

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.75

【政治・経済トピックス】

【目次】

- ◎米国 - ◆公開市場委員会議事録とバーナンキFRB議長発言で、量的緩和の早期縮小観測が和らぐ
- ◎ブラジル - ◆中央銀行が今年3度目の利上げを決定、国内インフレの抑制とリアル安の修正を目指す
- ◎欧州連合 - ◆環大西洋貿易投資協定の第1回交渉会合が終了、EU側は協定案文交渉での進展を評価
- ◎トルコ - ◆中銀が2度の大規模外為市場介入(外貨売却入札)を実施、政策金利の引上げも視野に

《北米・中南米》

◎米国

◆ 公開市場委員会議事録とバーナンキFRB議長発言で、量的緩和の早期縮小観測が和らぐ

7月10日、バーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長が約2カ月前に、「年内にも金融緩和措置の規模縮小を開始する」可能性を示唆して以降、動揺が続いていた世界の金融市場に落ち着きを取り戻すメッセージが2つ発信された。先ず6月18～19日に開催された連邦公開市場委員会(FOMC)の議事録が公表され、「複数のメンバー」が月間850億ドルの資産買入れ額の縮小に賛成する一方で、「多くのメンバー」が資産買入れの縮小に着手する前に、労働市場の見通しが一段と改善していることを示す兆候が必要との認識を示していたことが明らかとなった。

6月19日の同議長の発言後に、FRB高官が繰り返し「資産買入れプログラムの縮小・終了が直ちにフェデラルファンド(FF)金利の引き上げに繋がらない」と発言していた点についても、「多くのメンバー」は資産買入れ額の縮小の決定はFF金利の適切な水準の決定とは区別されるとの認識を示していた、と議事録に記載があったことにより、FOMCメンバーの多数派の認識であったと裏付けられた。議事録の内容を受けて市場は、資産買入れ額縮小の決定は当面先になる可能性が高く、且つ現状の超低金利政策が早急に解除される可能性は低くなったと受け止めた。また同日、米マサチューセッツ州ケンブリッジで講演したバーナンキFRB議長は、講演後の質疑応答で、「予見可能な将来において緩和的な金融政策が必要」と発言し、市場ではこの発言を従来の説明振りからニュアンスを多少修正したと考えられている。

また同議長は、市場が最も懸念している資産買入れ縮小後の政策金利の引上げの可能性について、米国のインフレ率は依然低水準に止まり、失業率は実態以上に雇用市場の健全性を誇張している可能性がある、と否定的な認識を示した。失業率がFRB目標である6.5%以下に改善したことを理由に、機械的に利上げを行うことはないと言及、「量的緩和の縮小は利上げではない」として市場の不安の沈静化に努め、市場金利の上昇を牽制したと市場には受け止められている。

直近のバーナンキFRB議長発言

(5/22: 上下両院合同経済委員会での証言)

- 「(資産買入れについて)雇用の持続的回復が確認できれば、今後数回の金融政策会合で資産購入ペースを縮小できる」
- 「(政策金利引き上げについて)失業率が高止まりし、インフレが抑制されている中では高度に緩和された金融政策が必要」

(6/19: 連邦公開市場委員会後の記者会見での発言)

- 「(資産買入れについて)経済が予想通りに改善すれば、今年後半に国債などの購入ペースを縮小し、来年半ばには量的緩和を終了させる可能性がある」
- 「(政策金利引き上げについて)資産購入の終了から利上げ開始までには相当の隔りがある」

トピック解説

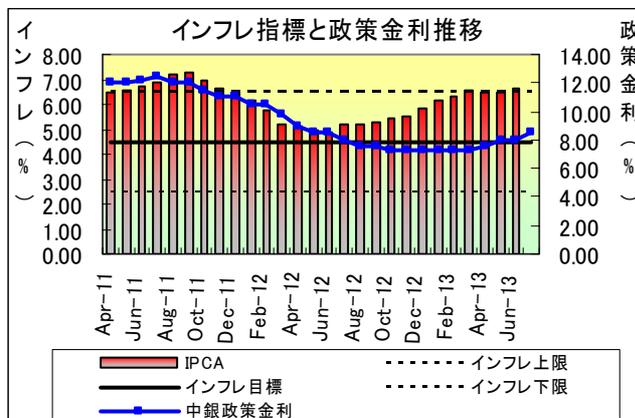
11日の講演後のバーナンキ FRB 議長の発言を受け、金融緩和策は当面継続されるとの思惑が強まり、売り込まれていた新興国の株式・債券は買い戻され、ドル高に振れていた外為相場は修正された。然し乍ら、バーナンキ議長の一連の発言は、基本的に殆ど変わっていないという見方もある。バーナンキ議長発言に対する市場の受け止め方にブレが生じている原因は、利上げは当面無いものの量的緩和の縮小は経済の改善傾向次第という、議長発言自体の分かり辛さにあると言われている。また、量的緩和の縮小の影響を懸念する見解も出始めている。その見解では、FRBが「流動性のわな」に捕らわれており、量的緩和の縮小は「マイナス金利効果」の打ち切りを意味するとして、長期金利の上昇を通じて実態経済に悪影響を及ぼしかねないと指摘している。過熱感すら出てきた米株式市場にバブル形成の芽が伺われる中、早期の金融引き締めによる米経済の腰折れリスクと遅すぎる引き締めがインフレに繋がるリスクの間で、FRBは「量的緩和縮小」と「金融引き締め」のタイミングを見極める、難しい局面に差し掛かっていると見られている。

◎ブラジル

◆ 中央銀行が今年3度目の利上げを決定、国内インフレの抑制とリアル安の修正を目指す

7月10日、ブラジル中央銀行は通貨政策委員会(Copom)を開催し、政策誘導金利(Selic)を全会一致で0.5%引上げ8.5%にすることを決定した。利上げは今年5月からの3会合連続で、合計利上げ幅は1.25%となり、金融引き締めのピッチが上がっている。ブラジル中銀は会合後の声明で、「今回の決定がインフレ率低下に寄与し、このトレンドが来年も持続されることを確実にする」として、現在高水準にあるインフレ率低下に強い意欲を示すと同時に、今後もインフレ抑制を目指す姿勢を明らかにしている。

6月中旬までのインフレ水準は、拡大消費者物価指数(IPCA)が前月比0.38%上昇、前年同月比6.67%上昇と、政府目標の上限(6.5%)を再び上抜けして、前月の6.46%上昇から更に加速している状況にある。インフレの高進により国内消費者の購買力は抑制されつつあり、先月には公共交通機関の料金引き上げに反対する小さな抗議活動がブラジル全土での反政府デモに拡大する事態を招いた。2014年の大統領選で再選を目指すルセフ大統領の支持率はデモを境に急落しており、物価抑制はルセフ政権にとって人気回復のための最重要課題と見られている。



(出所:ブラジル中銀)

また米金融緩和縮小観測の高まりによって、国際金融市場で投資資金の米国への回帰が発生していると考えられ、新興国通貨が対ドルで全面安の展開となる中、ブラジル通貨リアルも約4年ぶりの安値水準まで下落している。今年に入り貿易・経常収支ともに赤字傾向が強まっているブラジルにおいては、リアル安は輸入物価の上昇を通じて国内インフレを押し上げる可能性が高く、リアル安修正のために金融引き締めへ転じたと、見られている。

トピック解説

リアル安は、輸入物価上昇を通じてインフレ期待を高め、引いては消費者の購買力の減価に繋がりがねず、今回の利上げにはリアル安阻止も重要なファクターであったと言われている。然し乍ら、GDPの約6割を占めるブラジルの家計消費は、銀行ローンやクレジットカードの割賦払い等に支えられていると言われ、金融引き締めが家計消費を直撃するというシナリオにブラジル経済は直面していると言われている。IMF(国際通貨基金)も最新版の世界経済見通しの中で、ブラジルの2013年成長率見通しを3.0%から2.5%に引き下げるなど、ブラジル経済の先行きは厳しい状況にあると見られている。

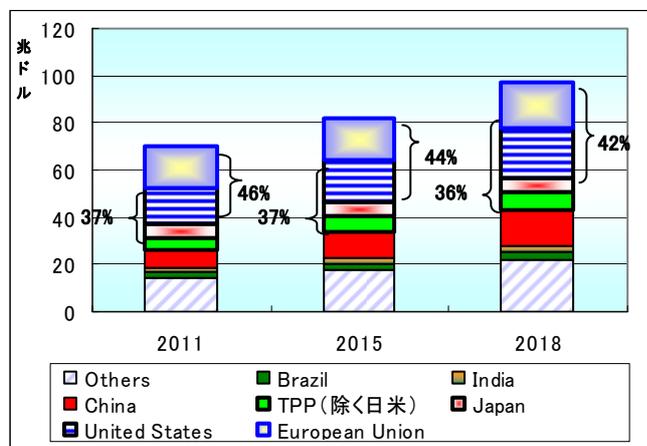
《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合(EU)

◆環大西洋貿易投資協定の第1回交渉会合が終了、EU側は協定案文交渉での進展を評価

7月12日、1週間に亘ってワシントンで開催されていた欧州連合(EU)と米国との間の、貿易・投資パートナーシップ[環大西洋貿易投資協定: Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP)]制定に向けた第1回目の交渉が終了。第1回会合では、TTIPが網羅する予定の20近い分野(「農産物と工業製品に関する市場アクセス」、「規制撤廃」、「衛生植物検疫措置」、「金融等サービス」、「知的財産権」、「税関・貿易の簡素化」など)の協議が行われた模様。EU側交渉担当者のベルセロ首席交渉官は「生産的な1週間」と交渉を総括し、次のステップに向けた実質的な議論ができたことに満足を示した。また米国側交渉担当の米通商代表部(USTR)フロマン代表は、TTIPの目的について「高水準で包括的な協定の締結」だと強調、

世界標準となる通商ルールの策定において米・EUが先行することで、環太平洋連携協定(TPP)や日・EU経済連携協定(EPA)などの大型自由貿易交渉でのルール作りにおいて主導権を確保したい考えがあるとされている。交渉ではTPPと同様に高次元の関税撤廃を目指すとしているが、既に米・EU間の貿易に関わる平均関税率は約4%の水準まで十分に引下げられていることから、交渉の焦点は食品・医薬品等の安全基準や規制の差異解消、非関税障壁の撤廃等となっている。米国とEUは相互に最大の貿易・投資相手であり、2012年の貿易額は全世界の約30%の約6.5千億ドルに達している。TTIPが完全に実現した場合、国内総生産(GDP)で世界全体の46%(2011年)、貿易量で世界全体の約30%を占める巨大自由貿易圏が誕生する。TTIPの経済への影響について、EU側では、貿易を除いた経済効果を年間1.2千億ユーロと推計。また貿易量が現状比で約30%増加し、その結果として年間1.9千億ユーロの経済効果があると見ている。次回交渉は10月にブラッセルでの開催を予定している。



(出所)IMF, World Economic Outlook Database, April 2013

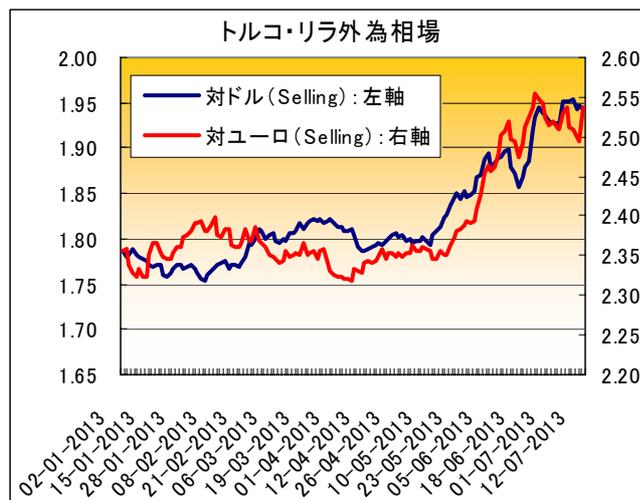
☑ トピック解説

前回G8サミット開幕直後の6月17日に、米・EU両首脳陣は正式に米・EU間のTTIP交渉の開始を宣言したが、米国文化の大量流入を懸念する仏政府が映画や音楽などの文化産業を対象から外すよう強硬に主張し、「原則全ての品目を交渉テーブルに載せる」と主張する欧州委員会のバローゾ委員長と対立、また米国の盗聴問題が明らかになったため交渉開始の延期を求める声がEUの一部の国から挙がるなど、交渉入りまで紆余曲折があった。漸く米・EU・日本の3極が、揃って二国(地域)間の貿易・投資自由協定締結に向けて交渉入りした。その意義は、世界貿易機関(WTO)のドーハ・ラウンド(新多角的貿易交渉)が2008年7月に新興国(中国、インド、ブラジル)と米国の対立で決裂して以後、世界の貿易自由化に向けた例外的アプローチと捉えられていた自由貿易協定(FTA)や経済連携交渉(EPA)を、先進国が主導して推進することで、実質的な全世界ベースでの貿易自由化に道筋を付けた点にあると言われる。然し乍ら、米・EU・日本主導の貿易自由化の動きは、枠組みから外れているBRICSなどの新興国、アセアン及び中南米諸国との間で新たな摩擦を生む可能性がある。また、2011年時点で世界全体の国内総生産(GDP)の約55%を占める日米欧の地位は、2018年には48%まで低下するとIMFが予測するように、新興国の世界経済に占める重要性は益々高まると見られている。そこから、3極の枠組み形成後に、再びドーハ・ラウンドにおける先進国と新興国間の協議が活性化するとの見方もある。

◎トルコ

◆ 中銀が2度の大規模外為市場介入(外貨売却入札)を実施、政策金利の引上げも視野に

7月8日、トルコ中央銀行のバシュチュ総裁は、自国通貨リラが歴史的最低値となる1ドル=1.97リラ台に落ち込んだこの日、「追加の金融引き締めを強力、効果的かつ一時的に実行する」との声明を発表し、5月下旬以降6%近く下落したトルコ・リラ防衛に向け強力なシグナルを市場に送った。この日トルコ中銀は総額22.5億ドルの外貨売却入札を7回に分けて実施し、トルコ・リラの対ドル相場は1.95台まで反発。しかし、その後リラ安が進行したため、トルコ中銀は10日にも13億ドル相当の外貨売却入札の実施を余儀なくされるなど、トルコ国内の政情不安や米連邦準備理事会(FRB)による金融緩和縮小の前倒し発言を受けたリラ売り地合が継続している。リラの過度な下落を阻止する目的で、トルコ中銀は6月11日から毎営業日に50~150百万ドルを上限とした外貨売却入札を実施していた。7月に行われた2回の大口介入の結果、為替介入総額は約62億ドル(7月10日時点)に達したと見られている。一方でトルコの外貨準備高は、5月末時点で約1千億米ドルが維持されており、現状ペースでの外為市場への直接介入継続に支障はないと考えられている。但し内需回復による輸入増と外需の低迷を背景とする貿易赤字拡大を主因に、5月の経常赤字額は前年同月の約53億ドルから約75億ドルに拡大する。一方で、資本収支黒字幅は新興国投資マネーの逆流を背景に前年の約92億ドルから約6億ドルに激減し、8カ月ぶりに経常赤字額を下回る事態となって外貨準備が40億ドル減少した。このため為替市場への直接介入にも自ずと限度があり、今後トルコ中銀は外為市場への直接介入から金利引き上げを通じたリラ支援に政策の軸足を移す可能性がある」と指摘されている。事実これまでもトルコ中銀は、短期金融市場へのオペ資金供給を絞り、銀行間翌日物金利の上昇を通じて債券市場の中長期金利を引き上げることで、海外投資家の資金流入によるリラ高誘導策を実施しており、今回も国内需要の伸びを鈍化させて、経常赤字幅を縮小させることに成功した2012年初のオペレーションと同様の効果を狙っていると見られている。



(出所:トルコ中銀)

☑ トピック解説

トルコ中央銀行は今年23日に政策金利を決定する金融政策委員会を開催する予定で、足許のリラ売り圧力の高まりを受けて、政策金利の利上げに踏み切ると見られている。トルコ中央銀行は今年4月と5月にリラ高阻止を目的として、夫々0.5%の利下げに踏み切った経緯があり、今回一転して利上げの姿勢に傾いたことは、同国の金融政策が国際的投資マネーの激しい動きへの対応に苦慮していることが窺える。6月の会合では、主要政策金利の1週間物レポレート(4.5%)、下限金利である翌日物借入金利(3.5%)、上限金利の翌日物貸出金利(6.5%)は、全て据え置かれた。7月15日にバシュチュ中銀総裁名で出された声明文によれば、次回会合では金利コリドー(回廊:上限金利と下限金利の幅)の拡大が議論のテーマになることが明らかにされており、主要レポ金利と上限金利の引き上げ幅に市場の注目が集まっている。

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
田辺三菱製薬(日)	医薬品	カナダ	Medicago 社に 179 百万カナダドルを出資し合弁会社化
リコー(日)	電気機器	カナダ	Avanti Computer Systems 社に戦略的投資
デンソー(日)	電気機器	メキシコ	既存工場に約 2 億米ドルを投資しオルタネーター製造ライン新設

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
大塚製薬(日)	医薬品	英国	臨床開発拠点(資本金 100 万ユーロ)をロンドンに設立
三菱電機(日)	電気機器	英国	約 70 万ポンドを投資しスコットランドに住宅型空調冷熱システムの評価施設を開設
ミネベア(日)	電気機器	ドイツ	米子会社を通じ独セロペア社の全株式取得
近鉄エクスプレス(日)	倉庫・運輸	バーレーン	在サウジアラビア合弁会社の支店を設立

(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	1.2820	1.2755 ~ 1.3208	1.3052	1.81%	0.040	0.041	0.001	-	-	-	
英・ポンド	1.4879	1.4814 ~ 1.5222	1.5118	1.61%	0.478	0.478	0.000	6,375.52	6,544.94	169.42	
ポーランド・ズロチ	4.3020	4.2930 ~ 4.3470	4.2985	0.08%	2.280	2.270	-0.010	45,110.89	46,150.78	1,039.89	
ハンガリー・フォリント	295.78	291.52 ~ 296.00	292.21	1.22%	3.400	3.500	0.100	18,893.81	19,531.80	637.99	
チェコ・コルナ	25.980	25.760 ~ 26.079	25.980	0.00%	0.050	0.050	0.000	873.39	899.41	26.02	
南アフリカ・ランド	10.2150	9.8605 ~ 10.2990	9.9630	2.53%	4.850	4.850	0.000	34,684.53	36,227.27	1,542.74	
トルコ・リラ	1.9660	1.9209 ~ 1.9737	1.9545	0.59%	6.950	8.000	1.050	73,111.83	73,921.95	810.12	
ロシア・ルーブル	33.325	32.476 ~ 33.340	32.654	2.05%	5.150	5.500	0.350	1,273.45	1,348.26	74.81	
メキシコ・ペソ	13.0943	12.7771 ~ 13.1323	12.8168	2.17%	-	-	-	40,623.09	40,329.81	-293.28	
ブラジル・レアル	2.2526	2.2465 ~ 2.2803	2.2672	-0.64%	-	-	-	45,210.49	45,533.24	322.75	
アルゼンチン・ペソ	5.4038	5.4022 ~ 5.4276	5.4253	-0.40%	-	-	-	3,063.69	3,226.38	162.69	
チリ・ペソ	507.30	502.88 ~ 509.52	504.53	0.55%	-	-	-	3,831.92	3,740.30	-91.62	

(*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
7/20	G20 財務相・中央銀行総裁会議	—	国際課税強化・中国シャドーバンキング等が議題。
7/22	 中古住宅販売件数 前月比 (6月)	4.2%	今週発表の新規住宅着工件数は予想外に低水準乍ら市場インパクトが小さかった。予想を大きく下回らない限り、市場への影響は限定的と思料。
7/23	 トルコ中銀金融政策会合	—	リラ防衛のため政策金利上げの見込み。
7/24	 新築住宅販売件数 前月比 (6月)	2.1%	—
7/24	 製造業PMI前月比 (7月)	51.9	予想を下回った前月上回るか注目。

[(*)予想は“Bloomberg”等による]

☑ポイント

先週 10 日のバーナンキ FRB 議長発言等を受けて、量的金融緩和の早期縮小と金融緩和政策の見直しに関する観測がやや後退。17 日に予定されていたバーナンキ FRB 議長の議会証言を見極めたいという思惑が支配的になる中、ドルは対円・対ユーロで若干強含む一方で、米金融緩和縮小観測から弱含んでいた新興国通貨の一部に対しては若干ドル安で推移。議会証言内容は、市場の予想通りに米国経済が順調に回復すればFRBが金融緩和策の縮小を年内にも開始する、との事前予想を裏付ける内容となったものの、発言自体に目新しさが無かったため、市場の反応も限定的なものに止まった。徐々に今後の方向感を探る動きが強まると、今週発表になった米経済指標が概ね良好な内容で、米長期金利がバーナンキ FRB 議長の量的緩和縮小発言以降の高水準に留まったことが再び意識され、円とユーロの主要通貨は総じて対ドルで軟調に推移する展開となった。今週末には日本の参議院選挙というイベントが控えており、衆参振れ解消を果たすと見られている自民党と安倍政権が、大胆な追加景気対策の第二弾を打ち出すか、注目が集まっている。

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

Tel03-6259-6310