

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol. 6 5

## 【政治・経済トピックス】

### 〔目次〕

- 米国 - 連邦公開市場委員会で金融政策の現状維持を決定、財政問題が経済成長を抑制と声明で
- 欧州連合 - 欧州中銀(ECB)が政策金利引下げを発表、ドラギ総裁は中銀預金のマイナス金利化を示唆
- イタリア - 中道右派と中道左派による大連立内閣が成立、財政緊縮から経済成長に路線を転換
- ロシア - 日露首脳会談で平和条約交渉再スタートで合意、投資・貿易など経済交流の拡大も目指す

## 〈北米・中南米〉

### 米国

#### ◆ 連邦公開市場委員会で金融政策の現状維持を決定、財政問題が経済成長を抑制と声明で

5月1日、米連邦準備制度理事会(FRB)は、連邦公開市場委員会(FOMC)において、事実上のゼロ金利政策と量的緩和策について「現状維持」を決定した。会合後に公表された声明でFRBは、インフレーションの長期的見通しは安定的との認識に立った上で、「適切な緩和策によって、経済は適度なペースで成長を続け、失業率は徐々に低下する(“with appropriate policy accommodation, economic growth will proceed at a moderate pace and the unemployment rate will gradually decline”）」との経済見通しを示した。その一方で、失業率が依然として7%台後半で高止まりを続けていることを理由に挙げ、緩和策の継続が当面は必要と判断したことが明らかにされた。

またFRBは、「失業率が6.5%を上回り」、「1~2年後のインフレ予想が2.5%を下回る限り」、事実上のゼロ金利を維持するという従来の金融政策の定性的時間軸について、従来比不変であることを確認している。

今回のFOMC声明では、2つの点でFRBの姿勢に変化が窺われると言われている。

一つは、「財政政策が経済成長を抑制している(“fiscal policy is restraining economic growth”）」と指摘した部分で、3月のFOMC声明における「財政政策が(経済成長を)抑制しつつある(“fiscal policy has become somewhat more restrictive.”)」という表現よりも、強制的歳出削減の影響や与野党間の財政赤字削減交渉の行き詰まり状況に対して、一段踏み込んだ強い口調でFRBが懸念を示したと市場には受け止められている。

もう一つは、金融政策の今後の見通しについて今回の声明で、「適切な緩和策を維持するため、量的緩和の資産購入ペースに緩急を付ける用意がある(“The Committee is prepared to increase or reduce the pace of its purchases to maintain appropriate policy accommodation”）」と述べられた点であり、FRBが当面は緩和姿勢を堅持しつつも資産購入ペースを緩める可能性があることを示唆した、との認識が広がっている。

### ☑ トピック解説

米連邦準備制度理事会(FRB)が今回の連邦公開市場委員会(FOMC)声明において、米財政問題が「経済成長を抑制している」と指摘したことの背景として、財政赤字削減や連邦債務上限問題で迷走する米議会の現状に、FRBが強い不満を持っているためと言われている。FRBは声明を通じて、政策的対立が続く米議会や政府に対し、改めて財政問題解決への取り組みを促したと見られている。また声明では、資産購入による量的緩和の規模を減少させる可能性に初めて言及した。ここから、緩和策を巡る副作用への懸念から、早期解除を主張する意見がFRB内部でも強まっていることを受け、「出口」を探る議論が徐々に進んでいることを示唆している、との指摘もある。

## 〈欧州・中近東・アフリカ〉

### 欧州連合 (EU)

#### ◆ 欧州中銀 (ECB) が政策金利引下げを発表、ドラギ総裁は中銀預金のマイナス金利を示唆

5月2日、欧州中央銀行 (ECB) は定例理事会を開催し、ユーロ圏 17 カ国の主要政策金利を 0.25% 引下げ、史上最低水準の 0.50% とする、新たな金融緩和の実施を決定した。昨年 9 月にドラギ ECB 総裁が「ユーロ防衛のためには何でもやる」と宣言し、ECB によるユーロ圏諸国の国債を直接買い入れるプログラム (アウトライト・マネタリー・トランザクション: OMT) を発表して欧州債務危機を沈静化させた昨秋以降、ECB では目立った金融政策の発動を控えていた。しかし、ユーロ圏の景気低迷が長期化し、失業率が毎月過去最悪を更新し続ける中、財政による景気刺激策を採り辛い南欧諸国の事情を勘案し、景気下支えを目指した金融緩和へ方針を転換したとの見方がある。また、ユーロ圏域内の景気低迷を受けて、圏内の物価上昇ペースは弱まっており、インフレ抑制の観点から追加利下げに消極的だったドイツから、譲歩を引き出し易いタイミングであったとの指摘もある。

理事会後に記者会見したドラギ ECB 総裁は、景気の先行き不透明感から中小企業への銀行融資が伸びない状況を改善するべく、企業向け融資を担保にした資産担保証券 (ABS) 市場の取引を活性化するために、ECB が欧州委員会や欧州投資銀行 (EIB) と協議を開始すると発表した。これは、銀行間市場の短期金利が今回の利下げ前から既に 0.1% を下回る低水準にあり、政策金利の引き下げによっても、大きな貸出創造効果は見込めないとする市場の否定的見解への対話と受け止められている。市場からは、南欧諸国では銀行の貸し渋りや企業の資金需要の低迷など問題を抱え、融資の伸びが疑問視されている状況にある一方で、比較的経済が堅調なドイツでは企業設備投資の旺盛な資金需要があるなど、ドラギ総裁が「分裂 (“fragmentation”）」と表現する、ユーロ加盟各国ごとで利下げの効果が大きく違っているという不均一性の問題点が指摘されていた。また今回の記者会見でドラギ ECB 総裁は、一段の金融緩和の可能性についての質問に対する回答の中で、市場金利の下限である「中銀預入金利」を現状のゼロ% からマイナスに引き下げること視野に入れていると示唆しており、貸出市場の環境を激変させる策として市場の注目を集めた。マイナス金利の導入については、昨年 12 月の ECB 理事会後の記者会見で「オペレーション上は準備出来ている」と発言していたが、今回の記者会見で「予断を持たずに検討し、必要なら行動する用意がある (“We will look at this with an open mind and we stand ready to act if needed.”)」と表明するなど、従来以上に踏み込んだ発言をしている。

#### ☑ トピック解説

ドラギ ECB 総裁は、6 日のローマでの講演で、「必要なら再び行動する用意がある」と、追加的金融緩和の可能性を重ねて示唆した。今回決定された利下げで、中銀預金金利はゼロ% で据え置きされた一方、主要政策金利は 0.75% から 0.5% に、貸出金利は 1.5% から 1.0% に夫々引き下げられており、政策金利のコリドー (回廊) が正常時に比べ極端に狭まっている。ここから更に一段の金融緩和に踏み込むためには、下限の中銀預金金利をマイナスに設定する必要があるとされる。マイナスの中銀預金金利は、民間金融機関が中央銀行に滞留させている流動性資金を企業向け融資等の事業資金として放出させる効果があり、低調な融資の促進に繋がる可能性があると言われる。その一方、潤沢に放出された資金が短期市場金利を劇的に低下させる効果があることから、結果的に銀行収益の圧迫要因となり、リスク・アンド・リターン観点から民間金融機関が一般事業法人向けの事業性資金の貸出を逆に縮小させるリスクも含んでいるとも言われる。ドラギ ECB 総裁も、マイナス金利政策には「予期せぬ結果」が伴う可能性に言及している。マイナスの中銀預金金利の実現可能性について、市場の見解は割れており、ECB の次のアクションに注目が集まっている。

## イタリア

### ◆ 中道右派と中道左派による大連立内閣が成立、財政緊縮から経済成長に路線を転換

4月28日、中道左派を率いる民主党のレッタ新首相と新閣僚が大統領官邸で就任宣誓式に臨み、中道左派の民主党と、中道右派の自由国民による大連立内閣が正式に発足した。これにより、モンティ前首相の辞意表明を受けて実施された今年2月下旬の上下院総選挙直後から、民主党を軸とした組閣が難航した結果、2カ月以上に亘り生じた政治的空白が漸く解消されることになった。新内閣は上下院で第一党を占める民主党のレッタ新首相が率いるが、大連立を組むことになった自由国民への配慮で副首相他、複数の閣僚ポストを渡すなど、新内閣は政治的妥協が色濃く反映した布陣と言われている。4月29日、新内閣を率いるレッタ新首相は、下院での信任投票を前に所信表明演説を行い、モンティ前政権が経済政策の運営で財政緊縮に重点を置き過ぎたことを反省、財政緊縮路線から成長重視路線に政策の軸足を移すことを宣言した。喫緊の課題として若年層で約40%に達する失業と雇用の問題や、中小企業の倒産が増加している事態を挙げ、「待たなしの成長戦略」が必要との認識を示した上で、景気対策を早急に実施すると表明した。一方で、連立を組む中道右派の自由国民が選挙公約で挙げた不動産税の廃止について、6月から徴収を取り止める方針を表明。また、7月に実施を見込んでいた付加価値税の増税取り止めと、若者や失業者を雇用する企業に対する給与税の減税の実施について言及した。

レッタ政権の発足について、格付け機関のフィッチ・レーティングスは、新連立政権が上下両院で厚い信任を得たことは、新政権が積極的な経済政策を打ち出せる準備が出来た可能性があるとして、イタリアにとってポジティブな材料と評価している。但し、右派と左派による連立政権の基盤は弱く、財政上の余裕も限定的なことから、潜在成長率を上げるような有意義な構造改革を実施出来るかどうかは不透明で、政権自体が短命に終わる可能性があるとして述べている。またレッタ新首相が表明した減税策について、税収減の埋め合わせなど重要な詳細が欠けており、2014年から公的部門債務が減少に転じるとする政府見通しに疑問が生じれば、ソブリン格付け引下げへの圧力が強くなると、フィッチ・レーティングスは言及している。

### ☑ トピック解説

2月下旬の総選挙から約2カ月に及んだ政治的混乱が収束したことは、イタリア並びに欧州にとって朗報であることには間違いない。その一方、民主党が連立政権の発足を優先する余りに中道右派・自由国民に閣僚人事で大幅譲歩したことは、レッタ新政権の政治的命運を、中道右派を率いるベルルスコーニ氏に預けてしまうことになったとの見解がある。またベルルスコーニ氏が強く主張してきた不動産税廃止につき、レッタ新首相が所信表明演説での宣言を余儀なくされたことを受けて、中道右派との政治的妥協の産物の影響が早くも出てきたとも言われている。今後も政権の政策的な自由度は、ベルルスコーニ氏により限定されるとの懸念が生じている。また新政権は、緊縮路線から成長重視路線への転換を表明する一方で、税収減に直結する不動産税の廃止と付加価値税の増税取り止めを逸早く打ち出したが、税収減の規模は一説には60~80億ユーロに達すると見られている。所信表明演説では成長戦略や政治改革の理想は高らかに宣言されたが、減税分の代替財源や成長路線政策に必要な財源を何処に求めるのかについてレッタ新首相は殆ど触れなかった。レッタ新首相は、基盤の弱い連立政権を維持する傍ら、EUとの協調路線を堅持しつつ経済・財政改革を断行しなければ、再び財政運営能力に対する市場の厳しい審査を受ける可能性がある、と言われている。

## ロシア

### ◆日露首脳会談で平和条約交渉再スタートで合意、投資・貿易など経済交流の拡大も目指す

4月29日、ロシアを公式訪問していた安倍首相は、プーチン大統領と会談し、「2003年の日露行動計画の採択に関する両政府の共同声明及び日露行動計画」と、「1956年の日ソ共同宣言」や「2001年のイルクーツク声明」などの過去採択された全ての諸文書及び諸合意に基づいて、平和条約締結交渉を進めることで合意した。

両首脳は、「両首脳の議論に付するため、平和条約問題で双方に受入れ可能な解決策を作成する交渉を加速化させるとの指示を自国の外務省に共同で与えること」で合意に至り、会談の成果をまとめた共同声明を共同記者会見において発表した。両首脳は、ロシア極東・東シベリア地域開発における官民パートナーシップ協議の開催で合意するとともに、インフラや都市計画など日本の技術優位性のある分野に加え、ロシアの石油・天然ガスなどのエネルギー分野での協力拡大を図ることで合意に至った。また国際協力銀行(JBIC)は、ロシア連邦政府100%出資の政府系金融機関であるロシア開発対外経済銀行(VEB)、及びVEBの100%出資子会社が管理・運営するロシア直接投資基金(RDIF)との間で、『日露投資プラットフォーム(\*)』の設立に関する覚書を締結。今後の対露投資案件で同プログラム活用が進むことに、両首脳からの期待が寄せられた。日本貿易保険(NEXI)は、ロシア輸出信用・投資保険庁(EXIAR)との間で、日露企業の貿易・投資又は共同プロジェクトを支援するための情報交換や保険引受に関する経験の共有を進めるとする、協力関係の構築に係る覚書を締結している。

(\*)日本企業によるロシアでのビジネス展開や、技術プレゼンスの拡大を目指し、日本企業が参画する事業に対し、JBIC、RDIF及びVEBが協働して支援するための枠組み。直接資金供与を行うファンドとは異なり、JBICとRDIFが協働して案件を提案・選定し、合意に至った場合、個別案件毎に最適なファイナンス形態を検討した上で、JBIC、RDIF及びVEBが一つの案件にそれぞれ出資や融資等を行う仕組み。事業規模としては日露双方合計で10億米ドルを想定。対象案件としては、インフラ開発を含む極東・東シベリア地域での事業、スマートシティのような都市開発における新技術や、先端医療技術・機器の導入事業、代替エネルギープロジェクト、石炭・鉱物資源開発事業、製造業・サービス業等を想定。(出所:国際協力銀行HP)

#### 日露パートナーシップの発展に関する日本国 総理大臣とロシア連邦大統領の共同声明 要旨(経済関連のみ)

極東・東シベリア地域における協力推進のため、両国間の官民パートナーシップ協議開催。  
国際協力銀行(JBIC)、開発経済銀行(VEB)及びロシア直接投資基金(RDIF)の間で、「日露投資プラットフォーム」設立。  
日本貿易保険(NEXI)及びロシア輸出信用・投資保険庁(EXIAR)との間で、貿易・投資促進に向けた協力関係を構築。  
運輸インフラ、都市環境、食品産業、医療技術、医療機器、医薬品に関する互恵的協力の拡大。  
競争力ある価格でのエネルギー供給を含む互恵的な条件での石油・ガス分野のエネルギー協力の拡大。

(出所:外務省)

### ☑ トピック解説

ロシアは、豊富な天然資源を活用しきれないまま人口減少が進み、中国からの人口圧迫を受けているロシア極東の開発を、安全保障上の理由からも重視しているとされ、高い日本の技術力や直接投資に強い期待を寄せている。極東・東シベリア地域の開発を積極的に推進するため、連邦政府はハバロフスクに極東発展省を新設。また近時、極東発展省に今後の極東開発の大綱である「2025年までの極東バイカル地域社会経済発展国家プログラム」を策定させ、目標総額10兆ルーブルを上回る資金投入を実施しようとしている。また連邦・地方政府の両方で、進出外資企業への税制面での優遇措置導入の検討が進んでいるとの情報もある。これらは、同地域の開発に寄与する外資誘致に対する、連邦政府の真剣な姿勢が反映したものと考えられている。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## 【直近の海外進出などの企業動向】

### （北米・中南米）

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
大日本塗料(日)・ 関西ペイント(日)	化学	メキシコ	自動車部品メーカー向け塗料製品販売の合併会社を設立。
古河電気工業(日)	非鉄金属	メキシコ	メキシコ顧客向け自動車用ワイヤーハーネス製造現法を設立。
本田技研工業(日)	運送用機器	メキシコ	グアナファト州セラヤ工場敷地内に、約 4.7 億ドルを投資して、四輪車向けトランスミッション工場を建設。

### （欧州・ロシア・中東・アフリカ）

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
ミネベア(日)	電気機器	オーストリア	独子会社を通じ塊特殊精密ベアリング製造販売会社を買収。
ネスレ(瑞)	食品	フランス	40 百万ユーロを新規投資して食品工場設備を拡大。
三菱重工業(日)	機械	トルコ	政府間合意を受け原発建設受注への取り組みを加速。

（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	1.3060	1.3032	~ 1.3243	1.3116	0.43%	0.024	0.024	0.000	-	-	-
英・ポンド	1.5483	1.5467	~ 1.5607	1.5567	0.54%	0.483	0.481	-0.002	6,426.42	6,521.46	95.04
ポーランド・ズロチ	4.1552	4.1270	~ 4.1790	4.1500	0.13%	1.950	2.800	0.850	43,665.21	43,991.51	326.30
ハンガリー・フォリント	302.00	294.69	~ 302.00	296.40	1.89%	5.200	4.300	-0.900	17,860.85	18,318.68	457.83
チェコ・コルナ	25.730	25.560	~ 25.810	25.637	0.36%	0.060	0.050	-0.010	958.48	964.36	5.88
南アフリカ・ランド	9.1050	8.9011	~ 9.1060	8.9300	1.96%	4.900	4.850	-0.050	34,427.08	34,963.97	536.89
トルコ・リラ	1.7961	1.7892	~ 1.7998	1.7956	0.03%	5.500	5.750	0.250	85,112.29	89,093.70	3,981.41
ロシア・ルーブル	31.288	30.895	~ 31.390	31.034	0.82%	6.340	6.000	-0.340	1,380.34	1,427.33	46.99
メキシコ・ペソ	12.1353	12.0516	~ 12.2497	12.0730	0.52%	-	-	-	41,897.00	42,602.07	705.07
ブラジル・リアル	1.9992	1.9911	~ 2.0156	2.0089	-0.48%	-	-	-	54,252.04	55,488.08	1,236.04
アルゼンチン・ペソ	5.1755	5.1751	~ 5.2007	5.1985	-0.44%	-	-	-	3,734.24	3,888.10	153.86
チリ・ペソ	471.26	468.59	~ 473.50	469.93	0.28%	-	-	-	4,281.44	4,341.61	60.17

(\*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・イベント予定】

月/日	指標・イベント	前回	予想及び見方・ポイント
5/13	 小売売上高 前月比(4月)	-0.4%	市場予想は前回並み、個人消費の足踏み感強まるか。
5/15	 第1四半期実質 GDP 成長率	-0.6%	市場予想ではマイナス幅は縮小すると見ている。
5/16	 住宅着工件数 前月比(4月)	1036 千戸	住宅市況の回復傾向が堅調推移が注目。

>(\*予想は“Bloomberg”等による)

### ☑ポイント

欧州 / イタリアでの新内閣組閣で政治的不透明感が薄らいだことを受けて、イタリア国債の10年物が4%を下回る一方で、欧州各国の主要株価指数も堅調に推移したことを受けて、先週に一時ユーロは1.32半ば前まで上昇した。その後、欧州中央銀行(ECB)定例理事会後の記者会見で、ドラギ ECB総裁が中銀預金の「マイナス金利」を示唆したとの報道を受け、一転してユーロ売りが加速、対ドルで1.30台まで戻された。当面ユーロ相場は、米国景気に対する楽観的期待が一時に比べ若干後退している現況において、相対的に対ドルで底堅く推移するものと思われる。但し、冴えない経済指標の発表が欧州を覆う不況の深刻さの印象をアップデートする可能性や、キプロスとスロベニアなどで債務危機の火種が依然くすぶり続けていること、更にはECBが追加利下げを検討しているとの観測の高まりなどから、これらと相反する極端なユーロ高の持続性は乏しいと考えられ、一時的な上値も限定的と予想される。

米州 / 統計方法の変更という特殊要因などで、高い数字が出ると期待された先々週26日の米第1四半期実質GDP伸び率は、前期比年率でプラス2.5%と、事前予想の「プラス3%」には届かなかったため、市場の失望を買ったドルは対円レートで97円台まで下げた。その後ドルは、米国の経済指標(シカゴ購買部協会景気指数、ADP雇用統計)などが経済成長ペースの鈍化を示唆する内容を受けて、97円を挟んで軟調に推移した。注目された米連邦公開市場委員会(FOMC)では、事前の予想通り金融政策は現状維持とされ、「出口戦略」についても目ぼしい手掛かりを残さなかった。但し、その後3日に発表された米雇用統計が事前予想よりも強い内容となり、景気回復への懸念が和らいだことから、ドルは対円で99円台まで上伸し再び100円の壁を試そうとする展開となった。9日発表の米新規失業保険申請件数(季節調整済み)が32万3000件と、2007年11月以来、約5年5カ月ぶりの低水準まで減少したことを受けて、2度突破が阻まれてきた1ドル100円を一気に突破した。最高値を連日更新する米株式市場の活況など、米国の景気回復に対する期待が再び高まっており、ドルは対円で一段上の水準を目指す可能性も出てきた。

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、お客さま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