

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.72

## 【政治・経済トピックス】

### 【目次】

- ◎米国      —◆バーナンキFRB議長がFOMC後の記者会見で量的緩和(QE3)縮小の道筋を明示
- ◎ブラジル —◆米金融緩和の早期終了観測の強まりを受けレアルが急落、ブラジル中銀は市場介入を実施
- ◎トルコ    —◆6月の中銀会合では金融緩和見送りを決定、リラ急落を受けて中銀が市場介入を実施

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆ バーナンキFRB議長がFOMC後の記者会見で量的緩和(QE3)縮小の道筋を明示

6月19日、米連邦準備制度理事会(FRB)は連邦公開市場委員会(FOMC)後に発表した声明文で、現行の月850億ドル規模の資産購入プログラム(量的緩和:QE3)と事実上のゼロ金利政策を、現状のまま当面維持することを明らかにした。『QE3』については、「労働市場の見通しが大幅に改善(improved substantially)するまで」継続するとし、前回までの声明文の文言を踏襲。『事実上のゼロ金利政策』については、「資産購入プログラムが終了した後も相当な期間(a considerable time)」維持することが適切だとして、「失業率が6.5%を上回り、且つ向こう1-2年緒のインフレ予想がFOMCの長期目標値2%を0.5%超上回らない限り」、という金融緩和維持の条件を明示している。

また『雇用』については、前回の「僅かに改善(some improvement)」という文言が今回は「一段と改善(further improvement)」という文言に置き換わったこと、また5月失業率7.6%は「依然高水準に止まっている(remains elevated)」との認識を示す一方で、「経済と労働市場見通しの下振れリスクは昨年秋から低下した(diminished since the fall.)」との文言が追加されたことなどから、全般に雇用情勢は改善しているとの認識を示した。

然しこれら声明文よりも今回注目されたのは、FOMC会合後の記者会見でのバーナンキFRB議長の、資産購入プログラム(量的緩和:QE3)の縮小についての発言であった。同議長は、今後数四半期に亘り「緩やかな経済成長、労働市場の継続的改善、インフレ予想が2%程度とする予想の範囲に止まる」条件が維持されれば、資産購入ペースを今年内に縮小させることが適切であると考え、来年上半期を通して慎重に買入れを縮小し、来年中ごろに買入れを終了させるとのロードマップを明示した。

また、このシナリオは、資産買入れ終了時点で、失業率が7%近辺まで低下している可能性が高いとの予想も明らかにしている。同議長は、実質的なゼロ金利解除の時期に関しては「資産購入の終了から利上げ開始までには相当の隔たりがある」とし、来年半ばよりも後になると説明している。

バーナンキ議長が量的緩和終了の出口までの道筋を敢えて明確に示した背景には、同議長が数カ月以内の資産購入ペース縮小の可能性を示唆した5月の下旬以降、国際金融市場がFRB政策見通しを巡って混乱し、不安定な動きが続いていたことがあると見られている。

市場との対話を重視する姿勢を示しつつ、量的緩和終了に向けた行程を丁寧に説明することにより、市場の先行き不透明感を払拭し、金融政策の妨げとなりかねない過度の金融市場の反応を押さえ込みたいとの思惑が、同議長にあったと言われている。

☑ トピック解説

市場の混乱を回避するため、敢えて明確な金融緩和縮小のロードマップを提示したバーナンキ議長らの思惑に反し、米金融市場では債券価格が下落(利回りが上昇)する一方で、株価が急落するなど、QE縮小を巡る思惑で市場が大きく反応している。これらが堅調な住宅市況や底堅さを増しつつある個人消費に影響を及ぼすことで、米景気回復の勢いを削ぐことになりかねないとの懸念も強まっている。また外為市場では、バーナンキ議長発言をきっかけにドル買いが加速し、全世界の新興国通貨が対ドルで全面安の展開となるなど、日米欧の金融緩和政策で新興国に向かっていた世界の資金フローが、逆転し始めた可能性があるとの指摘もある。一部エマージング国では、急速なマネー流出が自国通貨の為替レートの急落を生じさせており、これが中長期的に国内インフレを悪化させると同時に、景気減速と更なる自国通貨安をもたらすリスクの芽になりかねないと警戒を強めている。縮小開始時期については、一部FRB高官から「景気回復の判断には3カ月位注視する必要がある」との発言が出ていること、過去3年間夏場に景気が腰折れする傾向があったことなどから、最も早い場合には次回のFOMC経済見通しが公表される9月にFRBは金融政策転換を判断するとの見方がある。但し、今年の秋から年末にかけては、連邦債務上限引き上げ問題と来年1月に任期終了で辞任すると言われているバーナンキ議長の後任選びというイベントがあり、共和・民主党間の政治的緊張が高まると予想されることから、金融緩和ペースの縮小にFRBが踏み切れるのは、実際には年末からとの見方もある。

◎ブラジル

◆ **米金融緩和の早期終了観測の強まりを受けレアルが急落、ブラジル中銀は市場介入を実施**

6月20日、ブラジル中央銀行は、対米ドルで2.24台後半まで急落したレアルを買い支えるため、為替介入を実施したと発表した。前日19日の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に、バーナンキ米連邦準備制度理事(FRB)議長が、来たるべき量的緩和(QE3)の資産購入ペース縮小の開始時期を示唆したことを受けて、前日のブラジルマーケット終了時間後にレアルの対ドルレートは、終値の1ドル=2.21レアル前後から同2.23レアル半ばまで下落していた。

但し20日の介入後もドル買い圧力は続き、ブラジル中銀は数度に渡りドル売り介入を実施するも、完全にドル買いの勢いを止めることはできず、連日に亘ってレアルは1ドル=2.27レベルの安値を更新する展開となった。先週初レアルは週間高値となるU\$1=R\$2.1490で寄り付いた後、結局U\$1=R\$2.2410で越週し1000ポイント近く下落する大相場の様相を見せた。今回のレアル相場的大幅下落は、米国発の外部要因に触発されたドル全面高が直接の原因であったが、ブラジル国内にレアル安予測を強める要因が台頭していたことも、レアルが急落した遠因になったと指摘されている。第一に、先々週にサンパウロで始まったバス料金値上げを巡ってブラジル全土に広がった市民デモが、医療・教育・社会福祉の改善を政府に要求する政治デモ化し、依然収束する気配がないことが海外投資家に対してネガティブな印象を与えたと言われている。

また、依然として政府目標を上回り高止まるインフレや、過去10年で最悪の水準と言われる経常収支の悪化など、ブラジル経済の弱点部分が目立ち始めていることも、レアル安に繋がっていると見られている。21日にブラジル地理統計院(IBGE)が発表した拡大消費者物価指数(IPCA)は前月比0.38%上昇し、前年同月比では6.67%上昇した。前月の6.46%から更にインフレは加速している。

同日にブラジル中央銀行が発表した5月の経常収支は、約64億ドルの赤字と、前年比では赤字額がほぼ倍に膨らむと同時に、直近12カ月間累計の経常赤字額は国内総生産(GDP)比3.2%と過去10年で最も高くなっている。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

ブラジル政府と中銀はインフレ抑制を最優先課題と認識しており、中銀政策金利は4月と5月の中銀会合で連続して引き上げられ、今後も継続的に利上げを実施する可能性が高いと言われている。

過去レアルは高金利通貨故に資産ポートフォリオに組み込まれる傾向があり、金融引き締め局面ではブラジル政府はレアル高を抑制するため、外資流入を規制する目的で外国投資に対する金融取引税などの導入を図った。

今回のレアル安の局面においてブラジル政府と中銀は、政策金利引き上げや金融取引税の一部廃止などのレアル高誘導を図ってきたが、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な投資資金の流出が起きている現況下でのレアル相場の動向に、市場の注目が集まっている。

### ☑トピック解説

ブラジルに米国発の金融危機の影響が波及してきた2008年10月以降、ブラジル中銀は2010年4月に引き締めへ転じるまで金融緩和を実施し、その間ブラジル国内の景気過熱やインフレが強まった。その後金融引き締めへ転じると、非伝統的金融緩和策を採った米国や欧州から大量の投資資金が流入し、レアルが高騰するなど国内産業の輸出競争力の低下を招いたため、2011年9月に再び利下げに転じた。このように、ブラジル中銀は景気・インフレ・レアル為替水準を睨んで、機動的に金融政策の舵取りを行ってきた経緯がある。今回のレアル安はブラジルの金融当局が金融緩和から引き締め方向に転じた直後のタイミングで発生しており、過去パターンから考えると、金融引き締めが進めば将来レアル高に転じる可能性もある。但し、ブラジルのみならず多くの新興国で株式・債券・為替の同時安、いわゆる「トリプル安」の様相を呈している金融市場の動向を鑑みると、レアル安が相当期間継続する可能性も指摘されている。更にブラジルの事情として、ブラジル経済を牽引してきた個人消費が金利上昇で冷え込むことが懸念される他、4カ月連続で前年比を上回って回復してきた設備投資の腰折れが意識されるようになっている。更に中国経済の減速を背景とする資源価格の下落などにより、貿易収支の悪化も想定される。2014年のワールドカップ、2016年のオリンピックに向けての巨額の公共投資が景気を下支えする効果も期待されるが、国内インフレを一段と高めかねないとの懸念もある。

## 《欧州・中近東・アフリカ》

### ◎トルコ

#### ◆ 6月の中銀会合では金融緩和見送りを決定、リラ急落を受けて中銀が市場介入を実施

6月18日、トルコ中央銀行は金融政策決定会合を開き、主要政策金利の1週間物レポ金利を4.50%に据え置くと同時に、コリドー（翌日物借入・貸出）金利もそれぞれ現状のまま据置く旨の決定をした。また、国内の政情不安や米国の金融緩和の縮小観測により外国からの資本流入が減少している可能性があるとして、急激なトルコ・リラ安に対処するために、流動性引き締めや外貨売り・リラ買い介入などの行動を取る可能性を示唆した。19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に、バーナンキ米連邦準備制度理事（FRB）議長が、量的緩和（QE3）の資産購入ペース縮小の開始時期を示唆したことを受け、20日のイスタンブール外国為替市場ではリラが急落。トルコ中央銀行は、リラ防衛のため、事前に公表していた規模を上回る総額3.5億ドルのドル売り・リラ買いの為替介入を実施したが、ドル買いの勢いが止まらず、一時1ドル＝1.93リラ前後の史上最安値を更新した。

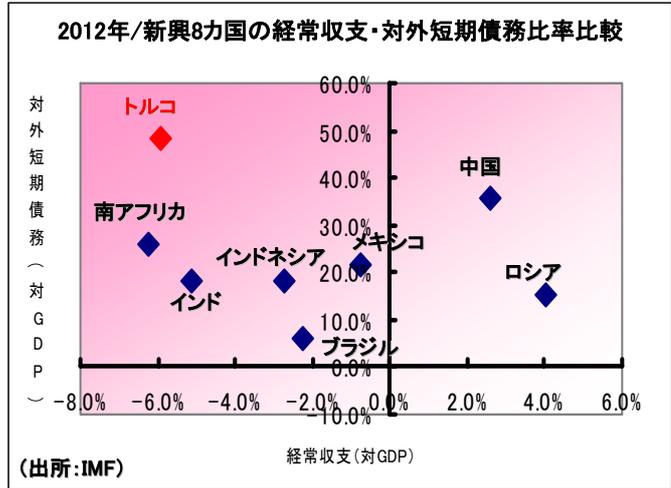
トルコ・リラ相場は、同国の国債が投資適格水準に引き上げられたことなどを背景に堅調に推移していたものの、5月下旬に起こった反政府デモを背景とした、国内政治リスクの高まりにより、軟調に転じていた。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

トルコ中銀の介入と流動性引き締めにより、リラ下落は限定的な範囲に止まるとの見込みがある一方で、反政府デモの長期化がソブリン格付けとリラ相場に影響する可能性も懸念されている。

## トピック解説

トルコ経済は、他の新興国に比べて経常赤字が高い水準に留まっている。経常赤字は2011年に対名目GDP比率で10%の台を突破、2012年は5.9% (IMFデータによる)と若干の改善を示したものの、足許では堅調な内需を背景に輸入が増加する一方、主要輸出先である欧州の景気低迷が長期化し輸出が伸び悩んでいることから、4月の経常赤字は再び拡大する方向を示した。国内貯蓄が乏しいトルコでは、産業資本を形成するため海外資金を取り込む必要があり、経常赤字をファイナンスするだけの資本流入を持続的に確保出来ないと、経済成長に支障が生じるという懸念も囁かれている。



ロシアの最新経済、金融に関する現地報道をまとめたレポートはこちらから: [ロシア経済金融週報](#)

# 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
NTT(日)	通信	米国	セキュリティサービスを提供する Solutionary 社を買収
三菱航空機(日)	輸送機器	米国	イリノイ州に品質管理拠点を設立
信越化学(日)	化学	米国	米子会社シンテック社が 5 億米ドルを投じ生産能力増強
三井化学(日)	化学工業	米国	DENTCA 社(入れ歯開発・製造・販売)の株式 50.01%を取得
カネカ(日)	化学	ブラジル	サンパウロに現地法人設立、資本金 1 百万米ドル

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
エーザイ(日)	医薬品	英国	ハットフィールド工場の新施設を増設、投資額約 8 百万ポンド
三菱商事(日)	商社	ドイツ	次世代高性能リチウムイオン電池開発の連携のため、合併会社を設立(出資比率:ポッシュ 50%、三菱商事・GS ユアサ各 25%)
GS ユアサ(日)	電気機器		
ポッシュ(独)	自動車部品		

(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	1.3349	1.3124	~	1.3418	1.3136	-1.60%	0.029	0.031	0.002	-	-	-
英・ポンド	1.5717	1.5384	~	1.5753	1.5390	-2.08%	0.479	0.479	0.000	6,308.26	6,116.17	-192.09
ポーランド・ズロチ	4.2440	4.2155	~	4.3520	4.3484	-2.40%	2.480	2.150	-0.330	48,273.42	44,732.92	-3,540.50
ハンガリー・フォリント	291.20	289.70	~	300.25	300.00	-2.93%	4.600	3.500	-1.100	19,535.21	18,336.03	-1,199.18
チェコ・コルナ	25.765	25.560	~	25.920	25.845	-0.31%	0.050	0.050	0.000	927.42	877.53	-49.89
南アフリカ・ランド	9.9425	9.8490	~	10.3250	10.2000	-2.52%	4.750	4.750	0.000	35,937.44	34,670.34	-1,267.10
トルコ・リラ	1.8751	1.8626	~	1.9499	1.9393	-3.31%	8.000	7.500	-0.500	80,011.09	73,101.76	-6,909.33
ロシア・ルーブル	31.790	31.500	~	33.076	32.850	-3.23%	5.850	5.600	-0.250	1,294.99	1,248.11	-46.88
メキシコ・ペソ	12.7055	12.6505	~	13.4618	13.3050	-4.51%	-	-	-	39,269.30	38,036.46	-1,232.84
ブラジル・リアル	2.1490	2.1449	~	2.2768	2.2422	-4.16%	-	-	-	49,332.34	47,056.04	-2,276.30
アルゼンチン・ペソ	5.3305	5.3300	~	5.3475	5.3438	-0.25%	-	-	-	3,199.92	3,070.86	-129.06
チリ・ペソ	491.90	490.93	~	517.44	511.67	-3.86%	-	-	-	3,990.21	3,821.74	-168.47

(\*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
7/1	 失業率 (5月)	12.2%	過去最悪水準を更新中。
7/1	 ISM 製造業景況指数 (6月)	49.0	前は4年ぶりの悪い数字、反転するか注目。
7/3	 ADP 雇用統計 (6月)	13.5万人	週末の雇用統計を占う先行指標の位置づけ。
7/3	 ISM 非製造業景況指数 (6月)	53.7	前は市場予想以上、勢い持続に注目。
7/4	 欧州中央銀行(ECB)政策理事会	0.50%	利下げ判断が出来るか注目。
7/5	 失業率 (6月)	7.6%	資産買入れ縮小時期を占う指標として注目。

[(\*)予想は“Bloomberg”等による]

### ☑ポイント

今週も、6月19日のバーナンキ発言による市場の動揺が継続する一方で、中国の銀行間流動性不安の噂が広がり、金融市場は総じて神経質な展開となった。ユーロは週末にかけてドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁の緩和的な金融政策維持の姿勢を示す発言が伝わりユーロ安に小緩んだ。一方ドル円は、中国金融市場への懸念が緩和され、アジア市場の株式指標が反転上昇に転じたことを受けて、99円台を窺う水準までドル高が進行。来週は、週初に中国PMI指数、週半ばに欧州中央銀行の金融政策会合、そして週末に米雇用統計と重要イベントが目白押し。バーナンキ発言で新興国の金融市場が不安定化した動きが収まるか、若しくは新興国から米国への資金流出が持続するのかが注目される。金融緩和縮小のタイミングを測る上では、米雇用統計が最重要イベント。

(ご案内) 『BTMU 環大西洋ビジネス通信』の2013年6月号がリリースされています。

右URLから、レポート本文をご参照下さい。 <http://www.bk.mufg.jp/report/aseantopics/BM201306.pdf>

#### ★BTMU 環大西洋ビジネス通信 Vol.15★

##### 《1》5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》「5月分“Pan Atlantic Weekly”ヘッドライン」
  - 《トピック深読み》(参考レポート)「ロシア向け医療機器輸出の可能性」

##### (2) 各国投資環境・規制変更等の関連情報

- 《2》 欧米ビジネス特集 ～「バーチャル経営で競争優位を築く欧州企業」
- 《3》 『天涯地角見聞録』～「2013年夏、EU加入予定のクロアチア—国際機構と協働する小国の新たな取り組み」
- 《4》 「欧米・中近東・アフリカ」関連の弊行業務提携ニュース ～「リトアニア共和国投資誘致機関との業務提携」
- 《5》 「欧米・中近東・アフリカ」関連の弊行セミナー情報 ～「グローバル経営支援セミナー(ドイツ編)」
- 《6》 6月中旬以降の政治・経済スケジュール

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