Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ

April 27, 2012　三菱東京 UFJ 銀行　国際業務部

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.19

【政治・経済トピックス】

《北米・中南米》

◎アルゼンチン

◆フェルナンデス大統領、スペイン企業の在アルゼンチン子会社の国有化を発表し波紋が広がる

4 月 16 日、アルゼンチンのフェルナンデス大統領は、スペインの上場企業レプソルが保有する石油・天然ガス会社 YPF（Yacimientos Petrolíferos Fiscales）株式の 51％を取得し再国有化すると発表した。

YPF の再国有化法案は、18 日に上院委員会で承認され、25 日に上院本会議で採決される見通し。

YPF はアルゼンチンの経済的独立を目指して 1922 年に設立された元国営企業で、アルゼンチンの石油生産の 1/3、天然ガス生産の 1/4 を担う同国最大の石油・天然ガス会社であるが、カルロス元大統領の民営化政策の目玉として 1999 年にレプソルに売却された経緯がある。

アルゼンチン政府は YPF が探鉱開発投資や精製能力向上の設備投資を怠っているとして、今年 1 月から輸出入取引の一時差し止め・投資計画の提出・配当取り止め要請など徐々に様々な圧力を加えていた。

YPF 再国有化については、地場メディアが政府筋の情報として政府内で検討が進んでいると報じていた。

アルゼンチンが本決定に踏み切った背景には、経済成長に伴い国内エネルギー需要が増加している一方で、国内の石油・ガス生産量は減少を続けており、2011 年には不足分を補うエネルギー輸入が前年比 110％増の 90 億ドルに達して、17 年ぶりにエネルギー輸出額を上回ったことへの危機感にあるとされる。

フェルナンデス大統領は、アルゼンチンを中南米で唯一「自国の天然資源を管理していない国」と呼び、今回の決定を「天然資源に対する国家主権を守るためには必要な措置」と正当化している。

この決定にスペイン政府は当然猛反発し、ラホイ首相は「長年の両国間の良好な関係を損なう」と強い口調で非難すると共に、アルゼンチンや中南米諸国への海外投資意欲に影響すると警告した。

スペイン政府も、2011 年輸入実績が 7.5 億ユーロに達していたアルゼンチン産バイオディーゼルに輸入制限を課すことを決めた他、欧州連合（EU）に対し世界貿易機関（WTO）にアルゼンチンを提訴するよう要請するなどの対抗措置を打ち出している。

4 月 20 日に欧州議会は、アルゼンチン輸出品に対する優遇措置を一部撤回する決議を採択し、23 日に開催される EU 外相会合にもこの議題を付託するなど、問題は EU 全体を巻き込んだ国際問題に発展する様相を示している。

☑ ポイント

アルゼンチンでは 1990 年代に、当時の保守政権が財政再建のため国営企業民営化が始まり、スペイン企業によりアルゼンチン旧国営企業が次々取得された際に、「宗主国による新たな征服」との非難がアルゼンチン国内で高まったという歴史がある。アルゼンチン国民は今回の YPF 国有化決定を概ね歓迎しており、伝統的にポピュリズム政治に主軸をおく与党ペロン党への支持も高まっている。フェルナンデス大統領の再々選を可能とする憲法改正を計画しているとされる与党と支持者にとっては、本件は強い追い風になるのではないだろうか。

YPF 再国有化によりアルゼンチンは、経済成長を維持する上で必要なエネルギーの自給確保と、貿易収支の黒字維持の為のエネルギー輸入削減とエネルギー輸出拡大という、エネルギー戦略上のメリットを得られるであろう。だが国際ルールを無視した資源ナショナリズムの発動は、国際貿易・国際投資・パリクラブ債務問題を巡る国際社会との関係を決定的に悪化させる可能性も高い。既にベネズエラのチャベス大統領の国有化政策に不信感を強めている投資家は、資源の国家管理の強化や国際社会との摩擦を恐れないチャベス流の手法を、フェルナンデス大統領が踏襲する兆候を見出しており、先進国からの投資が今後更に縮小する可能性も否定出来ない。今回の決定は、国際金融市場への復帰の前提であるパリクラブ（主要債権国会議）債務問題の交渉再開にも影響を与えるものと思われる。

◎ブラジル

◆ 金融政策委員会が 6 回連続で政策金利引き下げを実施、0.75%引き下げされ年率 9.0%に

4 月 18 日、ブラジル中央銀行の金融政策委員会は、政策金利を 75 ポイント引き下げて年率 9.0%にすることを決定、この結果ブラジルの政策金利は昨年 8 月から計 6 回で 3.5%引き下げられた。

今回は引き下げ幅も事前に広く予想されておりサプライズは無かったが、会合後に発表された声明に、「インフレリスクは引き続き限定的」と更なる追加引き下げを示唆する表現が入っていたことから、追加緩和期待が高まっている。

ブラジル金融市場では 0.25%の利下げが織り込まれ、レアル為替相場は対ドルで 1.89 台に急落している。

4 月 21 日、ブラジルのマンテガ財務相は、国際通貨基金（IMF）会合で「欧州債務危機で欧州の需要が減り、それが新興国と世界の他地域に波及し、結果的に欧州自身の景気回復を困難にする」との懸念を世界が共有していると指摘した上で、新興国経済も鈍化傾向を示す今年は「行動すべき時」との考えを示し、緩和的金融政策の継続を表明している。

☑ ポイント

ブラジル中銀による追加的政策金利引き下げは、前日のインド準備銀行の利下げと連動しており、欧州債務危機に端を発した欧州景気後退が、今後世界経済に飛び火し、新興国経済も少なからず影響を受ける、という強い懸念を BRICS メンバーが共有していることを示唆していよう。政策金利の引き下げで、国内産業の輸出競争力を削ぐブラジルレアル高が一服するとの予想が広がっており、2011 年第 4 四半期で 1.4%まで落ち込んだ実質 GDP 成長率の回復に寄与するのではないかとの期待がある。一方、スペイン財政赤字問題の深刻化で金融機関のリスクオフ行動が強まる結果として新興国からの資本逃避が始まれば、レアル相場が予想外の安値水準に振れ、ブラジルが最も懸念する国内インフレを招きかねないとも指摘されている。

◎欧州連合（EU）

◆IMF 基盤強化で日本・欧州などが 4,300 億ドル強の拠出に応じる、米国は追加拠出を見送り

4 月 20 日、ワシントンで開催されていた 20 カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議は、欧州債務危機が再び深刻化した場合に備えて、国際通貨基金（IMF）の融資可能額を 4,300 億ドル増強することで合意した。

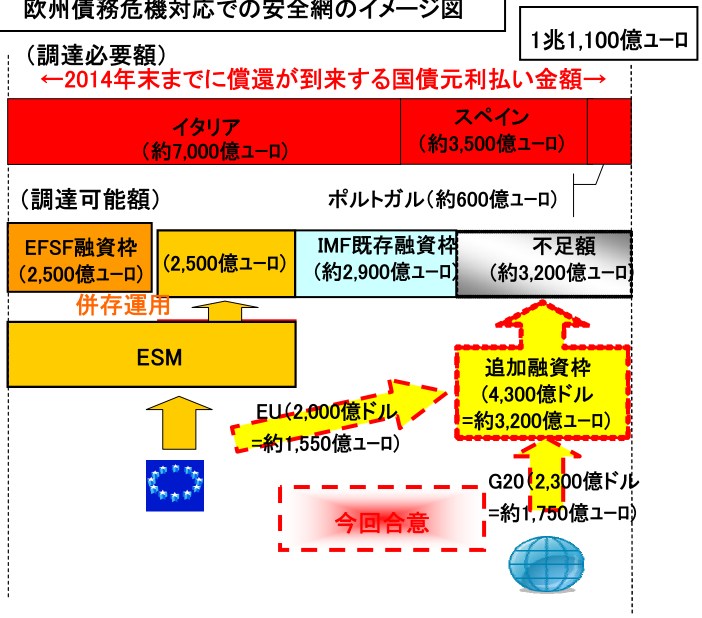
会合後の声明では、世界経済は緩やかに回復を続けているとしながら、欧州金融市場の不安定さなどを理由に「下方リスクはなお根強い」と指摘、ユーロ圏諸国が欧州金融安全網の強化で一定の成果を挙げたことを踏まえた上で、IMF の融資枠拡大に多国の理解が得られたと、今回の合意の意義が強調された。

ラガルド IMF 専務理事は、「世界の金融システムの安定と景気回復への健全な基盤を整備しようという国際社会の決意の表れ」と日本を筆頭として拠出に応じた各国に謝意を表明した上で、これで欧州危機への適切な対応が可能になったとの考えを示した。

今回の G20 の資金拠出により、IMF 資金は既存の融資可能枠と併せて約 8,000 億ドル（6,000 億ユーロ）規模に拡大するものと思われる。

この資金の使途は限定されていないが、主に欧州中央銀行（ECB）や欧州金融安定基金（EFSF）が債務危機対応で予想以上の資金を必要とするときの支援資金となる見込み。

欧州債務危機対応での安全網のイメージ図



一方、2009 年のリーマンショック後には 1,000 億ドルを IMF に拠出した米国は、「IMF には多額の利用可能な資金がある」として拠出表明を見送った。

ガイトナー米財務長官は拠出見送りの理由として、「IMF 資金は補完的と位置づけられるべきもので、欧州諸国は自力で今回の問題を解決できる力を持っている」と述べているが、共和党が多数派の米議会の承認を取ることが困難なためとの見方が多い。

☑ ポイント

IMF 会合に先立ち、ユーロ圏諸国の自助努力不足と IMF 運営面での新興国のプレゼンス強化への対応が不十分という理由から、一部の主要新興国が資金強化への参加を渋る可能性があり、あまつさえ最悪の場合、協議自体がまとまらないのではとの懸念の声が上がっていた。

結果的に今回の資金増強には、中国、ロシア、インド、ブラジルなどの BRICS 新興国も拠出を表明したため、総額 4,300 億ドルと事前の予想を若干超える金額で合意することが出来た。

BRICS 新興国はその存在感を示したと言える。

今後は IMF 側が BRICS 新興国側の要求する政策運営や組織運営などの分野における権限拡大に応じる番であるが、EU 議長国を務めるデンマーク・ベステアー経済内務相は、会議後の記者会見において、EU の IMF 理事ポストを 2 つ削減するとの 2010 年合意を利用する予定であることを表明するなど配慮を示している。

◎スペイン・イタリア

◆財政赤字削減に取り組む南欧2国が、国内景気悪化により財政収支計画を下方修正

4月17日、財政赤字削減に取り組むスペインが、現状の財政赤字削減計画を達成することが困難になったことが国際通貨基金(IMF)報告書で明らかになった。

スペインの財政赤字削減計画を検証していたIMFは、スペインの2012年の財政赤字の国内総生産(GDP)比率が目標の5.3%を上回る6.0%になるとの見通しを報告書の中で示した。

またEU財政規律強化条約で3%への収斂を求められている2013年の赤字比率も5.7%の目標未達に終わるとの厳しい見方を示した。

スペインでは270億ユーロの財政緊縮案に加え、100億ユーロの医療保険効率化改革を実施すると発表しており、更なる財政赤字削減の余地は多くないものと思われ、IMF報告を受けての対応に注目が集まる。

翌4月18日、イタリア政府は2012年の実質国内総生産(GDP)見通しを従来のマイナス0.4%からマイナス1.2%に大幅な下方修正をし、予想以上の国内景気の悪化により、2013年迄の財政収支均衡の達成が困難なため、1年計画を先送りする方針を固めたと発表した。

イタリア政府の新たな対GDP財政赤字比率見通しは、2012年が1.7%(従来目標1.6%)、2013年が0.5%(従来目標0.1%)、2014年は0.1%(従来目標は黒字0.2%)で、単年度財政赤字解消は2015年としている。

一方、公的債務残高の対GDP比率は、2012年の120%から2015年に111%程度に縮小する見通しである。

2011年11月に政権を引き継いだモンティ政権は前政権の方針を堅持し2013年までに財政収支を均衡させるべく、300億ユーロの財政緊縮パッケージを打ち出し、歳出削減や増税、市場規制の緩和と労働法改正に取り組んでいるが、早々とユーロ圏への公約達成を断念することになる。

IMFはイタリアの国内景気の悪化をより深刻に捉えており、2012年の対GDP財政赤字比率を2.4%、2013年は1.5%と、イタリア政府の見込みよりもやや悲観的な見通しを示している。

イタリアの労働市場改革では労働組合を支持母体とする最大左派・民主党が反対を表明するなどして、法案審議が難航しており、モンティ政権の公約が後退すれば、イタリア国債の信用不安が再燃する可能性がある。

☑ **ポイント**

イタリア・スペインなど南欧諸国を中心とした債務危機問題は、追加緊縮財政策⇒景気後退・失業増加⇒税収減小⇒財政赤字拡大という、マイナス・スパイラルに陥っている状況にある。

このような状況を世界銀行のゼーリック総裁は英経済紙への寄稿で、欧州は域内投資の強化等を図ることで、緊縮している経済成長を図ることで欧州債務危機を克服するよう訴えている。同総裁は、イタリアとスペインの歳出削減や経済構造改革は必要と前置きした上で、それら施策も経済成長を前提としなければ非常に難しくなると指摘。

ゼーリック総裁はまた、EU政策金融機関である欧州投資銀行(EIB)の資本を増強し、従来メイン業務としていた欧州周辺国向け投資に加え、イタリアやスペインなど経済構造改革に取り組む国を支援する目的での投資を拡大するべきだと主張している。ユーロ圏政府関係者やエコノミストの間にも、一定の経済成長率実現を可能にする経済政策と、労働需給の不整合を解消するような職業訓練や技能習得の制度充実によるべきとする成長重視派が増えつつある。

※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

【先週の企業動向】

《北米・中南米》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
旭化成（日）	化学	米国	ZOLL Medical 社の株式公開買付け成立を発表。
日立製作所（日）	電気機器	米国	環境コンサルティング会社プリジム社の買収を発表。
豊田通商（日）	総合商社	カナダ	Encana 社より炭素メタンガス鉱区の権益 32.5%取得を発表。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
アウディ(独)	自動車	イタリア	イタリアの名門オートバイ製造会社ドゥカティ社買収を発表。
日東電工（日）	化学	トルコ	工業用テープ大手ベント・バンチェリック社の買収を発表。

（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	1.3082	1.2995 ～ 1.3225	1.3208	0.96%	0.259	0.258	-0.001	6,583.90	6,750.12	166.22
ユーロ/円	105.93	104.63 ～ 108.00	107.78	1.75%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5885	1.5819 ～ 1.6144	1.6117	1.46%	0.553	0.553	0.000	5,651.79	5,772.15	120.36
ポーランド・ズロチ	4.1850	4.1645 ～ 4.2065	4.1900	-0.12%	4.240	3.900	-0.340	40,678.48	40,162.05	-516.43
ハンガリー・フォリント	297.10	295.37 ～ 300.00	296.83	0.09%	6.445	6.785	0.340	17,337.42	17,466.26	128.84
チェコ・コルナ	24.750	24.700 ～ 24.977	24.932	-0.73%	0.600	0.450	-0.150	930.70	926.90	-3.80
南アフリカ・ランド	7.9540	7.7855 ～ 8.0248	7.7950	2.04%	5.050	5.200	0.150	29,721.32	30,206.20	484.88
トルコ・リラ	1.7980	1.7860 ～ 1.8043	1.7916	0.36%	11.500	11.500	0.000	60,582.60	60,122.90	-459.70
ロシア・ルーブル	29.580	29.413 ～ 29.788	29.428	0.52%	5.150	4.750	-0.400	1,616.29	1,618.28	1.99
メキシコ・ペソ	13.2390	13.0500 ～ 13.2720	13.1000	1.06%	4.500	4.500	0.000	38,444.01	39,354.86	910.85
ブラジル・レアル	1.8365	1.8305 ～ 1.8935	1.8740	-2.00%	9.750	9.000	-0.750	62,105.60	62,494.08	388.48
アルゼンチン・ペソ	4.3760	4.3760 ～ 4.4050	4.4030	-0.61%	n/a	n/a	n/a	2,502.08	2,338.48	-163.60
チリ・ペソ	485.20	483.90 ～ 489.70	485.60	-0.08%	5.000	5.000	0.000	4,527.46	4,594.44	66.98

(*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

Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ

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
4/22	仏大統領選第 1 回投票	-	-	社会党オランド候補の優勢が崩れるか。
4/24	米 FOMC（～25 日）	0.00-0.25%	-	FRB の景気認識を確認。
4/24	米 3 月新築住宅販売件数（前月比）	-1.6%	+2.2%	個人消費を左右する住宅動向の指標。
4/27	イタリア国債入札	-	-	同国の財政再建計画緩和後、初の入札。
4/27	米第 1 回四半期 GDP 速報値	+3.0%	+2.5%	サプライズの悪い数字が出れば追加緩和期待も。

☑ ポイント

米国/今週の FOMC で、6 月に終了予定のツイストオペに関し、FRB の景気見通しを窺わせる何らかの発言が出ると期待されている。市場との対話促進を図るバーナンキ議長の方針で、FRB メンバーの利上げ時期予測の公表も予定されており注目される。
欧州/イタリアが財政収支均衡の目標時期を先送りしたことを市場はどのように受け止めているのか、今週再び国債入札に注目が集まっている。今週は仏大統領選第一回投票、5/6 には同決選投票とギリシャ議会総選挙という政治イベントを控え、欧州の金融・債券市場では徐々に緊張が高まっている。

※ 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：「リショアリング（Re-Shoring）」

「リショアリング」とは、企業が製造の中心拠点を海外（中国）から国内（米国）に戻すことを指す新語ですが、ノーベル賞を受賞した経済学者ポール・クルーグマン博士は、「製造拠点を中国から米国に移そうとしている会社を指して使われる"不快な（Ugly）"言葉」だと言っています。

米国企業が海外より米国内での新規投資を増やす要因としては、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があることに加え、東日本大震災をきっかけに最終消費市場に近い場所で生産するメリットを再認識した結果だと言われています。具体的には、自動車産業に代表されるような長いサプライチェーンは、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、等のデメリットが昨今指摘されています。

実際の企業の動きを見ると、GEはメキシコと中国の家電製造拠点をケンタッキー州に戻し、キャタピラーも日本からジョージア州に製造を移転させるなどしており、米コンサルティング会社がこの傾向を捉えて、米企業が競争力のある製造拠点を米国に置くことで今後 10 年間で約 300 万人の雇用創出が見込めると予測しています。

然し本当にそうでしょうか。仮にある企業が中国から撤退したとして、それがもし労働集約型産業の企業ならば、米国に戻ることなく更に低い労働コストを求めてアジアやアフリカに製造拠点を移してしまうのではないでしょうか。また仮に資本集約型の設備機械産業の会社が製造拠点を米国に戻したとしても、新工場の製造設備は技術革新によるオートメーション化が一層進んでいるはずで、昔ほど多数の労働者を必要としないのではないでしょうか。

昨年 11 月にサマーズ元米財務長官は「米国経済には力強さがあり高失業率と低成長が長期化する"（日本の）失われた 10 年"のようにはならない」と討論会で述べましたが、これに対してクルーグマン博士は、「今の米国の状況は過去の日本より遥かに悪い。米国で起きている劇的な失業増加を過去日本は経験したことはない」と反論しています。

"リショアリング"という言葉は、雇用を失い苦しんでいる国民に、本当は約束出来ない夢のような期待を持たせる為政者の周辺で使われることが多いということを以って、クルーグマン博士は"不快な"と言ったのではないでしょうか。

注：来週（4/30の週）はお休みさせていただきます。

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