

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.18

## 【政治・経済トピックス】

### 《北米・中南米》

#### ◎米国

#### ◆ 中国人民元の対米ドル為替レート変動幅が拡大、米国は為替操作国の認定を当面回避

4月14日、中国人民銀行(中央銀行)は、これまで中国外国為替市場における対米ドル人民元レート基準値から上下0.5%に制限していた1日の許容変動幅を、従来の0.5%から1%に拡大すると発表した。

2007年5月に変動幅が0.3%から0.5%に拡大されて以降、約5年ぶりの措置。

米国を始め中国からの輸出攻勢に晒されていた世界各国は数年間に亘り、中国政府に対し人民元レートの自由化による人民元の上昇を容認するよう要求していた。

一方で中国政府は自国の輸出競争力を損ないかねない人民元レート上昇には消極的で、海外からの人民元統制緩和要求に抵抗してきた経緯がある。

中国側の今回の決定発表を受けての米政府の反応は慎重なもので、「ここ数年に亘って要求してきた結果」と前置きした上で「幾分の進展がみられた、更なる対応を期待したい“They’ve made some progress. We’d like to see more movement.”」と述べるに止まったが、今回の決定自体には一定の評価を与えている。

今回の中国の変動幅拡大の発表に関連し、米財務省は4月15日期限の「外国為替報告書」の議会提出期限4月15日を当面延期すると発表した。

欧州支援問題の協議において中国の協力を得たいIMF年次総会を前に、中国を為替操作国として名指しで非難する事態は回避したいとの意向が働いたものと受け止められている。

米国では、米国議会下院で為替操作の疑いのある国に経済制裁を加える法案について審議が続いているが、米国鉄鋼協会が「中国は自国通貨為替レートを市場実勢よりも30%安く抑える保護貿易政策をとっている」と非難して法案の早期成立を訴えるなど、産業界から対中制裁の声が強まり始めていた。

#### ☑ ポイント

この人民元対ドルレートの変動幅拡大があっても、直ぐに中国政府が人民元の自由化に踏み出す訳ではないが、中国が自国為替政策に対する海外諸国の不満を受け止めて対処した重要な一歩には間違いない。

雇用回復が足踏み状態の米国や、債務危機問題が終焉せず景気マインドの一層の悪化が懸念される欧州連合(EU)にとって、今回の措置は、中国製品の海外向け輸出を抑制する効果によって自国内の産業の保護に繋がる一方、中国においても輸入品価格を押し下げることによって中国消費者需要の押し上げが期待できるとして歓迎されよう。

◎欧州連合(EU)

◆IMF基盤強化を巡り欧州の自助努力不足に新興国は不満、G20 会合での合意見送りの可能性も

4月12日、国際通貨基金(IMF)のラガルド専務理事がワシントンで講演し、ユーロ圏諸国の債務危機問題への支援財源資金の積み上げ目標額を従来の5,000億ドルから減額する可能性に加え、今月19-20日に米ワシントンで開かれる20カ国・地域財務相・中央銀行総裁会議(G20)の場において、「(IMF資金基盤強化の)議論には時間が掛かるだろう」と指摘し、今回合意が見送られる可能性があることを示唆した。

IMFはこれまで、欧州債務危機を原因とする国際金融市場の混乱に対応するファイヤーウォールとして、現在4,000億ドル弱程度のIMF融資余力を5,000億ドル程度上積みする案を各国に提示し、今月米ワシントンで開かれるG20で結論を得るべく調整を進めてきた。

ラガルド理事は、ギリシャ二次支援の実施や3月30日の欧州連合(EU)ユーロ圏財務相会合で金融安全網強化策が決定されたことから市場不安が後退したことを挙げ、先に5,000億ドル程度としていた財源拡充の必要額を「想定より大きくはない可能性がある」としたが、具体的な金額は「固まっていない」と明言を避けた。

一方で、IMFの資金基盤強化をめぐることは、ユーロ圏諸国の努力不足を挙げる否定的な意見も出ている。

国際金融協会(IIF)のダラーラ専務理事は、焦点となるIMFの資金基盤強化についての議論の進展に期待を示したものの、その前提条件と位置付けられていたユーロ圏諸国による自前の安全網強化策について、「新たに利用可能な支援金額が5,000億ユーロに止まったことに失望した」と述べ、必要に応じて更なるユーロ圏独自の資金強化が必要との見解を示している。

またG20諸国中で特に新興国は、欧州の富裕な先進国支援に自国の税金を拠出することの抵抗感も強く、欧州域内の金融安全網強化策などでユーロ圏諸国の取り組みが依然不十分だと不満を表明する国がある。

G20は2月末のメキシコ会合において、IMF資金基盤強化をG20で検討する前提として、ユーロ圏諸国の一層の自助努力の発揮を求める内容の共同声明を採択していた。

それら新興国が一段の欧州諸国の自助努力を求める場合には、IMF資金基盤強化策の協議が先送りされる可能性も出てきた。

☑ **ポイント**

欧州は一定の自助努力を果たしたからIMF資金基盤拡充を議論すべきとする先進国側と、豊かな欧州が行う自助努力は不足しておりIMF拡充の議論は先送りすべきとする新興国側の意見の対立の溝が依然として埋まらない状況。ユーロ圏諸国による欧州安全網のネット積み上げは実質5,000億ユーロと、ギリシャより経済規模が大きいイタリアやスペインに危機が波及するといった“不測の事態に備える”には、金額が足りない。

これはよく指摘されていることだが、欧州連合・ユーロ圏諸国の債務危機問題への対応は“Too-Little, Too-Late(余りにも小さく、且つ遅い)”で、欧州自身の対応の弱さが、再び債券市場を中心にスペイン債務問題を巡って危機感を再燃させたとの批判が高まっている。

然し乍ら、G20がIMF資金基盤拡充の議論を先延ばしにすることは、今回のスペインを火種とする債務危機の一層の拡大を助長しかねず、引いては自国経済にも少なからず影響を与えることとなるため、今回のG20においては一定の結論を捻り出さざるを得ないとの見方は強い。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

### ◎スペイン・ポルトガル・ギリシャ

#### ◆赤字財政穴埋めのため南欧各国の国有資産の売却が加速、中国・ロシアなどが存在感を示す

4月9日、スペイン政府は教育・医療保険事業の効率化により100億ユーロ以上の追加的財政削減をする方針を明らかにし、併せ過去資本注入を受け国の管理下に置いていた2銀行を民間へ売却する考えを示した。

スペイン政府は更に、追加の財政改革案を数週間以内に公表するとしており、その中には一段の国営企業の民営化が含まれていることが明らかとなった。

同日にポルトガル政府は、モザンビークの水力発電会社株式のうち、ポルトガル政府保有分の半分をモザンビーク政府に売却することで合意したと発表した。

ポルトガル政府は財政再建を進める上で国有資産の売却を進めており、昨年12月には電力公社(EDP)株式の21%を中国電力大手の中国長江三峡集団会社に売却、今年2月には国営送電会社REN株式の40%を中国送電最大手の国家电网とオマーン企業に売却する方針を明らかにしている。

4月11日にはギリシャ政府が、国営天然ガス会社DEPAの売却について、ロシア国営天然ガス企業ガスプロムを含む14社が入札に応じる見込みであることを発表。

ギリシャ政府は既にくじ事業運営OPAPやDEPAの親会社の石油精製会社ヘレニック・ペトロリアムの株式売却を進めており、5月6日予定の総選挙前には売却手続きに着手したいとしている。

ギリシャ政府は、OPAP株とヘレニック・ペトロリアムの保有株売却で30億ユーロを調達する意向とされる。

2015年までに民営化を通じ500億ユーロの調達を目指していたが、取り組みの遅れから目標を190億ユーロに縮小するなど、民営化推進の実現可能性を疑問視する声が出ていたところであり、早期に実績を作る必要があった。

#### ☑ポイント

南欧諸国が政府資産の売却を進める中、買い手のロシア・中国の存在感が高まっている。スペイン・ポルトガルは南米やアフリカのかつて植民地であった国々と、未だ強い経済的・文化的繋がりを有しているとされる。

ロシアや中国の狙いは、スペイン・ポルトガルの国営企業を傘下に入れることで、それら旧植民地だった諸国との経済的連携を強化しようとする狙いがあると言われている。

特に2011年12月に発足したスペインのラホイ政権は、アジアにおいては中国を、またその他BRICS諸国を経済パートナーとして重視していく方針としており、国有資産売却や直接資金支援などで中国が一層プレゼンスを向上させる可能性がある。

### ◎スペイン

#### ◆地方州政府の財政赤字削減プロセスに道筋を付ける、財政危機の懸念の高まりを受けての追加策

4月12日、スペイン議会は地方州政府の財政状況の改善に向け、中央政府の直接関与を可能とする内容の法案を可決、この法案の成立で地方州政府の債務削減を進める道筋をつけた。

この法案は、財政目標が未達成だった地方州政府に対して罰金を科すなどの制裁措置を設定し、地方州政府に中央政府が調査団を送ることを可能とすることを内容とするもの。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

2011年財政赤字の目標超過額 200 億ユーロのうち 150 億ユーロは 17 の地方州政府のものとされ、財政再建には地方州政府の取り組みが不可欠とされていることからの措置と見られる。

4 月初に欧州債券市場でスペイン財政赤字拡大の懸念から国債利回りが 6%近辺に上昇したことを受け、スペイン政府は財政赤字を 270 億ユーロ減らすとした 2012 年度予算案に上乗せする形で、地方自治州が所管する教育や医療保健分野において 100 億ユーロを追加で歳出削減することを明らかにしていた。

### ☑ ポイント

教育と医療保健分野は、1978 年に導入された自治州制度の下で、国内 17 州と下部地方組織の県が共管しており、二重行政による非効率性が予てより問題視されていた。元々スペインは徴税権を含む広範な自治権を地方州に認めており、近年ではバルセロナを州都とするカタルーニャ自治州が独立色を一層強めるなど、国内統治上の問題になっている。今年 3 月にスペイン政府は国内 17 自治州にコスト削減策を申し入れたが、アンダルシア州が受け入れを拒否したほか、カタルーニャ州など 2 州は負担が不公平だとして態度を保留するなど、中央政府による地方州の統制が一筋縄では行かないことが浮き彫りとなっている。スペインの財政赤字削減がイタリアに比べて難航するとの見方の根拠はここにある。

## ◎ロシア

### ◆北極海の石油・ガス開発事業に関して、プーチン次期大統領が税制優遇措置の導入を発表

4 月 10 日、5 月に次期大統領への就任を予定しているプーチン首相は、ロシア地理学会でのスピーチで北極海及び東シベリアでの石油・ガス開発を促進すると述べ、今後 30 年間で 5,000 億ドルの投資計画を明らかにすると同時に、新規プロジェクトへの参加企業には輸出税廃止などの税優遇措置を認めるとの方針を発表した。

優遇措置の背景には、米石油エクソンモービルとロシア国営石油会社ロスネフチの業務提携や、シュトクマン・ガス田開発への参加を検討している外国企業を念頭に入れてのものと言われている。

外国資本によるロシアでの資源開発投資に制限を加えていたロシア政府の変化で、ロシアでの取得権益の確保に懸念を持ち開発資本の投下に躊躇してきた外国企業の姿勢が大きく変わる可能性がある。

### ☑ ポイント

ロシアの財政収入の約 50%が原油・石油製品・天然ガスの輸出税と採掘税によって占められているため、国内産業の高度工業化の支援、兵隊を含めた公務員待遇の向上を約束した公約の裏付けとしての歳入の確保、エネルギー輸出を通じた周辺諸国への外交力の行使という観点から、ロシアにとってこの分野の維持・発展が最も重要な政策課題であることに間違い無いであろう。東欧の旧衛星国の民主化から 20 年経過し、成長著しい中国・アジアの資源需要が高まる中、ロシアの資源開発と経済発展政策の軸足は極東・アジア地域に移りつつある。ロシア外務省は、日本のことを「地理的に近い経済的資源パートナー」と呼んでおり、ロシアはエネルギー分野での日本企業の先端技術を吸収することに関心を持っていると言われている。日本も火力発電用燃料として天然ガスの比重が高まっている中、安定的供給ルートの多様化が今後の課題であり、極東地域の資源開発案件には重大な関心がある。

※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
村田製作所(日)	電気機器	米国	高周波部品開発・製造会社を約 15 億円で買収。
東洋紡績(日)	繊維	米国	約 10 億円を投じてエアバッグ販売会社を設立。
武田薬品工業(日)	医薬品	米国	痛風治療薬製造会社を 8 億米ドルで買収。
ミシュラン(仏)	ゴム製品	米国	サウスカロライナ州の建機用タイヤ製造機能を強化。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
日本電産(日)	電気機器	イタリア	産業用モーター製造会社の全株式を取得。
伊藤忠商事(日)	総合商社	フィンランド	約 500 億円を投じ、パルプ製造会社の株式 24.9%を取得。
ボッシュ(独)	自動車部品	日本	エーザイ・マシナリー事業部門の子会社を買収。
フェデックス(米)	運送業	ポーランド	ポーランドの大手国内宅配業者を買収。

(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	1.3087	1.3033 ~ 1.3201	1.3163	0.58%	0.264	0.259	-0.005	6,775.26	6,583.90	-191.36
ユーロ/円	106.39	105.45 ~ 107.47	106.64	0.23%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5879	1.5836 ~ 1.5969	1.5942	0.40%	0.553	0.553	0.000	5,723.67	5,651.79	-71.88
ポーランド・ズロチ	4.1635	4.1580 ~ 4.2098	4.1870	-0.56%	4.200	4.240	0.040	40,802.41	40,678.48	-123.93
ハンガリー・フォリント	296.30	294.85 ~ 299.76	297.59	-0.43%	6.317	6.445	0.128	18,203.20	17,337.42	-865.78
チェコ・コルナ	24.740	24.620 ~ 24.885	24.780	-0.16%	0.700	0.600	-0.100	935.10	930.70	-4.40
南アフリカ・ランド	7.8900	7.8600 ~ 8.0515	7.9400	-0.63%	5.150	5.050	-0.100	29,754.87	29,721.32	-33.55
トルコ・リラ	1.7966	1.7875 ~ 1.8179	1.7963	0.02%	12.000	11.500	-0.500	62,062.69	60,582.60	-1,480.09
ロシア・ルーブル	29.569	29.374 ~ 29.874	29.572	-0.01%	4.000	5.150	1.150	1,644.04	1,616.29	-27.75
メキシコ・ペソ	13.0255	12.9410 ~ 13.2030	13.1750	-1.13%	4.500	4.500	0.000	39,398.88	38,444.01	-954.87
ブラジル・レアル	1.8255	1.8150 ~ 1.8430	1.8365	-0.60%	9.750	9.750	0.000	63,691.18	62,105.60	-1,585.58
アルゼンチン・ペソ	4.3815	4.3760 ~ 4.3950	4.3900	-0.19%	n/a	n/a	n/a	2,557.46	2,502.08	-55.38
チリ・ペソ	487.20	481.25 ~ 489.30	484.00	0.66%	5.000	5.000	0.000	4,647.99	4,527.46	-120.53

(\*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上げ値。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
4/16	 米 3 月小売売上高(前月比)	+1.1%	+0.3%	ガソリン価格の個人消費への影響を確認。
4/17	 ドラギ ECB 総裁講演	-	-	ECB の国債購入の再開に言及あるか注目。
4/19	 米新規失業保険申請件数	38.0 万件	37.0 万件	40 万件を超えるとセンチメントの転換も。
4/19	 ユーロ圏 4 月消費者信頼感指数	-19.1	-19.0	ユーロ圏消費者マインドを確認。
4/20	G20 財務相・中銀総裁会議	-	-	IMF 基盤強化の協議の行方に注目。

### ☑ ポイント

米国/先週発表の新規失業保険申請件数が市場予想比で大きく悪い内容であったため、連邦準備銀行(FRB)による第三次量的緩和(QE3)期待が台頭し、対円でドル安が優勢となった。米国景気についての市場のセンチメントは強弱入り乱れており、当面は指標に一喜一憂する方向感に乏しい状況が継続するものと思われる。米国経済指標の発表前後のドル相場の動向には注意が必要。欧州/スペインの財政赤字問題が再びクローズアップされ、周辺国イタリアにも影響が波及しつつあるが、ユーロはこの悪材料をこなして底堅い動きを見せており、方向感は読みにくい。今週は 19 日にスペイン長期国債入札と、19-20 日開催の G20 で IMF 資金基盤強化の議論がなされ、且つ何らかの具体的合意が出来るかに注目が集まる。内容次第ではリスクオフの動きが強まる可能性もあろう。

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

### ✓ 今週のキーワード:「保護貿易主義」

「保護貿易」とは、“国家が政策的に国内産業を外国産業から保護育成することを目的に、対外貿易に干渉し輸入制限や関税の賦課を行うこと”ですが、今や先進国も新興国の政府も、揃ってリーマンショック以降の「未曾有の経済危機」への対応を口実に、自国産業や自国製品の保護（引いては自国の雇用の確保）のため「保護貿易」に踏み出す誘惑に負けつつある気がします。

「ゲーム理論」ではある一カ国が保護貿易を始めた場合、保護貿易国は貿易収支が改善されるが自由貿易国は貿易収支が悪化するため、自由貿易国は残らず保護貿易への転換を選択するとされ、保護貿易は伝染するといわれる所以です。

「保護貿易」の弊害については、「リカードの比較生産費説」からは、関税は当該商品の購入者（自国民）に対する間接的課税となるため自国民は割高な商品を買わされ、マクロ的には自国の生産要素を他国との競争力の無い比較劣位な産業に振り分けることを余儀なくされ、非効率な産業が残されると説明されます。

米経済学者ジェームス・イングラムはこんな寓話で例えています。『Mr. X という企業家が格安のテレビや自動車を製造する驚くべき発見をしたと発表し、5 千人を雇って海岸沿いに巨大な工場を建設した。雇った従業員は工場の秘密を漏らさないように約束させられた。工場は小麦・石炭・機械類を大量に買い付け始めた。工場にそれらを載せた貨物列車が入ると、折り返しテレビや自動車を満載して工場から出てきた。Mr. X はエジソンやベルに並び称された。消費者もこの工場で作られた製品が他の会社の物よりも格段に安かったので好んで買った。競合会社は法律による規制で Mr. X の工場を止めようとしたが、議会は技術革新による生産性の変化で国内産業界に調整が生じるのはやむを得ないと理解した。ところがある日 Mr. X の工場に忍び込んだ子供が工場の秘密を知ってしまう。実は工場は何も作っておらず、Mr. X は外国貿易で小麦や石炭を自動車やテレビに換えていただけであった。その秘密が知れ渡ると、Mr. X は非難されて工場は閉鎖された。結果、5 千人の従業員は職を失い、小麦農家や石炭採掘会社は大口の売り先を失い、消費者は再び高い自動車やテレビを買わされることになった。』この寓話は効率的な国際貿易を否定（工場を閉鎖）する保護主義の弊害を強調する一方で、その弊害はそのまま消費者に返されるとの事実を例えていると言われています。

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