

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.13

【政治・経済トピックス】

《北米・中南米》

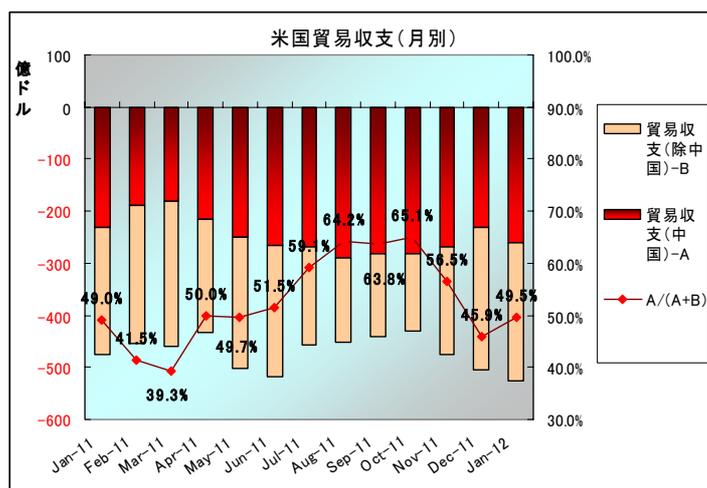
◎米国

◆米1月の貿易赤字額拡大、輸出は増加傾向ながら輸入増加が上回る、対中国貿易赤字幅も拡大

3月9日に米商務省が発表した1月貿易統計によると、米国貿易赤字は財・サービス取引合計の国際収支ベース(季節調整済)で525.6億ドルとなり、前月比4.3%の増加を記録した。これは2008年10月に記録した595億ドル以来の高い水準。

輸出は前年同月を7.7%、2011年平均を3.1%上回る1,808億ドルを記録したが、輸入が石油製品や自動車・同部品の輸入拡大を受け、2,334億ドルと単月ベースで過去最高の水準にまで膨らんだため貿易赤字幅が広がった。

貿易相手国・地域別の通関ベース収支(季節調整前)は、対中国では260億ドルに再び増加し、貿易赤字額全体に占める比率も約50%に達している。因みに対日本貿易赤字は約62億ドル、対欧州連合(EU)の貿易赤字も85億ドルと何れも縮小傾向にある。



☑ ポイント

先月に中国習副主席と会談したオバマ米大統領は、貿易不均衡問題での中国側の対応を強く要請したが、習副主席は「相互の利益と立場を尊重すべき」と述べるに止まり、米中の貿易不均衡問題の議論は平行線のままとなっている。

大統領選を11月に控えたオバマ大統領は、遊説先の労働者などを相手に、中国を名指しして不平等な貿易慣行を批判すると同時に、海外から米国内に生産と雇用を呼び戻し輸出を倍増させるとの産業政策の推進を訴え続けている。

また「不公正な貿易慣行」を調査する部局を新設する」と言及、国家輸出イニシアチブの実行を継続するため、司法省国際貿易局(ITA)と通商代表部(USTR)の強化を提案している。

一方、キャンペーン中の共和党候補者からも中国叩きの発言が相次いでいる。

経済政策関連でのキーだった雇用問題に改善が見られるなど、大統領選に向けて争点が曖昧になりつつある中、対中貿易赤字が大きくクローズアップされる可能性は高いと思われる。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎ブラジル

◆ブラジル中銀が世界的金融緩和に対抗して政策金利を引き下げ、レアル高阻止に強い姿勢

3月7日、ブラジル中央銀行の通貨政策委員会は、政策金利を0.75%引き下げて年9.75%にすることを決定した。

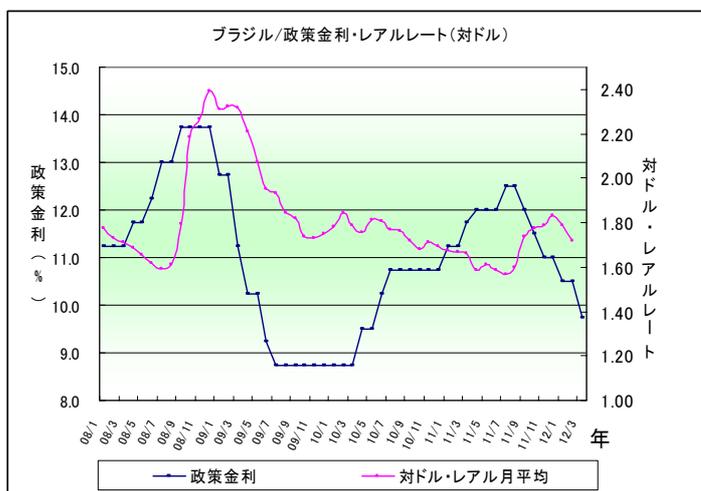
今回の引き下げで、昨年9月からの下げ幅はトータルで2.75%となり、ブラジルの政策金利は2010年6月以来の9%台となる。

今回政策金利の引き下げに動いた背景としては、①6日発表の2011年国内総生産(GDP)の伸び率が2.7%と、前年の7.5%から大幅に低下したこと、②7日発表の1月の鉱工業生産が前月比▲2.1%と減速していること、

③自動車生産が年初2ヵ月で43万台弱と前年同月比2割減の状況となっていることなど、投資資金流入によるレアル高の影響で製造業の輸出が大きく減速しており、中央銀行として追加の金融緩和によって為替レートを是正し、国内産業を下支えするのが狙いと見られている。

ブラジルのルセフ大統領は、ギリシャ問題の懸念後退を背景とした高金利通貨のレアル買いに欧米マネーが集中している状況を、「マネーの津波が途上国を飲み込んでいる」と表現し、主要先進国である米国・EU・日本が進めている金融緩和策が、ブラジルに流入する過剰流動性を作り出しているとの批判を繰り返していた。

また先にブラジル政府は、ブラジル企業が海外からのオフショア資金借り入れを起こす際に課税される金融取引税(IOF)の対象を、従来の期間2年以下の融資から期間3年以下の融資に拡大すると発表(税率は6%)するなど、レアル高阻止に向け継続的に施策を打ち出す意向を示している。



☑ ポイント

4月の通貨政策委員会でも0.5~0.75%の追加金融緩和が予想されており、ブラジルの政策金利はリーマンショック後の最低水準である9%前後まで低下する可能性が高くなっている。これを受けて、レアル為替レートは、2月末の1ドル=1.70の水準から1.80前後の安値水準まで戻っており、金融緩和策は一定の効果があったと思われる。但し、ブラジルの実質金利は4.2%とグローバルベースでも高い水準にあることから、ゼロ金利に近い金融緩和政策に踏み切った日米欧の金融市場から滲み出したホットマネーのブラジルからの還流は予想できず、レアル安基調がこのまま定着するかどうかは正直不透明な状況である。

◎アルゼンチン

◆事実上の「輸入規制」の強化が進み、国内産業の生産活動にも影響が出始める

アルゼンチンの国内産業を保護する名目で2月1日から始まった、事実上の輸入規制措置である「輸入取引事前申告制度」が、アルゼンチン国内のほぼ全ての工業分野での物資不足を生じさせると同時に、生活必需品の逼迫をもたらし、企業の生産活動や市民生活に支障が出始めた模様だ。

この度の規制強化は、外国から製品を輸入する全ての企業を対象とし、それから企業は、2月1日以降船積み予定の輸入品について、契約や発注の前に

時期	内容
2003年8月	『自動輸入許可制度』の導入。
2004年7月	家電製品(冷蔵庫、コンロ、洗濯機等)に『非自動輸入許可制度』導入。
2008年11月	エレベーターなどの金属製品に輸入事業者、輸入物品の価格、数量などの情報を記した申告を義務付ける『非自動輸入許可制度』を導入。
2009年～2010年	『非自動輸入許可制度』対象品(センシティブ品目)が徐々に拡大。
2011年2月	対象品(センシティブ品目)が拡大。対象が600品目に。
2011年10月	外為規制強化。法人・個人の外貨購入は公共歳入連邦管理庁(AFIP)の事前承認取得が義務付け。250千米ドル以上の外貨購入は原資をAFIPに要報告。
2012年1月	貿易に関する『輸入取引事前申告制度』の2月1日からの導入を発表。
2012年3月	『輸入取引事前申告制度』のサービス貿易への4月1日以降の適用を発表。

公共歳入連邦管理庁(AFIP)システムに輸入について詳細な内容を申請・登録して、番号を取得することが義務付けられている。

実態的には輸入の可否が分かるのは申請から数週間かかる模様で、アルゼンチン国内からも「輸入申請承認手続きが遅れることで、通関・対外決済・物流に大きな混乱が生じており、企業の仕入計画や生産計画にも支障を来している」と批判する声が出ている。

輸入規制強化については、貿易収支の黒字縮小の懸念が強まる中、外貨管理を一層厳しくし、貿易・経常収支の赤字を阻止したい政府の主導で進められており、当面は撤廃や改善などは見込めないと思われる。

☑ ポイント

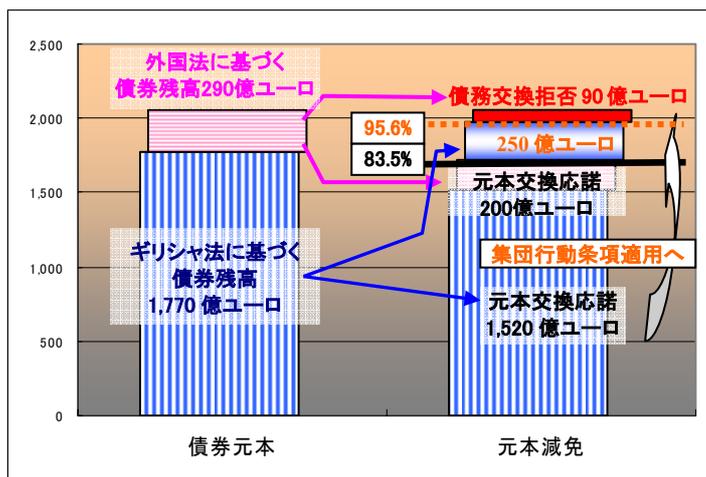
2003年以降、「双子(経常収支・財政収支)の黒字」と「安定した為替相場」が政府の目標であり、貿易制度に関しては「自動輸入許可制度」⇒「非自動輸入許可制度」と輸入自由度を低減させることにより輸入を事実上制約し、貿易黒字を確保しようとしている。今回の『輸入取引事前許可制度』の財・サービス貿易への適用は、輸出入実績と伸び率(2011/1-11月)が、輸出780億ドル、年+25%の伸びに対し、輸入が680億ドル、同+33%と、好調な国内景気を背景に輸入が大幅に伸び、貿易収支黒字幅が縮小傾向にあったことを受けてと推察される。欧州債務危機の影響により欧州域内での消費者需要の低下が見込まれる中、売り先を求めて中国・アジア産品が南米に洪水のように押し寄せている状況下、アルゼンチンは貿易輸入取引の事実上の規制や外国為替売買規制などで自国経済を保護しようとしている。然しながら、アルゼンチン単独での保護主義化は、ブラジルなど周辺諸国との軋轢を生じており、周辺諸国との調整が課題となっている。昨年10月25日から外国為替取引の規制も導入しており、各種規制によりアルゼンチン国内での経済活動が制約されると言う点で、同国カントリーリスクには十分なる留意が必要。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

◎EU(欧州連合)・ギリシャ

◆ギリシャの民間金融機関との債務交換協議が決着、CDS発動見込みも影響は限定的か

3月9日、ギリシャ政府は、2,060億ユーロの民間金融機関保有債券のうち、83.5%にあたる1,720億ユーロ分につき、債券交換を通じての元本減免を実施すると発表。ギリシャ法に基づき発行された1,770億ユーロのうち1,520億ユーロについては、民間債権者が自発的な債券交換に応じた一方、注目された外国法に基づき発行された国債290億ユーロについては、約2/3の債権200億ユーロ分の債権者が自発的債券交換に応じた模様。これによりギリシャ国債の無秩序なデフォルト(債務不履行)は回避される見通し。



更にギリシャ政府は、債券交換を拒否した国内法に基づく債券を保有する債権者に対し、「集団行動条項 (Collective-Action-Clause: CAC)」を発動する予定で、CAC 対象となる債券は約 250 億ユーロ程度とみられる。CAC 発動の場合、対象債務は全体の 95.6%に達し、ギリシャ政府目標の 90-95%をクリアする見込み。一方、デリバティブ(金融派生商品)取引の業界団体である国際スワップデリバティブ協会 (ISDA) は、CAC について「クレジット・デフォルト・スワップ (CDS)」の支払い事由に該当すると見解を発表した。

ギリシャ国債の CDS 残高は2月末時点で約 32 億ドル程度あると言われ、ISDA の決定を受けて、その一部の支払いが発生するが、金融機関は過去時間をかけて引当を十分進めていると言われ、影響は限定的とされる。

尚、今回の債券交換手続を受け、スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) は、ギリシャの格付を「SD (選択的デフォルト)」に、ムーディーズもデフォルト級を意味する最低の「C」に、それぞれ引き下げている。

☑ ポイント

ギリシャの債務カット約 1,000 億ユーロは、国家債務の減免額としてはロシアやアルゼンチンを上回り過去最大だが、「無秩序な債務不履行」を引き起こすことなく、周到に準備を重ねて秩序だった再編を実現出来ことから、金融市場に与えた影響は限定的であった。今後のギリシャ経済立て直しには、ロシアやアルゼンチンが通貨急落後に国産資源を輸出(ロシアは原油、アルゼンチンは鉱物・穀物)することで経済回復を図った策は、同国がユーロ圏に留まる以上は取り難い。ギリシャには国際競争力のある産業が乏しいため、経済構造改革など長期的な取り組みが不可避であろう。第 2 次支援策実施の前提となったギリシャ経済成長率は、2012 年は 4%のマイナスの後、2013 年はゼロパーセント、2014~2020 年は毎年 2-3%成長維持の内容だが、足許での大きな落ち込みから回復するためにも経済刺激策が不可欠な状況。今回大きなハードルをクリアしたものの、経済の回復次第では、再びソブリン信用リスクに急変もあり得るとい、予断を許さない状況がここ数年継続する可能性は高いと思われる。

※ 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
日本電産(日)	電気機器	米国	子会社日本電産シンポが米プレス機大手ミンスターを買収
伊藤忠商事(日)	総合商社	米国	米バイオエタノール製造ベンチャー企業に出資
双日(日)	総合商社	米国	米国バラスト水処理装置メーカーのエコクロール社へ資本参加

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日産自動車(日)	自動車	英国	英国工場に160億円投資し新コンパクトカーを生産
ボッシュ(日)	自動車部品	ポーランド	約50億円を投資し、ブラジル生産施設を拡張
日本ガイシ(日)	窯業	ポーランド	ディーゼルエンジン車排ガス浄化用触媒担体製造工場を建設
シチズンHD(日)	精密機械	スイス	スイス機械式腕時計・部品メーカーを買収
クラレ(日)	化学	ドイツ	約20百万ユーロを投じ、PVBフィルム生産設備を増設
日立プラント(日)	建設	カタール	インフラ事業の合弁会社設立を発表

(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	1.3204	1.3097 ~ 1.3291	1.3119	-0.64%	0.267	0.262	-0.005	6,921.37	6,880.21	-41.16	
ユーロ/円	107.68	105.65 ~ 108.65	108.04	0.33%	-	-	-	-	-	-	
英・ポンド	1.5854	1.5666 ~ 1.5884	1.5692	-1.02%	0.557	0.557	0.000	5,911.13	5,887.49	-23.64	
ポーランド・ズロチ	4.1170	4.0855 ~ 4.1795	4.0890	0.68%	4.220	4.250	0.030	41,639.72	41,355.84	-283.88	
ハンガリー・フォリント	288.76	288.76 ~ 298.25	291.00	-0.77%	6.193	6.176	-0.017	19,309.94	18,824.39	-485.55	
チェコ・コルナ	24.750	24.620 ~ 24.925	24.620	0.53%	0.600	0.450	-0.150	1,017.90	997.90	-20.00	
南アフリカ・ランド	7.5075	7.4701 ~ 7.6800	7.5100	-0.03%	5.100	5.100	0.000	30,406.84	30,100.61	-306.23	
トルコ・リラ	1.7670	1.7655 ~ 1.7957	1.7859	-1.06%	11.000	11.000	0.000	60,902.41	59,280.43	-1,621.98	
ロシア・ルーブル	29.323	29.238 ~ 29.786	29.407	-0.29%	4.750	4.000	-0.750	1,730.57	1,679.71	-50.86	
メキシコ・ペソ	12.8300	12.6010 ~ 13.0480	12.6350	1.54%	4.500	4.500	0.000	38,327.43	37,691.01	-636.42	
ブラジル・レアル	1.7330	1.7240 ~ 1.7948	1.7905	-3.21%	10.500	9.750	-0.750	67,781.60	66,703.96	-1,077.64	
アルゼンチン・ペソ	4.3330	4.3285 ~ 4.3420	4.3360	-0.07%	n/a	n/a	n/a	2,757.30	2,665.20	-92.10	
チリ・ペソ	485.90	481.10 ~ 493.30	483.20	0.56%	5.000	5.000	0.000	4,552.34	4,520.31	-32.03	

(*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
3/12	 ユーロ圏財務相会合	-	-	ギリシャ第2次支援策を最終決定の予定
3/13	 FOMC 政策金利発表	0~0.25%	0~0.25%	金融政策は現状維持を予想
3/13	 2月小売売上高(前月比)	+0.4%	+1.0%	個人消費の改善動向を示す内容が出るか
3/15	 新規失業保険申請件数	36.2 万件	-	米景気判断は雇用情勢に注目
3/16	 米ミシガン大消費者信頼感指数	75.3	75.6	消費者マインド改善状況を確認するもの

☑ ポイント

米国/雇用情勢の改善が見られる一方で、ギリシャ危機もヤマを越し、米経済は本格的な回復基調局面入り。エネルギー価格上昇を背景にインフレ懸念も出始めており、追加での量的金融緩和は見送りの公算が大。

欧州/週初のユーロ圏財務相会合では、ギリシャ第2次支援策を最終決定する模様。ギリシャ債務危機の緊張は若干緩やかになったものの、新国債利回りが発行前から20%近くまで上昇するなど、今回の合意でギリシャ問題が完全に解決されたと見る向きは少ない。

※ 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:「マクロプルーデンス(Macro-Prudence)」

近年「マクロプルーデンスな金融規制・監督」とか「マクロプルーデンスな金融政策」という使い方で、「マクロプルーデンス」という単語が、世界の中央銀行・金融当局関係者や民間系金融機関のトップが集まる会合などでよく使われています。

“Prudence”は「用心深さ」「慎重さ」「思慮分別」「賢明さ」と訳され、“Have prudence in dealing with matter.(事を処理するに当たって慎重である)”などと使われます。

これが、「マクロプルーデンスな金融規制・監督」とか「マクロプルーデンスな金融政策」と使われる場合の「マクロプルーデンス」とは、個々の金融機関や個別の金融取引の規制・監督に加えて、“より広範な観点から安全性や健全性を高める”という意味になります。

「マクロプルーデンス」的な金融政策には、決済システムや信用供給、リスク保証などの金融サービスを安定供給していくことを含みます。

特にリーマンショックや欧州危機問題では、金融機関の連鎖倒産というシステムリスクがクローズアップされました。

金融機関の業務内容を規制する「ボルカールール」や、自己資本比率を規制する「バーゼル自己資本規制」、そして欧州で導入が検討されている「金融取引税」といったものは、金融機関のシステムリスクを軽減乃至はゼロに近づける「マクロプルーデンスな金融規制・監督」を具体化しようとするものです。

但し、「マクロプルーデンス」的な政策や規制・監督が必要以上に強度化されると、民間経済活動の自己責任原則を阻害することになり、且つ金融機関経営者のモラル・ハザード発生も懸念されるようになりますので、規制する側・政策を打ち出す側での微妙な力加減が必要だと言われます。

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