

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.21

## 【政治・経済トピックス】

### 《北米・中南米》

#### ◎米国

#### ◆米JPモルガン・チェースがデリバティブ取引で多額の損失を計上、「ボルカー・ルール」の議論に影響も

5月10日、米金融大手JPモルガン・チェースが、デリバティブ(金融派生商品)取引で今年4月以降に約20億ドルの損失を出したと発表したことを受け、金融機関の自己勘定での高リスク取引を禁じる「ボルカー・ルール」の議論にも影響が及ぶ可能性が出てきた。

JPモルガンによると、損失回避目的のヘッジ売買が、想定以上にリスクの高い取引であることが後日判明したといい、取引戦略と管理体制にも不備があったことを認めている。

この事態を受けて米証券取引委員会(SEC)が投資損失に関する投資家への情報開示が適切だったかどうかについて予備調査を開始したほか、格付会社フィッチ・レーティングスが同社の長期信用格付けを「Aプラス」に1段階引き下げるなど波紋が広がっている。

「ボルカー・ルール」法案を共同で起草したカール・レビン上院議員は、「JPモルガン・チェースが発表した巨額の損失は、銀行がヘッジと呼ぶものがしばしばリスクの高い賭けであり、“大きすぎてつぶせない”と言われる銀行がすべき業務ではないことを示す最新の証拠」と述べ、「納税者がこうした高リスク取引の負担を避けるため、厳しい基準を規制当局が設ける必要があることを明らかにした」と、金融規制導入の正当性を訴えた。

2008年「リーマン・ショック」の反省を踏まえ2010年に成立した金融規制改革法(通称ドッド・フランク法)を受け、FRBでは2011年7月を目処に「ボルカー・ルール」の導入を目指していたが、JPモルガン・チェースを筆頭とする米金融機関は、ボルカー・ルールの範囲は広範で「自己取引」の定義も不十分として、海外の金融機関との競争上不利だとして規制の見直しを強く求めている。

#### ☑ ポイント

ボルカー・ルールは、金融機関がリスクの高い金融商品への投資で大損失、世界的な経済危機を招いた2008年のリーマン・ショックを踏まえて、金融機関が「自己勘定」で証券、金融派生商品(デリバティブ)などの取引を行うことを制限するものであるが、原案文でも300ページに及ぶなど広範囲且つ複雑であり、内容の見直しを求める声が国内外から出ていた。

導入に向け動いていたFRBも、最大2014年7月までの2年間の猶予期間を設けるスケジュールを示すなど、慎重に対応していた。一方で業績が回復傾向にある米金融機関が強硬に反対するなど、ルールが実質骨抜きにされるとの懸念が金融規制推進派から出ていた。

業界最大手のJPモルガン・チェースが管理体制不備を理由に多額の損失を出した事実は、米金融業界における企業統治(ガバナンス)に対する不信を再び呼び起こした模様。オバマ米大統領が14日、JPモルガン・チェースの巨額損失発生は金融規制改革推進の必要性を示すものだと発言したことは、自己勘定取引活動の抑制を主張して「ボルカー・ルール」の厳格な適用を求める人々の明確な後押しとなったと思われる、今後の議論の進展が注目される。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## 《欧州・中近東・アフリカ》

### ◎ギリシャ

#### ◆総選挙の民意は既存与党に“NO”、財政緊縮案の破棄を訴える急進左派が第2党に躍進

5月6日、ギリシャで議会総選挙が実施された結果、欧州連合(EU)とIMFと緊縮財政計画の策定を進めてきた連立与党の全ギリシャ社会主義運動(PASOK)と右派・新民主主義党(ND)が、1989年以来23年ぶりに何れもが単独過半数に達しないという歴史的な大敗を喫した。

一方で財政緊縮に反対する急進左派連合(SYRIZA)が第2党に急伸したほか、外国人移民排斥を訴える極右政党「黄金の夜明け」が初議席を確保するなど、多数小政党がひしめく“バルカン政治”状態となったことは、今後どのような形での連立政権が出来ようとも、数年はギリシャ政局が不安定化する可能性を示している。

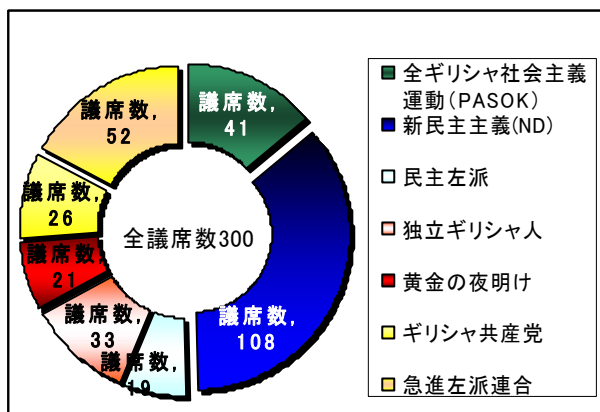
国民は、欧州連合(EU)とIMFが策定した財政緊縮案を押し付けと考え、同策を受け入れた旧連立与党の政権維持を否定したことから、これまでの財政改革路線が変更を迫られている情勢となっている。

選挙後の組閣作業においてPASOK・ND連合とSYRIZAとの間の政策理念の溝は埋まらず、上位3党による連立工作は何れも失敗に終わったため、憲法規定で6月中旬に再選挙が行われる見通しが高まっている。

かかる状況下、パプリアス大統領は連立政権に向けて最後の交渉を試みようとしており、近日中に全党の代表を召集し挙国一致内閣を成立させるよう各党に譲歩を促すとみられている。

一方、過去2度に亘りギリシャ支援で財政的負担を強いられてきたEU諸国にとっても、公然と財政緊縮案の破棄を訴える党が第2位に躍進するというギリシャ国民の民意に対する不信が広がっており、マスコミを中心に「(緊縮策の合意を履行できなければ)ギリシャはユーロから離脱すべき」と突き放した意見が出始めている。

ギリシャ新政権が緊縮合意の再交渉を持ち出せば、EU内でギリシャのユーロ離脱を求める声が強まるのは必至で、欧州諸国のダイバーシティ(多様性)の価値観に基づき共存共栄を目指してきた欧州統合プロセスは大きな転換点を迎えていると言えよう。



### ☑ ポイント

1974年に民政移行して以降、PASOK・NDは政権を交互に独占してきたが、財政緊縮案を受け入れ度重なる賃下げや増税を実施した既存与党2党に対し遂に国民の不満が爆発し、政権から退けるという民意が示された。一方で、財政緊縮に反対の小政党が台頭し、財政改革の行方は不透明感が増している。ギリシャ総選挙後に実施された世論調査によると、財政緊縮に反対姿勢の急進左派連合が支持率で24%近くに達しトップに立った模様で、再選挙が行われた場合に急進左派連合は120名近い議席数を確保し勝利する可能性が高いとされる。

ギリシャ国民は、数年間の緊縮財政による痛みと、経済のハードランディングを伴うユーロ離脱の道のどちらを選ぶのか、再選挙となった場合には重大な決断を迫られることになる。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

### ◎欧州連合(EU)

#### ◆財政赤字の削減最優先から成長重視の姿勢に転換か、モンティ伊首相が環境投資の拡充を提案

5月9日、モンティ伊首相は、ギリシャ総選挙とフランス大統領選挙で財政規律強化に否定的な民意が示された結果を受け、「欧州の統合に欧州市民が幻滅し始めていることを示している」と懸念を示し、「欧州内で新たな妥協を図る必要がある」との意見を述べた。

モンティ首相は昨年11月にベルルスコーニ首相の後を受け、不人気政策として歴代内閣が手を付けてこなかった年金削減や増税及び労働規制の緩和などの競争力改善に資する改革を講じてきたが、こうした改革だけでは国内需要が生まれず目先の経済的苦境から抜け出すことが困難であるとの認識を予め示しており、改めてEU全体の経済成長戦略に目を向ける重要性を訴えた。

更にフランスやギリシャの選挙結果から見て、財政改革に重点を置き過ぎて経済成長を軽視すると、EUの高度なレベルでの統合を目指すスケジュールにも遅れが生じる恐れがでてくと警告した。

またオランダ次期仏大統領が財政緊縮最優先の債務危機対策を批判する一方で、協定見直し成長戦略を重視すべきと主張していることにつき、「経済成長と財政規律との両立は可能」と理解を示した。

そこでモンティ首相は、国境を越えたスマート・グリッド(次世代送電網)など先端技術導入などの公共投資を例に、欧州の経済再生に向け米国型の財政刺激とドイツ型の緊縮財政の間の中間の道である社会基盤整備のためのプロジェクト投資を推進する案を提示、経済成長を志向するEU諸国で同盟することを呼び掛けた。

バローゾ欧州委員長もこの見解に同調し、EUは特定分野での公共投資を拡充する必要があるとして、資金の出し手として欧州投資銀行(EIB)の能力強化を図る考えを示した。

#### ☑ ポイント

リーマン・ショックに始まった欧州の景気低迷も3年目に入り、直近では2度目のリセッション局面入りしたと言われている。

経済の不振と失業率の高止まりという経済面での問題は、緊縮財政に取り組んでいる南欧諸国の国民が生活苦から反政府姿勢を強めるなど、南欧において政治問題化しつつある。

欧州連合(EU)の財政規律強化を目的とした「新財政協定」の見直しを訴えていたオランダ仏大統領は、就任直後の15日にドイツを訪問しメルケル首相と初の首脳会談を行った。

会談後の記者会見で両首脳は、緊縮財政政策に対する立場の違いから連立内閣組閣が失敗して6月中に再選挙実施が決まったギリシャに言及し、深刻な債務危機にある同国向けに新たな成長促進策を準備して支援する用意があるとのメッセージを発信、ユーロ圏内に留まるよう自制を促した。今後焦点となるのは23日の非公式EU首脳会合であろう。

6月下旬に開催されるEU首脳会議で成長戦略の共同提案を発表するべく、EU諸国首脳が実質的な議論をスタートする予定である。

結果的には経済成長重視の視点が欠けていると「新財政協定」の再交渉を求めるオランダ氏にメルケル独首相が譲歩し、今後成長戦略を探る道筋が付いたことは朗報であるが、手段や財源を巡り欧州主要国内での意見の集約がカギとなろう。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## ◎スペイン

### ◆ 民間金融機関の不良債権問題、国内4位の銀行を国有化、追加引当積み上げを要求

スペイン政府は先週、2008年の不動産バブル崩壊による不良債権に苦しんでいた銀行セクターの健全化に向けて2つの追加施策を発表した。

5月9日、財務省と中央銀行は国内銀行4位バンキア株式を、バンキアの親会社に融資した45億ユーロを普通株に転換する方法で国が取得し、部分国有化して再建を目指す方針を明らかにした。これは公的資金投入による銀行救済を否定してきたラホイ政権にとっては大きな政策転換で、不良債権を抱える金融機関の経営再建が景気回復に不可欠との判断に基づくもの。

また5月11日にスペイン政府は、支払い遅延が生じていない不動産融資債権の引当率を30%に引き上げるために300億ユーロの追加引当てを金融機関に求めると発表。

今年2月にも健全な不動産関連融資の引当率7%を義務化するなどの内容を含む総額538億ユーロの引当積み上げ・増資を金融機関に義務化する命令を出しており、今回のプランはこれに上乗せする形となる。

スペイン政府は国内金融システムの不動産関連融資総額の54%にあたる1,750億ユーロが不良債権化しているとみていることと、2007年のピークから27%下落した住宅価格は底打ちまでに更に20%以上も下落する可能性があるため従来の引当では不十分と主張するアナリストなどの意見があることなどを勘案したとされる。

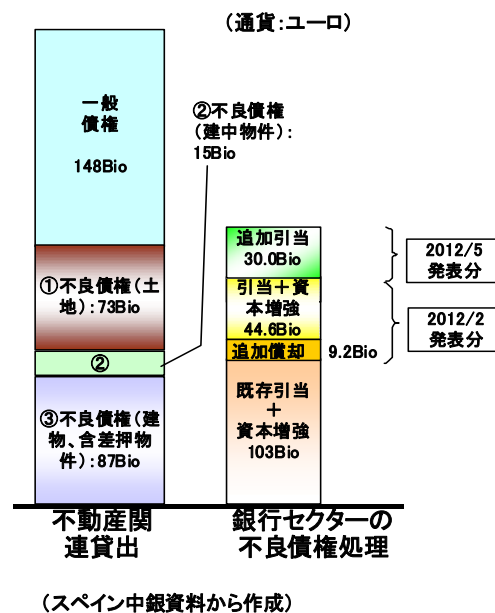
更に銀行健全化に向け、国内銀行に対し独立監査を実施することと、銀行が保有する不動産関連資産の売却促進のために2012年末までに管理会社(バッドバンク)に資産を移管するよう要求した。

その上で資金調達が困難になっている銀行に対しては、スペイン政府が転換社債を通じて資金供給するプランを導入するとしており、資金繰り面でも銀行の信用リスクの劣化を食い止めようとする強い意志を示している。

スペイン民間銀行の民間向け債権額は2兆ユーロに近く国内総生産(GDP)の約200%に相当しており、バブル崩壊後の不動産関連融資の劣化が金融機関の信用悪化に繋がるとの懸念が度々指摘されていた。

#### ☑ ポイント

一連の引当増強などで、不動産関連セクター向け不良債権への対応は市場の予想を上回るスピードで対応されたが、今後は1兆ユーロに達する個人住宅ローンへの対応に目が向くであろう。個人ローンのデフォルト(債務不履行)リスクに対する引当水準に、不動産事業関連融資に適用した「30%」を当てれば、最大で3,000億ユーロの引当金の積み増しが必要となる計算。仮に銀行の資金余力が乏しければ政府が公的資金で肩代わり支援する必要があり、そうなれば対GDP政府債務残高比率は約30%増え100%を突破すると思われる。結果的にはスペインの財政赤字問題に帰結し、欧州債務危機問題をいっそう深刻化させる可能性は否定できない。



※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
旭化成メディカル(日)	医療機器	米国	事業提携先の米ネクステージ社に出資(貸付金を株式転換)。
三井化学(日)	化学	米州	米国・メキシコでポリプロピレン自動車材の生産能力増強。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
伊藤忠商事(日)	商社	英国	Bristol Water 水道事業に資本参画。
GKNドライブライン(英)	自動車部品	中国	吉林省長春市でドライブシャフト新工場を設立。

(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)

※ 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](#)

## 【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	1.2986	1.2905 ~	1.3062	1.2944	-0.32%	0.255	0.254	-0.001	6,561.47	6,451.97	-109.50
英・ポンド	1.6128	1.6062 ~	1.6199	1.6098	-0.19%	0.552	0.552	0.000	5,654.86	5,575.32	-79.54
ポーランド・ズロチ	4.2050	4.1705 ~	4.2584	4.2452	-0.95%	4.050	4.440	0.390	39,888.00	39,278.24	-609.76
ハンガリー・フォリント	286.89	286.05 ~	291.40	288.47	-0.55%	6.000	5.300	-0.700	17,840.66	17,319.16	-521.50
チェコ・コルナ	25.220	25.015 ~	25.330	25.299	-0.31%	0.650	0.650	0.000	919.10	909.70	-9.40
南アフリカ・ランド	7.8750	7.7965 ~	8.1275	8.0765	-2.49%	5.150	5.200	0.050	30,065.47	30,076.45	10.98
トルコ・リラ	1.7680	1.7595 ~	1.7998	1.7850	-0.95%	11.100	11.500	0.400	59,015.69	58,872.62	-143.07
ロシア・ルーブル	29.772	29.772 ~	30.436	30.139	-1.22%	5.250	5.600	0.350	1,495.24	1,460.27	-34.97
メキシコ・ペソ	13.2125	13.1370 ~	13.5800	13.5700	-2.63%	4.500	4.500	0.000	39,408.61	38,888.79	-519.82
ブラジル・レアル	1.9265	1.9170 ~	1.9720	1.9660	-2.01%	9.000	9.000	0.000	60,820.93	59,445.21	-1,375.72
アルゼンチン・ペソ	4.4250	4.4235 ~	4.4410	4.4355	-0.24%	n/a	n/a	n/a	2,215.34	2,304.61	89.27
チリ・ペソ	484.30	481.10 ~	491.70	486.90	-0.53%	5.000	5.000	0.000	4,529.21	4,476.30	-52.91

(\*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
5/14	ユーロ圏財務相会合	—	—	ギリシャの政局混乱・スペインの不良債権問題につき討議。要人発言に注意。
5/15	EU 財務相会合	—	—	
5/16	米 CPI/小売売上高(4月)	+2.3%/+0.1%	+2.3%/+0.1%	4月 GDP(速報)成長率が+2.2と減速傾向を示したことから、米国景気指標は前月比横ばい乃至は若干弱めの内容が続く可能性あり。ネガティブサプライズの指標は QE3 への連想からドル売りを誘い易い展開か。
5/16	米住宅着工/建設許可件数(4月)	65.4/74.7 (万件)	68.5/73.0 (万件)	
5/17	米フィラデルフィア連銀製造業景況指数(5月)	+8.5	N.A.	
5/18	G8 サミット(~5/19)	—	—	欧州債務危機問題について議論の予定。

### ☑ ポイント

米国の景気減速傾向が目立ち始める一方、欧州債務危機問題はギリシャの政局とスペイン民間金融機関の不良債権処理問題など一層複雑化の様相を呈している。「ギリシャのユーロ離脱の可能性」について市場の見解も分かれており、不透明感が増している外為市場では、相対的な安定度で円・スイスフランが選好される動きか。ギリシャ総選挙の日程が決まっても、逆にその日までギリシャ問題で方向感が出ない可能性は高い。市場が判断材料を強く求めるならば、一寸した要人発言や政治イベント(日本の政局や中東問題など)をきっかけに相場が一時的に大きく動き易い地合入りか。

※ 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:「ログ・トレーダー(Rogue-Trader)」

JPモルガン・チェースが約 20 億ドルの巨額損失を計上した事件の背景に、「ロンドンのクジラ」の異名を持っていたトレーダーが居たことが話題になっています。クレジット・デフォルト・スワップ(CDS)市場で大きなポジションを動かす派手な取引ぶりが、ひとたび動くと大波を起こす様子に似ていることを指して「ロンドンのクジラ」と呼ばれていたようです。しかし事件発覚後、マスコミの付けた彼の異名は「ログ・トレーダー(Rogue-Trader)」となっています。「(Rogue)ならず者のトレーダー」、それは 230 年以上の社歴を持つ英最古投資銀行ベアリングズを、不正な市場取引で 14 億ドルの損失を出し、たった 1 人で破たんし追い込んだニック・リーソンというトレーダーが服役中に書いた著書のタイトルでもあります。1990 年代後半は「ログ・トレーダー」が世間を騒がせた時代で、1995 年のベアリングズ破綻事件に次いで旧大和銀行の井口事件(損失 11 億ドル)があり、1996 年には住友商事の浜中事件(損失 26 億ドル)が発生しました。それ以降は、リスク管理手法の向上とコンプライアンス体制強化が奏功したせい、損失の絶対額は小さくなっていました。しかし、2007 年にソシエテ・ジェネラルのトレーダーが 49 億ユーロ(当時 72 億ドル)という史上最大の不正取引による損失を計上し、つい最近 2011 年 9 月には、スイス金融大手 UBS のトレーダーが無許可取引で 20 億ドルの損失を出したことが発覚するなど、「ログ・トレーダー」は後を絶たないどころか、損失額は平均的に大きくなっています。それは、取引が複雑化して周囲が巨額の損失の存在に気が付くまで時間がかかることと、高リスク取引故に損失が爆発的に拡大する性質があることなどが指摘されています。

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