

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.76 (最終号)

## 【政治・経済トピックス】

### 【目次】

- ◎米国      —◆議会証言でバーナンキFRB議長がタカ派色を払拭、金融緩和の解除は「2段階構え」を強調
- ◎G20       —◆「成長と雇用」重視政策に軸足をシフト、米金融政策変更の新興国への影響は要注意と
- ◎南アフリカ —◆中銀はインフレ高進を懸念するも政策金利の現状維持を決定、政策の手詰まり感強まる

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆ 議会証言でバーナンキFRB議長がタカ派色を払拭、金融緩和の解除は「2段階構え」を強調

7月17～18日、米連邦準備理事会（FRB）のバーナンキ議長は米上下院銀行委員会で半期に一度の議会証言を行い、5月と6月に量的緩和（QE）の縮小・停止について言及した件に関して、7月11日の講演後の質疑応答に続いてタカ派的トーンの打ち消しに努めた。同議長は、資産買入れの規模は徐々に縮小させて量的緩和を終了に向かわせる予定であることは否定しなかったが、そのペースは経済指標に応じて適宜判断するとの方針を明確に示し、インフレ率が目標を下回り、失業率は依然としてかなり高水準にある現状でのFRBが採るべき政策を、「金融政策を予見可能な将来に亘って（will remain appropriate for the foreseeable future）非常に緩和的に維持する」というフレーズを使って繰り返した。また量的緩和が終了しても既に買い入れた資産（国債・モーゲージ証券等）を即座に売却することはないとの方針を示し、「量的緩和の終了」が「金利の上昇」の前触れになると疑っている市場をなだめ、過剰な反応を牽制したと見られている。今回の議長発言は、基本的に先週の発言を踏襲しており、目新しさには欠けたものの、全体的にハト派的なトーンが維持されたと市場で受け止められた模様。また同議長が、6月のFOMC以降に公表された複数の経済指標の内容は強弱まちまちで、資産買入れ縮小を9月にスタートするかについての判断を下すのは時期尚早と考えていると言及したことで、量的緩和の縮小がスタートするタイミングもやや遠のいたとの見方が強まっている。一方で、長期間に亘る低金利水準の継続が高利回り追求など市場参加者の中に高リスク選好の動きを助長する可能性を示し、FRBは規制・監督・監視を通してこれに対応するとの方針を示したことは、バブル的な兆候が出る前に非伝統的金融政策である量的緩和は終了させるという強い意向を強く滲ませたものと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)

- 「(資産買入れ縮小について)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買入れ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当面必要」

##### (6/19: 連邦公開市場委員会後の記者会見での発言)

- 「(資産買入れ縮小について)経済が予想通りに改善すれば、今年後半に国債などの買入れペースを縮小し、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)資産買入れの終了から利上げ開始までには相当の隔たりがある」

##### (7/11: 講演後記者会見での発言)

- 「(政策金利引き上げについて)予見可能な将来に亘って金融政策を非常に緩和的に維持することが米経済に必要」

☑ トピック解説

バーナンキ FRB 議長は、先週の講演でも「予見可能な将来に亘って」という同じフレーズを使って緩和的金融政策の継続を念押しする一方、資産買入れの縮小については修正していないと点が注目される。つまり FRB の立場を代弁し、将来バブル問題を引き起こしかねない非伝統的な金融緩和政策である量的緩和だけは、条件さえ整えば早々に解除して通常の金融政策の範囲に戻りたいとの意向を持っているが、それが金融引き締めへの転換を意味するものではないという、いわば「金融緩和」と「量的緩和」は別物という二股のメッセージを、市場は正確に理解して欲しいと示唆したものとされている。またバーナンキ議長の発言は、経済状況に応じて試算買入れのペースを柔軟に調整するという意味で市場の懸念を払うものであったが、逆に国内の経済状況が良好でさえありさえすれば、金融緩和縮小を実行するという意図を改めて示したものととも言われ、高い独立性を持つ FRB が他の要因に干渉されることが無いことを改めて宣言したものと受け止められている。資産買入れの縮小が取り沙汰されて以来、米国経済がリーマンショック後の非常事態の局面から、持続的な景気回復局面への移行が始まった段階に来ており、米ドル高・米株高と米金利上昇という長期的トレンドが今後の既定路線になる可能性が高まっていると見ている市場に、この FRB の 2 重のレトリックが通じるか、退任まで既にカウントダウン状態にあるとされているバーナンキ議長の市場との対話路線の真価が最終局面で問われている、と見られている。

◎G20

◆「成長と雇用」重視政策に軸足をシフト、米金融政策変更の新興国への影響は要注意と

7月20日、モスクワで開催されていた20カ国・地域財務相・中央銀行総裁会議(G20)は、「成長の強化と雇用の創出」を最優先課題として掲げた共同声明を採択し閉幕した。共同声明中の「世界経済及び強固で持続可能かつ均衡ある成長のためのG20フレームワーク」と題された主文では、「経済活動が強まる兆しがある日米と比べ、ユーロ圏では景気後退が続き、多くの新興国では成長のペースが鈍化している」との認識が示され、「成長の強化と雇用の創出を優先」するとしている。「世界経済をより強固で持続可能かつ均衡ある成長の道筋に乗せるため」には、「財政健全化計画のペースと構成を経済状況と財政余地に応じて勘案できるよう」に「十分に機動的なもの」とするとの表現で、各国の中期的な財政健全化計画から逸脱しない範囲で、景気下支えを目指した財政出動を認めている。前回会合ではドイツの強い意向で、財政規律問題で日米両国が名指しされて取り組みの加速が求められたが、今回は名指しも回避され、弾力的な運用が認められる内容となった。その背景には、米国の量的緩和縮小が、新興国からの大量資金流出と通貨安といった金融市場の混乱を招いており、新興国を含め世界の景気回復に悪影響を及ぼし始めていることに対する新興国側の強い危機感がある

**G20共同声明骨子**

- 成長の強化と雇用の創出が優先課題
  - 世界経済は、引き続き極めて弱く、回復はなお脆弱、地域の成長見通しの不均衡が拡大
  - 欧州銀行同盟の前進、先進国は財政健全化路線を堅持、新興市場国の安定的成長を支援
  - 通貨切り下げ競争は回避、あらゆる保護主義に對抗
  - 金融政策変更は慎重に検討し意思疎通を向上させる必要
  - 税源浸食・利益移転(BEPS)への対処、租税回避に対する取組を強化
  - 影の銀行(シャドーバンキング)規制・監視強化
- (出所:財務省)

と考えられている。G20のホスト役であるシリアノフ露財務相は、会議では米国の量的緩和縮小が新興国にもたらす影響に関して多くの討議時間が割かれたことを明らかにしている。この問題について声明文は、「金融政策のあり方の将来的な変更については引き続き注意深く測定され、明確なコミュニケーションが行われる」と明記し、金融政策の変更時には丁寧な説明が必要として、無用な市場の混乱を回避する姿勢を打ち出している。

また所謂「アベノミクス」が円安誘導策だとドイツと韓国が警戒していた通貨安競争の問題については、「通貨の競争的切り下げを回避し、競争力のために為替レートを目的とはしない」との表現を用いて各国に自重を求める内容に止まった。またドイツ・英国・フランスなどが主導する多国籍企業の国際的な租税回避措置については、経済協力開発機構(OECD)が策定した行動計画への支持を表明。多国間税務行政執行共助条約締結に向けて、関係国に積極的な対応を求めている。会議の合間を縫って、新興5カ国(BRICS:ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ)財務相・中央銀行総裁会議が開かれ、先進国に対し量的緩和縮小に関し慎重に対応するよう求めるとの方針で一致した模様。但しロシア財務省は、「量的緩和を縮小するかどうかは各国のマクロ経済の状況次第」との認識を示し、米国の緩和縮小のタイミングについては米連邦準備制度理事会(FRB)の判断を尊重する考えを示すなど、真っ向から懸念を表明しているブラジルやインドとは一線を隔していることを窺わせた。

☑ **トピック解説**

今回の G20 はバーナンキ FRB 議長が欠席したことから、米金融緩和に関する議論が表面的なものに終始するなど全体として印象の薄い会合となったが、G20 各国に共通する重要政策課題の筆頭が財政緊縮による財政規律から成長重視にシフトしたことを明らかにした点で、画期的な転換点の会合だったとの見方もある。G20 が方針転換した背景には、G20 の中で、財政再建を重視し中期的な債務削減目標の導入を主張したドイツと、雇用回復に重点を置いた金融政策を運営している米国との間のマクロ経済理論を巡る議論的対立が、長引くりセッションから抜け出せない欧州と景気・雇用回復の兆候を捉えて量的金融緩和の終了を視野に入れ始めた米国の経済実態の違いにより、米国の主張が G20 内でより説得力を持つようになったからと見られている。会合に出席したルー米財務長官は、「雇用と成長を重視した経済政策の必要性を G20 全体で認識した」と述べ、成長が先か、財政健全化が先かという『鶏と卵』論争には決着がついたとの認識を示している。一方ドイツ連銀のワイトマン総裁は、「具体的な国別の債務削減目標の設定は重要」との認識を強調し、引き続き財政健全化の必要性を G20 で訴えていくと述べている。然し乍ら、ドイツの財政規律重視姿勢に対して、長引くりセッションと高い失業率に苦しむ他の欧州先進国からも「成長と雇用を軽視している」との異論が出ており、モスコビシム財務相は「当面の優先事項は雇用だ」と強調、米国の主張に賛同の意志を表している。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎南アフリカ

◆ **中銀はインフレ高進を懸念するも政策金利の現状維持を決定、政策の手詰まり感強まる**

7月18日、南アフリカ準備銀行(中央銀行)の金融政策委員会が開催されたが、注目されていた政策金利の変更は見送られ、現状の5.0%のまま据え置きが決定された。中銀の声明文によれば、通貨ランド安に起因する物価上昇圧力は依然強いとの認識を示す一方で、第1四半期国内総生産(GDP)伸び率(年率)が前期比0.9%増と、昨年恩第4四半期の同2.1%増を大きく下回る状況下、欧州の景気低迷の長期化や新興国経済の先行き不透明感の広がりに加え、国内の鉱業セクターで頻発するストライキや電力不足による鉱工業生産の低迷など、一段と国内景気を下押ししかねない要因を勘案し、現状維持を決めたとしている。マーカス中銀総裁は会合後の記者会見で、ブラジルやインドなどの一部新興国が、米連邦準備制度理事会(FRB)の量的緩和縮小観測の高まりを受けて進行する自国通貨安に対抗し、政策金利の引き上げなどの金融引き締めに動いていることに関し、各国の事情の違いを理由に挙げ、南ア中銀政策会合では政策金利据え置きの議論のみを行ったことを明らかにした。一方で同総裁は、米連邦準備制度理事会(FRB)の量的緩和縮小観測を受けたランド安の進行が、輸入物価の上昇を通じて国内インフレ圧力を更に高める可能性に強い懸念を示し、景気に配慮した「利下げも検討した」と述べた前回会合時から比べると、

ややタカ派的になっており、据え置き乃至は将来の利上げの可能性を否定していない、と見られている。マーカス総裁の姿勢の微妙な変化を受けて、中銀がインフレ抑制を重視したスタンスに立ち位置を微妙に修正し始めた可能性があるとの見方も出ている。南ア中銀は、2013年のインフレ率見通しを目標レンジ(3~6%)の上限ギリギリの5.9%に0.1%上方修正した。一方で南ア通貨ランドは、FRBの量的緩和縮観測の高まりを受けて売りが加速しており、6月以降は1ドル=10ランド台の約4年ぶりの安値圏まで下押しされ、ピークを超えたと思われていた国内インフレを再び加速させかねないとの懸念が強まっている。南アは慢性的な財政・経常赤字や高インフレを抱えた体質に陥り、2011年には欧州債務危機の深刻化を背景に世界経済が減速傾向に入らないうちでランド安が進行。その後、2012年前半には世界経済の持ち直しによりややランド高方向に修正されたものの、年後半には鉱山会社のストライキや国営電力会社の操業低下といった事態を受けて、再びランド安方向に振れていた。ランド下落要因の鉱山ストは2013年に入っても頻発し紛争も長期化しているが、5月にズマ大統領が「ストライキを問題と捉えていない」と発言したことを受け、政府がストライキ沈静化に消極的との見方が広がると、貿易赤字拡大懸念からランド安圧力は更に強まっていた。

## ☑ トピック解説

南アフリカでは、昨年7月以降政策金利を40年ぶりの低水準である5.0%に引き下げ、国内景気の下支えを図ってきたが、根強いインフレ観測をランド安による輸入物価の上昇が再び加速させる兆候が出始めている。一方、鉱業セクターでのストや電力不足などから鉱工業生産が鈍化しており、今年第1四半期のGDP成長率が0.9%増と低迷しているなど、スタグフレーション(景気低迷と物価高が同時進行する経済状態)に直面していると見られている。経常的な財政赤字を抱えて財政出動の余地は乏しく、金融政策による景気下支え効果に期待が集まっているが、今年6月の政策決定会合後の会見で南ア中銀のマーカス総裁は、「戦略余地が限られている」と述べ、ランド安・インフレ高進の状況では国内景気刺激のための金融緩和に踏み切れないことを明らかにしており、金融緩和の可能性は低いと考えられている。市場はインフレ率が持続的に政府目標(3~6%)を上回った場合に、中銀は利上げに踏み切らざるを得ないとの見方を強めており、経済が鈍化傾向にある中での金融引き締めが、同国経済を一段と下押ししかねないとの懸念が強まっている。このように短期的には南ア経済が急速に回復する見込みは低いものの、自動車など機械製品や食料品などの分野では、サブサハラ諸国向け輸出が増加傾向にあり、特に自動車輸出台数が年率30万台ペースで伸びており、将来的に貿易収支の改善と持続的経済成長に寄与するとの期待が高まっている。再び高い経済成長率を実現するためには、複雑な税制や規制の改廃、非効率的な行政手続きの改善と並んで、「サブサハラのゲートウェイ」としての優位性を最大限活用出来るような産業構造への転換がキーとなる、との見方もある。

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
東レ(日)	繊維	米国	炭素繊維複合材料製自動車部品の製造会社に 20% 資本参画
三菱商事(日)	商社	ブラジル	ペトロプラス社向け洋上原油生産設備(FPSO)を 2 隻受注
日本郵船(日)	海運		
フジクラ(日)	非鉄金属	ブラジル	合弁(出資比率 90%)現地法人を設立、資本金 30 百万リアル

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日立物流(日)	陸運	トルコ	輸送業者 Mars Logistics Group の株式の 51% を取得
安川電機(日)	電気機器	トルコ	販売サービス現地法人を設立
日立製作所(日)	電気機器	英国	英運輸省より高速鉄道計画の車両を約 12 億ポンドで受注
住友商事(日)	商社	ベルギー	洋上風力発電事業に資本参画

(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	1.3066	1.2992	~	1.3179	1.3138	0.55%	0.041	0.039	-0.002	-	-	-
英・ポンド	1.5107	1.5028	~	1.5283	1.5260	1.01%	0.478	0.478	0.000	6,544.94	6,630.67	85.73
ポーランド・ズロチ	4.2980	4.2330	~	4.2980	4.2380	1.42%	2.270	2.250	-0.020	46,150.78	46,399.74	248.96
ハンガリー・フォリント	291.80	291.02	~	296.15	295.55	-1.27%	3.500	3.200	-0.300	19,531.80	18,247.17	-1,284.63
チェコ・コルナ	25.998	25.891	~	26.050	25.932	0.25%	0.050	0.050	0.000	899.41	884.06	-15.35
南アフリカ・ランド	9.9750	9.7750	~	9.9850	9.8500	1.27%	4.850	4.900	0.050	36,227.27	36,029.71	-197.56
トルコ・リラ	1.9530	1.9075	~	1.9540	1.9197	1.73%	8.000	7.000	-1.000	73,921.95	75,873.99	1,952.04
ロシア・ルーブル	32.675	32.305	~	32.719	32.370	0.94%	5.500	5.640	0.140	1,348.26	1,386.26	38.00
メキシコ・ペソ	12.8523	12.4315	~	12.8523	12.5325	2.55%	-	-	-	40,329.81	39,891.67	-438.14
ブラジル・リアル	2.2715	2.2085	~	2.2720	2.2471	1.09%	-	-	-	45,533.24	47,400.23	1,866.99
アルゼンチン・ペソ	5.4244	5.4223	~	5.4642	5.4619	-0.69%	-	-	-	3,226.38	3,410.14	183.76
チリ・ペソ	505.09	496.17	~	505.09	503.22	0.37%	-	-	-	3,740.30	3,852.57	112.27

(\*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](#) [はこちら](#)

# 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
7/30		連邦公開市場委員会(FOMC)~8/1	0-0.25%	金融緩和縮小の決定は無いとの見方。
7/30		ケース・シラー住宅価格指数(5月)	152.37	好調な住宅関連指標が続くか注目。
7/31		失業率(6月)	12.2%	製造セクターの業績改善は反映するか注目。
7/31		ADP雇用統計 前月比(7月)	18.8万人	週末の雇用統計を占う指標として注目。
7/31		4-6月期 四半期 GDP 前期比年率	1.8%	前回比では弱めの数字との見方も出ている。
8/1		欧州中央銀行(ECB)政策金利発表	0.50%	一部では追加利下げの観測も出ている。
8/1		ISM 製造業景況指数(7月)	50.9	雇用回復の受け皿の製造業景気動向に注目。
8/2		失業率(7月)	7.6%	禁輸緩和縮小タイミングを測る上で重要な指標。

[(\*)予想は“Bloomberg”等による]

### ☑ポイント

前週 16-17 日のバーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長の米議会証言と、先週末 21 日の参院選挙というビッグイベントを無難に通過して、当面の方向性を見極めるための材料は出尽くした感が強まっている。今週は一部市場参加者が夏季休暇入りする関係からポジション調整のドル売りが出ていると見られ、ドルは円に対し弱含みで一時 99 円半ばまで下押ししたが、一段の円高を目指す動意も薄く下げ止まり。薄い商いの中、米国の景気回復を裏付ける住宅指標と米国債利回りの上昇を手掛かりに、ドルは対円で 100 円台まで上昇する一方、7月のユーロ圏 PMI 速報値が 1 年半ぶりの高水準となったことからユーロが対ドルで強含み、約 1 ヶ月ぶりの高値 1ドル=1.32 台半ばまで上昇。然し欧州中央銀行(ECB)政策決定理事会を来週に控え、G20 で緩和的な金融政策維持の方針を示した ECB が追加利下げに動く可能性も否定できないと言われていることから、ユーロ上昇は限定的なものに止まっている。来週は、米公開市場委員会、第 2 四半期米 GDP 速報値、欧州中銀理事会、7 月米失業率と重要指標・イベントが目白押し。市場参加者が少なくなる中、サプライズがあれば、一時的に金融市場では高いボラティリティの動きが発生する可能性もあるとの、見方もある。

**『PAN ATLANTIC WEEKLY』は本号を以って終了させていただきます。ご愛読頂き有難う御座いました。**

**9月からは新しい形式のレポート配信を予定しております。引き続きご愛顧の程、宜しくお願い申し上げます。**

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

Tel03-6259-6310