

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.70

## 【政治・経済トピックス】

### 【目次】

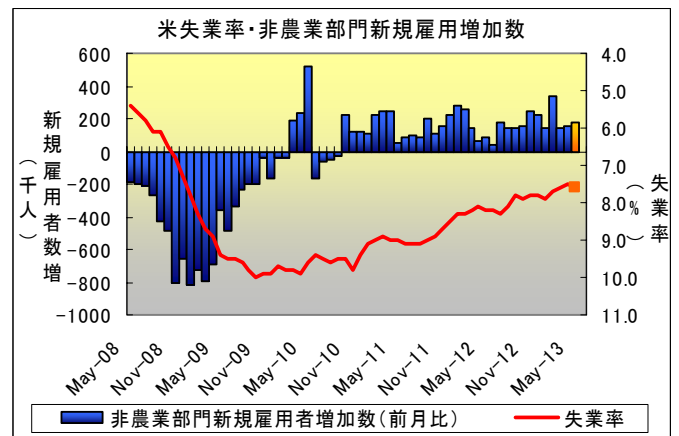
- ◎米国 - ◆5月雇用統計は米雇用の改善継続を示すも、FRB出口戦略の議論盛り上げには力不足
- ◎ブラジル - ◆海外投資家の伯国内債券投資に関する金融取引税(IOF)を撤廃、リアル安抑制が狙いか
- ◎ラトビア - ◆2014年からの統一通貨ユーロ導入につき、欧州委員会が申請承認をEU各国に提案

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆ 5月雇用統計は米雇用の改善継続を示すも、FRB出口戦略の議論盛り上げには力不足

6月7日、米労働省発表の5月米雇用統計では、非農業部門就業者数の増加(季節調整済)は、前月比17.5万人増と、市場予想(16~17万人増)と前月実績(14.9万人増、改定後)に比べて高い伸びを示した。一方、エバンス・シカゴ連銀総裁が示した「量的緩和の終了時期を判断するメルクマール」とされる「単月20万人増」には届かず、今年1~4月の平均値(19.3万人)も下回った。このことから、今回の数字は労働市場の緩やかな改善を示したものの力強さが欠け、量的緩和の終了時期を推測する上での確固たる手掛かりとならなかった、と市場では評価している。内訳に見ると、民間部門の雇用者数は17.8万人増と前月改定値に比べ2万人増加しており、全体を牽引した形。業種別では、サービス部門が17.9万人増と、ほぼ全体の数字と一致。内訳では、小売業(2.8万人増)、法人向け管理・廃棄物処理修復サービス(「人材派遣業」等、3.6万人増)及び飲食業(3.8万人増)などのセクターが堅調さを維持。一方、製造部門は、建設セクターが7千人増とプラスに転じたが、製造セクターが3カ月連続マイナスの8千人減と増減が相殺され、新規雇用者数の伸びはマイナスと勢いを欠いた。公共部門の雇用は、3月からスタートした強制的歳出削減の影響で連邦政府セクターでは1.4万人減少したが、地方自治体の雇用増がこれを相殺する格好となり、マイナス幅は3千人減と前月比縮小。



(出所: 米労働省)

(単位: 千人)

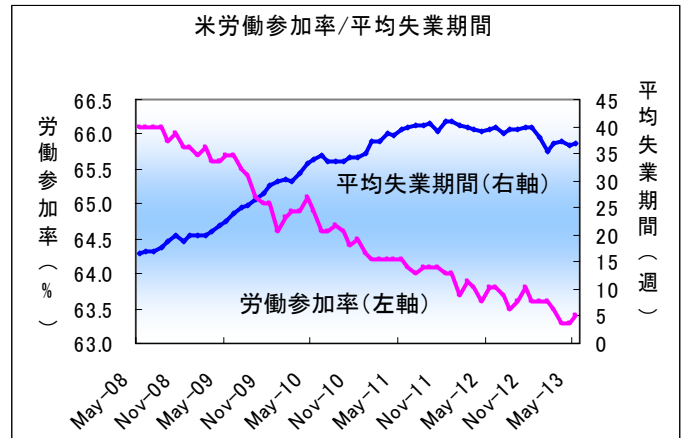
《非農業部門新規雇用者増減数》	4月	5月
全体	+149.0	+175.0
民間部門	+157.0	+178.0
生産部門	△15.0	△1.0
鉱工業	△4.0	+0.0
建設業	△2.0	+7.0
製造業	△9.0	△8.0
サービス部門	+172.0	+179.0
販売、運輸及び公共サービス	+31.0	+33.0
小売業	+19.9	+27.7
情報サービス	△7.0	+3.0
金融サービス	+9.0	+4.0
法人向けサービス	+60.0	+57.0
管理・廃棄物処理修復	+34.8	+35.6
教育・ヘルスケアサービス	+37.0	+26.0
娯楽・飲食サービス	+39.0	+43.0
飲食接待サービス	+34.3	+38.1
その他サービス	+3.0	+13.0
公共部門	△8.0	△3.0

(注: 前月比、季節調整済)

(出所: 米労働省)

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

同日発表された5月の失業率は7.6%と、前月比0.1ポイント悪化した。但し、これは労働参加率(生産年齢人口に占める労働人口の割合)が前月から0.1ポイント上昇していることから、雇用環境の改善を受けて求職を再開した失業者が増えた可能性を示唆しているとして、雇用市場の回復を測る上では寧ろポジティブな材料と見られている。一方で平均失業期間は、リーマンショック前の水準の2倍に相当する37週前後に高止まりし、労働市場における需給のミスマッチ解消が進んでいないことが浮き彫りにされている。これと雇用回復ペースの鈍さを併せて、「ヒステリシス現象<sup>(注1)</sup>」が生じている可能性を指摘する経済学者も存在する。



(出所:米労働省)

注1:「ヒステリシス(Hysteresis、履歴効果)現象」物理学的には、“重りをつけて弾性限界を超えるほど伸ばされた螺旋ばねが、重りを外した後も元の形に戻らず伸びたままになってしまう”事象のこと。転じて経済学的には、失業者の失業期間が長くなればなるほど再就職が難しくなる(加齢や技能低下)ことこそが、長期の不況の後の景気回復局面でも長期失業者がなかなか再就職できない理由とし、それが結果的に全体の失業率が高止まりする原因とする概念のこと。

## ☑トピック解説

今回の米雇用統計を総合的に見れば、非農業部門雇用者増加数こそ市場のコンセンサスを上回り、雇用環境は緩やかな改善傾向にあるが、4月の同数値は下方修正されたほか、失業率は若干上昇を示すなど、改善のベクトルの角度は不足している、また労働参加率の上昇の反面で平均失業期間の改善が見られないなど、回復を判断する上で脆弱材料が入り混じる様相にあり、直ちに金融緩和策の出口戦略を織り込まなければならないほど強くはなかった。市場の感想もまちまちで、概ね今月18~19日に開催される連邦公開市場委員会(FOMC)における、米連邦準備制度理事会(FRB)の景気回復状況に関する認識の表明を見極めたいとするスタンスが強まっている。一方で足許のインフレ率は、エネルギー価格のマイナス幅が広がっているほか、食品やエネルギー価格を除くコアインフレ率も鈍化している。このことから、雇用回復が明確になるまでの間、金融緩和策は予想以上の長期間維持される可能性もあるとの見解も、少しずつ注目され始めている。

## ◎ブラジル

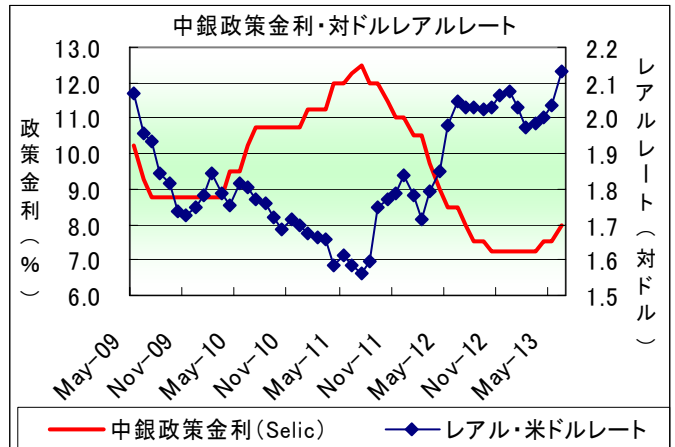
### ◆ 海外投資家の伯国内債券投資に関する金融取引税(IOF)を撤廃、レアル安抑制が狙いか

6月4日、ブラジルのマンテガ財務相は、外国からのブラジル国内債券への投資に関わる為替取引に課しているIOF税(金融取引税、6%)を撤廃すると発表し、5日付けの官報で告示した。債券投資にかかるIOF税は、リーマンショック後の米国金融緩和で生み出された流動資金が高金利通貨のブラジルに流入し、一時1ドル=1.7レアル割れまで急激にレアル高が進んだことを受けて、2010年10月以降6%の税率で設定されていた。

マンテガ財務相は地場メディアに対し、「ブラジルへの海外の流動性の流入が減少し、市場は正常化したため、債券のIOF税を撤廃する」と語り、これまでとは一転して海外投資家のブラジル国債などへの投資を促す姿勢を示している。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

今回の債券IOF税の廃止は、海外投資家からの安定的な長期資金の流入を促進することを直接の目的とし、その結果として、①ブラジル国内の長期金利(債券利回り)の上昇を抑制すること、並びに②対ドルでのレアル安を防ぐことで輸入インフレ圧力を軽減すること、及び③拡大する経常収支赤字幅の圧縮と投資マネーの流出を抑制すること、の3つの効果を狙っていると見られている。



(出所:FRB・ブラジル中銀)

- ① 直近のブラジルの長期金利は、国内インフレの昂進を受けてブラジル中銀が金融引き締め(政策誘導金利を年初の7.25%から2度、合計0.75%引き上げ)に転じていることに加え、米国の金融緩和政策の早期終了観測で米国長期金利が上昇している影響を受けて、歴史的低水準から反転上昇傾向にある。長期金利の上昇による影響として、1-3月期の実質GDP成長率が市場予想を下回る前年比1.9%に留まったブラジル経済、特に消費者クレジットに依存する国内消費と、業績が低迷している製造部門の投資意欲を冷やかかねないと懸念されている。
- ② 米国の量的緩和策の縮小観測から発生している対ドルでの新興国通貨安の動きはブラジル通貨レアルにも波及しており、レアルの対ドルレートは約4年ぶりの安値水準まで下落している。過度なレアル安は輸入物価高騰を通じて既に高水準にある国内インフレをさらに悪化させ、堅調な国内消費を減速させかねないと危惧されている。
- ③ 2012年通年で540億ドルだったブラジルの経常赤字は、今年4月時点の12カ月累計で約10年ぶりとなる700億ドルの水準に拡大している。経常収支赤字を埋め合わせる投資資金フローの確保と、金融市場を攪乱する短期投資から安定的長期投資へのシフトを促すためにも、債券IOF税の廃止が必要であったと言われている。

引き続き米国の金融緩和政策の早期終了を巡る議論に注目が集まる中、債券IOF税廃止のアナウンス後も、政府要人のレアル安許容発言やデリバティブ市場のIOF税廃止を巡る市場の思惑が交錯し、レアル対ドルレートは2.08台から2.15台の間を激しく上下するなどボラティリティーの高い動きを示しており、レアル相場の安定に向けてのブラジル中銀の繊細な舵取りに市場の注目が集まっている。

## ☑トピック解説

金融取引(IOF)税には、今回撤廃が決まった債券関連の他、株式投資関連のものと上場REIT(不動産投資信託)取引関連のものがあつたが、前者は2011年12月に、後者も2013年1月末に廃止されている。何れも、2010年に海外からの投資資金流入が急激なレアル高をもたらしたことに對する処置という意味では、債債券IOF税と目的が同じであつた。今回の債券IOF税撤廃により、金融資本市場に對する投資に関わるIOF税は、為替デリバティブ取引に関するものを残して全廃されることとなり、外国投資家による對ブラジル投資の活性化が期待されている。然しながら、折から米金融緩和の早期終了の観測の高まりを受けて、新興国市場からリスク選好的投資資金の流出が湧き起つている状況にあることから、本措置によるレアル安抑制果も限定的との見方もある。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎ラトビア

◆ 2014年からの統一通貨ユーロ導入につき、欧州委員会が申請承認をEU各国に提案

6月5日、欧州連合(EU)欧州委員会は、バルト3国の一角のラトビアから申請があった、欧州単一通貨ユーロの導入につき、インフレ率や公的債務などの基準を充足したとして2014年1月1日からのユーロ導入を認めるよう、EU各国に提案した。今後、欧州議会によるラトビア加盟要請の推薦決議を受けて6月のEU首脳会合で協議、その後7月上旬のEU財務相会合で最終的に承認される見通し。新たなユーロ加盟国は2011年のエストニア以来で、ラトビアは18カ国目のユーロ導入国となる。

ユーロを導入するに際しては、「物価(上昇率)」「財政(赤字)」「為替(安定)」「金利(上昇率)」の4項目の経済収斂基準を満たす必要がある。ラトビアのケースは、インフレ率1.3%(比較基準値:2.7%)、財政赤字対GDP比率1.2%(比較基準値:3%)、公的債務残高対GDP比40.7%(比較基準値:60%)、長期金利3.8%(比較基準値:5.5%)と、何れも基準値を下回っている。また為替安定に関しては、欧州通貨制度(EMS)の為替相場メカニズム(ERM II)への参加が法的に要請されており、ユーロに対する自国通貨の標準変動幅を2年間、上下15%の範囲とする必要があるが、ラトビアは2005年5月2日にERM IIに加盟し、直近2年間で中央値から上下1%以内の変動率に収まっていた。収斂基準に関する審査報告書では、これらの結果を「ラトビアの実績は概ねEUの要求基準を充足している」と評価し、持続的に収斂基準を充足する努力の継続を求めている。欧州委員会のレーン副委員長はラトビアのユーロ加盟を「ユーロに対する信頼の表れ」と評価するコメントを発表。またラトビアのドゥブロウスキス首相は、ユーロ加盟によりラトビア経済の活性化や外国からの投資拡大などが見込めるとして、大きな期待を表明している。

**ユーロ加盟の「収斂基準」**

1. 物価: 過去1年間、消費者物価上昇率が、消費者物価上昇率の最も低い3カ国の平均値を1.5%より多く上回らないこと。
2. 財政: 過剰財政赤字状態でないこと。(財政赤字GDP比3%以下、債務残高GDP比60%以下)
3. 為替: 2年間、独自に切り下げを行わずに、深刻な緊張状態を与えることなく欧州通貨制度の為替相場メカニズムの通常の変動幅を尊重すること。
4. 金利: 過去1年間、長期金利が消費者物価上昇率の最も低い3カ国の平均値を2%より多く上回らないこと。

☑トピック解説

バルト諸国は地政学的な意味では文化・政治・経済的に西欧とロシアの間に位置しているが、ロシアの影響力から脱して欧州へ回帰するという国家アイデンティティを確立する点において、約半世紀に亘り旧ソ連に支配されてきたラトビアでは、全ての政党がNATO加盟と並びEU加盟を外交政策上の共通目標としてきた経緯がある。従って、ラトビアにとってのユーロ圏加盟は、西欧経済圏に深く組み込まれることでロシアから一定の距離を置くという点で、NATO加盟とEU加盟という外交政策の延長線上に位置すると言われている。一方EU側は、ラトビアの金融機関が保有する多額の外貨預金が同国の金融安定に対するリスクになると指摘した上で、非居住者預金に対する監督を強化し、断固としたマネーロンダリング(資金洗浄)対策を実施することを要求している。それはラトビアの銀行の預金総額に占める非居住者の割合が約50%に達し、そのうち旧CIS諸国からの資金が8~9割を占めると国際通貨基金(IMF)が推計していることを踏まえたものであるが、ラトビアの金融セクターに影響力を及ぼしているロシアへのEUの警戒感の表れと考えられている。



# 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
三菱商事(日)	商社	ブラジル	在伯穀物会社に資本参加、集荷体制確立と穀物供給を確保
楽天(日)	サービス	米国	物流会社ウェブジスティクスを買収、買収額は約 20~30 億円
丸紅(日)	商社	米国	米航空機リース会社 Aircastle 社株式を約 200 億円で取得
日立製作所(日)	電気機器	ブラジル	世界で 7 箇所目の地場市場向け商品開発拠点を設立

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日機装(日)	精密機器	オランダ	オイル&ガス業界向けポンプ製造会社の買収交渉を開始
三井物産(日)	商社	南アフリカ	総事業費約 1,000 億円の火力発電事業に参画
丸紅(日)	商社	サウジアラビア	総事業費 6 億ドルの電力・蒸気供給事業権を獲得する見通し
伊藤忠商事(日)	商社	南アフリカ	大規模太陽光発電設備建設に着工

(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	1.2990	1.2956	~ 1.3306	1.3220	1.77%	0.036	0.028	-0.008	-	-	-
英・ポンド	1.5197	1.5193	~ 1.5685	1.5537	2.24%	0.478	0.480	0.002	6,583.09	6,411.99	-171.10
ポーランド・ズロチ	4.2840	4.2228	~ 4.3270	4.2335	1.19%	2.760	2.570	-0.190	47,806.34	48,209.65	403.31
ハンガリー・フォリント	296.99	291.31	~ 299.70	295.25	0.59%	3.300	4.500	1.200	19,262.77	19,632.63	369.86
チェコ・コルナ	25.695	25.530	~ 25.895	25.569	0.49%	0.050	0.050	0.000	957.86	957.45	-0.41
南アフリカ・ランド	10.0610	9.6630	~ 10.0939	9.9513	1.10%	5.200	4.850	-0.350	37,599.86	36,345.72	-1,254.14
トルコ・リラ	1.8850	1.8699	~ 1.9079	1.8773	0.41%	6.250	7.000	0.750	85,990.01	78,332.59	-7,657.42
ロシア・ルーブル	31.982	31.790	~ 32.423	32.220	-0.74%	6.050	5.450	-0.600	1,334.46	1,314.47	-19.99
メキシコ・ペソ	12.8199	12.6703	~ 12.9366	12.7650	0.43%	-	-	-	41,588.32	40,232.68	-1,355.64
ブラジル・リアル	2.1393	2.0857	~ 2.1533	2.1319	0.35%	-	-	-	53,506.08	51,618.63	-1,887.45
アルゼンチン・ペソ	5.2840	5.2840	~ 5.3025	5.3005	-0.31%	-	-	-	3,489.43	3,449.68	-39.75
チリ・ペソ	499.03	498.58	~ 507.13	501.62	-0.52%	-	-	-	4,191.26	4,119.25	-72.01

(\*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
6/17	英国主要国首脳会議(G8)	-	「貿易」、「税」、「透明性」が主要議題
6/19	 FOMC(終了後に議長の記者会見)	0-0.25%	出口戦略に関する手掛かりを示すか注目
6/20	 中古住宅販売件数 (5月)	0.6%	米景気回復本格化を確認できるか注目
6/21	 経常収支 (4月)	259 億ユーロ	貿易黒字の拡大基調が維持されるかに注目

[(\*)予想は“Bloomberg”等による]

### ☑ポイント

今週の外為市場は、全世界的規模でリスクオン資産の撒き戻しに起因するとされる対ドルでの新興国通貨安、対円・対ユーロでのドル安が進行。5月22日にバーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長が「今後数回の会合で資産買い入れを縮小することは可能」と発言した真意を、今年の夏にも資産買い入れの規模を縮小させる可能性を示唆するものと投資家筋が解釈したため、と言われている。リーマンショック後から3次に亘って実施されてきた米金融緩和の下、主として新興国向けに積み上げてきた投資資金が逆回転し始め、撒き戻された資金が一時的に円やユーロ買いに繋がった結果と見られている。その結果、今週ユーロは対ドルで約4カ月ぶりの高値水準となる1ユーロ＝1.34ドル台目前まで上伸、円も対ドルで一時2ヶ月ぶりの高値となる94円台割れを示現した。ただ週末にかけて、米景気回復の堅調さを示す指標が相次いだこと、並びに米金融緩和が実施される場合でも段階的に金額を逡減すると一部の米有力紙の記事を受けて、米金利上昇は当面先との見方が強まると、ドルは対ユーロ、対円で下げ渋り、下値不安も和らいでいる。市場は、18～19日に開催される米連邦公開市場委員会(FOMC)を重要イベントとして意識しており、バーナンキ議長が声明若しくは会合後の記者会見を通じて、市場の動揺を沈静化するためにどのようなメッセージを出せるのかに注目している。

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リ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