

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.3

【政治・経済トピックス】

《北米・中南米》

◎米国

◆減税措置延長等の重要2法案が2ヶ月延長で上下院承認、2012年度本予算も漸く成立

12/23、社会保障税減税と長期失業者に対する失業保険給付措置の延長に関する法案が漸く決着した。

延長法は期間2カ月の暫定措置。米民主・共和両党は2012年末迄の再延長を巡り、年明け早々から協議を再開する予定であるが、大統領選挙を秋に控え、財政赤字削減策と絡めて対立構造は益々尖鋭化する見通し。

そもそも社会保障税減税や長期失業保険の延長は、オバマ大統領が今年9月に発表した総額4.5千億ドルの景気・雇用対策(The American Jobs Act)の一部であった。そのうち雇用創出に即効性があると期待されたインフラ投資等を含む有効需要創出対策については、財源確保が不透明として共和党が強く反対し審議入りすら出来ない。その後、民主党は戦略転換して個別に立法化を目指しているが、協議は難航している。

《米財政問題を巡る過去半年の経緯》

2011/8/2	「財政コントロール法」が発効。2012年末迄の政府債務上限を引き上げ。
2011/8/6	米S&P、米国長期信用格付けを「AAA」から「AAプラス」に1段階引き下げ。
2011/9/8	オバマ大統領、総額4.5千億ドルの景気・雇用対策(The American Jobs Act)を発表。
2011/9/30	第1次暫定予算の成立(～10/4)
2011/10/5	第2次暫定予算の成立(～11/18)
2011/10/11	上院共和党がオバマ雇用対策の審議入り拒否。
2011/11/18	第3次暫定予算の成立(～12/16)
2011/11/23	議会超党派委員会の特別委員会が財政赤字削減策について合意出来ず。
2011/12/23	社会保障税減税と長期失業保険給付措置が2ヶ月暫定延長で合意。2012年度本予算が成立。

☑ ポイント

大統領選挙を2012年11月に控え、民主・共和両党の政治的な賭け引きで、重要法案の審議すら右往左往の感がある。民主党政府と共和党優勢の議会というねじれ状態に起因し、リーマンショック後の景気・雇用対策に確り対応で出来ていない議会とオバマ大統領に対し、失業者・低所得者層を中心に国民の苛立ちが募っている。本年9月に発表された米国国勢調査では、2010年度の米国貧困率は15.1%と1993年以来最悪となっている。貧困人口は前年から3百万人増加し約4.6百万人まで膨らんでおり、国民の1/6が貧困層という計算になる。2011年度の雇用状況は更に悪化しており、早期且つ実効性のある雇用対策が超党派合意で実行されることが期待されている。因みに今年世界で一番使われた単語は、反社会格差運動「ウォール街を占拠せよ」などで使われた“Occupy”であったという。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

◎欧州連合(EU)

◆**欧州中央銀行(ECB)が異例の期間3年の資金供給オペを実施も、金融・債券市場への影響は一過的**

12/21、欧州中央銀行(ECB)は期間3年の固定金利の資金供給オペ(公開市場操作)を初めて実施し、約5千億ユーロ(約50兆円)を入札した民間銀行約500行に供給したと発表。

2009年6月実施の資金供給オペ約4.4千億ユーロを上回る過去最高額、且つ初の3年物オペを導入するなど、欧州中央銀行(ECB)も「非伝統的」金融緩和措置に一步踏み込んだ形となった。ECBは「今後の緊張は非常に深刻」(ドラギECB総裁)と見ており、来年2月末にも3年物資金供給オペを実施すると発表している。

これに先立つ12/19のユーロ圏財務相電話会合で、国際通貨基金(IMF)へのEUの緊急融資が、英国の抛出拒否により目標の2千億ユーロに届かない1.5千億ユーロに留まったとの報道を受け、ソブリン信用不安が再燃しかねない状況での予想を上回る長期且つ巨額の資金供給オペを、市場は意外感と安心感で受け止めた。

然し、ユーロ圏諸国のソブリン格付引き下げ懸念や、来年1QTに償還を迎えるユーロ圏銀行債務約2千億ユーロのリファイナンスの懸念の払拭には至らず、民間銀行の資金繰り不安からイタリア・スペインの国債価格は下落。

12/23には薄商いの中、イタリアの10年物国際流通利回りが自主的財政再建の危険水域とされる7%台に再び乗せるなど、クリスマス・年末モードの中でもなお欧州債務問題への懸念はくすぶり続けている。

大手格付け機関は、来年に大規模な欧州ソブリン格付の見直しをすると発表している。

ムーディーズは、2012年1-3月でEU加盟国のソブリン格付の全量見直しを実施するとしている。

S&Pは、ユーロ圏の15カ国について「クレジットウォッチ・ネガティブ」に指定、来月一斉に結果を発表する見通しである。フィッチ・レーティングスは、ベルギー、スペイン、イタリア、など6カ国を「レーティングウォッチ・ネガティブ」に指定し引き下げ検討を始めた他、最上級格付のフランスについても見通しをネガティブに変更している。

《主たる欧州ソブリン格付の現状及び見直し》

	Moody's Investors Services		Standard & Poors		Fitch Ratings
ドイツ	Aaa (Outlook: Stable)	}	AAA (Credit-Watch: Negative)	}	AAA (Outlook: Stable)
フランス	Aaa (Outlook: Stable)		AAA (Credit-Watch: Negative)		AAA (Outlook: Negative)
イタリア	A2 (Outlook: Negative)	注1	A (Credit-Watch: Negative)	注2	A+ (Rating-Watch: Negative)
スペイン	A1 (Outlook: Negative)		AA- (Credit-Watch: Negative)		AA- (Rating-Watch: Negative)
ベルギー	Aa3 (Outlook: Negative)		AA (Credit-Watch: Negative)		AA+ (Rating-Watch: Negative)
ポルトガル	Ba2 (Outlook: Negative)		BBB- (Credit-Watch: Negative)		BB+ (Outlook: Negative)
EFSS	Aaa (Outlook: Stable)		AAA (Credit-Watch: Negative)		AAA (仏格付次第での見直し示唆)

注1)2012年1-3月中に全量格付け見直しを実施すると発表。注2)2012年1月中に見直し結果を発表予定。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

☑ ポイント

今回のECBによる「非伝統的」金融緩和の目的は、民間銀行に直接低金利の長期資金を供給することで、当面の銀行の資金繰り不安拡大を阻止すると同時に、ソブリン債券を購入する機関投資家としての役割を自身に代わって(市場はECBが担い手になることを期待していた)担わせることにある。また、2013年にスタートするバーゼルⅢを控え、資金繰りに窮した銀行が自己資本充実を優先してデレバレッジを加速、個人・企業向け融資が減少⇒景気後退等の実体経済への悪影響が及ぶ流れを回避しなければならず、ECBによる大量の資金供給はこのタイミングで必要不可欠な状況であった。確かに信用収縮しているインターバンク市場の代替効果は間違いのないと思われるが、リスク圧縮や資本増強の圧力が掛かっている民間銀行がECBの思惑通り、長期の調達資金をイタリアやスペイン等周辺国の国債の買入れに回すのかは不透明。目先では、12/29のイタリア国債入札が今後の民間銀行動向を見極めるうえで重要なイベントとなろう。

◆ハンガリーのソブリン格付が投機的水準に低下、IMFとの協議棚上げで

12/21、米格付会社スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)は、ハンガリーの長期信用格付けを投機的水準にあたる「BB+」に1段階引き下げ、見通しも「ネガティブ」として追加格下げの可能性を残した。11/24には米ムーディーズも投機的水準である「Ba1」に引き下げしており、これでハンガリー国債は投資適格を失うこととなった。

S&Pは格下げの理由を「政策に関する予測可能性や信頼性が低下していること」とし、中央銀行への統制強化を目指す法案成立を進めていたオルバン政権の運営に問題があると指摘、同法案の成立で中銀の独立性が制限されると懸念を示していたIMFの主張を織り込んだ内容となっている。

同国のオルバン首相は予てより反IMFの姿勢をあらわにしており、「経済的な主権」を取り戻すためにIMFとの協議を昨年一時中断した経緯もある。本年10月以降の事前協議開始後も、中央銀行への統制強化法案を巡りIMFと軋轢を生み、IMFとEUはハンガリー支援に向けた事前協議を12/16に一時停止していた。

ハンガリーは2012年中に、2008年に国際通貨基金(IMF)から受けた融資47億ユーロを借り換える必要があり、金融支援策に関するIMFや欧州連合(EU)との協議が期限までにまとまらなければ、再び債務危機に直面する可能性を抱えている。

今回のS&Pによる格下げで、ハンガリーフォントは対ユーロで先週0.7%下落、ハンガリー10年債利回りは9%半ば近くまで上昇。ハンガリー中央銀行は通貨防衛のため、政策金利を0.50%引き上げ年7.0%としている。

☑ ポイント

ハンガリーはEU加盟国ながら現時点ではユーロ導入に至っておらず、一連の欧州債務危機の関連で、対ユーロ・対スイスフランで自国通貨フォントは大幅に下落している。

フォント下落により輸出採算は改善したものの、主要輸出先である欧州の景気先行きが不透明化しており、輸出減少⇒企業業績悪化⇒税収不足の連想から、公的債務の返済にも懸念が広がっている。ハンガリー経済で特徴的なのは、国内個人・法人の銀行借入に占める外貨建て比率が高く、自国通貨安による為替差損が家計・企業に重石となっていることにある。

個人外貨建て住宅ローン問題については、政府により借り手に対して実勢より有利なレートでの返済を認める救済措置が実施され、為替差損は住宅ローンの融資をした銀行が肩代わる事となった。銀行側はこのせいで多額の損失を計上する見通しであり、国内融資が抑制されてハンガリー経済の減速につながりかねないとの懸念が広がっている。

◎ロシア

◆WTOがロシアの加盟を承認、154カ国目の加盟国に

12/16、世界貿易機関(WTO)はロシアの加盟を承認した。ソビエト崩壊後の加盟申請から18年間交渉が続いていたが、今後はロシアの批准手続を経て154カ国目の加盟国となる。

輸入品への関税率は、自動車が30%から15%に下がる他、通信や金融分野の外資の出資制限も段階的に緩和される見込みで、今後は外国企業による参入機会も広がることが期待される。

最も重要なポイントは、貿易に関し国際ルールが原則適用されることで、恣意的な関税引き上げや不透明な通関手続きなどの諸問題が解決されると期待されることにある。

☑ ポイント

日本政府と産業界は、これまでWTOの貿易ルールが及ばなかったロシアの加盟を歓迎し、今後の商機拡大に期待している。一方ロシア側の関税引き下げにより、外国企業は完成品輸出でも相応の収益メリット享受が出来ることになり、外国企業のロシア進出検討に際しては、慎重な検討が必要となろう。また輸出価格に比べて安く設定されていたガス石油などのエネルギー国内価格が今後内外2元価格の是正過程で引き上げられれば、国内電気料金が上昇し、その分が現地生産価格に上乗せされるため、現地生産のインセンティブが一層下がる可能性があることに留意する必要がある。今後のWTOに準則したロシアの整備状況に注目。

◆反政府デモ「ロシアの冬」全土に広がる、プーチン再選は視界不良に

12/24、ロシア下院選での与党による票水増しなど不正行為疑惑に抗議する反政府デモが再び発生した。

12/10の約5万人規模のデモ以来初の大規模集会で、参加者は約12万人(主催者発表)に達した模様。デモはモスクワやサンクトペテルブルグなどの主要都市のほか、極東のウラジオストクまで全土に広がっている。

デモに集まった群衆は、中央選管幹部の辞任や下院選のやり直しを要求する一方、公然とプーチン首相退陣も訴えている模様。12/4の下院選挙結果が発表されて以降の一連のデモ行動は、中東の民主化運動「アラブの春」の連想から「ロシアの冬」と一部で呼ばれ始めている。同日、旧ソ連邦最後の大統領であったゴルバチョフ氏はラジオを通じて、デモ参加者への共感を示すと同時に、プーチン氏には大統領選出馬の断念と首相職からの退任を要求した。

☑ ポイント

現時点でプーチン首相は、「集会の自由はある」とデモ集会を容認の姿勢を示し、市民との対話姿勢も維持している。今回の民主化要求については要求への一定の譲歩と前回選挙関係者の更迭で自身に火の粉が及ばないうちに事態を収束させたいところ。

過去2期8年大統領を務めているプーチン首相は、今回大統領職に返り咲くと、法的には2024年まで2期12年の長期政権が可能となる。因みに旧ソ連・ロシアを通じて通算任期が20年以上になる政治指導者は、スターリン(1922-1953)のみ。とはいえ、恐怖政治による粛清は流石に時代遅れで、プーチンが民衆デモに対して武力弾圧に踏み切る可能性は低いと思われる。

※ ロシアに関するレポートについてはこちらもご参照下さい⇒[ロシア金融経済週報](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【先週の企業動向】

《北米・中南米》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
東京海上HD(日)	保険	米国	米保険会社デルファイのTOBを発表。買付資金は約2千億円。
シーゲート(米)	電気機器	韓国	韓国サムスのHDD事業買収完了。買収額は約1千億円。
武田薬品工業(日)	製薬	米国	ガン研究ベンチャーのインテリキンを買収。買収額約150億円。
曙ブレーキ(日)	自動車部品	米国	米子会社8社を統合合併。約80億円増資し財務基盤強化。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
三井不動産(日)	不動産	英国	ロンドン中心のオフィス事業用地取得。開発費は約250億円。
旭硝子(日)	窯業	ドイツ	独硝子製造会社の株式を購入、製販の戦略的提携で合意。
クレディスイス(瑞)	総合金融	日本	英HSBCのリテール金融事業を買収。買収資産は約2千億円。

(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)			
	先々週終値	先週のレンジ		先週末終値	先々週末比	先々週終値	先週末終値	先々週末比	先々週終値	先週末終値	先々週末比
ユーロ	1.3047	1.2983	~ 1.3199	1.3040	-0.05%	0.424	0.376	-0.048	5,701.78	5,878.93	177.15
ユーロ/円	101.39	101.12	~ 102.55	101.80	0.40%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.5529	1.5465	~ 1.5775	1.5642	0.73%	0.580	0.580	0.000	5,387.34	5,512.70	125.36
ポーランド・ズロチ	4.4960	4.4265	~ 4.5031	4.4426	1.20%	3.600	3.200	-0.400	37,001.49	37,788.65	787.16
ハンガリー・フォリント	305.40	299.50	~ 309.00	307.50	-0.68%	5.690	6.180	0.490	17,061.48	17,504.54	443.06
チェコ・コルナ	25.345	25.210	~ 25.839	25.800	-1.76%	0.500	0.300	-0.200	856.70	898.60	41.90
南アフリカ・ランド	8.3505	8.0700	~ 8.4150	8.1200	2.84%	6.200	6.500	0.300	28,556.63	28,641.11	84.48
トルコ・リラ	1.8810	1.8750	~ 1.9065	1.9010	-1.05%	13.500	13.500	0.000	51,665.78	51,948.62	282.84
ロシア・ルーブル	31.945	31.041	~ 32.171	31.181	2.45%	4.000	4.500	0.500	1,380.04	1,401.11	21.07
メキシコ・ペソ	13.8700	13.6790	~ 13.9170	13.8600	0.07%	4.500	4.500	0.000	36,054.63	37,041.42	986.79
ブラジル・レアル	1.8515	1.8365	~ 1.8710	1.8565	-0.27%	11.000	11.000	0.000	56,096.93	57,701.07	1,604.14
アルゼンチン・ペソ	4.2870	4.2850	~ 4.2940	4.2900	-0.07%	n/a	n/a	n/a	2,433.40	2,466.70	33.30
チリ・ペソ	517.75	517.10	~ 523.30	519.70	-0.38%	5.250	5.250	0.000	4,139.90	4,197.00	57.10

(*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⇒[経済今週の為替相場見直し](#)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

【今週の主な予定】

月/日	指標・イベント	前回	予想	指標の見方・ポイント
12/26	米・英・独・南アなど休日	—	—	—
12/27	 消費者信頼感指数(12月)	56.0	58.6	緩やかな景気回復を受け改善予想。
12/29	 週間新規失業保険申請件数	36.4 万件	N.A.	35 万件以下なら景気回復に確信。
12/29	 イタリア国債入札 85 億ユーロ	—	—	札割れは欧州危機再燃の火種になるか。

☑ ポイント

米国では減税延長法案などが年末の期限切れ目前でようやく上下院で可決され、クリスマス休暇入り。年明けからは2012年11月の大統領選挙に向けて各党予備選が本格化、年初から政治一色となろう。足許の経済指標は好転の兆しを見せており、市場は発表される指標で景気回復を都度確認する流れを継続か。一方の欧州は、市場はユーロ売り・欧州ソブリン債券売りに備えながら、EU財政危機問題の年越しを注意深く見守っている状況。S&Pによるソブリン格付け引き下げ発表が1月以降となったことで、緊張モードは多少緩和気味。但しECBの3年オペによる5千億ユーロ供給後としては初めてのイタリア国債入札(85億ユーロ調達目標)が29日にあり、仮に入札不調の報が流れれば、年始年末の日本勢不在の中、欧米の外為金融債券市場では欧州売りが再び活発化する可能性あり。

※ 今週の予定についてはこちらをご参照下さい⇒[主要経済指標の発表予定等 2011年](#)

【今週の「キーワード」】

✓ 【「非伝統的」金融政策】

「非伝統的」という単語を、最近では欧米金融政策が語られる場面でよく聞くが、何を以って「非伝統的」と言うのであろうか。「伝統的」金融政策について日銀HPでは、『(前略)公開市場操作を主たる手段として、短期金融市場の資金量を調節することによって、金融市場調節方針によって示された短期金利(具体的には無担保コールレート(翌日物))の誘導目標を実現しています。このように形成された短期金融市場の金利が他の金融市場の金利や金融機関が企業や個人に貸出す場合の金利などに波及し、その結果、経済活動全体に金融政策の影響が及んでいきます。(後略)』と説明している。つまり、「非伝統的」金融政策とは、日銀の場合、『公開市場操作⇒政策金利の目標値への誘導⇒他の金融市場の金利に波及⇒実態経済に影響』という伝統的な金融当局の金融調節手法や波及経路とは、**違う方法・経路で実態経済に影響を及ぼそうとする金融政策**のことをいう。「日銀の場合」と限ったのは、各国の中銀は夫々独自の「伝統的金融政策」手法を有しており、ある金融政策が「伝統的」か「非伝統的」かは、夫々の中銀の事情で違うからである。現在の日米欧の中銀で採られている「非伝統的」金融政策の例として、「日銀/社債・CP・REIT・ETF 買入に代表される量的緩和」、「米連邦準備理事会/モーゲージ証券買入に代表される量的緩和(QE: Quantitative Easing)」、「欧州中銀/期間3年の資金供給オペ」等が挙げられる。

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。

来週の BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY は、休刊とさせていただきます。皆様どうぞ良いお年をお迎え下さい。

(編集・発行) 三菱東京 UFJ 銀行 国際業務部

Tel 03-5252-1648