

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.56

【政治・経済トピックス】

【目次】

- ◎米国 - ◆1月の連邦公開市場委員会(FOMC)議事録内容を巡り金融緩和策の早期解除観測が浮上
- ◎ブラジル - ◆足許のインフレ傾向強まるも中央銀行は早期の金融引き締め政策への転換を否定
- ◎イタリア - ◆総選挙の結果、下院過半数を制したモンティ路線継承の中道左派が上院で過半数割れ
- ◎欧州連合 - ◆2013年ユーロ圏内 GDP 成長率が下方修正、欧州景気は後退局面入りの可能性

《北米・中南米》

◎米国

◆ 1月の連邦公開市場委員会(FOMC)議事録内容を巡り金融緩和策の早期解除観測が浮上

2月20日、米連邦準備制度理事会(FRB)が公開した前月29-30日開催の連邦公開市場委員会(FOMC)議事要旨に、FOMCメンバーの数人が「景気見通しの変化もしくは資産購入の効果とコストに対する評価の変化に応じて、委員会は資産購入のペースを変える準備をすべきだと強調した」と記されていることが明らかとなった。

1月のFOMC会合では、量的緩和第3弾(QE3)で導入された長期国債と住宅ローン担保証券(MBS)を毎月850億ドル規模でFRBが購入すること、事実上のゼロ金利政策を現状のまま維持することが、1対9の圧倒的多数で決定されていた。また今回発表の議事録を読む限り、金融緩和に強く反対したカンザスシティ連銀のジョージ総裁以外に、量的緩和の副作用に懸念を示している複数名のFOMCメンバーが存在し、インフレリスクや金融安定への悪影響といった資産購入の副作用の影響に対する懸念がFOMCメンバーの間で強まっていることが示されたこともややサプライズであった。2013年のFOMCメンバーは4名が入れ替わり、その結果金融緩和策に対するスタンスで分類した場合、中立派4・容認派6・反対派2と、容認派が優位な構成であると認識されており、金融緩和の容認スタンスは当面ぶれることがないと思われていた。毎月850億ドル規模で国債とMBSを購入しているFRBの総資産は現在3兆ドル規模に膨らんでおり、「失業率が6.5%を上回り、向こう1-2年のインフレ予測が2.5%を下回る限り」という実体経済とリンクした時間軸戦略が前倒し実施される可能性が出てきたことから、FRBの出口戦略に向けた今後の議論が注目される。2月21日にニューヨークで講演したブラード・セントルイス連銀総裁は、量的緩和策の終了の条件は労働市場の大幅な改善との認識を示した上で、改善が確認されれば資産購入の規模を縮小できるとの考えを表明し、米経済の改善実態に応じて資産購入のペースは変えられるとの見解を示している。ブラード総裁は2013年の投票権を持つFOMC新メンバーで、金融緩和には反対のスタンスに立つとされている

2013年のFOMCメンバーと金融緩和に対する政策スタンス

中立	ベン・バーナンキFRB議長
中立	エリザベス・A・デュークFRB理事
中立	ジェローム・パウエルFRB理事
中立	ジェレミー・スタインFRB理事
容認派	ジャネット・イエレンFRB副議長
容認派	ダドリー・ニューヨーク連銀総裁
容認派	エバンズ・シカゴ連銀総裁(新)
容認派	ローゼングレン・ボストン連銀総裁(新)
容認派	サラ・ブルーム・ラスキンFRB理事
容認派	ダニエル・タルーロFRB理事
反対派寄り	ジョージ・カンザスシティ連銀総裁(新)
反対派	ブラード・セントルイス連銀総裁(新)

(当部作成)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

☑ ポイント

『「経済見通しの改善」、「コスト(リスク)対比での資産買い入れ効果への評価の変化」及び「資産コストの評価の変更」というファクター次第で、現行のFRBによる資産買い入れを終了乃至はペース変更を準備する必要がある』との、FOMC議事録で示されたメンバーの認識は、ある意味で常識的なものとも言える。今更ながら、常識的な認識を改めて議事録において表明した意味について、これはバーナンキFRB議長が重視する「市場との対話」の一環で、市場に対してQE3の資産買い入れ規模の変更が既に視野に入っていることを暗に伝えたものとの見方がある。今後の主な判断材料は、FOMCメンバーの発言に加えて、FOMC開催時に公表される経済見通し(SEP: Summary of Economic Projections)になると思われる。次回のSEPは、3月のFOMC(3月19日-20日)終了後に公表予定。

◎ブラジル

◆足許のインフレ傾向強まるも中央銀行は早期の金融引き締め政策への転換を否定

2月19日、トンビニ・ブラジル中央銀行総裁は、現状「インフレは十分にコントロールされている」として、政策金利を当面は歴史的な低水準に留めるとの認識を改めて示し、4月にも利上げに踏み切る可能性があるとの市場の観測を否定した。しかしその一方で、「中銀のスタンスは適切に調整される」と語り、物価抑制が必要な場合に金融当局が利上げを躊躇することはないとして、年内に金融引き締め動く可能性を排除しないとの考えも示唆している。ブラジルでは、2月7日に発表された1月のICPA(拡大消費者物価指数)が前月比0.86%上昇と、2005年4月に記録した0.87%上昇以来の高水準に達するなどインフレが加速している。2013年1月までの過去12カ月間インフレ率も6.15%となり、ブラジル政府のインフレ目標(4.5%を中心に上下2%以内)の上限值6.5%に急接近している状況にある。中銀総裁発言に先立ちマンテガ財務相も、インフレとの闘いには「出来る限りの措置を講じる」として、「政策金利は固定されていない」と政策金利の引き上げもインフレ抑制の選択肢の一つとの認識を示している。同相はまた最近のリアル高相場についての、輸入品価格を安くすることでインフレを抑制しようとする政府の取り組みだとの見方を否定し、「為替相場はインフレ抑制や経済成長の手段ではない」との考えを示した。その上で、自国通貨の行き過ぎた上昇は容認しないと声明している。

☑ ポイント

ブラジル中央銀行は、昨年10月に政策誘導金利(Selic)を過去最低水準の7.25%に引き下げて以降、同水準をそのまま3カ月間維持しているが、この間にブラジル経済は製造業部門の停滞感が強まっており、このまま景気低迷下での物価上昇(スタグフレーション)に突入するのではないかと懸念も出始めている。現時点でブラジル中央銀行の取れる政策は限定されている。インフレ抑制には金融引き締めが必要であるが、そうすればブラジル経済のけん引役である個人消費を直撃し、景気の落ち込みが一段と深まる可能性がある。一方でリアル高誘導によるインフレ圧力の高まりを回避しようとする試みは、国内製造業の国際競争力を一段と削ぐなどの悪影響があるため、大幅なリアル高誘導は困難だと思われる。ブラジル政府は、昨年9月に発表した電気料金引き下げ(一般家庭が18%、産業用が32%)を1月24日に前倒してインフレ圧力の軽減を図ろうとしているが、本年1月からは白物家電並びに自動車向けの工業製品税(IPI)減税幅が縮小し手居る他、1月30日からはガソリンとディーゼルの燃料油の元売り価格が引き上げ(ガソリンが6.6%、ディーゼルが5.4%引き上げ)られており、インフレ圧力は当面収まりそうに無い。

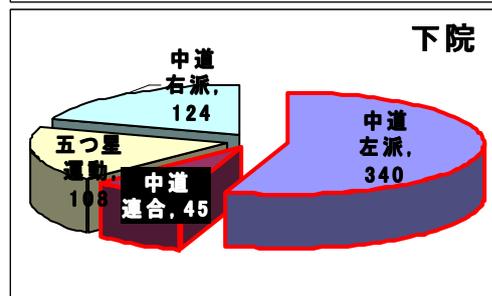
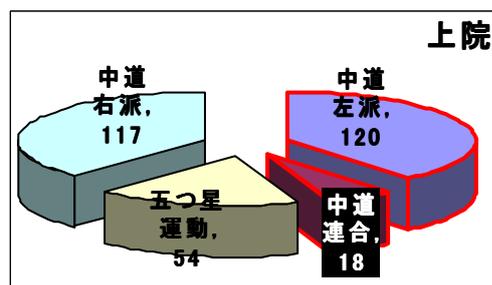
BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

《欧州・中近東・アフリカ》

◎イタリア

◆ 総選挙の結果、下院過半数を制したモンティ路線継承の中道左派が上院で過半数割れ

2月24日から25日にかけて行われたイタリア総選挙の結果が26日未明に明らかとなった。下院(定数630)ではモンティ政権の改革継続を公約に掲げるベルサニ民主党党首の中道左派連合が勝利したが、上院(定数315、終身議員を除く)では財政改革路線の見直しを訴えた中道右派連合と新興勢力「五つ星運動」が善戦し、中道左派連合による過半数獲得を阻止する形となった。この結果、上院では中道左派連合とモンティ首相率いる中道連合の連携でも議会内過半数に達せず、上下両院が同等の権限を持つイタリアでは、今後の組閣協議が難航し、政権樹立に失敗するなどの政局の混乱が起きかねない。ひいては、第一回総選挙後の連立協議が行き詰り再選挙となった昨年5月のギリシャのように政局が流動化するのではないかという懸念が強まっており、イタリア主要紙は選挙結果を「イタリア史上で最も機能不全に陥った議会」と論評している。今回の選挙は、モンティ政権が過去一年間行ってきた構造改革に対する信任投票であったことから、モンティ路線の継承を訴えた中道左派連合とモンティ首相自身が率いた中道連合に対する有権者の冷やかな対応は両者に、“NO”を突きつけたものと見られている。モンティ首相率いるテクノクラート内閣が推し進めてきた財政・経済改革が、再び台頭してきたベルルスコーニ前首相率いる中道右派連合により後退するリスクが高まったことで、鎮静化しつつあった欧州債務危機問題が再燃する懸念が強まり、日米欧の金融市場は動揺しユーロは一時全面安の展開となった。



	上院	下院
中道左派	120	340
中道連合	18	45
五つ星運動	54	108
中道右派	117	124

☑ ポイント

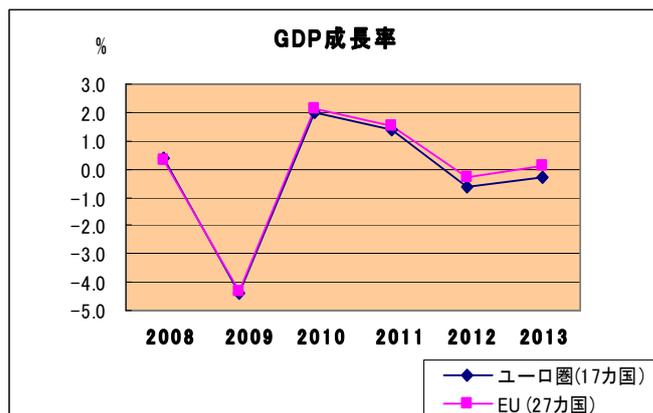
イタリア総選挙の結果は、政治的素人の寄せ集め集団と言われた「五つ星運動」の躍進、不可能と思われていたベルルスコーニ元首相の復権、そして過去一年間で驚くほど支持を失ったモンティ首相など、大方の事前予想を覆す結果となった。下院で過半数を確保した中道左派連合民主党を率いるベルサニ党首が、ナポリターノ大統領による組閣指名を受ける見込みであるが、ベルサニ党首はモンティ改革を否定した張本人のベルルスコーニ前首相率いる中道右派連合か、ユーロ離脱や財政緊縮停止を訴えた元コメディアングリッロ氏率いる「五つ星運動」か、何れかとの連立という難しい選択を迫られる。現時点でベルサニ党首は、積極的に組閣を目指すことの代償として他党から政治的譲歩を飲まされるよりは、ナポリターノ大統領による各党との調整結果を受けて新政権協議に臨んだ方が有利との判断に立って、「大統領の意向を受けて議会内で各党首と交渉する」との姿勢を示している。今回の選挙結果は、厳格な緊縮財政政策だけが経済危機克服の手段ではないことを示しており、イタリアだけでなく欧州にとっても有権者が景気低迷や失業の痛みには限界があるという注意喚起になったと思われる。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎欧州連合(EU)

◆2013年ユーロ圏内 GDP 成長率が下方修正、欧州景気は後退局面入りの可能性

2月22日、欧州委員会が発表した2013年ユーロ圏(17カ国)の域内総生産(GDP)成長率を見通しはマイナス0.3%と、2012年11月に発表のプラス0.1%の見通しから下方修正され、景気低迷の度合いが予想以上に深刻な状況になっていることを窺わせた。ユーロ圏は2期連続でマイナス成長となる見込みで、リセッション(景気後退)入りする可能性が強まっている。国別では、スペインやギリシャなど7カ国で2年連続マイナス成長が続くと見込まれるほか、ユーロ圏の経済の牽引役であるドイツとフランスではプラス成長こそ維持されるものの、従来予想から下方修正されて夫々プラス0.5%とプラス0.1%の低成長に陥ると予想されている。欧州委員会のレーン副委員長は、「財政再建などの改革が短期的に成長を遅らせているが、回復軌道に乗っていることは確か」と述べており、2013年後半からは小幅なプラス成長に転じるとのシナリオを示している。しかし、欧州には高止まりする失業率、くすぶる債務危機、そして通貨ユーロ高の3つの懸念材料が残っており、先行きは不透明。2012年下期の域内経済活動は当初の見込みより期待を裏切ったことで、域内投資や個人消費の回復は2013年後半、または2014年までずれ込むと予想されている。



(出所:ユーロスタット)

☑ ポイント

欧州委員会は「現在は底に達している」と、現在の雇用情勢を表現している。しかし、2013年の失業率は12.2%と予想されており、これは現状よりも悪化することを示している。失業率の悪化は、個人消費を冷え込ませ、更に経済活動にブレーキをかけることになるため、欧州の景気低迷が一段と深刻な状態となり、それが長期間継続する可能性が強まっている。

※ ロシアに関するレポートについてはこちらをご参照下さい⇒[ロシア金融経済週報](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【先週の企業動向】

《北米・中南米》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日産自動車(日)	自動車	米国	カリフォルニア州サニーバール市に研究拠点の開設を発表。
トリドール(日)	サービス	米国	米 DDC 社の全株式を取得して完全子会社することで合意。
豊田合成(日)	自動車部品	ブラジル	サンパウロ郊外に自動車用のゴム・樹脂製品の新工場建設を発表。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
住友商事(日)	商社	ドイツ	独 Kienle+Spiess 社の株式を 100 パーセント取得で合意。
三菱樹脂(日)	化学	ドイツ	ヘッセン州に新たな製造・販売拠点を設立。
トヨタ自動車(日)	自動車	ロシア	ウラジオストクのソラズ・ブッサンで自動車組み立てを開始。
オリックス	金融	オランダ	ロベコ社の株式約 90%を取得で合意。

(注: 一般メディア報道・プレスリリース等の公開情報に限定)

【先週の外国為替・金融市場動向】

通貨ペア(*1)	為替相場(*2)					主要金利(%) (*3)			株価(*4)		
	OPEN	レンジ		CLOSE	週間騰落率	前々週終値	先週末終値	終値騰落差	前々週終値	先週末終値	終値騰落差
ユーロ	1.3351	1.3434	~ 1.3145	1.3162	-1.42%	0.017	0.017	0.000	7,593.51	7,661.91	68.40
ユーロ/円	125.24	125.90	~ 122.25	122.71	-2.02%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5525	1.5533	~ 1.5130	1.5267	-1.66%	0.478	0.481	0.003	6,328.26	6,335.70	7.44
ポーランド・ズロチ	4.1860	4.1500	~ 4.1950	4.1645	0.52%	3.550	3.610	0.060	46,370.13	45,948.12	-422.01
ハンガリー・フォリント	293.00	290.20	~ 294.00	293.85	-0.29%	4.800	5.200	0.400	18,822.96	18,866.70	43.74
チェコ・コルナ	25.390	25.335	~ 25.548	25.520	-0.51%	0.050	0.050	0.000	1,003.69	1,000.07	-3.62
南アフリカ・ランド	8.8675	8.8225	~ 8.9575	8.8758	-0.09%	5.050	4.900	-0.150	36,242.86	35,249.89	-992.97
トルコ・リラ	1.7677	1.7653	~ 1.8021	1.7993	-1.76%	5.250	5.750	0.500	78,081.40	75,898.69	-2,182.71
ロシア・ルーブル	30.132	30.033	~ 30.495	30.445	-1.03%	5.910	6.200	0.290	1,576.59	1,555.50	-21.09
メキシコ・ペソ	12.6854	12.7995	~ 12.6224	12.7037	-0.14%	—	—	—	44,152.96	43,875.73	-277.23
ブラジル・リアル	1.9675	1.9791	~ 1.9518	1.9727	-0.26%	—	—	—	57,903.20	56,697.06	-1,206.14
アルゼンチン・ペソ	5.0115	5.0325	~ 5.0110	5.0300	-0.37%	—	—	—	3,295.42	3,140.38	-155.04
チリ・ペソ	471.54	474.53	~ 470.80	473.55	-0.42%	—	—	—	4,594.85	4,544.45	-50.40

(*1)ポーランド・ハンガリー・

(*2)終値はロンドン時間16時時点。

(*3)翌日物金利の週末引け値。小数点4位以下四捨五入。

(*4)地場市場の終値。ユーロ市場は独DAX市場。

※ 外為・金利市場に関するレポートについてはこちらをご参照下さい ⇒ [マーケット情報](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【来週の注目指標とイベント予定】

月/日	指標・イベント	前回	今回・予想(f)	指標の見方・ポイント
3/6	 製造業受注指数 (1月)	1.8%	n.a.	国防関連及び輸送関連が増加するか注目。
3/6	 ベージュブック	—	—	景気回復の実感判断に注目。
3/7	 ECB 政策金利発表	0.75%	n.a.	景気後退予測から小幅引き下の可能性も。
3/7	 貿易収支 (1月)	-385 億ドル	-430 億ドル (f)	エネルギー貿易構造の変化に注目。
3/8	 雇用統計 (2月)	7.9%	n.a.	失業率の予想は横ばい。

(*)[(f)は“Bloomberg”等予想]

☑ ポイント

欧州／イタリア総選挙の結果を受け、モンティ路線の財政緊縮路線の継続が困難になったとの観測から週開けに一時急落したユーロだが、予想外に堅調だった同国国債入札結果を受け持ち直した。また市場では、昨年のスペイン金融危機に際し欧州中央銀行(ECB)が発表した OMT(債券購入スキーム)により、イタリアの政局不安が高まった場合も、それがギリシャやスペインのような国債信用不安に発展する切っ掛けにはならないとのコンセンサスが形成されつつある。来週は、ECB の理事会が開催され政策金利の見直しが諮られる見込み。欧州債務危機再燃への懸念と足許の景気後退を ECB がどのように判断し政策金利見直しに踏み切るか注目される。

米国／強制的歳出削減のタイムリミットが迫る中、民主・共和両党に歩み寄りの機運は生まれず、プログラムが実行される可能性が高まっている。しかし市場では、期限切れの日からそう遠くない将来に、強制削減に代わる財政赤字削減プログラムが漸及的に成立するとの見方を強めており、仮に強制削減がスタートしたとしても、それで金融市場がパニックになる可能性は低いと思われる。

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の受入れ等を目的としたものではありません。投資・売買に関する最終決定は、お客様ご自身でなされますよう、お願い申し上げます。

(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