

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.60

## 【政治・経済トピックス】

### 【目次】

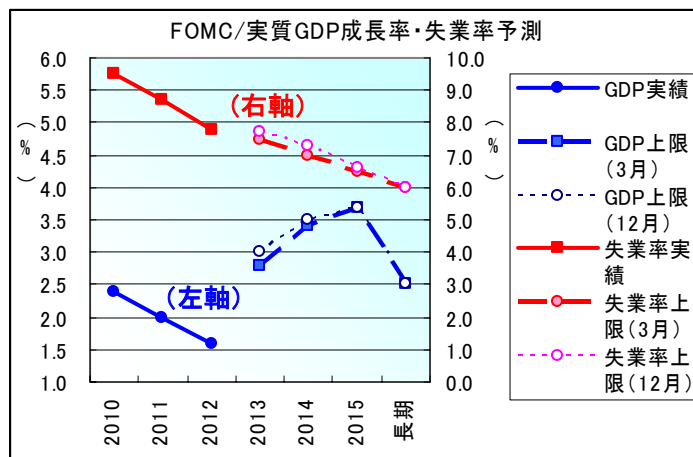
- ◎米国 —◆米連邦公開市場委員会後の声明で、連邦準備理事会は積極的金融緩和の継続を明示
- ◎ブラジル —◆米ムーディーズが政府系金融機関のブラジル経済社会開発銀行の格下げを発表
- ◎欧州連合 —◆ユーロ圏諸国がキプロス支援策の見直しを決定、市場に安堵感は広がるも不安の種は残る
- ◎ロシア —◆エネルギー分野協力などで中国と合意、ロシア極東産石油の対中輸出が拡大する見込み

## 《北米・中南米》

### ◎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

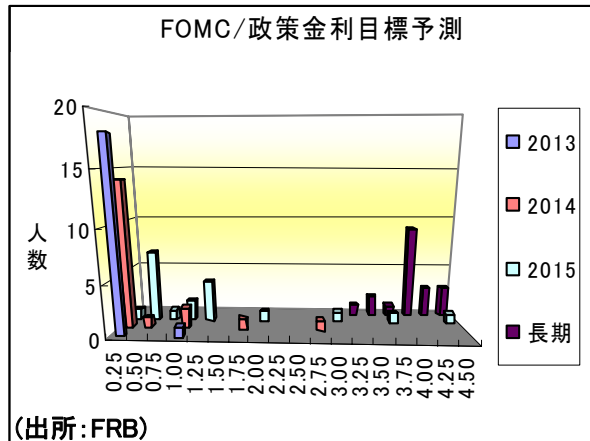
3月20日、米連邦準備理事会(FRB)は2日間に亘る連邦公開市場委員会(FOMC)の協議の後、「月額850億ドルの資産買い入れ」という、現状の積極的な金融緩和策を当面維持するとの声明を発表した。声明の中では、住宅部門の回復は一段と力強くなっている一方で、財政上の制約が多少強まったとして、経済見通しに下方リスクがあるとの認識が示された。その上で、資産買い入れ継続の時間軸につき、定性的には「物価が安定する下で、労働市場の見通しが大幅に改善するまで」と明示し、実質上のゼロ金利政策を失業率が6.5%を上回り、インフレ見通しが2.5%を下回る限り継続するとの姿勢を改めて示した。また、3ヵ月毎に発表される「FRB 経済見通し」によると、2013年第4四半期時点での実質GDP(国内総生産)成長率は前年同期比で2.3~2.8%(昨年12月の予測では2.3~



3.0%)と上限が下方修正されており、この違いは財政上の制約で成長率が若干頭押さえされとの見通しを示したものと受け止められている。労働市場についてFOMC参加メンバーは、失業率が7.7%と依然として高水準に留まっているとの認識を示したが、「FRB 経済見通し」の予測では7.3~7.5%(昨年12月の予測では7.4~7.7%)と前回比で若干改善すると見ており、この違いは市場環境の改善度合いが加速することを示唆したとの指摘がある。今回のFOMCで、量的緩和の継続による債券市場への影響やインフレ懸念についても議論されたことも明らかになったが、会合後の記者会見でバーナンキFRB議長は、こうした金融緩和の副作用は「未だ対応が可能」と答え、「資産買い入れの規模やペースなどを決定する際には、これらは適切に考慮する」と述べた。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

一方でバーナンキ FRB 議長は、「労働市況に大きな変化は見られない」との見解を述べ、FRB が積極的に金融緩和策を継続する理由の一つとして、3月1日から始まった強制歳出削減などの財政引き締めによる実体経済への影響を挙げている。更に、財政引き締めや欧州金融市場の緊張に起因する経済の向かい風を、金融政策単独では完全に打ち消すことが出来ないとの認識でメンバーは概ね一致していると指摘し、与野党の対立で財政運営が不安定な状態にある政府・議会への懸念を示した。実質上のゼロ金利の解除時期予測については、政策金利の水準を2013年中は現状のままと見るメンバーは18人と最大多数で、2014年中も現状のままと見るメンバーは14名と最大多数となっており、実質上のゼロ金利政策の解除の時期は2015年中とのコンセンサスが明確に示されているとの見方が有力である。



## ☑ポイント

今回の FOMC では、労働環境が過去数カ月に亘り改善し、住宅市場の回復基調が明確になるなど、景気回復の実感が徐々に高まる中、現状の金融緩和策を「そのまま当面」継続すると決定したことが最大のポイント。財政緊縮策を巡る不毛な政治の混乱が続く状況下で、FRB が予想よりも早期に出口戦略に踏み切るのではないかとする市場の懸念が払拭され、米国の株式・債券・金融市場には安心感が広がっている。バーナンキ FRB 議長は、物価とインフレ期待がターゲットの範囲内に納まっている限り、失業率の低下が最も重要な政策指標と強調し、週間新規失業保険申請件数の減少を労働市場の回復状況を図る尺度として挙げている。

## ◎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

米系格付け会社ムーディーズは、ブラジル政府系金融機関の国営ブラジル経済社会開発銀行(BNDES)の格付けを、従来の「A3」からブラジルのソブリン格付けと同じ「Baa2」に2段階格下げると発表した。連邦貯蓄金庫(Caixa)も同様とした。ムーディーズは格付け見直し理由として、銀行単体での信用力の低下、特に自己資本の脆弱化を挙げている。その背景として、欧州債務危機や米景気低迷の影響で減速気味の国内経済を下支えするために、ブラジル政府が法人向けの与信拡大を要請し、融資規模の拡大を後押ししてきた結果、自己資本比率の低下を招いたことを指摘している。BNDESの貸出ポートフォリオは過去3年間の平均伸び率は24%と、同期間のブラジル民間銀行の平均伸び率の20%を上回ったことなどから、2012年末時点の中核的自己資本(Tier1)比率は8.4%と2011年末の20.6%から大きく減少に転じた。BNDESは1952年にブラジルの近代化に必要な大型公共投資の資金支援を目的に設立された政府系金融機関で、最近では民間企業への出資やM&A資金供給も行っている。

## ☑ポイント

経済成長が大きく鈍化した2012年中、ルセフ政権は消費喚起の為に多様な減税策と並び、1,900億レアルのBNDES貸出プログラムを用意して企業投資の活性化を図ってきた。BNDESの財務レバレッジの悪化は、このブラジル政府による拡張的な財政投融資に起因している。ブラジル政府は、2013年にBNDES特別貸出プログラムを更に1,000億レアルに拡充することを表明しており、財源の半分程度は国庫庁から支出する予定としている。このような政府系金融機関へ巨額の財政資金を投入し続けることについては、2008年世界金融危機のような事態が発生して融資先の経営が不安定になった場合、ブラジルの財政と金融両面で重大な影響が生じるとの懸念も強い。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## 《欧州・中近東・アフリカ》

### ◎欧州連合・キプロス

#### ◆ 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

3月25日、欧州連合(EU)のユーロ圏諸国は臨時財務相会合を開き、キプロス向けの新たな金融支援策とその見返りでの支援条件につき、キプロス政府と最終合意に達した。キプロスはユーロ圏諸国から当初計画通り最大100億ユーロの支援額を確保し、見返りとして58億ユーロの危機対策資金の財源確保を要求されたが、この構造は前回合意の枠組みと同じ。今回キプロスとEUは、EUの預金保証の上限である10万ユーロまでの預金を保護する方針の上で、業界第二位のポピュラー銀行を破綻処理し、10万ユーロ超の大口預金者に損失を引き受けさせることを決定。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40%の損失負担を求める案でも合意したとされる。ただ今回の措置だけで58億ユーロの財源を確保できたかどうかは不明で、ギリシャ債務危機処理と同様に、貸し手の金融機関に債権放棄(ヘアカット)を要求する可能性は完全に廃除されていない。今回の交渉で支援合意が実現しない場合、欧州中央銀行(ECB)から中央銀行向けの緊急資金供給を26日にも停止すると通告されていたキプロス政府は、金融機関の不良資産受け入れのための基金創設などの独自案を放棄し、銀行の破綻処理や大口預金者への負担強制などのEU案を最終的に受け入れたと見られている。当初の10万ユーロ未満の預金者にも一時課徴金を徴収するとして預金課税は、預金保険で保護されるはずの10万ユーロ以下の小口預金も対象とし、税金徴収による預金額カットに預金保険金が支払われないとされた。そのため、預金保険で保護されるべき預金を税金徴収という理由で目減りさせることが認められることは、法律を不法にすり抜ける行為だとEU内でも批判が噴出、ユーロ圏の銀行の信用が大きく傷つくとして反対する声が強かった。今回の案では、預金保険制度と金融危機対応財源の確保手段の法的整合性は保たれることが出来たものの、大口預金者の大部分を占めるロシア富裕層を実質的にターゲットにした措置に対し、ロシアからの強い反発も予想されている。

#### キプロスの金融支援合意の骨子

- ・銀行大手2行の10万ユーロ超の預金の一部を強制削減
- ・業界第2位のポピュラー銀行を破綻処理。優良資産は最大手キプロス銀行に移行
- ・キプロス銀行は資本強化した上で存続キプロスの銀行規模の国内総生産(GDP)比を2018年までにEU平均まで縮小
- ・金融機関の資金洗浄の防止措置実施
- ・ユーロ圏は国際通貨基金(IMF)と協力し、キプロスに最大100億ユーロ支援
- ・一時的に資本規制を実施

(出所:各種報道)

### ☑ポイント

ユーロ圏諸国とキプロス政府は、ギリシャ債務危機を発端としたキプロスの金融危機が、EU全体の財務危機問題を再び呼び起こすという「テールリスク」廃除に、土壇場で成功したと言える。新たな支援策が纏まったことで、徐々に収束に向かうとの期待もあるが、今後については幾つかのリスクを孕んだままの指摘もある。その1つは銀行預金流出による金融システム不安が金融機関に問題を抱えている欧州域内の他国に波及するリスクである。EUが今回、銀行預金への課税という「禁断の一手」に踏み込んだことにより、次の突発的な事態がキプロス以外の国で発生した場合、キプロスの教訓を理解した預金者が「取り付け騒ぎ」を引き起こす可能性は否定出来なくなった。2つ目は、ギリシャ危機を原因とするキプロス金融危機が、多額のキプロス向け債権を有するギリシャ金融機関に跳ね返ってくるリスクである。ギリシャでは昨年11月のEUとIMFとの支援策合意により、金融・債務危機克服の目処が立ち、ユーロ圏からの離脱懸念が後退していた。だが今後追加的にギリシャ金融機関におけるキプロス向け債権カットの議論が浮上した場合には、ギリシャに再び金融危機が飛び火する可能性も指摘されている。

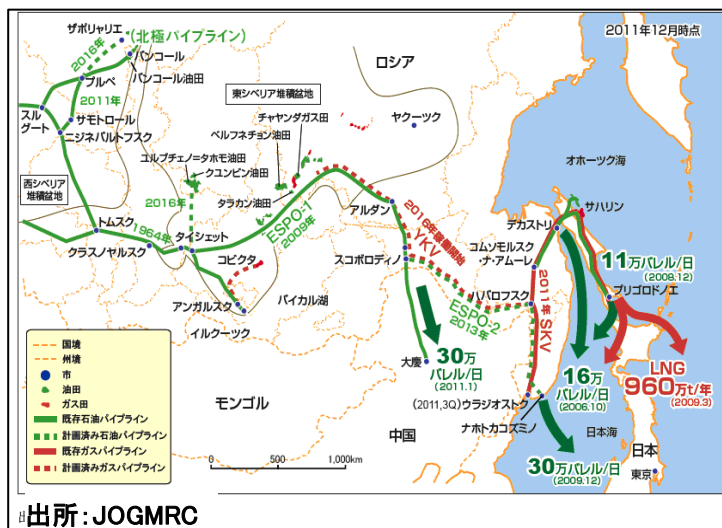
# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## ◎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

3月22日、習中国国家主席とプーチン露大統領の首脳会談に合わせて、エネルギー分野での協力など複数の合意文書が両国の国営企業間で署名されたと露中メディアが報じた。露国営石油会社ロスネフチは、中国向け原油輸出量を現行の年間15百万トンから倍増させる見返りとして、中国国営開発銀行から20億ドルの融資取り付けに成功した模様。中国向け輸出には2011年に

開通した、ロシア極東のスコボロディノから中国の黒竜江省と内蒙古自治区を通り大慶まで続く全長約1千キロメートルの東シベリア・太平洋石油パイプライン(ESPO1)が使われる見込みで、この契約により中国はロシア産原油の最大の輸入国となる。またロスネフチは、複数の日系企業が参画を目指しているサハリン(樺太)沖の石油・ガス開発事業「サハリンプロジェクト」の第3鉱区(サハリン3)開発に、中国石油大手の中国石化(シノペック)が協力することでも合意した。ただ両国間で価格の折り合いがつかず永年



の懸案事項となっていた天然ガスの輸出については、今回も最終的に合意には至らなかったと露メディアは伝えている。しかし露国営ガス会社ガスプロムは、年間380億立方メートル分の天然ガス輸出を2018年から開始する内容の契約を、数カ月以内にCNPC(中国石油天然ガス集団)との間で締結したいとの意欲を示している。ガス価格についての事前の交渉では、両国の価格が大きく開いていたことから、今回の協議でも合意は難しいとの見方が一般的であった。しかし、ガスプロムの最大の売り先である欧州市場での販売価格が、オマーン産LNGとの競合やシェールガス革命の影響を受けて下落傾向にあることが、価格面での歩み寄りの素地を作ったとの見解がある。ガスプロムは欧州市場の需要減退に加え、欧州連合(EU)が独占禁止法違反でガスプロムの調査を開始するなど、欧州諸国との摩擦が高まっていることから、日本・中国・韓国などへの販路拡大に注力していた。

### ☑ポイント

ロシアと中国の間でエネルギー供給に関わる幾つかの合意がなされたことは、エネルギー資源の輸出先を探していたロシアと、エネルギーの対外依存度が持続的に高まっている中国にとって、双方の思惑が一致したWin-Winの関係とも言える。但し、中国はかつてロシア産原油の輸入代金を「高すぎる」として一方的に減額したことがあり、これが両国間の深刻な貿易上の懸案になった過去があり、ロシアにとって中国は優良な顧客とは言い難い部分があるため、今回の各種合意もその通りに履行されるかどうかは不透明との見方もある。またロシア極東を巡る関係では、ロシアは中国の領土的野心への警戒を緩めていないと言われ、違法に越境してくる中国人の取り締りを強化している状況にある中、ロシア極東のエネルギー開発関連分野に中国国営企業の関与を本当に認めることができるのか、今後のロシアの対応が注目される。

※ 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
三菱電機(日)	電気機器	メキシコ	ケタロ州にオルタネーター等の製販会社設立を発表。
プロロジス(米)	不動産	ブラジル	運営するサンパウロ物流パーク(185万平米)が100%稼働。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
森精機製作所(日)	機械	ドイツ	ギルデマイスター社と企業間協定書を締結、資本関係を強化。
三菱電機(日)	電気機器	トルコ	FA 機器販売代理店 GTS 社を買収。
三菱商事(日)	商社	イタリア	産業革新機構と提携し、地場太陽光発電事業に参入。
テルモ(日)	精密機器	ポーランド	米国子会社経由で代理店 Medservice 社を買収。
エリクソン(瑞)	電気機器	スイス	ST マイクロとの合併事業の発展的解消で合意。

(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)	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	1.3078	1.2844 ~ 1.3078	1.2996	-0.63%	0.018	0.020	0.002	-	-	-
英・ポンド	1.5135	1.5026 ~ 1.5245	1.5239	0.69%	0.485	0.482	-0.003	6,489.65	6,392.76	-96.89
ポーランド・ズロチ	4.1574	4.1430 ~ 4.1940	4.1750	-0.42%	2.970	3.140	0.170	47,125.93	45,066.18	-2,059.75
ハンガリー・フォリント	305.70	303.80 ~ 308.51	306.62	-0.30%	5.050	4.700	-0.350	18,354.98	17,999.08	-355.90
チェコ・コルナ	25.510	25.510 ~ 25.860	25.825	-1.22%	0.050	0.010	-0.040	994.92	980.61	-14.31
南アフリカ・ランド	9.2205	9.1502 ~ 9.3655	9.3200	-1.07%	4.850	4.900	0.050	36,226.72	35,493.62	-733.10
トルコ・リラ	1.8165	1.8100 ~ 1.8271	1.8137	0.15%	6.500	8.500	2.000	83,115.48	82,452.04	-663.44
ロシア・ルーブル	30.915	30.765 ~ 31.050	30.860	0.18%	5.350	5.850	0.500	1,538.46	1,471.07	-67.39
メキシコ・ペソ	12.4475	12.3226 ~ 12.5422	12.3511	0.78%	-	-	-	42,605.50	42,686.68	81.18
ブラジル・リアル	1.9790	1.9774 ~ 2.0197	2.0094	-1.51%	-	-	-	56,869.28	55,243.40	-1,625.88
アルゼンチン・ペソ	5.0945	5.0928 ~ 5.1125	5.1112	-0.33%	-	-	-	3,488.76	3,430.17	-58.59
チリ・ペソ	472.34	471.66 ~ 473.52	472.71	-0.08%	-	-	-	4,409.43	4,451.03	41.60

(\*1)ポーランド・ハンガリー・チェコ通貨は「対ユーロ」レート。それ以外は注記無き場合には「対米ドル」レート。ルーブルは気配値。

(\*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
4/2	 失業率(2月)	11.9%	n.a.	若年層の失業率が深刻な問題。
4/2	 製造業新規受注(2月)	-2.0%	n.a.	輸送機関連の受注数値に注目。
4/3	 ISM 非製造業景況指数(3月)	56.0	n.a.	前月同様好調を維持できるか。
4/4	 欧州中央銀行政策理事会	0.75%	n.a.	8カ月連続で据え置くとの見方が優勢。
4/5	 雇用統計(3月)	7.7%	n.a.	FRBも改善傾向の継続に注目。

(\*)[(f)は“Bloomberg”等予想]

### ☑ポイント

欧州／キプロス支援を巡る市場の緊張は週初にEUとキプロス政府が合意に達したことで一旦緩和したものの、ユーロ圏財務相会合のダイセルブルーム議長が、キプロス支援策の柱の預金者負担での銀行再編について、ユーロ圏諸国の金融問題の解決における一つの難形になると発言したことを受け、今週はユーロ売りが加速。更に週内に発表された欧州経済指標も冴えない中、伊国債格下げの噂や伊連立政権樹立の不透明感が強まったことで、ユーロは一段と対ドル・対円でレベルを切り下げ、ユーロドルは約4カ月ぶりの安値となる1.27 台半ばまで一時下押しされた。その後、キプロスでの銀行業務再開を受け、イースター(復活祭)休暇前のポジション調整や実需筋の買いでユーロは若干持ち直し。市場の関心は29日に開かれるイタリアでの連立政権樹立の協議に向いており、3党協議が決裂し再選挙が避けられない事態になれば、再びユーロ売りが優勢になる可能性が高い。米国／今週のドル円は、4月4日から始まる日銀金融政策決定会合で積極的な金融緩和策が打ち出されることへの期待から東京時間で95円目前の円安に振れる一方、海外市場ではユーロの軟調地合や、年度末を控えた本邦投資家による資金還流の観測などに引っ張られ94円割れを示現した。来週の日銀金融政策決定会合や米雇用統計発表を控え、94円を下回る水準ではポジション調整の押し目買いが入る状況。日銀会合の結果にサプライズは少ないと想定されており、基調的には日銀の金融緩和策によるドルの緩やかな上昇が持続するとの観測も根強い。来週のドル円相場は今週ブレイク出来なかった95円台を意識する展開になると思われる。

### (ご案内)

『BTMU 環大西洋ビジネス通信』の Vol.12 がリリースされています。

以下URLをクリックして、レポート本文をご参照下さい。

<http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BM201303.pdf>

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。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](mailto:yasushi_katakura@mufg.jp)

Tel03-6259-6310