以降、米国の量的緩和政策が規模縮小に向かうとの見方が広がって以降、株安、通貨安が続いたが、14年1月ごろに株高、通貨高へ転じた。大統領選挙の候補者に、本命と

図表1 新興国通貨の対米ドル為替相場・株価・外貨準備高の動き(2013/05/01=100)



(資料) Thomson Reuters Datastream



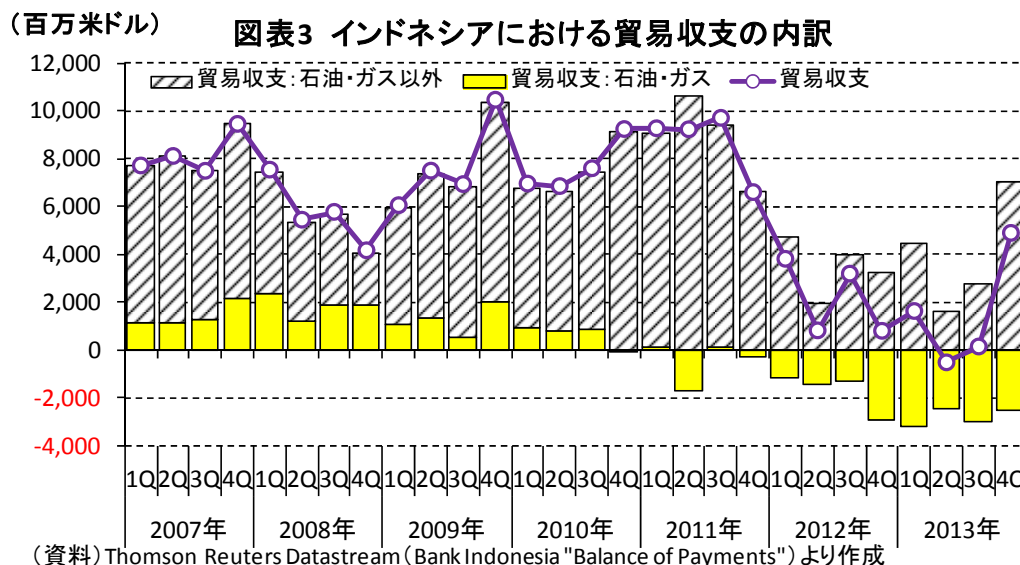
(資料) Thomson Reuters Datastream (インドネシア中央銀行「国際収支」)より作成

目されている現ジャカルタ特別州知事のジョコ・ウィドド氏の名前が挙がっているためとみられる。筆者が今回現地調査で聞いた話では、13年終わりに、地方議会の議員が相次いでジョコ氏と一緒に写真を撮っていった、とのことである。地方議員が、ジョコ氏とのつながりを選挙前から意識していることの表れで、多島国家、地方分権化が進み、国家統治が難しい中で、政治リスクによる景気低迷の可能性を引き下げうる明るい話題である。なお、3月14日には、ジョコ知事が、闘争民主党 (PDIP) の大統領候補となることを宣言し、株価は一段の上昇、為替もルピア高が続いている。また、燃料補助

金の削減を発端としたインフレ上昇圧力の抑制や通貨防衛、経常収支の赤字幅縮小を主な目的として計5回の利上げを実施し、この効果が確認され始めたことも金融資本市場では好感された。

赤字幅縮小の経常収支

株高、通貨高となった理由のもう一つは、経常収支の赤字幅縮小であろう。図表2に示したとおり、貿易収支が大幅に改善したことを受けての赤字幅縮小であり、図表3によれば、石油・ガス以外で貿易収支の黒字幅が拡大している。通関ベースの貿易統計によれば、13年は12年に比べ輸出入ともに前年を下回ったが、



輸入の落ち込みが輸出の落ち込みより大きく、また、14年1月に発効した鉱業法（2009年成立、鉱石のままで輸出することを原則禁止する法律）を見越して、中国や日本などの鉱石輸入国が、13年下期にかけて前倒しで輸入量を増やしたことによる結果が一つの要因と考えられる。こうした「駆け込み輸出」の反動もあって、14年1月の鉱石輸出は前年同月比で約3割減、前月比で約7割減（インドネシア統計庁プレスリリース、原数値比較）となっている。経常収支は四半期ごとの公表のため、5月ごろに14年1～3月期の結果が明らかとなる見込みだが、経常収支の赤字幅が再び拡大するかどうか注目が集まるだろう。

また、The World Bank（2014）は、四半期経済レポートの中で鉱業法の発効がもたらす影響を分析しており、インドネシア国内に精錬工場ができ、輸出額拡大が期待できるものの、足元では未精錬鉱物輸出に対する増税や、精錬機器等の中間財輸入増加による貿易赤字の拡大が懸念されるとした。

なお、留意したいことは、経済発展段階にある国では、一般にモノ・カネを外国から調達し、自国の経済成長を実現することから、経常収支は赤字、資本収支は黒字となりやすい。そのため、新興国は経常赤字であることが多く、このこと自体は問題とみなす必要はない。インドネシアを含め、経常収支が問題視される理由は、その国が次の経済・産業構造フェーズへ移行すべく順応していない、もしくは構造転換が遅れていると考えられているためである。インドネシアの場合、資源輸出型経済によって中所得国へと移行したが、鉱業法で原料輸出を禁止した

写真1 圧倒的シェアの日系メーカーのバイク



写真2 バス専用レーンと島式ホーム型のバス停を持つ路線バス



写真1～4：筆者撮影（2014年1月29日、ジャカルタ市内にて）

ように、いかに資本を自国内に蓄積できる経済構造に転換できるかが問われてくる。インドネシアの場合、インフラ整備が経済構造を転換させる上で重要な要素の一つになると考えられる。

インフラ整備を推し進められるかが経済成長を見通すうえでのカギ

インドネシアでは、人口1千万人を有する首都ジャカルタでさえ、未だに地下鉄が未整備で、移動の多くを自動車、オート二輪車に依存している（写真1）。公共交通機関の整備は著しく遅れており、路線バス（バス専用レーンあり、写真2）がようやく整備された段階である。この

写真3 慢性化する渋滞

整備ですら、既存の乗合バスやその他の小口移動業者との間で既得権益を巡って調整は難航し、現在も乗合バス等の業者を完全に排除できなかったという経緯を持つ。

中所得国へ移行したことで、車を保有できる国民が急増し、ジャカルタをはじめ、各地で慢性的な渋滞が発生している（写真3）。また、下水の整備が追いついておらず、短時間強雨の後には各地で道路が冠水し、許容量を上回る道路にさらに交通が集中する（写真4）。徒歩なら十数分で移動可能な距離に、車で数時間も費やすことも珍しくない。道路整備は、西ジャワなどの都市近郊に立地する工業団地で生産された製品を輸送する際に、大きな時間ロスが発生し、輸送コストを増大させる要因となっている。また、貿易港周辺の渋滞は特にひどく、2000年代は、ジャカルタ市内と20km弱離れた主要港（タンジュン・プリオク港）までの間を1日3～4往復できたものが、現在は1往復も実現しない日があると聞く。また、貿易港の取扱量はすでに能力の限界に到達しており、道路、鉄路、港湾など、さまざまな面でインフラ整備の遅れによる機会損失となっている可能性が改めて明らかとなった。

当面の注目点は総選挙・大統領選挙

インドネシア経済が抱えるリスクとして、東南アジアを専門とする証券会社のエコノミストらは異口同音にインフラ整備を挙げた。しかし、インフラ整備を実現するためには、国民の政治への信認、用地買収をはじめとする土地利用転換への協力、地方政府同士、中央政府と地方政府同士の連携が不可欠である。このこ



写真4 冠水で通行不能の幹線道路



とから、今年5年ぶりに実施される総選挙、10年ぶりに実施される大統領選挙は、今後のインドネシア経済を見通すうえで、とても重要な意味を持つ。

ただし、インフラ整備に伴う土地収用は鉱業法同様、すでに法律は成立しているものの実効性に乏しく、国民の負担を強いることから、選挙が終わるまではインフラ整備を具体化、あるいは実行に移すことは難しいとみられる。それゆえ、本年4月の総選挙と7月（・9月）の大統領選挙後に確固とした政治体制が導かれ、インフラ整備等が強力に推し進めることが強く期待されている。

参考文献

The World Bank (2014) “*INDONESIA ECONOMIC QUARTERLY: Investment in flux* (March, 2014)” The World Bank’s Jakarta office.

FRB のタカ派、ハト派とテイラー・ルール

～政策スタンスと政策金利～

竹光 大士

タカ派とハト派

ハト派だといわれている連邦準備制度理事会(FRB)の第15代議長のイエレン氏による初のFOMCが開催された。このレポートでは、FRBのハト派とタカ派の金融政策に対する主張について明らかにしたい。なお、金融政策に関するタカ派とはインフレ率を低く抑え込むことを重んじて政策運営をすべきという人々であり、ハト派はインフレ抑制よりも雇用拡大を重視する人々である。

リーマン・ショック後、ハト派は金融緩和に積極的な役割を果たした。その結果、現在FRBは大規模な量的緩和(QE)を行っている。しかし、米国ではQEの規模縮小局面を迎えており、その完了の時期等を巡っては意見が分かれている。

具体的には、タカ派は量的緩和の規模について大きすぎると懸念、量的緩和終了のための縮小ペースを早めるべきとしている。一方、ハト派は足元の労働市場の改善について慎重な見方をしており、緩和的な政策がかなり長期間続けるべきと考えている。

イエレン新体制下のメンバー構成

ここで、2014年のFOMCのメンバーのスタンスを確認しておきたい。図表1及び2から分かる通り、13年のバーナンキ体制に比べタカ派、タカ派寄りのメンバーが増えている。依然ハト派かハト派寄りである人物が多数を占めるためQE規模縮小のペースが大きく変化するとは考えにくい、FOMC内で意見の相違が目立つ場面も十分考えられる。

テイラー・ルールと政策金利

金融政策運営については「ルール」か「裁量」か、という問題が存在し続けている。「テイラー・ルール」は目標インフレ率と実際のインフレ率との乖離や需給ギャップ(設備等がフル稼働した場合

図表1 FOMCのハト派とタカ派 (2013年)

職位	名前	ハト派	ハト派寄り	中立	タカ派寄り	タカ派
議長	バーナンキ					
副議長	イエレン	●				
理事	パウエル		●			
	スタイン					●
	タルーロ	●				
	ラスキン		●			
NY連銀総裁	ダドリー	●				
連銀総裁 (投票権あり)	セントルイス		●			
	シカゴ	●				
	カンザスシティ				●	
	ボストン	●				

資料: 'A LOOK AT THE FED's NEST In 2014', Reuterより農中総研作成

図表2 FOMCのハト派とタカ派 (2014年)

職位	名前	ハト派	ハト派寄り	中立	タカ派寄り	タカ派
議長	イエレン	●				
副議長	フィッシャー候補			不明		
理事	パウエル		●			
	スタイン					●
	タルーロ	●				
	ブレイナー候補			不明		
	ラスキン(退任予定)		●			
NY連銀総裁	ダドリー	●				
連銀総裁 (投票権あり)	クリーブランド	●		●		
	フィラデルフィア					●
	ダラス					●
	ミネアポリス	●				

資料: 'A LOOK AT THE FED's NEST In 2014', Reuterより農中総研作成

注: ピアナルト・クリーブランド連銀総裁の後任として、6月1日からはタカ派とされるメスター氏が就任予定

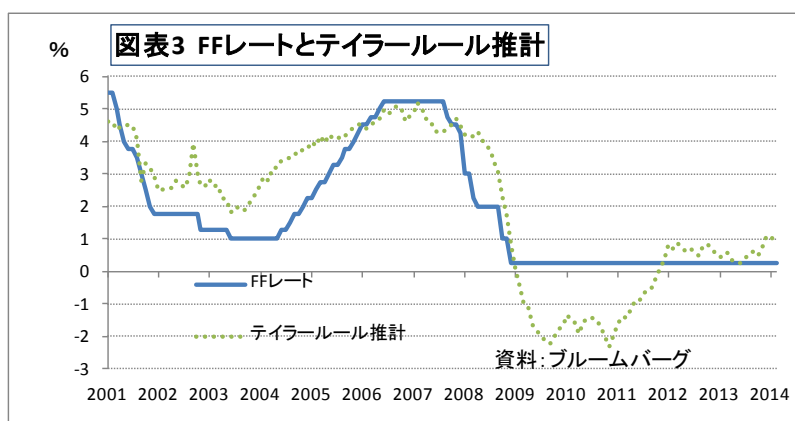
の GDP と実際の需要水準を示した GDP との差)が生じた際に政策金利を変更すべきとするものである。

需給がひっ迫し、インフレ率が上昇すると、それに対応して利上げを行い、逆に需給が緩みインフレ率が低下すると、応分の利下げを行う。

実際に政策金利の誘導目標とテイラー・ルールから推計されたFFレートを比較してみると(図表3)、テイラー・ルールでマイナス金利を示す局面にリーマン・ショック後に陥ったため、ゼロ金利政策導入とQEが行われた。テイラー・ルールによれば11年11月に利上げが示唆されているが、現在でもゼロ金利政策が継続されている。

テイラー・ルールについてはこれまで数多く当局者が言及しており、ハト派のイエレン議長は2月11日の下院議会証言にて「資産価格は憂慮すべき水準にはない」、「労働市場の健全性について評価する時間が必要である」、「テイラー・ルールのようなアプローチは現在のような状況では適切ではない」と述べている。それに対し、タカ派のラッカー・リッチモンド連銀総裁はテイラー・ルールについて、「中銀の政策を予想し理解し易くするという点で最良の方法」と指摘した^(注1)。このように、タカ派、ハト派の人々はテイラー・ルールに対する見方が異なっている。

(注1) ロイター(2014/2/11)「テイラールールは最適な策」



今後の注目点

テイラー・ルールで示唆されたよりも長く金利を低水準に据え置くという政策はFRBが課せられている物価安定と雇用最大化に対する責務のうち、雇用に対する部分をより重視する姿勢に根ざしていると考えられる。3月のFOMCまでエバンス・ルール(インフレ率が2.5%以下、失業率が6.5%より上に留まる限り政策金利を0~0.25%に据え置くというフォワードガイダンス)に基づいてゼロ金利の政策継続がなされてきた。しかし、3月のFOMCでは失業に関する数値基準(6.5%)によるフォワードガイダンスを取りやめ、幅広いデータを活用して利上げ判断を行うとした。一方で、インフレ率が2%を下回り、雇用の改善が達成されていない状況では実質ゼロ金利の据え置きが必要だとしている。

それに対し、タカ派は緩和的すぎる金融政策の継続はしばしば高インフレやバブル発生につながる可能性があるとしている。伝統的にFRBは事前にバブルを抑制するような政策運営を行うことはしない中銀であるが、こうした点に対する警戒感の違いに着目して、タカ派とハト派の発言に注目していくことも有意義であろう。

国際収支(6)

多田 忠義

ブラジル経済を発展段階説で検証

今回は、ブラジルを取り上げ、貿易収支、所得収支、対外純資産の推移を追う。

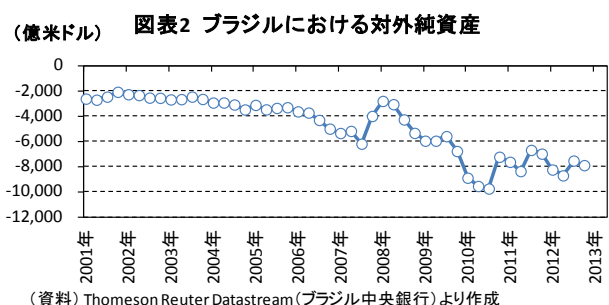
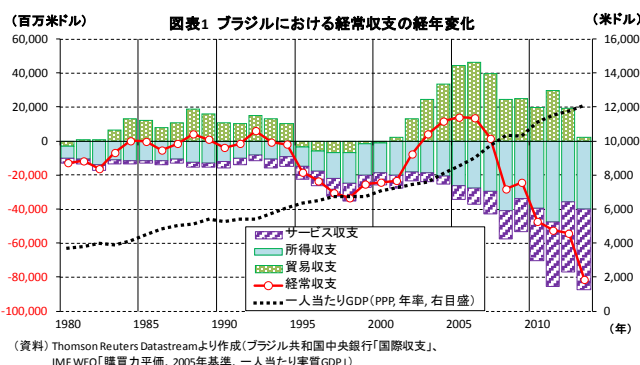
ブラジルの人口は約 2 億人、一人当たり GDP が 11,000 米ドルを超える上位中所得国（2012 年世界銀行の区分）で、豊富な天然資源に恵まれ、米国や欧州などの消費地に比較的近いことで、資源・農産物輸出にとどまらず、工業製品の輸出も盛んである。第 2 次世界大戦後は輸入代替政策のもと、政府系、外資系、民族系の企業が足並みをそろえて工業化を支えた。その後、債務危機や通貨危機を経て経済自由化に舵を取り、2000 年代前半の好調な世界経済や中国等の新興国が台頭したのを背景に、一次産品だけでなく半製品や工業製品の生産・輸出も盛んとなっている。かつて物価スライド制（インフレ率をもとに賃金・消費財価格を調整する制度）を導入していたことから、高インフレに悩まされ続けた。現在、金融政策の運営手法はインフレ・ターゲット（目標は $4.5 \pm 2.0\%$ ）に移行しているが、低い労働生産性と高い賃金上昇率で高インフレ体質から抜け出せていない。

輸出先の経済減速と高止まりするインフレ・レアル高が経常赤字を招く

ブラジルの主要輸出相手国は中国、米

国、アルゼンチンで、この 3 国だけで金額ベースで 4 割弱を占める。それゆえ、2000 年代前半の緩やかな景気拡大期では順調に輸出を伸ばすことができたものの、リーマン・ショックや、中国経済の成長率鈍化などに伴い、輸出は減少した。一方で、ブラジル国内の中間層による内需はより一層高まり、消費財、中間財、耐久財の需要が高まって、輸入やサービス（機械の賃貸料など）が増加し、赤字を招いている。また、長引く高インフレとレアル高で、海外旅行が増加し、経常赤字を長期化させつつある。外資の現地法人から利益・配当などの送金が拡大し、所得収支も赤字が拡大している（図表 1）。一時的に経常収支は赤字から脱却できたものの、再び赤字となっているが、依然として海外からの直接投資が活発であり、対外純資産のマイナス幅は高止まりしている（図表 2）。

クローサーらの発展段階説に従えば、ブラジルは「IV 未成熟な債権国」に達したものの、内需拡大のペースや海外経済の変化スピードが産業構造の転換スピードを上回り、再び貿易赤字、経常赤字になった国といえる。グローバル経済、通信・輸送スピード向上によるめまぐるしい社会構造変化が、発展段階を大きく変えつつあることを気付かせてくれる。



海外の話題

春節の中国テレビ・コマーシャル

農林中央金庫 北京駐在員事務所長 森下 純也

少し前の話しになりますが、中国のお正月にあたり、帰省のための大移動が発生する春節休暇（今年は1月31日～2月6日）前後に、中国国営テレビが、家族をテーマにしたコマーシャルを頻繁に放映していました。そのコマーシャルは、年老いた男性が遠く離れた娘から電話を受けるシーンと、男性の実際の生活シーンが交互に写し出されるものでした。

父親は娘に、「お父さんは、友達と毎日楽しく遊んでいるよ。」と言いながら、実際は、広い公園に一人寂しく佇んでいます。また娘が、最近電話に出ない母親の事を心配すると、父親は、「お母さんは今日も友達とダンスに行っているよ。心配なんかする必要無いよ。」と伝えるのですが、実際は、母親は入院しており、見舞いに行った父親が、病院のベット脇でみかんを剥いてあげているシーンが流れます。そして、こういう状況にありながらも、父親は娘に向かって、「仕事は順調かい？仕事は大事だから一生懸命頑張るんだよ。」と励ますという、今思い出しても、目頭が熱くなる内容でした。

また、春節後のニュース番組では、両親が出稼ぎに出ているために、普段は祖父母に預けられている子供が、大好きな母親との別れを察知して泣き叫び、泣き疲れた子供が眠っている間に、後ろ髪を引かれる思いの母親がそっと実家を後にするという家族の様子が放映されました。親が子供の事を第一に考える気持ち、子供が親を慕う気持ちは、日本、中国に限らず、世界共通なのだとしみじみ感じ入ります。

日本と中国で共通だと感じるのは、やはり「容貌」です。中国人に初めて道を聞かれた瞬間は、「えっ？なんで？」と思いましたが、まだ北京に来たばかりである事は勿論ですが、中国人ではない事も、外見だけは分からないのだとすぐに気付きました。その後しばらくは、道を聞かれた時にすぐに対応出来るようにと、「我也不知道。＝私も知りません。」を呪文のように唱えながら歩きましたが、残念ながら、今までのところ、道を聞かれるのは一度限りの経験となっています。街中での、「何となく紛れ込めている」という感覚は、やはり隣国ならではの気がします。それだけに、両国間に政治問題が無ければ、日本と中国は、どれだけ親密になれるだろうと、現状を残念に感じています。

北京に着任する直前の安倍首相による靖国神社参拝には本当に驚き、尖閣諸島問題のため、日中関係が戦後最悪と言われる程に悪化した2012年のような事態になるのではと心配しました。幸いな事に、同参拝後も、経済面での日中関係は回復傾向が続いていますが、政治的には解決の糸口すら見えない膠着状態となっています。今年初めには日中両首脳がそれぞれ、今年の干支である馬にちなんだ年頭挨拶を行っています。午年の日中関係が、馬のような旺盛な気力（習近平国家主席）によるお互いの努力によって、駿馬の跳躍のように（安倍首相）、改善する事を強く願っています。