

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.20

【政治・経済トピックス(4月23日～5月4日)】

《北米・中南米》

◎米国

◆連邦公開市場委員会(FOMC)、金融政策の現状維持を決定もインフレ警戒感は強まる

米連邦準備制度理事会(FRB)は4月24-25日に開催した連邦公開市場委員会(FOMC)で、ほぼ市場の予想通り、金融政策は現状の緩和的スタンスのまま維持されることが決定された。

背景には、米景気は各種指標を見る限り徐々に上向きになりつつある一方、回復ペースは依然緩慢で、欧州債務危機問題が米経済に波及すれば米景気の腰折れ要因となりかねない、との懸念があるためと思われる。

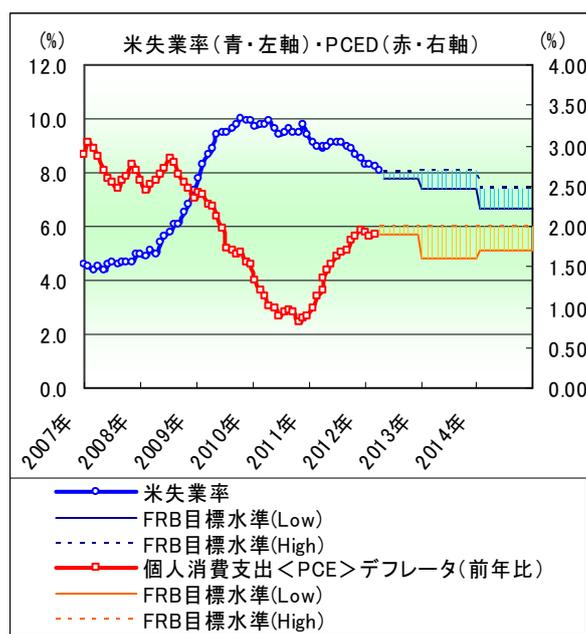
FOMC後に発表された声明の骨子は以下の通り。(参照:[FRBホームページ](#))

- ✓ 国内経済は今後数四半期に亘り緩やかに成長し、その後加速すると思われる。
- ✓ 労働市場の状況はここ数カ月で改善。失業率は依然高いが徐々に低下する。
- ✓ 家計支出と企業投資は上向き。
- ✓ 住宅部門は改善の兆しはあるが、引き続き落ち込んでいる。
- ✓ 原油とガソリンの価格上昇で一時的にインフレは強まるも、長期的には安定し、やがて低下する。
- ✓ 世界的な金融市場の緊張は、引き続き米国経済の大きな下振れリスクを孕んでいる。
- ✓ 金融政策は極めて緩和的で維持。FF金利水準目標(0.0～0.25%)を少なくとも2014年末迄継続。

今回発表されたFEBメンバーの見通しと、前回(1月)見通しを比較すると、雇用情勢についてはやや楽観的に変化した一方、2%を目標としたインフレの動向については若干年ら警戒を強めている様子が窺われる。

2012年の失業率は7.8～8.0%(前回予想8.2～8.5%)、2013年は7.3～7.7%(同7.4～8.1%)と夫々見通しの中心値レンジが引き下げられた。

一方インフレは、前回予想よりも高めに修正され、2012年の個人消費支出インフレ率(PCEデフレーター、前年比)の中心値は1.9～2.0%(前回1.4～1.8%)、2013年は1.6～2.0%(前回1.4～2.0%)とレンジが引き上げられている。(右グラフ参照)



BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

FOMC 後の記者会見でバーナンキ FRB 議長は、金融緩和の解除時期について質問が及ぶと、「勝利宣言は時期尚早」と退け、「緩和的金融政策の維持」を継続する考えを改めて示した。

ただ量的緩和第三弾(QE3)実施の可能性については「用意がある」と述べただけで、具体的な言及を避けた。

FOMC 声明とバーナンキ発言を受け、足許のインフレ率が FRB 目標の 2%に近い水準にあることに加え、FRB メンバーの 2014 年末までのインフレ見通し中心値が若干引き上げられたことなどから、市場参加者の間では QE3 は遠のいたとの見方が強まっている。

但し、FOMC 後に発表された米国経済指標は以下の通り強弱入り混じっての斑模様となっており、米景気の先行き不透明感が強まっていることから、6 月以降での QE3 実施を予測する見解も力を失っていない。

発表日	経済指標など	景気判断
2012/4/25	耐久財受注(3月)が前月比 4.2%マイナスと 3 年ぶりの大幅減少。	マイナス
2012/4/26	21 日終了週の新規失業保険申請件数(季節調整済み)、前週比 1 千件減少の 38 万 8 千件と、この 4 カ月で最も高い水準。	マイナス
2012/4/26	全米不動産協会(NAR)発表米中古住宅販売仮契約指数(3月)、前月比で 4.1%上昇し 2010 年 4 月以来の高水準。	プラス
2012/4/27	第 1 四半期実質国内総生産(GDP)速報値は前期比年率 2.2%増と、市場予想 2.6%増を下回る。	マイナス
2012/4/30	個人消費(3月)は前月比 0.3%増、2 月の 0.9%(上方改定)を下回った個人所得(3月)は予想を上回る 0.4%増。	プラス
2012/4/30	住宅保有率(3月)は 65.4%と、1997 年時点での水準に低下。	マイナス
2012/5/1	米サプライ管理協会(ISM)発表の製造業景況指数(4月)は 54.8 と、3 月の 53.4 を上回った。	プラス
2012/5/2	米 ADP 民間雇用者数は 11 万 9 千人増と予想下回る。	マイナス
2012/5/4	米雇用統計(4月)非農業部門就業者数は 11.5 万人増と予想を下回る、失業率は 8.1%と 1 ポイント改善。	マイナス

☑ ポイント

FRB は現在、短期国債を売り長期国債を買うことで、FRB が保有する国債残存期間を長期化させる「ツイスト・オペレーション」を実施して、企業の設備投資行動に影響を与える中長期金利の低下を促しているが、今年 6 月末迄とした終了期限が迫っている。

7 月以降の FRB の政策の方向性を市場は模索しているが、FOMC 声明文やバーナンキ議長の記者会見発言からは、具体的な手掛かりは見つかっていない。

FOMC メンバーの QE3 に関する見解も、「容認派」と「反対派」に分かれているようだ。

欧州債務危機の再燃や BRICS 経済の減速という米景気へのマイナス要因が顕在化しつつあるとも言われ、回復傾向がはっきりと見えない米国景気の先行きを懸念する声が徐々に強まっている。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合(EU)

◆ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁が「成長協定」の必要性を訴え、各国首脳から同調の声が挙がる

4月25日、ドラギ欧州中央銀行(ECB)総裁は、欧州議会の経済金融委員会で証言し、EU諸国の財政規律強化を盛り込んだ「新財政協定」と同等に、経済成長を目標とする「協定」が必要との見解を示した。

ドラギ総裁の発言を受け、欧州連合(EU)各国首脳などから賛同の声が次々と挙がり、徐々にEU全体で成長戦略を重要視する考えが主流になりつつある。

フランス大統領選に立候補していた社会党のオランド氏は、当選後にEU各国にEU新財政協定の見直しの提案を行うことを公約に掲げて選挙を戦い、5月6日の決選投票でサルコジ現大統領を破り当選を果たした。

当選後、ドイツのメルケル首相に向けて新財政協定の見直しと成長戦略の協議を呼びかけている。

またEUからも、欧州委員会のバローゾ委員長が経済成長と財政健全化の両立の必要性を訴えている他、ファンロンパイ大統領は「経済の成長戦略こそが欧州の指導者にとって最優先課題だ」と述べ、6月末に開かれるEU首脳会議迄に欧州の成長戦略に絞って協議する非公式会合を設ける考えを示している。

更にモンティ伊首相は、財政規律重視に偏りすぎれば財政緊縮政策のデフレ作用で欧州経済は長期不振に陥る可能性があり、EU経済を成長軌道に戻すために新たな政策を実施する必要があるとの認識を示している。

ただギリシャに端を発した欧州債務危機が完全に終息した状況にない中で、成長戦略のための政策や財源が限られるのは避けられず、成長重視派も「ケインズ型の有効需要創造」には反対しており、中長期的スパンで労働市場の改革や行政民営化による生産性向上の推進で経済成長を実現すべきとしている。

☑ ポイント

ユーロ圏諸国ではベルギー、ギリシャ、アイルランド、イタリア、オランダ、ポルトガル、スロベニアの7カ国が、既に2四半期連続マイナス成長でリセッション(景気後退)に陥っていると言われているが、4月30日にはスペインの2012年第1四半期国内総生産(GDP)が前期比0.3%減少したことが明らかとなり、同じリセッションに入ったと言われている。

ギリシャ・スペインを筆頭に、足許のEU各国の失業率は過去最悪の水準近くに上昇しており、ドイツを除くEU各国にとって経済成長・雇用対策が喫緊の最優先課題となっている。

次回EU首脳会合では、2千億ユーロ規模の成長・雇用確保に向けた投資計画が議論される見通しで、既にEU本部内では加盟国の増資により欧州投資銀行(EIB)の融資能力を拡充し活用する案が検討されているとされる。

一方で財政緊縮策に対する国民の反発は政治への圧力となって噴出しており、一部の国の政治的混迷が欧州危機を再度もたらしかねないとの危惧も高まっている。

5月6日のフランス大統領選とギリシャ総選挙で、民意は財政協定見直しを訴えたオランド社会党前第一書記と、財政緊縮案破棄を主張した極左・極右政党を選んだ。

ドイツのメルケル首相は、「財政規律見直しの議論は受け入れる余地がない」と頑強に反論しているが、オランダのルッテ首相が財政健全化をめぐる右翼・自由党との協議不調を理由に内閣を解散し、最も強力な盟友であったフランスのサルコジ大統領が大統領選挙で落選するなど、EU内の政治地図が変わることにより、ドイツが主導してきた「財政規律」を最優先するとのユーログループの方針が修正される可能性が出てきている。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎スペイン

◆ソブリン格付の2ノッチ格下げに続き、国内11民間金融機関の信用格付も引き下げ、不良債権増加を懸念

4月26日、米格付会社スタンダード&プアーズ(S&P)は、スペインの長期ソブリン信用格付を「A」から2ノッチ下の「BBB+」に引き下げると発表した。

S&Pによる格付け見直しは1月の2ノッチ下げ(「AA-」⇒「A」)に次ぐ今年2回目のもので、この結果スペインの長期ソブリン格付は、投資適格クラスでは下限から2番目の水準とされた。

S&Pは格下げの理由として、景気後退・経済縮小で民間金融機関の業績が悪化し、最終的にスペイン政府が民間金融機関への追加支援を余儀なくされるとの懸念から、国債のリスクが高まっていることを挙げている。

また30日にS&Pは、スペインのソブリン格付けを2段階引き下げたことに伴い、同国民間銀行11行の格下げと、今回格付けを据え置いた5行を加えた16行の格付けを5月末までに再度見直しすることを発表し、11行についても更なる格下げの可能性があるとしている。

スペイン国内の金融機関が保有する“問題のある不動産融資(「要注意債権」と「不良債権」、及び差し押さえた土地や不動産などの「フォークロージャー」を加えた額)残高は、2011年末時点で1,840億ユーロに達しているとされており、今年2月にスペイン政府は問題債権の処理促進のため、国内金融機関に対し500億ユーロ以上の引当金計上を義務化することを打ち出していた。

☑ポイント

スペイン政府は2008年の不動産バブル崩壊以降、不良債権が増加した銀行業界に対して5行の国営化や業界再編を主導し、国内金融システムの安定化に努めてきた一方、スペインの金融機関も、2007年以降だけで1,120億ユーロ以上の引当金を計上し、財務体質の健全性を保ってきたとされる。

ところが4月17日に、スペイン中央銀行は国内金融機関の不良債権処理コストの見積もりを総額538億ユーロに上方修正すると発表したことから、景気後退が予想を上回り続ける限り、国内金融機関は資本強化の追加措置を次々と講じざるを得なくなるのではとの懸念が芽生えた。

そこに2012年第1四半期の国内総生産(GDP)が前期比0.3%マイナスと、2四半期連続でマイナス成長となったとの発表があり、スペイン経済が再びリセッション(景気後退)入りしたとの認識が広がったため、一層の景気低迷⇒債権コスト増加という連想が市場で膨らんでいる。

スペイン政府は2012年のGDPが前年比で1.7%減少すると予想しているが、IMFや民間アナリストは更に厳しい見解を有しており、不良債権処理コストが今後どの程度上ブレるのか不透明な点に市場関係者は注視している。

市場では金融機関の不良債権問題がソブリン・リスクに波及するシナリオを想定し始めており、引き続きスペイン金融機関の不良債権処理問題とスペイン政府の財政赤字問題には留意が必要であろう。

※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	概要
三菱重工(日)	重機	米国	切削工具事業強化へ米国フェデラル・ブローチ社を買収。
富士電機(日)	電気機器	米国	カリフォルニア州の地熱発電プロジェクトへの資本参加。
信越化学(日)	化学	米国	ルイジアナ州の塗料用材料製造工場新設に 120 百万ドル投資。
住友商事(日)	商社	米国	自動車修理・メンテナンス事業会社を 250 億円で買収。
川崎重工(日)	重機	ブラジル	ドリルシップ建造等の合弁事業への参画。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	概要
マツダ(日)	自動車	ロシア	ソラーズとロシア生産合弁会社設立の契約を締結。

(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	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	1.3260	1.3095 ~ 1.3284	1.3114	1.3114	-1.10%	0.255	0.255	0.000	6,761.19	6,561.47	-199.72
ユーロ/円	106.66	106.72 ~ 104.71	104.76	104.76	-1.78%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.6274	1.6142 ~ 1.6304	1.6159	1.6159	-0.71%	0.553	0.552	-0.001	5,737.78	5,655.06	-82.72
ポーランド・ズロチ	4.1860	4.1491 ~ 4.2155	4.1870	4.1870	-0.02%	4.250	4.050	-0.200	40,248.63	39,888.00	-360.63
ハンガリー・フォリント	297.49	282.35 ~ 299.91	285.20	285.20	4.31%	5.700	6.000	0.300	18,235.03	17,840.66	-394.37
チェコ・コルナ	25.000	24.691 ~ 25.100	25.000	25.000	0.00%	0.700	0.650	-0.050	935.00	919.10	-15.90
南アフリカ・ランド	7.8150	7.6900 ~ 7.8820	7.8200	7.8200	-0.06%	5.200	5.150	-0.050	30,247.51	30,065.47	-182.04
トルコ・リラ	1.7930	1.7520 ~ 1.7930	1.7570	1.7570	2.05%	11.500	11.100	-0.400	60,596.68	59,015.69	-1,580.99
ロシア・ルーブル	29.457	29.224 ~ 29.771	29.725	29.725	-0.90%	5.750	5.250	-0.500	1,590.16	1,495.24	-94.92
メキシコ・ペソ	13.1785	12.8810 ~ 13.2480	13.1700	13.1700	0.06%	4.500	4.500	0.000	39,354.86	39,408.61	53.75
ブラジル・リアル	1.8765	1.8735 ~ 1.9360	1.9265	1.9265	-2.60%	9.000	9.000	0.000	62,494.08	60,820.93	-1,673.15
アルゼンチン・ペソ	4.4040	4.4010 ~ 4.4290	4.4250	4.4250	-0.47%	n/a	n/a	n/a	2,338.48	2,215.34	-123.14
チリ・ペソ	488.40	480.70 ~ 489.90	482.70	482.70	1.18%	5.000	5.000	0.000	4,594.44	4,529.21	-65.23

(*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。

(注)メキシコ・ペソ、ブラジル・リアル、アルゼンチン・ペソ、チリ・ペソについては、4/23~5/4の間。

※ 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
5/8	ドラギ ECB 総裁講演	—	—	国債買入れ再開に踏み切るか注目。
5/10	米貿易収支(3月)	-460 億ドル	-500 億ドル	輸出の伸びと対中貿易収支幅に注目。
5/10	バーナンキ FRB 議長講演	—	—	政策判断の手掛り材料が提供されるか。
5/11	ミシガン大消費者信頼感指数	76.4	76.0	米国経済のエンジンの個人消費の方向性を確認。

☑ ポイント

先週末にフランス大統領選挙とギリシャ総選挙という欧州 2 大政治イベントが終了し、大方の予想以上に「財政規律優先主義」に対する反対の民意が示されたことから、市場では緊張が高まった。今後の焦点は、EU・IMF と協議の末に財政緊縮策を受け入れたギリシャ旧与党が、引き続き政権を維持できるかどうか。連立政権の組閣に時間が掛かる、或いは財政緊縮に批判的な政権が成立するようであれば、欧州債務危機が再現される可能性がある。為替相場はユーロ安の方向にあると思われ、リスク回避の動き程度であれば大幅な変動にはならないであろうが、ギリシャ政局の行方次第で対ドル・対円でユーロ安が一段と進行する可能性もある。

※ 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:「ヒステリシス (Hysteresis)」

「ヒステリシス」は「履歴効果」と訳され、“加える力を最初の状態の時と同じに戻しても、対象物が完全に元の状態に戻らないこと”を指し、言い換えれば“重りをつけて弾性限界を超えるほど伸ばされた螺旋ばねが、重りを外した後も元の形に戻らず伸びたままになってしまうような事象のこと”を指します。

経済学的には、労働市場において景気回復局面でも高い失業率が継続するような事象を説明する場合に使われます。

つまり、失業者の失業期間が長くなればなるほど再就職が難しくなる(加齢や技能低下)ことこそが、長期の不況の後の景気回復局面でも長期失業者がなかなか再就職できない理由であり、それが結果的に全体の失業率が高止まりする原因となっているとする因果関係に「ヒステリシス」が働いていると言われます。

景気回復途上にありながらも失業率が大きく改善しない米国の労働市場でも、今正に「ヒステリシス」が起こっているのではないかと連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長もこの「ヒステリシス」に注目し始めていると言われます。

また欧州、特にギリシャやスペインの労働市場における歴史的な高失業率も、「ヒステリシス」によると言われます。

一般に欧州では労働者保護の意識が強く、雇用主は労働者を容易には解雇できないといわれますが、労働者保護を目的とした制度(例:解雇の規制)は、必ずしも労働者全体にとって望ましいものではないとの主張が最近増えています。

つまり、採用されている労働者の雇用が守られる裏返しで求職者の新規雇用が抑制されるため、職を失った労働者の失業期間が長期化する傾向にあることが、ヨーロッパにみられる構造的な失業率の上昇をもたらしたと考えられています。

逆説的には、長期失業者を生み出さないこと、あるいは失業中の技能訓練を行うことで「ヒステリシス」は回避できることとなりますが、欧州で唯一と言っている経済が好調なドイツは、正にその取り組みの点で典型的な回避成功例だと言えます。

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