

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol. 6

【政治・経済トピックス】

《北米・中南米》

◎米国

◆製造部門で労働者数が増加に転じる、今後も自動車業界中心に雇用者数は増加の見込み

1月19日、米労働省発表の新規失業保険申請件数(週間)は、前週比5万件減少の352千件(季節調整済)と、2008年4月以来の低水準に大幅改善した。雇用回復の一事象面として、2011年の米国製造業セクターで、下がり続けていた労働者が増加したことに注目が集まっている。米製造業就業者数は1979年の19.6百万人をピークに減少を続けていたが、2011年は1.2%(136千人)増加に転じた。内、自動車業界では組立・部品製造部門で約50千人の雇用が創出されており、米自動車産業が一役買った模様。BIG3とそれ以外の手自動車メーカーが揃って米国での投資計画を発表しており(下表参照)、暫くは自動車業界で雇用増加という明るいニュースが続くと思われる。今年11月の大統領選挙では、財政赤字問題や外交問題よりも雇用問題が焦点になるものと思われ、現職オバマ大統領にとって再選の重要なカギとなっている。オバマ米大統領は、1月24日の大統領一般教書演説で、エネルギー産業、教育問題と並んで、製造業の雇用増加に焦点を当てた政策を発表する予定。また、24-25日開催予定の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、雇用状況の改善度合いが依然スローペースなことから、従来のゼロ金利政策から一歩踏み込んだ追加的な景気刺激策を検討する、との観測もある。

《主要自動車メーカーが2011年に発表した米国内投資計画》

フォード(米)	2015年迄に12,000人を新規雇用。62億ドルを米国内工場に投資。
GM(米)	向こう四年間で従業員約6,400人増加を予定。
クライスラー(米)	オハイオ工場を拡張。投資額は5億ドル、従業員1,100人増を予定。
ダイムラー(独)	ノースカロライナ大型トラック工場の従業員1,200人を新規雇用。
トヨタ自動車(日)	ミシシッピ新工場を稼働。投資額は約8億ドル、従業員約2,000人を雇用予定。
VW(独)	テネシー新工場建設。投資額は10億ドル、従業員約2,000人を雇用予定。

☑ ポイント

米国企業が米国内での新規投資を増やしている要因としては、中国や新興国の人件費高騰による生産コストの上昇で海外投資の相対的有利性が将来的に低下する可能性に加え、東日本大震災をきっかけに市場に近い場所で生産するメリットを再認識した結果と言われている。サプライチェーンが長いことで、1)天災などの想定外の事態により生産活動が影響を受けるリスクが高くなる、2)エネルギー価格の上昇による運送コスト上昇の影響をより大きく受ける、3)在庫(運送在庫・販売前在庫)の金融コスト負担が避けられない、こと等のデメリットが昨今指摘されている。米系に留まらず、米国市場へのアプローチを目指すグローバル企業が、米国向け直接投資を活性化させる動きが今年のトレンドになるかもしれない。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◆創業130余年、米写真関連大手の老舗イーストマン・コダックが米連邦破産法11条適用を申請

1月19日、米イーストマン・コダックは、連邦破産法第11条(チャプター11、日本の民事再生法に相当)適用をニューヨーク破産裁判所に申請したと発表。

負債総額は約67億ドル。コダックは、破産法に基づく再建を果たすため、米シティグループから約10億ドルのつなぎ融資枠を1年半確保して、再建を進める一方で業務は継続するとしている。

今後はプリンター事業をコアに会社再建を図る方針で、2013年中の再建完了を目指している。

同社は1928年(昭和3年)映画用カラーフィルム、1935年(昭和10年)一般向けカラーフィルムを商品化するなど、世界の写真フィルム市場をリードした業界の巨人であったが、デジカメの普及に伴うフィルム市場の縮小で2003年以降に急速に業績が悪化し、2010年売上高は2003年比で半分以下に縮小していた。

従業員の70%にあたる計4万7千人の人員削減を実施し、非中核分野事業や特許の売却による開発・運転資金の確保に努めていたが、昨年央には資金繰りに行き詰まっているとの見方が強まったことから、直近で株価1ドルを下回る水準で低迷し、NYSE上場廃止の観測も流れていた。

☑ ポイント

2006年3月、コダックは従来のロゴマークの黄色の枠を無くした新ロゴに変更し、「黄色のコダック」は会社より先に消えていた。(カラーフィルムのパッケージの色は、コダックは黄色、富士フィルムは緑、コニカ(現コニカミノルタ)は1987年から青、独アグファゲバルト(現アグファはフィルム事業をスピンオフ済)は赤であった)1975年に世界で初めてデジカメを開発したのも、実はコダックであった。フィルム事業からデジタル関連事業への収益構造の転換が遅れ、注力していたプリンター事業も後発の弱みで頭打ち、更にヘルス事業も2007年に売却する等、迷走が続いていた。それでも尚、老舗の強みで、特許収入が2003年から2010年までの7年間で約30億ドルもあった模様。今度は保有特許の現金化が再建のカギとなろう。因みにインスタントカメラで一世を風靡した米ポラロイドも、2008年には2度目の米連邦破産法11条を申請している。

◎中南米

◆ ブラジルが一段の政策金利引き下げに踏み切る、当面はインフレよりも国内景気に配慮の姿勢

1月18日、ブラジル中央銀行は政策金利の11.00%から10.5%への引き下げを発表した。欧州債務危機問題を発端とする世界的な景気減速を背景に、2011年第3四半期のGDP成長率が前期比ゼロ成長と、やや失速気味になった国内経済の底支えを図った措置。ブラジル中銀は欧州債務危機問題が強く意識されるようになった昨年8月に金融緩和に舵を切り、政策金利の利下げは今回で4回連続となる。一方で11月の小売売上高は10カ月ぶりの高い伸び率を記録、鉱工業生産も4カ月ぶりのプラスとなった。こうした中、南部での干ばつや豪雨で農作物が打撃を受けており、2012年第1・四半期に国内食品価格が上昇する可能性が指摘されるなど、再びインフレ懸念が台頭している。優先するのは「景気」か「インフレ回避」か、難しい経済運営が続いている。

☑ ポイント

2010年には年率7.5%の高成長を記録したブラジル経済も、昨年は欧州債務危機問題などを背景に急減速、経済成長率は3%前後に止まる公算が大きいとみられている。ムーディーズも、欧州債務危機問題の影響を見極めたいとして、現在の格付Baa2からの引き上げを見合わせている。今後、資本不足の欧州民間銀行がバーゼルⅢを意識したデレバレッジの動きを強めれば、経済に影響を及ぼすことは避けられず、その場合は一段の政策金利引き下げも有り得えよう。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

◎欧州連合(EU)

◆行き詰まったギリシャ債権交換協議、ギリシャのデフォルト懸念強まる

ギリシャ政府と民間金融機関のギリシャ債務交換を巡る交渉が、交換後の債券利率を巡り難航している。

債務交換協議の合意は、今年3月20日に期限を迎える約145億ユーロの債務を償還するために必要な第二次支援融資(総額1,300億ユーロ)を、ギリシャ政府がEU・IMFから受けるための前提の一つとされ、1月23日に開催されたユーロ圏財務相会合の場で加盟国間の負担割合を正式決定する予定であった。

債権者である銀行と保険会社などの金融機関は、昨年10月に元本の自発的な50%減額でギリシャ政府と大筋合意し、その後ギリシャ債務を国内総生産(GDP)比160%から、持続可能なレベルの120%に2020年時点迄に減らすような、債務交換スキーム(既存国債の代わりに償還期間が最長30年のより低金利の新規国債を交換で提供する案)の条件交渉を継続してきた。

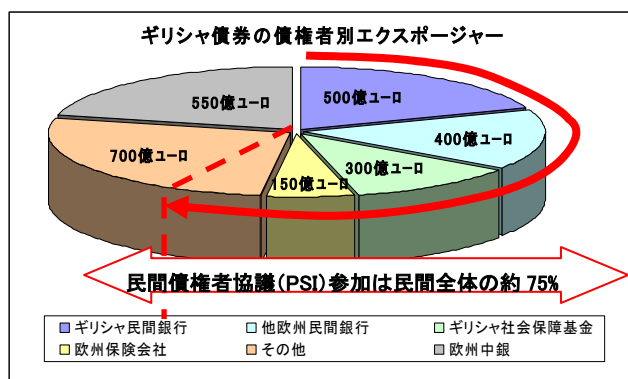
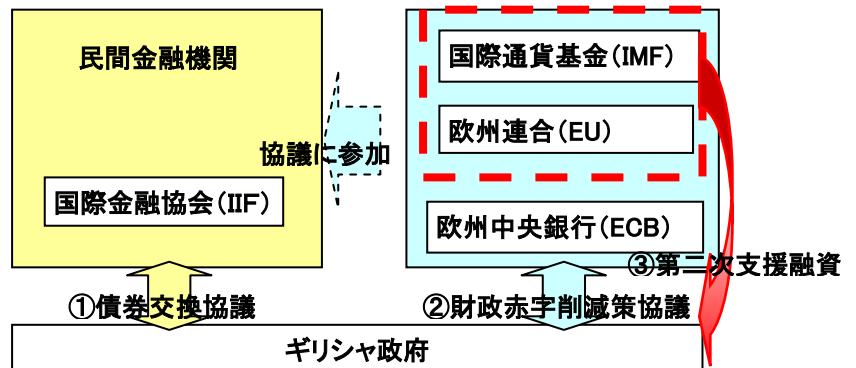
交渉が難航している理由は、既発債と交換する新発債の利率で、ギリシャ政府が踏み込んだ提案を持ち出したこと。ギリシャ政府は利率を4%程度に下げたい意向があり、民間金融機関に対し旧債務の元本削減以上の実質的な追加負担を求めているといわれる。元本50%削減後、交換後債券利率が4%とすると、償還期限までの正味現在価値で考えると、民間債権者の債権カット率は事実上65%から70%に達すると言われている。

背景には、2011年のギリシャ財政赤字のGDP比率が9.6%に達し、50%元本削減の暫定合意時の予測9%よりも悪化していることにあり、このままの条件でIMF・EU・ECBなどトロイカがギリシャ政府と財政赤字削減策を検討しようにも、現実的な絵が描けない可能性があるため、追加民間負担案が急遽浮上したと考えられている。

「自主的」な債券交換は、クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の発動を回避するために必要な措置と認識されており、債権カット率が事実上65%から70%となると債権者にとっては協議に応じる利点が薄れるため、一部

債権者が合意に参加しないことも想定される。また民間金融機関の交渉参加率は75%未満に止まり、債務削減効果が薄まる可能性も指摘されている。ギリシャ政府は合意を拒む債権者に対し債券交換を強制する新法の導入も示唆し、民間金融機関を揺さぶっている。

かかる状況下、国際通貨基金(IMF)は、民間部門債権者との協議結果がギリシャの債務額の十分な削減につながらなかった場合に備え、5,000億ドル(約39兆円)に上る資金調達を検討しはじめた模様。



BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

☑ ポイント

約 145 億ユーロの既存債券償還を迎える 3 月 20 日に向けて、ギリシャ政府が交渉をまとめられず結果的にデフォルトとする悲観論と、未だ時間的な余裕があり何とか当事者が合意に至るとする楽観論の間で、市場は恐怖と不安を増している。今後のユーロ圏財務相会合の予定は、2 月 22 日と 3 月 12 日。事務手続きを勘案すれば、仮に楽観論に乗ったとしても、2 月上旬での民間協議終了がデフォルト回避のギリギリの期限になるものと思料する。万が一のユーロ・パニックに備えたヘッジ体制は確りと検討しておくことが必要であろう。

◆ 欧州民間銀行が資本不足解消策を提出、今後は増資よりも資産売却が進む可能性が

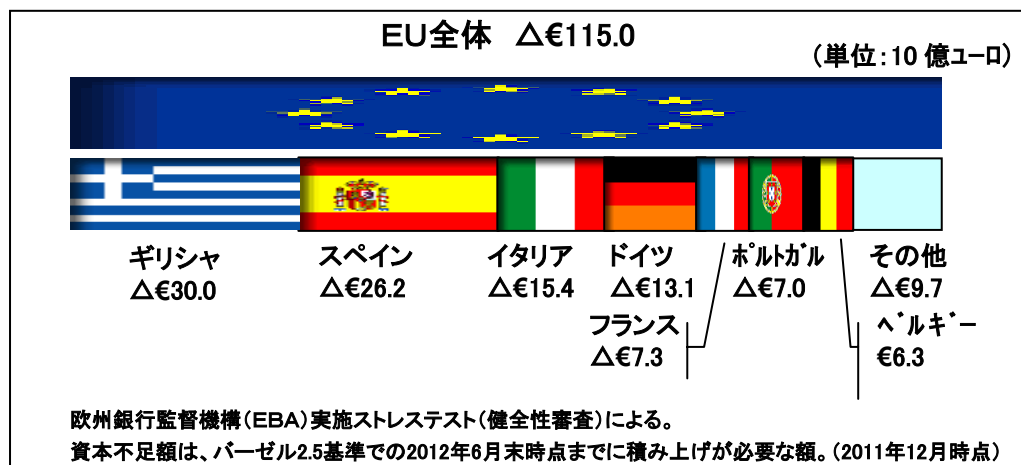
欧州銀行監督機構(EBA)が 12 月 8 日に発表した 12 カ国、31 金融機関の資本不足総額 1,147 億ユーロにつき、31 金融機関は計画提出期限の 1 月 20 日に、予定通り資本増強案などを各国の当局に提出した模様。

EBA発表によると、ギリシャを除いて資本不足が大きいのはスペインとイタリアの銀行で、資本調達必要額はそれぞれ 262 億ユーロと 154 億ユーロ。(ギリシャの銀行の資本不足総額は推定で 300 億ユーロ。)

これらの国の銀行は、一部は既に増資を実行し、またはバランスシート調整や一部資産売却、融資引き揚げによって資本不足を埋め合わせる計画を発表している。市場の関心はドイツの銀行の不足額 131 億ユーロで、中でもドイツで第 2 位の商銀大手、コメルツ銀行の不足額 53 億ユーロにつき、更なる政府出資などの公的資金が導入されるとの観測もあった。1 月 19 日にコメルツ銀行は、資本増強は済んでおり、増強所要額は 33 億ユーロに減少しているため、資産売却や融資削減、及びロシア銀行株売却によって目標は達成可能と発表している。

EBAは 2 月 8～9 日に各行の計画を精査するが、計画及び審査結果ともに非開示となる見込み。

《主たる欧州民間銀行の資本不額》



☑ ポイント

主要 31 金融機関の資本不足額約 1,200 億ユーロは、決して天文学的額ではないものの、2012 年中に PIIGS5 カ国だけで約 2,600 億ユーロのソブリン債券の借り換えが必要な市場環境下では、増資は容易ではないと思われる。伊大手ユニクレディの増資が予想外の大幅ディスカウントで実施されたことも、この見方を裏付けている。金融機関は資産処分で自己資本比率目標クリアは出来るとするが、問題は実態経済への影響に移る。欧州中銀の追加金融緩和策に注目。

※ ロシアに関するレポートについてはこちらをご参照下さい⇒ [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
昭和シェル(日)	石油	米国	子会社が大规模太陽光発電所向け太陽電池供給契約を締結。
味の素(日)	食品	ブラジル	生産設備増強を発表。投資額は約 20 億円。
東芝(日)	電気機器	米国	ホルコム石炭火力発電所向け蒸気タービンと発電機を受注。
IHI(日)	機械	米国	100 万 kW 級の大型超臨界圧石炭焚き火力発電ボイラを受注。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
住友商事(日)	総合商社	アイルランド	航空機リース事業の買収を発表。買収総額は約 5,500 億円。
三井物産(日)	総合商社	ロシア	鉄道車両リース事業の合弁会社設立を発表。
スターツコーポレーション(日)	不動産	トルコ	日系企業向け不動産仲介業務の開始を発表。
丸紅(日)	総合商社	中東・アフリカ	約 300 億円を投じ、飼料や畜産の合弁事業開始を発表。

(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	1.2665	1.2626 ~ 1.2986	1.2918	2.00%	0.286	0.284	-0.002	6,143.08	6,404.39	261.31
ユーロ/円	97.52	97.04 ~ 100.33	99.63	2.16%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5285	1.5273 ~ 1.5541	1.5532	1.62%	0.575	0.575	0.000	5,636.64	5,728.55	91.91
ポーランド・ズロチ	4.4220	4.3020 ~ 4.4236	4.3160	2.46%	4.080	3.870	-0.210	37,991.91	39,518.87	1,526.96
ハンガリー・フォリント	311.05	301.50 ~ 313.48	303.90	2.35%	6.003	6.129	0.126	17,350.24	18,850.62	1,500.38
チェコ・コルナ	25.690	25.255 ~ 25.701	25.450	0.94%	0.500	0.500	0.000	890.60	935.30	44.70
南アフリカ・ランド	8.1631	7.8976 ~ 8.1813	7.9530	2.64%	5.800	5.000	-0.800	29,333.57	30,116.40	782.83
トルコ・リラ	1.8642	1.8250 ~ 1.8660	1.8318	1.77%	13.250	11.500	-1.750	51,561.68	54,888.55	3,326.87
ロシア・ルーブル	31.851	31.228 ~ 31.968	31.332	1.66%	4.000	4.500	0.500	1,443.40	1,495.99	52.59
メキシコ・ペソ	13.5680	13.1650 ~ 13.5680	13.1885	2.88%	4.500	4.500	0.000	36,548.56	37,384.21	835.65
ブラジル・レアル	1.7840	1.7545 ~ 1.7885	1.7545	1.68%	11.000	10.500	-0.500	59,146.58	62,312.13	3,165.55
アルゼンチン・ペソ	4.3080	4.3080 ~ 4.3230	4.3180	-0.23%	n/a	n/a	n/a	2,753.52	2,867.59	114.07
チリ・ペソ	502.50	490.00 ~ 502.70	492.50	2.03%	5.000	5.000	0.000	4,205.05	4,278.17	73.12

(*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

【今週注目の指標及び予定】

月/日	指標・イベント	前回	予想	指標の見方・ポイント
1/23	 ユーロ圏財務相会合	-	-	ギリシャ二次支援策を協議する予定。
1/24・25	 FOMC・議長会見(1/25)	0.0%～0.25%	0.0%～0.25%	追加金融緩和・金利見通し発表に注目。
1/24	 大統領一般教書演説	-	-	雇用増加向け新政策が出されるか注目。
1/26	 新築住宅販売件数	+1.6%	+1.9%	中古住宅販売は上向き。景気回復を占う。
1/27	 2011 年 4QT・GDP(速報)	1.8%	3.0%	米景気回復の底堅さを確認。
1/27	 2011 年 4QT・個人消費	1.7%	2.4%	消費動向の回復傾向を確認。

☑ ポイント

米国/今週は一般教書演説、ダウ 30 を構成する大企業の決算発表、FOMC、GDP 速報と盛り沢山だが、景気回復傾向が鮮明になりつつある中、遅れている雇用状況の回復を窺わせる指標が出揃えば、一段の米株高が示現し投資家のリスク選好が進むと思われる。逆の目が出ると一気に金融緩和(QE3)の現実味が増す展開を予想。欧州/先週末から持ち越しとなったギリシャ債権カット協議の決着がつかない状況に、市場はネガティブ情報に特に過敏になっているが、1/30 のEU首脳会合までは動き辛い展開となろう。好悪材料を見極めながら、方向的には再びユーロ安を窺う展開か。

※ 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](#)

【今週の「キーワード」】

✓ 今週のキーワード「PMI: Post-Merger-Integration(買収後の経営統合)」

日本の国内市場の長期縮小傾向と経済のグローバル化を受け、成長著しい新興国市場への新規参入を目的とした、日本企業による地場企業の買収や資本参加が加速しています。また昨今の超円高を逆手に取っての、外国企業買収も盛んになっています。これら企業買収に際して、買収先企業の価値を向上させる経営統合の仕組みを事前及び事後に構築する手法乃至はプロセスを、「PMI: Post-Merger-Integration」と言います。一般的に企業買収などを発表すると、投資家の評価は上がり、買収後株価が上昇するなどのプラス効果が得られますが、実際に経営を統合した後の数年で当初期待された成果を出せなければ、逆に投資家の評価は下がり、更に統合のマイナス面が大きいと判断される場合には、株価は統合後上昇した分以上に下落する可能性もあります。その意味で、1+1=2以上になるような統合のシナジー効果を実現し、長期的な企業成長を支える共通のマネジメントシステムを構築する手法乃至はプロセスである PMI の重要性が一層増しています。統合を検討すべき要素は、①経営要素(企業理念・事業戦略・企業統治方法)、②業務要素(業務プロセス・企業システム・人材活用・組織運営)、③文化要素(社員モチベーション・企業カルチャー)の3つがあると一般に言われています。

日本企業の買収後の外国企業の管理については、①②は日本の会社の既存のものをそのまま持ち込み、③は逆に現地意向を最大限に尊重するという傾向があるように思えます。そのような場合に、買収後数年経過しても経営・業務面で企業グループとしての一体性が無く、文化背景の異なる社員間のコミュニケーションも悪い、業績もシナジー効果も目ぼしい結果が出せないジレンマに陥っているケースは、実は少なくはないと思います。

「鉄は熱いうちに鍛えよ」、PMI の重要性はこの一言で言い表せると思います。

本資料は、信頼できるとさ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。

(編集・発行) 三菱東京 UFJ 銀行 国際業務部

Tel 03-5252-1648