

BTMU 環大西洋ビジネス通信

(Vol.13)



(上:パナマ運河、右:パナマ市街遠望)



Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ

国際業務部

～ 目次 ～

〈1〉 3月の政治・経済TOPICS

(1) 主要政治・経済トピックス

〈トピックスレビュー〉「3月分“Pan Atlantic Weekly”ヘッドライン」

〈トピック解説〉「キプロス救済の教訓」

(2) 各国投資環境・規制変更等の関連情報

タイとの自由貿易協定(FTA)交渉開始に合意(EU)

米国との自由貿易協定交渉に向けてマンデート案を採択(EU)

輸入乗用車に対して特別輸入税を導入(ウクライナ)

日本との自由貿易協定交渉開始(EU)

〈2〉 欧米ビジネス特集

～ 「日本の対欧直接投資ナンバーワン、

ドイツと並ぶ「優等生」オランダの変化」

〈3〉 『天涯地角(フロンティア)見聞録』

～ 「黒海地域のビジネス環境改善とEUの影響圏の拡大」

〈4〉 4月中旬以降の政治・経済スケジュール

〈1〉2月の政治・経済TOPICS

(1) 主要政治・経済トピックス

月日		トピックス
3/1	金	米国の財政赤字問題で与野党対立解消できず強制歳出削減が発動、国防・公共サービスに影響も ブラジルの2012年通年ベース実質GDP成長率は1%割れ、第4四半期データには製造業復活の兆しも
2	土	イタリアの混迷する政局、下院選挙を制した中道左派が「五つ星運動」に連立協議を呼びかけ
3	日	
4	月	
5	火	バルト三国の一角ラトビアがユーロ加盟を正式申請、2014年1月のユーロ導入を目指す ベネズエラのチャベス大統領が死去
6	水	欧州連合(EU)欧州委員会が、米マイクロソフトの独占禁止法違反で約6億ユーロの制裁金を科したと発表
7	木	欧州中銀は政策金利引き下げを見送り、ドラギ総裁は景気回復と市場沈静化に自信を示す
8	金	米国の2月雇用統計は雇用市場の堅調な改善傾向を明示、失業率はオバマ政権下で最低に メキシコ中央銀行は約4年ぶりに政策金利を引き下げ、国内インフレ沈静と景気悪化傾向を受けて
9	土	
10	日	
11	月	
12	火	
13	水	
14	木	ブラジル中央銀行が足許インフレ高進で政策金利引き上げの可能性、中銀会合の議事録で明らかに
15	金	
16	土	ユーロ圏諸国のキプロス支援策決定で市場に波紋、欧州債務危機再燃への警戒感強まる
17	日	
18	月	イスラエルで右派・中道連立の新政権が発足
19	火	
20	水	米連邦準備理事会は米連邦公開市場委員会後の声明で、積極的金融緩和の継続を明示 オバマ大統領が米議会に対し「環大西洋貿易投資連携協定(TTIP)」締結交渉開始を通知
21	木	
22	金	ロシアはエネルギー分野協力などで中国と合意、ロシア極東産石油の対中輸出が拡大する見込み
23	土	
24	日	
25	月	ユーロ圏諸国がキプロス支援策の見直しを決定、市場に安堵感は広がるも不安の種は残る
26	火	米国の2013年度暫定包括予算延長法案が成立、2014年度予算は決議期限迄に成立困難な見通し トルコ中央銀行が、翌日物貸出金利を1%引き下げて7.5%とする一方、政策金利は5.5%で据え置き
27	水	南アフリカでBRICS首脳会合が開催、BRICS開発銀行と共同基金の設立で合意
28	木	キプロスで銀行が営業を再開、ユーログループ議長発言の影響をEU大統領が打ち消し ベルサニ次期伊首相が連立政権樹立を断念、ナポリターノ大統領が関係者と再協議に
29	金	
30	土	
31	日	

▶ (トピックスレビュー) 3月分“Pan Atlantic Weekly”ヘッドライン

(第57号目次)

- 米国 - 財政赤字問題で与野党対立解消できず強制歳出削減が発動、国防・公共サービスに影響も
- ブラジル - 2012年通年ベース実質GDP成長率は1%割れ、第4四半期データには製造業復活の兆しも
- イタリア - 混迷するイタリア政局、下院選挙を制した中道左派が「五つ星運動」に連立協議を呼びかけ
- 欧州連合 - 欧州委員会が中国製太陽光発電用ガラスにつきダンピング(不当廉売)調査開始を発表

全文はこちらから <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BW20130308.pdf>

(第58号目次)

- 米国 - 2月雇用統計は米雇用市場の堅調な改善傾向を明示、失業率はオバマ政権下で最低に
- メキシコ - 約4年ぶりに中央銀行が政策金利を引き下げ、国内インフレ沈静と景気悪化傾向を受けて
- 欧州連合 - 欧州中銀は政策金利引き下げを見送り、ドラギ総裁は景気回復と市場沈静化に自信を示す
- ラトビア - バルト三国の一角ラトビアがユーロ加盟を正式申請、2014年1月のユーロ導入を目指す

全文はこちらから <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BW20130318.pdf>

(第59号目次)

- 米国 - 民主・共和両党が2014年度予算案を夫々議会に提出、財政赤字削減策では大きな隔たり
- ブラジル - 足許インフレ高進で中央銀行が政策金利引き上げの可能性、中銀会合の議事録で明らかに
- 欧州連合 - ユーロ圏諸国のキプロス支援策決定で市場に波紋、欧州債務危機再燃への警戒感強まる

全文はこちらから <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BW20130322.pdf>

(第60号目次)

- 米国 - 米連邦公開市場委員会後の声明で、連邦準備理事会は積極的金融緩和の継続を明示
- ブラジル - 米ムーディーズが政府系金融機関のブラジル経済社会開発銀行の格下げを発表
- 欧州連合 - ユーロ圏諸国がキプロス支援策の見直しを決定、市場に安堵感は広がるも不安の種は残る
- ロシア - エネルギー分野協力などで中国と合意、ロシア極東産石油の対中輸出が拡大する見込み

全文はこちらから <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BW20130329.pdf>

(第61号目次)

- 米国 - 2013年度暫定包括予算延長法案が成立、2014年度予算は決議期限迄に成立困難な見通し
- 南アフリカ - BRICS首脳会合が南アフリカで開催、BRICS開発銀行と共同基金の設立で合意
- 欧州連合 - キプロスで銀行が営業を再開、ユーログループ議長発言の影響をEU大統領が打ち消し

全文はこちらから <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BW20130405.pdf>

▶ (トピック解説) 『キプロス救済の教訓』

(トピック)

欧州連合- ユーロ圏諸国とキプロス政府が金融支援策で合意、預金大幅カットなどの自助努力項目を含む (PAN ATLANTIC WEEKLY 59号・60号・61号を基に再構成)

3月16日、ユーロ圏財務相会合でキプロスへの金融支援策が決定された。長時間の協議の末、ユーロ圏諸国とキプロス政府は、キプロスが100億ユーロの金融支援を受ける見返りとして、「キプロスの銀行預金者から一時課徴金を徴収する」という前例のない自助努力措置を盛り込んだ救済計画で合意した。

預金者から徴収する一時課徴金は総額58億ユーロを目標に広く浅く集めることとされ、「10万ユーロ超の預金に9.9%、それ以下の金額の預金に6.7%」の率で負荷することが決められた。

この他キプロス政府は、「法人税率の引き上げ(現状10%→12.5%)」や「銀行の資産圧縮」を行うことを決めた。

ただこの案はキプロス国内で激しい預金者の反発を招いたことから、キプロス政府は2万ユーロ以下の小口預金者を課税対象外とする修正を施した上でキプロス議会へ付議したが、キプロス議会はその修正案も否認し、キプロス支援は宙に浮いた。

財政再建案が議会で否認される事態を受け、欧州連合(EU)と再協議に入ったキプロス政府に対し、欧州中央銀行(ECB)は、緊急融資を3月26日以降打ち切ることを示唆し事態の早期收拾を図るようキプロス政府に圧力を加えた。

3月25日、EUのユーロ圏諸国は臨時財務相会合を開き、キプロスの新たな自助努力策を織り込んだ救済計画につき、キプロス政府とギリギリのタイミングで最終合意に達した。

58億ユーロの危機対策資金を捻出するためにキプロス政府は、EUの預金保証の上限である10万ユーロまでの預金保護は確約した上で、業界第二位のポピュラー銀行を破綻処理して最大手キプロス銀行に吸収し、預け入れ額で10万ユーロ超の大口預金者に対して破たん処理コストの負担を強制する決定を下した。

また業界最大手キプロス銀行についても資本規制を掛けた上で、保険対象外の大口預金者に最大で60%程度の損失負担を求める案でも合意した。

3月28日、取り付け騒ぎなどの混乱を回避するため、約2週間営業を停止していたキプロスの銀行が窓口業務を再開したが、営業再開に際して預金引き出し上限を1日あたり300ユーロに制限し、且つ国外への資金流出を阻止するための資本規制が導入された。

3月30日、キプロス中央銀行は再編された上での存続が決まっている国内最大手のキプロス銀行の預金者に対し、EUの預金保険制度で保護されていない10万ユーロ超の預金のうち、60%相当をキプロス銀行の再建資金に充当すると発表した。

4月12日、EUのユーロ圏諸国財務相会合はキプロスの今後3年間の財政不足をカバーする総額230億ユーロの再建策を承認し、EUと国際通貨基金(IMF)が100億ユーロをキプロスへ融資することを正式に決定した。

この結果、当初58億ユーロと見込んでいたキプロス政府が自助努力で調達するべきとされた財政再建資金が、130億ユーロに達することが明らかになった。

キプロス政府は、国内大手2銀行の再編を通じて106億ユーロを捻出するほか、中銀が保有する4億ユーロ相当の金売却を考えているとされるが、国有資産の売却・民営化と国債債権者向けヘアカット要請の計画については、実行可能性を巡り早くも疑問の声も出ている。

またキプロスへの支援融資は、IMF理事会の承認やユーロ圏各国の批准を経て、5月中に第1回目を実施される予定であるが、キプロス政府は手許資金が4月中にショートする可能性を表明しており、短期的な資金繰りへも懸念が広がっている。

財政再建資金の政府調達財源を巡る疑問と政府の資金繰り不安の台頭により、一旦終息に向かったと思われた小国キプロスを巡る金融・財政問題の情勢は、再び不透明感を増しつつある。

『キプロス救済の教訓』

概要

経済規模的には欧州連合(EU)全体の0.2%にも満たない小国キプロスに対し、ユーロ圏諸国が提示した金融支援策を巡って混乱が生じ、最終的に高額預金者への負担の強制という、他に前例の無い措置を同国が最終的に受け入れることで決着した。

今回のキプロス救済案は、「欧州連合における金融支援モデル」に“ベイルイン(無担保債権のカット又は株式化)”を初めて導入したケースとして特筆されるものである。然し乍ら、この“禁じ手”とも言われていた一手は、欧州域内の金融業界に対する預金者の不安を助長し、欧州の金融・債務危機を不用意に増幅しかねないとの懸念もある。



“キプロス式”金融行政の終焉

地中海に浮かぶ島国キプロスは、四国の半分程の大きさの土地に約90万人(注:南部のキプロス共和国実効支配地域のみ)が住み、年間に約200万人の観光客が訪れる陽光に溢れた風光明媚な観光地として知られている。

キプロスは東地中海の奥まった位置にあり、ヨーロッパ・中東・アフリカの十字路という地理的な特徴も併せ持つ。

2008年に欧州統一通貨ユーロを導入、その後EUの中で最も低い法人税率(10%)と高い預金金利を梃子に、主にロシアなどのオフショアの投資資金や預金を誘致するビジネスモデルを推進し、金融サービス業を柱に発展してきた。

ところが、2009年にギリシャ債務危機が発生すると、キプロスの民間銀行も欧州連合(EU)による第2次ギリシャ救済スキームに沿って保有ギリシャ国債の元本削減を余儀なくされ、キプロス銀行業界の成長神話に深刻な陰りが差した。すでに銀行資産の規模は国内総生産(GDP)の7倍以上に膨れ上がり、政府による銀行資本増強措置では対応不能な水準に達していると判断したキプロス政府は、2012年6月にEUと国際通貨基金(IMF)に正式な支援要請を行うに至った。

今年の3月16日以降、支援策を巡る議論は最終局面で二転三転し、最終的に欧州諸国の預金保険が適用される10万ユーロまでの小額預金を全額保護し、10万ユーロ超の大口預金をペイオフの対象外とすることで決着した。

その結果、金額に関わらず全ての預金者から広く「預金税」を徴収するとの当初案に比べ、大口預金者の負担は格段に増えると予想され、存続する最大手の銀行と破綻処理する銀行の預金者は最大60~80%の預金を失うとの試算もある。

このような「財産没収」とも言える劇的な措置をキプロス政府と議会が受け入れた背景には、預金削減の対象となる大口預金者の大半が、自由化後のロシアで勃興した「オリガルヒ」と呼ばれる新興財閥と個人の富裕層であり、キプロス国民に及ぼす影響が限定的なことが指摘されている。

一方でEUユーロ圏諸国がこのような措置を導入した理由は、EUユーロ圏諸国の多くはキプロスの金融セクターによる高金利を売り物にして透明性の低い海外資金を集めるビジネスモデルが、マネーロンダリングの温床になっていると認識しており、ハイレバレッジな資産運用で利益の拡大を図るキプロス式の金融行政に早く終止符を打たせたいという、EUユーロ圏諸国の政治的思惑が強く働いた結果だと言われている。

「ベイルイン」から得られた教訓

一部の大口預金者への重い負担強制をその特徴とするキプロス金融支援策は、「ベイルイン」という手法である。

「ベイルイン」とは、経営危機に陥った金融機関の再建支援スキームとして、株主に加えて優先債券保有者や預金保険対象外の預金者などの債権者に、銀行再建コストを強制的に負担させることを言い、債権者は保有債券や預金を株式交換するか、債権の元本削減に応じるかの何れか乃至は両方を求められるのが一般的とされる。

従来、日米欧で自国の金融システムが不安定化した場合、政治家の後見人である国民(納税者)が責任を負わねばならないという原則に沿って採用され続けてきた、財政的な緊急援助により金融機関を救済する方法(「ベイルアウト」と対称になる手法である。

「ベイルイン」は、特に北部欧州諸国の有権者から批判が強い「税金投入」による金融機関支援の手法に代わる、新時代の救済手法のスタンダードを提示したとの見方がある。

更に「ベイルイン」を、税金による金融支援が財政悪化を招き、国債下落を通じて金融危機を増幅させるという負の連鎖を断ち切る上で非常に有効な措置と捉え、中長期的な財政規律を意識するEUの金融危機対応として、非常に正しい選択をしたと評価する見解もある。

但し、EUユーロ圏の預金者の視線は、これら「ベイルイン」を肯定する政治家や金融当局者とは違っている。EUユーロ圏の預金者は、2012年のスペイン金融支援とキプロス支援の違いが「ベイルイン」の有無にあり、前者のケースでは全預金が保護されたのに対し、後者のケースでは一部大口預金者が最大80%の損失を蒙る点に注目する。

2つのケースの違いから得られる教訓は、「1ユーロの預金の価値はユーロ圏内諸国において決して均一ではない」、という事実である。

全額の払い戻しが確約されていない状態の1ユーロの預金の価値は、先ず第一に銀行の信用状態(支払い能力)に依拠し、更にその銀行を含む金融セクターを監督する国家の財政能力(公的支援力)に重疊的に依存すると言える。預金を預けている銀行とその銀行を監督する国家という2つのリスクファクターの掛け合わせ次第では、「ベイルイン」のケースにおいて、最悪の場合に預金の大部分を失う可能性があるという“常識”が再び脚光を浴びることになった。



今後欧州の預金者は、銀行取引の是非を判断する上で、銀行の信用力を重要な基準の一つとして、より重視するであろう。(「銀行選好」)

健全性を重視した経営を心掛け、リスク資産をより少なく、自己資本をより厚めに確保する銀行を預金者は選好する一方で、財務基盤が脆弱と看做された銀行は預金引き出しなどの経営リスクに晒されるなど、銀行を選ぶ目が厳しくなり、また預金の分散管理も一段と進むことも考えられる。

また欧州の預金者は、国家(ソブリン)の信用力も、銀行取引の是非を判断をする上で重要な基準として今後より強く意識するであろう。(「ソブリン選好」)

より財政の健全性を誇る国の銀行を預金者は選好する一方、財政基盤が脆弱と看做された国からの預金逃避が恒常的になる可能性も否定できない。

EU域内で国境を跨いだ個人の預金の移動が、今より活発化する可能性がある。

キプロス支援後の波紋

ところで、「ベイルイン」を警戒する預金者の「銀行選好」と「ソブリン選好」をその行動パターンの前提条件とした場合、キプロス危機程度の金融危機が将来発生した際に、キプロス危機で教訓を得た預金者は、金融危機の初期段階から大規模な預金引き出しや海外への資本逃避に一齐に奔るのではないかという、やや極端な懸念も広がっている。

但しそれは、従来経験したことがない短時間の内に金融機関の経営を急速に悪化させる可能性を秘めているため、欧州が直面しているテールリスク(注:低確率ながら発生時には巨大な損失をもたらすリスク)の一つと捉える見解もある。

金融危機が急速に拡大するリスクを回避するには、ユーロ圏銀行同盟を実現し共通の預金保険制度の確立が必要で、単一の金融当局が銀行を監督し、必要に応じて不良債権処理と公的資金注入を主導する制度の整備が重要である。しかし、現在のユーロ圏に銀行同盟は存在せず、銀行同盟の創設を提案する南欧中心の国々と、自国納税者の負担増を理由に反対するドイツなどの北部欧州の国々の間の溝は深く、統一的金融行政実現に向けた進捗は緩慢である。

3月25日、ユーロ圏財務相会合のデイスルブルム議長が、「キプロス(支援の方法)は今後の危機支援のテンプレート(雛形)になる」と示唆したと伝えられ、その後欧州官僚がコメントの主旨を修正したものの、議長の発言はドイツを中心とする北部欧州諸国の偽らざる本音が漏れたものと受け止められている。

一方南欧諸国は、EU共通ロードマップにある「共通預金保険制度」や「破綻処理制度」の確立に先んじて、金融機関再建のコスト負担を究極的に各国財政力で担保する「ベイルイン」方式を既定路線化しようとするかのような、ドイツなど北部欧州諸国の姿勢に疑問を感じているとされ、議長発言を巡って欧州域内で微妙な波紋が広がっている。

「ベイルイン」に踏み込んだキプロス処遇は、金融危機と財政危機の連鎖を断つ点で短期的効果は高かったと言える。だが「ベイルイン」実行が、預金者が資金逃避行動を加速させる動機を与えたかもしれないという点と、ユーロ圏内の銀行同盟などを巡る南北の意識ギャップを浮き彫りにした点において、否定的に捉える見解も一方にはある。

以上

(文責:三菱東京UFJ銀行国際業務部 片倉寧史)

(参考資料:外務省、他ニュースメディア情報)

(2) 各国投資環境・規制変更等の関連情報

➤ タイとの自由貿易協定(FTA)交渉開始に合意(EU)

- ✓ 3月6日、欧州委員会パローゾ委員長とタイのインラック首相は、欧州連合とタイとの自由貿易協定(FTA)の交渉開始を発表した。
- ✓ 過去EUはシンガポール、マレーシアおよびベトナムとFTA交渉をしており、タイはアセアン諸国の中で4カ国目となる。



(ポイント)

タイは国内情勢や自然災害の影響で、他のアセアン諸国よりEUとのFTA交渉が遅れていた。しかし、タイはEUにとってアセアン諸国の中で3番目に大きな貿易パートナーである。またEUはタイにとっては3番目に大きな貿易パートナーで、2012年の貿易額は双方で320億ユーロに達している。自由貿易により、EUは自動車や機械類の輸出増加を見込んでいる。

➤ 米国との自由貿易協定交渉に向けてマンドート案を採択(EU)

- ✓ 3月12日、欧州委員会は米国との自由貿易協定を正式に開始するにあたり交渉の権限委任をEU加盟国に求めるマンドート案を採択した。
- ✓ 今後欧州委員会は理事会からマンドート案を正式に取り付け、2013年夏頃の交渉開始を目指す。



(ポイント)

一方の当事者である米国もオバマ大統領が議会に対して、EUとの貿易自由化に向けた「環大西洋貿易投資連携協定(TTIP)」締結交渉の開始を正式に通知した。議会による90日間の検討期間を経て、世界の国内総生産(GDP)の約半分の規模の巨大自由市場創設の交渉が6月から本格化する見込み。欧州のパローゾ委員長は米国との自由貿易協定に関し、「ゲームを変える(game changing)」協定と呼んでおり、高水準の協定を目指している。

➤ 輸入乗用車に対して特別輸入税を導入(ウクライナ)

- ✓ 3月14日、ウクライナ政府は輸入乗用車に対して特別輸入税を導入すると発表。特別輸入税は4月12日から導入され、3年間の期間限定措置となっている。
- ✓ 2012年のウクライナの自動車販売台数は約24万台で、うち輸入車は20万台超と輸入車の比率が上昇し、国内自動車メーカーのシェアの縮小傾向が顕著となっていた。



(ポイント)

特別輸入税の詳細は、排気量1000cc超1500cc以下の乗用車が6.46%、1500cc超2200以下が12.95%となっている。ウクライナ政府は輸入乗用車の影響で国内生産が減少したことにより、緊急措置(セーフガード)を発動したと説明している。今回の発動により、市場シェアの高い欧州自動車メーカーはウクライナでの販売戦略の見直しが必要となる。

➤ 日本との自由貿易協定交渉開始(EU)

- ✓ 3月25日、日本・EU両首脳は電話会談を行い、経済連携および自由貿易協定交渉を正式に開始する宣言を行った。
- ✓ 最初の交渉会合は4月15～19日、ブリュッセルで開かれる予定。



(ポイント)

今回の交渉は経済成長だけでなく世界経済の発展に貢献するよう、双方で全て共有された関心事項を取り扱う、包括的な協定になるべきとしている。欧州委員会の発表によると、日本との自由貿易協定はEUのGDPを0.6～0.8%押し上げ、約40万人の追加雇用が期待されるとしている。

(2) 欧米ビジネス特集

～「日本の対欧直接投資ナンバーワン、ドイツと並ぶ「優等生」オランダの変化」

概要

日本からの対外直接投資に占める割合が欧州連合(EU)諸国で第1位のオランダは、歴史的にも経済的にも日本との結び付きが強い。そのオランダの経済に変調の兆しが表れている。

同国は欧州の物流拠点として高い利便性を持つなど、その重要性は極めて高い。

今後も、オランダの高い危機管理能力に期待しながらその動きを注視する必要がある。

日本からの対外直接投資に占める割合が欧州連合(EU)諸国でナンバーワンのオランダは、ユーロ圏の国内総生産(GDP)の約4分の3を占めるドイツと並ぶユーロ圏の「優等生」といわれ、AAAの最上格付けを維持している。

また、2013年4月30日にはベアトリックス女王が退位し、アレキサンダー皇太子が王位を継承するという新たな歴史の幕開けを控えている。

日本との経済的な結び付きが強く、欧州諸国の中でも政治・経済が安定し、勤勉で英語をはじめ複数言語を使用する国民が多いオランダの現状を述べてみたい。



南欧から欧州北部へ移行する経済変調

ルッテ首相率いる自由民主国民党(VVD)は労働党(PvdA)と連立を組み、下院で半数を占めている。

ルッテ政権はEUから財政協定順守の要請を受けているが、緊縮財政と経済成長のバランスを図ることは容易ではない。オランダはリーマン危機も欧州危機も無事に乗り越え、2011年の実質GDP成長率は1.2%を記録した。

しかし、ここに来て欧州危機によるEU27カ国(オランダの輸出の約75%を占める)の経済停滞の影響を受けている。

ユーロ危機がひとまず沈静化している現在、オランダの経済変調にはいささか意外感があるかもしれないが、景気に左右されやすい物流ビジネスに依存する中継貿易拠点で、付加価値を付けた製品を再輸出するという構造上の弱さが表面化してきているように見える。

オランダ経済政策分析局によれば、2013年の経済成長率予測はマイナス0.3%、失業率も6%の見通しである(出典:外務省)。

失業率が高まると、他の欧州の国々と比較して寛大で自由な気質を持つオランダ国民といえども、一部の若者や過激な思想を持つ団体による移民排斥の動きが強まるなど、社会の安定、治安などにも影響が出る可能性がある。

オランダは今、金融市場の一部でFISH(フランス、イタリア、スペイン、オランダ)と呼ばれる、財政規律(赤字)を対GDP比3%以内に抑える安定成長協定の達成未到期の一つに数えられている。

また、経済危機に直面した南欧諸国からFISHに財政リスクが波及する懸念も生じている。

オランダの2012年第2四半期のGDP落ち込みは、イタリアやスペインほど大きくないものの、前期比マイナス0.2%へと下降した。

2013年はマイナスからプラスに改善する予測だが、0.8%という数字にとどまる見通しだ(JETRO、経済企画庁(CPB))。

これとは別に、オランダの代表的な株価指数(主要25銘柄で構成)であるAEX指数は、2012年をボトムに上昇を続けている。

世界的な資金余剰と債券から株式投資へというグレート・ローテーションの流れを受けて、実体経済の動きとは必ずしも連動せず株式時価総額は膨れ上がる。通信大手KPN、エールフランスKLMの株価も上昇している。

オランダの不動産市場と家計の負債増

オランダの現状の問題点は、ミクロ経済の主体である家計の負債増加や消費の低迷などにありそうだ。

フィナンシャル・タイムズ(FT)紙によれば、好調といわれたオランダの不動産市場は下落に転じ、住宅ローンの負債額は対GDP比107.1%と、住宅バブルがはじけたスペインのおよそ2倍である。



オランダの農業共同組合など農業系の金融統括機関であるラボバンク傘下の資産運用会社ロベコが2013年2月、日本のリース大手、オリックスにより2,402億円で買収された。

財務的な安定と高い格付けを有するオランダの金融機関からの売却案件であり、一見ポジティブなニュースだが、市場ではオランダの状況が懸念され始めた。

オランダの不動産市場は調整局面にあるが、不動産価格の下落と家計の負債増加が銀行のバランスシートに影響を及ぼすことは言うまでもない。

さらにオランダの住宅ローンを担保とした高格付け証券化債券も世界中に売られている。こうした状況下で国際通貨基金(IMF)も、EUに銀行同盟の早期設立を促しながら、オランダを含めた欧州の銀行の健全性を求めている。

オランダの危機管理能力に期待

このようなオランダの状況は、欧州危機が欧州北部に広がると同時に、南欧諸国の救済にかたくなに反対の意を表明し続けたドイツやオランダの経済政策に柔軟性をもたらす可能性も考えられている。

いずれにせよオランダとしては、世界的な金融緩和で生成された余剰資金が、投機的なトレーディングや短期的な利益を模索し続ける動きによって金融市場から実物経済へ及ぶ悪影響は阻止せねばならない。

こうした不確実な事態において、オランダには粘り強く多様な手法をバランスよく柔軟に取り入れ、危機をコントロールすることにより、市場が懸念する状況、成長への阻害要因をできる限り取り除くことが求められる。

「オランダ産しょうゆ」に象徴される日本企業との強い関係

上述のようにオランダの住宅市場動向に懸念はあるものの、日本とオランダの経済関係への影響は限定的と考えたい。オランダは江戸時代の長崎、出島や蘭学導入に言及するまでもなく、歴史的にも日本との結び付きが強い。

そうした歴史や競争力のある経済インフラを支柱として相互間の直接投資が活発に行われている他、同国には400社以上の日系企業が進出している。

世界的な日本食ブームを背景に、1997年にしょうゆ工場をオランダに設立したキッコーマンに続き、2011年ヤマサ醤油も同社初の欧州拠点をアムステルダムに開設した。

また、富士フィルムは日系企業の中心的な存在として、同国で1,500人を雇用し、総額1億ユーロを投じた生産拠点を持つ。同社は2012年、オランダにオフセット印刷用刷版材料「CTP版」の新生産ラインの稼働を開始している。

その他にも、アステラス製薬(950人雇用)、オムロン(450人雇用・欧州本社、メイン工場、研究開発(R&D)センター、物流センター)、これ以外にも航空機、精密機械、化学メーカーなど多岐にわたる産業に携わる企業がオランダに進出している。

オランダは小国でありながら、欧州の物流拠点としての利便性などから他の欧州諸国や東欧、中東、アフリカなど、多くの海外からの投資を引きつける。

その重要性は極めて高く、今後も、財政リスクを巧みにコントロールするオランダの動きを注視する必要がある。

(2013年3月14日作成)

(記事提供)



Profile

西村 訓仁 Kuniyoshi Nishimura

インフォマ グローバル マーケット ジャパン株式会社
代表取締役

ニューヨーク、フランスの国立銀行、ドイツなどの多国籍投資銀行で、様々な国際金融業務に従事した。ドイツ銀行ロンドンでは、欧米と日本、アジアを繋ぐ投資業務に従事した。
現在、英国ロンドン株式市場に上場している金融情報・分析会社インフォマ・グローバル・マーケット・ジャパン(株)の代表取締役。大学院では国際政治経済学を専攻した。

〈3〉『天涯地角(フロンティア)見聞録』

～「黒海地域のビジネス環境改善とEUの影響圏の拡大」

概要

黒海経済協力機構(BSEC)諸国のビジネス環境は徐々に改善してきたが、その背景には欧州連合(EU)の影響圏の拡大がある。日本が「分野別対話パートナー」として実現可能な分野からBSEC諸国との経済関係強化を図り、同時に日EU経済連携協定(EPA)の交渉に臨むことは、この地域のビジネス環境を改善するだけでなく日本企業のビジネスチャンスを広げる。



出所: BSECホームページ

黒海経済協力機構(BSEC: Organization of the Black Sea Economic Cooperation)

2013年2月21日、第4回「日・黒海地域対話」が開催された。筆者は3年前の第3回の対話で報告し、今回は開発戦略に関するコメンテーターとして参加した。

ここでの議論を念頭にBSECのビジネス環境の改善について考えてみよう。

対話のパートナーであるBSECは日本ではあまりなじみがないかもしれないが、1992年にトルコの主導で発足し、1999年に経済協力機構として世界貿易機関(WTO)に登録され、2012年に創立20周年を迎えた。加盟国はアルバニア、アルメニア、アゼルバイジャン、ブルガリア、グルジア、ギリシャ、モルドバ、ルーマニア、ロシア、セルビア、トルコ、ウクライナの12カ国である。

BSECは、(1)域内ビジネス環境の改善、(2)起業イニシアチブの促進、(3)協調による域内経済の効率化を目的とし、農業、金融、犯罪対策、文化、税関、緊急支援、教育、エネルギー、環境保護、統計、保健、IT、グッド・ガバナンス、科学技術、中小企業支援、観光、貿易、運輸の分野で活動している。

BSECには、オブザーバーとして13カ国(米国、欧州諸国、地中海諸国など)に加え、エネルギー憲章会議事務局や欧州連合(EU)の欧州委員会が参加している。日本は2010年以降、BSECの「分野別対話パートナー」という地位を認められ協力している。

黒海貿易開発銀行(BSTDB)

1994年に黒海貿易開発銀行設立が合意され、1999年に操業を開始した。

授權資本金30億SDR(SDR = 特別引出権、約35億ユーロ)、発行済資本20億SDR(約24億ユーロ)で、各国の出資比率(2011年12月31日時点)は、ロシア、トルコ、ギリシャ各16.5%、ルーマニア14%、ブルガリア、ウクライナが各13.5%で大半を占め、アゼルバイジャン5%、アルバニア2%、アルメニア1%、グルジア、モルドバ各0.5%である(残りの0.5%は未配分)。

BSTDBの2004年3月の時点でのムーディーズによる格付けはBaa2であったが、2010年9月にはA3となり、2011年6月にはスタンダード&プアーズ(S&P)でAを獲得した¹。

これは「凍結された紛争」と呼ばれる未承認国家(グルジアの南オセチアとアブハジア、アゼルバイジャンのナゴルノ・カラバフ、モルドバのトランスニストリア)が存在し、2008年にはロシア・グルジア戦争が生じたにもかかわらず、黒海地域全体のビジネス環境の改善が進んでいると評価されていることを示している。

BSECの経済動向と評価²

BSECの実質国内総生産(GDP)成長率は、1995～1999年平均では0.7%にすぎなかったが、2000～2004年平均では5.7%、2006年には7.7%に達した。

世界金融・経済危機の影響から2009年にはマイナス6.4%と落ち込んだが、翌年には4.3%に回復。

2012年は2.5%にとどまるとみられるが、これはBSECにとって最大の貿易相手であるヨーロッパ市場の低迷による影響が大きい。

BSECへの外国直接投資は、2008年には1,600億ドルに迫る勢いであったが、2009年に半減。

しかし、その後は回復している。

2011年の外国直接投資は、対GDP比では2.5%と2000年代前半の平均にとどまる水準だが、691億ドルから889億ドルへと2010年比で29%増加した。

域内貿易比率から見る限りでは、BSECは経済圏としてまとまっているとはいえない。

BSECの域内貿易は、対GDP比で2008年に9.2%に達したが、2009年には7%に低下した。

この間、域内貿易の割合も18.3%から16.5%に落ちた。

しかし、同程度の域内貿易比率であっても、バルト海経済圏がビジネス環境の改善と国際競争力の強化に成功している事例³を考えると、BSECの協力枠組みを過小評価してはならないだろう。

この10年余り、ギリシャを例外として、格付け会社によるBSEC諸国に対する評価は全般的に改善している(表1)。

【表1 BSEC諸国の格付けの改善】

国	1999年12月			2011年12月		
	ムーディーズ	S&P	フィッチ	ムーディーズ	S&P	フィッチ
アルバニア	-	-	-	B1	B+	-
アルメニア	-	-	-	Ba2	-	BB-
アゼルバイジャン	-	-	-	Ba1	BB+	BBB-
ブルガリア	B2	B	B+	Baa2	BBB	BBB-
グルジア	-	-	-	Ba3	B+	B+
ギリシャ	A2	A-	BBB+	Ca	CC	B+
モルドバ	B2	-	B-	B3	-	-
ルーマニア	B3	B-	B-	Baa3	BB+	BB+
ロシア	Ca	SD	CCC	Baa1	BBB	BBB
トルコ	B1	B	B+	Ba2	BB	BB+
ウクライナ	B3	-	-	B2	B+	B

出所:注2の文献

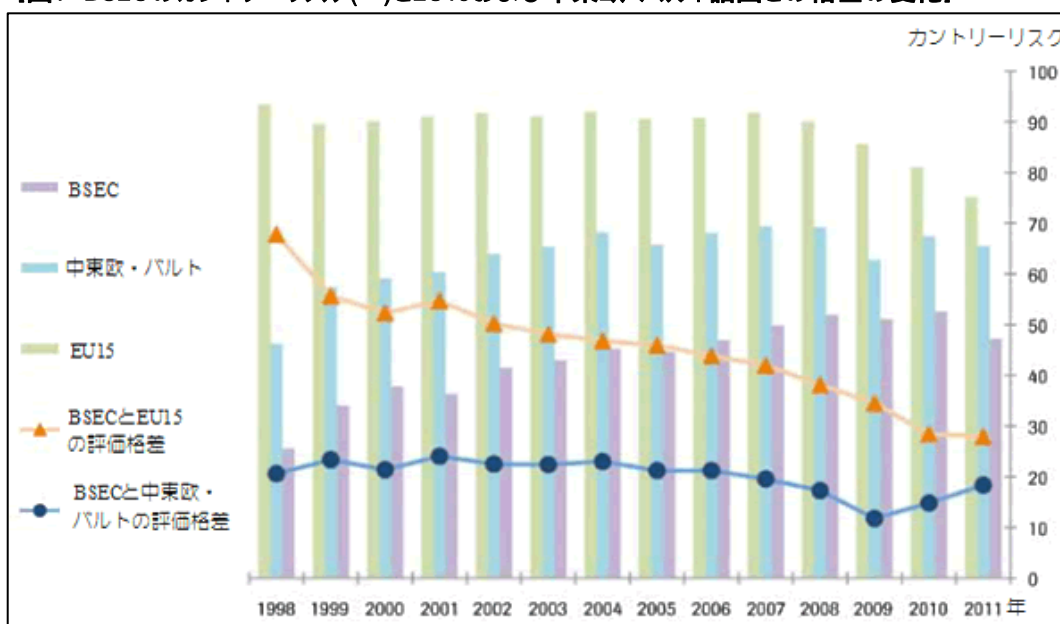
図1は、ユーロマネーのカントリーリスク評価⁴に基づいて、BSECとEU15カ国および2004年にEU加盟した中東欧・バルト諸国8カ国を比較したものである。

1998～2008年、BSECの評価は徐々に改善している。

2011年の低評価は、ヨーロッパ市場の低迷と関連していると考えられる。

ユーロ危機に伴いEU15の評価が下がったこともあり、BSECとEU15のリスク評価のギャップは縮まっている。

【図1 BSECのカントリーリスク()とEU15および中東欧・バルト諸国との格差の変化】



() ユーロマネー・カントリーリスク、出所:注2の文献(P15)

ただし、中東欧・バルト諸国とのギャップは再び拡大している。

この背景には、バルト諸国では北欧諸国の影響下においてビジネス環境の改善が進み、また汎欧州生産ネットワークが拡大する中で、中東欧が製造業の拠点として発展し⁵、例えばポーランドが「欧州の戦略拠点」と評価されるようになった⁶という事情がある。

EUの黒海地域に対する影響力

2007年、EUはブルガリア、ルーマニアの加盟によって黒海にまで到達し、これまで以上に黒海地域の安定化とビジネス環境に大きな影響を与える存在となった。

同年、EUが公表した政策文書「黒海シナジー - 新しい協力イニシアチブ」によれば、黒海地域は「ヨーロッパ、中央アジア、中東の十字路に位置する戦略的地域」であると同時に「大きな発展の潜在性を持つ拡大しつつある市場であり、エネルギーと交通の要衝」である。

EUは、貿易自由化・域内貿易促進、汚職対策、観光協力・港湾整備などを提言するだけでなく、実際に地域協力の促進に関与するようになった。

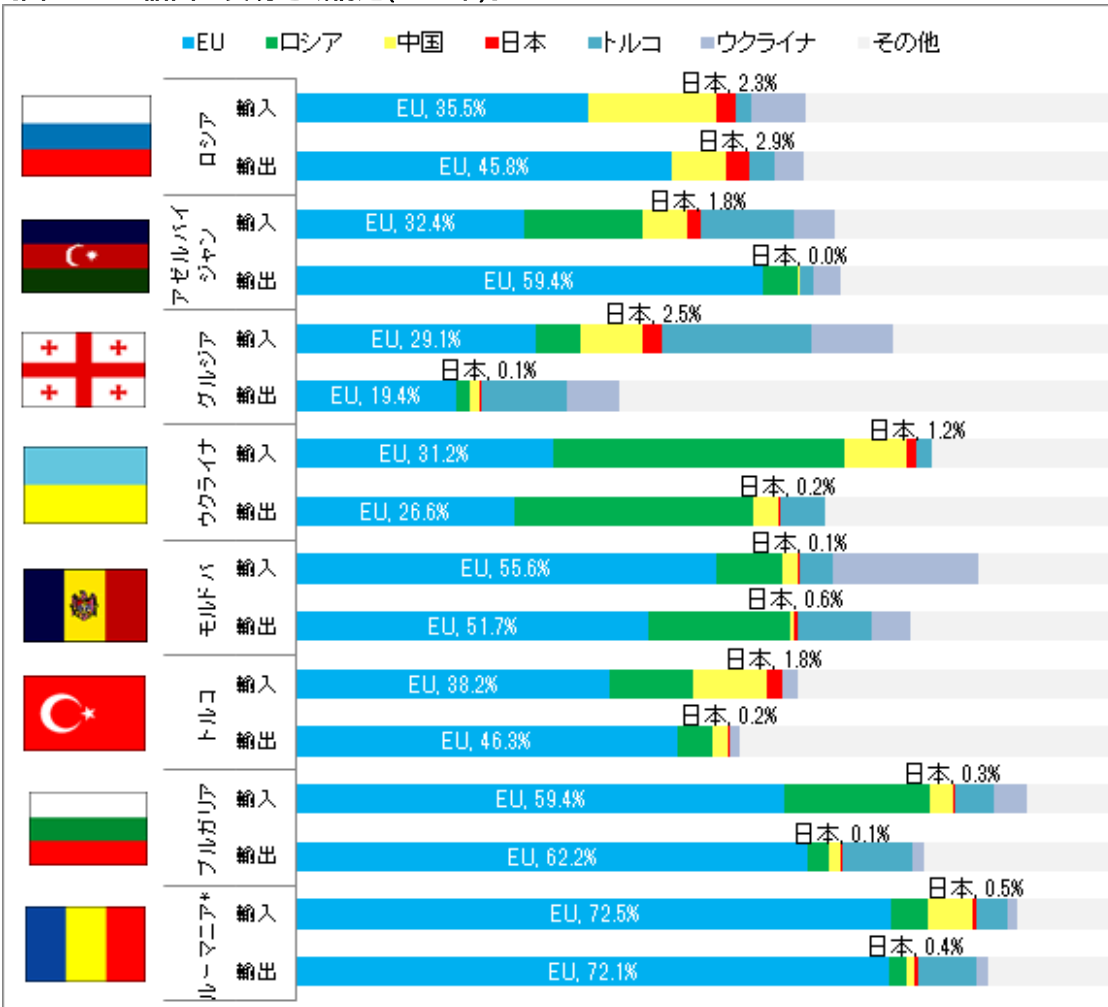
例えば、黒海地域諸国10カ国とEUが共同で実施する黒海CBC(国境を越える地域協力)プログラムには1,750万ユーロ、黒海北西岸をカバーするルーマニア・モルドバ・ウクライナのCBCには1億2600万ユーロのEU予算が配分された。

この他、2007年に加盟前支援や欧州近隣政策(ENP)の予算枠で黒海地域7カ国に8億3700万ユーロの支援を行うことを約束した。

これらは決して大きな金額ではないが、EUの存在は黒海地域の安定に寄与している⁷。

また、黒海周辺諸国の貿易相手として、EUは圧倒的に大きなシェアを占めている(図2)。

【図2 BSEC諸国の貿易地域構造(2011年)】



注: *2010年、出所: Eurostatおよび各国統計に基づき筆者作成

黒海周辺諸国は、EUとの関係において次のように「区分(differentiated)」され、程度の差はあれEU域内市場のルールへの適応を迫られている。

- 1) EU加盟国(ギリシャ、ブルガリア、ルーマニア)
- 2) EU加盟候補国(トルコ)
- 3) 四つの共通空間と戦略的パートナーシップ(ロシア)
- 4) ENP

- (ア)黒海シナジー(地域全体で分野別に協力を進める緩やかな枠組み:ギリシャ、ブルガリア、ルーマニア、モルドバ、ウクライナ、ロシア、グルジア、アルメニア、アゼルバイジャン、トルコ)
- (イ)東方パートナーシップ(EUがより積極的な役割を果たす枠組み:モルドバ、ウクライナ、グルジア、アルメニア、アゼルバイジャン)

言うまでもなく、EU加盟国は域内市場のルールに従わねばならず、加盟候補国にとって加盟条件となる。

ENPは、各国の実情に合わせたより緩やかな協力枠組みであり、EUは民主主義と共に「開発を通じた安全保障」を重視している。

特に、東方パートナーシップの対象国となっているウクライナとの間では、2011年に「深く包括的な自由貿易協定(DCFTA: Deepened Comprehensive Free Trade Agreement)」を含む連合協定が妥結しており、モルドバ、アルメニア、グルジアとも同様の交渉が進められている。

また、アルバニア、ウクライナ、モルドバは、エネルギー分野のEU法の受け入れを前提とするエネルギー共同体条約に参加している。

EUとロシアの間では、共通経済空間に関する協議とエネルギー対話が10年以上にわたり粘り強く続けられてきた。



出所: BSECホームページ

2012年9月には、ガスプロムがEUの競争法に違反したとして欧州委員会が調査開始を表明、ロシア側は強く反発し、両者の話し合いは2011年に設置されたEU・ロシアガスアドバイザー評議会(EU-Russia Gas Advisory Council)を中心に継続されることになったが、ロシア自身もEUエネルギー市場のルールの変化に合わせて国内のエネルギー市場改革を考えざるを得なくなっている。

EUの新通商戦略と黒海地域ビジネス環境の一層の改善

BSEC諸国のビジネス環境は徐々に改善しているが、その背景には、近隣諸国の安定化を目指すEUの存在がある。同時に、EUの通商政策の大転換を見落としてはならない。

WTOドーハ・ラウンドの停滞を背景に、2006年、EUは新通商戦略「グローバル・ヨーロッパ」を打ち出し、特にアジア市場を重視し、非関税障壁の撤廃、知財、サービス、さらには持続可能な(sustainable)開発を重視したDCFTAを推進する方針を示した。EU・韓国FTAは、その成果である。

さらにEUは2010年、「貿易・成長・世界問題」と題する新たな通商戦略を打ち出した。

EUの成長戦略である「EU2020戦略の中核要素としての通商政策」という副題が付けられていることから、この新戦略の重要性をうかがい知ることができる。

新通商戦略は、

- (1) FTAの推進、
- (2) 開発途上国に対する一般特惠関税(GSP)の改定と人権、環境、グッド・ガバナンス、労働基準などの関連付け、
- (3) 米国、中国、ロシア、日本、インド、ブラジルとの戦略的パートナーシップの強化、
- (4) 雇用、開発、ビジネスチャンス拡大のための公共調達市場の開放と積極的対外投資、
- (5) 知財保護や資源・エネルギーの確保、貿易障壁の調査における欧州委員会の主導的役割を提起している。

日EU経済連携協定(EPA)交渉⁸やEU・米国の大西洋貿易パートナーシップ交渉の開始は、いずれもこうしたEUの新通商戦略の一環である。

第4回「日・黒海地域対話」において強調されたのは、日本がエネルギー・環境や観光など可能な分野からBSEC諸国との経済関係を強化していくことであった。

同時に、日本がEUとのEPA交渉に取り組んでいくことは、長期的に見て、BSEC諸国のビジネス環境を改善するだけでなく、日本企業のビジネスチャンスの拡大にもつながると期待される。

1BSTDB,DoingBusinesswithBSTDB,2012

2BlackSeaRegion:TheQuestforEconomicGrowthandFinancialStability,BlackSeaTrade&DevelopmentBank,AnnualReport2011

3詳細は、蓮見雄編「拡大するEUとバルト経済圏の胎動」(2009年、昭和堂)およびバルト開発フォーラム<http://www.bdforum.org/>を参照

4詳細は<http://www.euromoneycountryrisk.com/>

5進化する中東欧の自動車産業(ユーラシア研究所HP)を参照

6欧州の戦略拠点ポーランド(ユーラシア研究所HP)を参照

7CommissionontheBlackSea,ReinvigoratingBlackSeaCooperation:APolicyDiscussionPolicyReport,2010,P16

8TPPと日EU間経済連携協定(ユーラシア研究所HP)を参照

[執筆者] 蓮見雄(立正大学経済学部教授、ユーラシア研究所事務局長)
(2013年2月25日作成)

(記事提供)

Profile

ユーラシア研究所 Institute of Eurasian Studies

ユーラシア研究所は、月刊誌『ロシア・ユーラシアの経済と社会』、季刊誌『ユーラシア研究』、ユーラシア・ブックレットの出版やシンポジウム、セミナー、茶話会などを通じて「研究者の営みと市民をつなぐ」ことを目指すボランティア組織です。



〈5〉 4月中旬以降の政治・経済スケジュール

曜日		海外政治経済日程等	海外主要経済指標発表等
4/16	火	ブラジル中銀、COPOM(～17日)	米国・CPI発表(3月)
17	水		
18	木	G20財務相・中央銀行総裁会議(～19日)	
19	金	IMF・世界銀行の春会合(～21日)	
20	土	イラク地方議会選挙	
21	日	パラグアイ大統領・上下院総選挙	
22	月		
23	火		
24	水		
25	木		
26	金		米国・第1四半期GDP発表
27	土	アイスランド議会選挙	
28	日		
29	月	日・EUビジネスラウンド年次会合(～30日)	
30	火	米連邦公開市場委員会(FOMC)	ユーロスタット・失業率発表(3月)
4月中			
5/1	水	ケニア最低賃金引き上げ発表	
2	木		米国・貿易統計発表(3月)
3	金		米国・雇用統計発表(4月)
4	土		
5	日		
6	月	イタリア2013～2014年の経済見通し発表	
7	火	アフリカインフラ投資会議(ケープタウン)	
8	水	世界経済フォーラム(ケープタウン)	
9	木		
10	金		
11	土		
12	日	ギニア国民議会議員選挙	
13	月		米国・小売売上高統計発表(4月)
14	火		
15	水		
5月中			

本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、当行はその正確性、安全性を保証するものではありません。また本資料は、お客さまへの情報提供のみを目的としたもので、当行の商品・サービスの勧誘やアドバイザーフィーの受入れ等を目的としたものではありません。

(編集・発行) 三菱東京UFJ銀行 国際業務部 教育・情報室 片倉 寧史
e-mail: yasushi_katakura@mufg.jp Tel 03-6259-6310