

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.27

【政治・経済トピックス】

【目次】

- ◎米国 - ◆FRBが米景気・雇用見通しを下方修正、ツイストオペの継続決定に加え量的緩和(QE3)にも含み
- ◎スペイン - ◆銀行セクターの資本不足額査定結果が発表されるも、財政不安は沈静化せず国債利回りは依然高水準
- ◎ギリシャ - ◆ギリシャ新民主主義党が連立内閣を組閣、EU諸国との財政緊縮案の再交渉に臨む
- ◎エジプト - ◆大統領選挙決選でイスラム原理主義系候補の勝利が確定、1952年以降で初の文民大統領が誕生

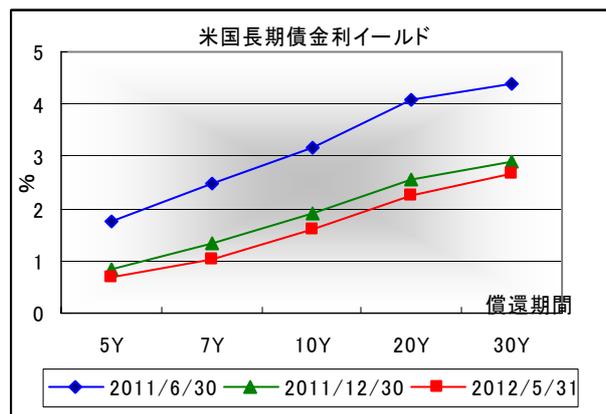
《北米・中南米》

◎米国

◆FRBが米景気・雇用見通しを下方修正、ツイストオペの継続決定に加え量的緩和(QE3)にも含み

6月20日、米連邦公開市場委員会(FOMC)は6月末で終了予定だった長期金利低下を促す「残存期間延長プログラム」(ツイストオペ)の年末までの延長を決定した。また米連邦準備理事会(FRB)は足許の景気回復と雇用情勢の改善のペースが落ちたことに危機感を強めており、「より力強い景気回復と労働市場の状況改善を維持するために更なる行動を適切に行う用意がある。 (“The Committee is prepared to take further action as appropriate to promote a stronger economic recovery and sustained improvement in labor market conditions”)」と更なる量的緩和を実施する可能性を声明で示唆した。

ニューヨーク連銀は同日声明を発表し、「残存期間延長プログラムは年末まで継続し、財務省証券購入額と売却・償還額はともに2,670億ドル」であり、プログラムの完了後には2016年1月迄に満期を迎えるFRB保有証券はほぼゼロとなることを明らかにしている。FRBは昨年10月からツイストオペを開始し、既に長期債購入規模は4,000億ドルに達しているとされる。FOMC後に公表されたFRB理事と地区連銀総裁による景気や雇用の「中心の見通し」によると、経済成長と失業率の改善ペースは鈍化し、インフレは一段と沈静化するとしている。



☑ ポイント

FRBとしては4月・5月と新規雇用者数の伸びが市場予想を大きく下回った雇用統計結果が、今年1-3月の暖冬による雇用急拡大の反動なのか、景気回復のペース鈍化による傾向なのか、実態を確認する時間を稼いだかったのがツイストオペの継続と言う判断だったと見るのが市場のコンセンサス。ツイストオペにより確かに米国長期金利水準は引き下げられ、相応に有効であったと思われるが、年末には売り玉切れとなるため別のオペを検討せざるを得ない状況。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎スペイン

◆銀行セクターの資本不足額査定結果が発表されるも、財政不安は沈静化せず国債利回りは依然高水準

5月21日、スペイン政府が大手コンサルタント会社2社に依頼していた国内銀行セクターのストレステスト(健全性審査)結果が公表され、経済状況が極度に悪化したストレスシナリオの場合でも、必要となる資本金額が520億-620億ユーロの範囲に収まることが明らかとなった。ユーロ圏諸国は先にスペインの民間銀行救済資金として最大1,000億ユーロの金融支援を行う用意があることを表明しており、今回の査定結果はこの支援額範囲内でスペイン民間銀行の財務体力強化が可能との結果を示したと言える。今後、欧州委員会、欧州中央銀行(ECB)、国際通貨基金(IMF)の代表団がスペイン政府と支援内容の詳細や条件を協議する予定で、7月9日のユーロ圏財務相会合までに基本合意を目指すとなっている。ユーロ圏財務相会議では、欧州金融セーフティネットから資本不足が疑われるスペイン民間銀行へ直接資本注入することで、金融危機問題と財政危機問題の連鎖を断ち切りたいとするスペイン側の要請を協議すると思われるが、この案にドイツは強く反対しており、最終的に承認される可能性は低いとされている。一方、イタリアのモンティ首相は19日に閉幕した20カ国・地域(G20)首脳会議後の記者会見で、22日にローマで開催される独仏伊スペインのユーロ圏4国首脳会談の場と、28日から開催される欧州首脳会合の場で、「欧州金融安定化基金(EFSF)」を活用してイタリアやスペインなど市場から高いプレミアムを要求されている国債を市場から買い取りする案を検討する予定であると明らかにした。スペインとイタリア国債は、ギリシャの再選挙やスペインの金融不安の高まりを背景に市中利回りが上昇しており、特にスペイン国債はEUからの金融支援が発表された後も、10年物市中利回りは持続的財政運営が困難になる水準といわれている7%を挟んで上下する動きを続けている。

☑ ポイント

21日に実施されたスペイン中期国債(2年・3年・5年)入札では、目標上限額を上回る資金調達には成功したものの、落札利回りは急上昇(5年債が6.072%と前回の4.960%から比べ1%以上も上昇し、ユーロ導入前の1997年以来15年ぶりの高利率)するなど、スペインの信用不安が依然払拭されていないことが窺える。金融市場ではスペインが国内銀行への資本増強に限定した支援に留まらず、政府財政再建の必要性からEUに支援を要請するとの観測が根強くある。またスペイン政府を経由して民間銀行に資本注入するスキームについては、ギリシャの債務再編時に民間債権者が欧州中央銀行に弁済面で劣後した経験から、民間金融機関救済システムとしての妥当性を疑問視する向きもある。更にスペイン金融財政危機を巡り、2つ新たな問題点も見えてきた。スペインの銀行はこれまで2回の欧州中央銀行(ECB)による長期資金供給オペ(LTRO)を通じて1,950億ユーロの資金を調達し、その半分程度をスペイン国債の購入に充当してきた経緯がある。そのためスペイン民間銀行によるスペイン国債の保有額は着実に増えている。今後も国債市場でスペイン国債の利回りが上昇すれば、LTROで大量のスペイン国債を購入したスペイン民間銀行は国債価格の下落により、バランスシート上で評価損失を抱える可能性があると考えられる。またスペイン特有の事情におけるLTROスキームの欠点が指摘されている。LTROの狙いである民間銀行による母国国債の持続的買い入れは、民間銀行の経営が悪化した場合には継続が困難になるため、不良債権問題で苦しむスペイン金融機関の経営悪化問題は今後スペイン国債の円滑な発行に支障を及ぼす可能性がある。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎ギリシャ

◆ギリシャ新民主主義党が連立内閣を組閣、EU 諸国との財政緊縮案の再交渉に臨む

6月20日、ギリシャ議会再選挙の結果、第一党となったギリシャ新民主主義党(ND)のサマラス党首が、全ギリシャ社会主義運動(PASOK)と民主左派の2党の閣外協力を受けて新首相に就任した。

今回選挙で第1党となったNDは単独での獲得議席数が議会内半数に達せず、PASOK及び民主左派の閣外協力の約束を取り付け、合計179議席で連立与党を形成することとなった経緯がある。

ギリシャでは数週間以内に支援プログラムに基づいた融資を受けなければ、政府が資金難に陥る恐れがあると言われており、新内閣は早々にEUやIMFとの交渉を始めなければならない。

特に2回の議会選挙で1ヵ月半の政治的空白が生まれており、第2次金融支援プログラム実施の前提となっている財政計画上で未確定のまま残されている116億ユーロ分の「追加的な財政緊縮策」の策定期限を2012年6月末に控え、早急に確定する作業が必要とされる。

ただ新内閣は、第2次金融支援プログラム実施の前提の財政計画の見直しを表明しており、事態は流動的といえる。

15万人規模の公務員数の削減は、欧州連合(EU)、欧州中央銀行(ECB)、それに国際通貨基金(IMF)の“トロイカ”が、第2次支援の前提条件としている政府財政赤字削減を確実にする上で最も重要としていたものだが、NDが民主左派との連立交渉で同党の案を受け入れた経緯があり、1,300億ユーロの支援の見返りとして設定された財政赤字削減計画期限を2年延長しようとしているのはNDの選挙公約だった。

(合意内容の撤回)

- ① 公務員解雇の撤回
- ② 最低賃金の22%引き下げ撤回
- ③ 付加価値税(VAT)増税の一部撤回
⇒2015年までに285億ユーロの財政赤字を削減する計画の前提条件

(その他)

- ④ 失業給付期間の1年延長
- ⑤ 財政再建計画の2年延長
⇒160億ユーロの追加資金が必要

☑ ポイント

膨張した政府部門のリストラや非効率な労働市場改革などの痛みを伴う経済構造改革の処方箋が“トロイカ”から示されているながら、実行前から逆行するような条件緩和を求めるギリシャ政府に対し、EU側が大幅な譲歩をする可能性は低く、条件見直し協議は難航が予想される。

また交渉過程において、条件の優先順位を巡りギリシャ3党内の意見対立が深刻化すれば、新政権の枠組み自体が崩壊する可能性もある。

またギリシャ交渉団は、EUとの条件緩和交渉である程度目に見える成果を勝ち取ることを期待されており、交渉の結果次第では条件緩和に期待をしていたギリシャ市民の不満が爆発し再び大規模なデモや暴動が起きるのではとの懸念もある。

EU諸国は金融危機に見舞われた支援要請をしてきたスペインに対し、EU側から財政赤字の目標達成期限を1年延長する提案をしており、現時点で政府が置かれている財政状況に雲泥の差こそあれ、ギリシャ新政権に対して反緊縮派が選挙で勝利し政権を担った成果への一定の配慮から、成長戦略を確かなものとする景気下支えの追加支援や小幅な期限延長には応じる可能性はあると思料するが、ドイツのメルケル首相だけは「いかなる条件交渉にも応じない」と強硬な姿勢を崩していない。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎エジプト

◆ 大統領選挙決選でイスラム原理主義系候補の勝利が確定、1952年以降で初の文民大統領が誕生

6月24日、当初の予定から3日遅れでエジプト選挙管理委員会が大統領選決選投票の結果を発表し、イスラム原理主義組織ムスリム同胞団を基盤とする自由公正党のモルシ党首の当選を宣言した。

1952年の軍事クーデター以降、軍部を基盤としない初めての文民出身者が当月末にエジプト大統領となる。

モルシ氏は当選後、「全てのエジプト人の大統領となる」と国民的な団結を呼び掛け、対立候補ながら48%以上の得票率を上げたシャフィク元首相陣営とその支持者に対して国民融和を訴えた。

またモルシ氏は、大統領当選を受けて同胞団から離脱すると同時に自由公正党党首も辞任することを明らかにしており、選挙戦でシャリア（イスラム法）導入を公約に掲げたモルシ氏の当選によりイスラム宗教色が政治社会に強くなることに懸念を持つキリスト教徒や世俗派市民への配慮を示したとされる。

新内閣の首相には改革派政治家として「アラブの春」を主導した若者層からの支持も高いエルバラダイ前国際原子力機関（IAEA）事務局長らの名前が挙がっている。

モルシ氏の新大統領就任に向け、暫定統治する軍最高評議会と同胞団の権力闘争が激化する可能性があり、完全な民政移行には尚時間を要しそうだ。

☑ ポイント

オバマ米政権は、大統領選挙の結果が発表された後も、両陣営の対立が際立って激化せず、比較的国内治安が安定している状況に安堵している模様。

今後は民政化への道程が後戻りすることが無いよう、年間約13億ドルと言われる軍事援助費を供与しているエジプト軍部の評議会に対し、早期の民政移行で圧力をかけていくとされる。

イスラム原理主義組織ムスリム同胞団を基盤とするモルシ氏の政策には未知数の部分も多く、世俗派の国民を中心に不安も強いが、議会が解散され憲法草案も出来ていない状況では独自色を出した政権運営は難しく、当面は体制固めに注力せざるを得ない状況にあらう。

モルシ新大統領は憲法発布までは象徴的存在にとどまり、実権は引き続き軍最高評議会が握ると思われるため、大統領と軍部との摩擦が強まれば政局が再び流動化する懸念がある。

今後議会再選挙の日程が明らかになると、逆算で憲法制定までのロードマップが明らかになり、国民の関心も議会選挙へと向かうであろうが、選挙への関与を軍部が画策するようなことがあればイスラム同胞団との水面下での駆け引きが活発化するかもしれない。

※ 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
ニチアス(日)	自動車部品	メキシコ	自動車部品の製造販売子会社を設立しブラジル市場も視野に。
シーメンス(独)	電気	ブラジル	ミナスジェライス州に産業用モーターの新工場を年内に建設計画。
ヤマザキマザック(日)	工作機械	アメリカ	米国工場を拡張し米国製 NC 旋盤を韓国市場に投入すること決定。
大阪ガス(日)	エネルギー	アメリカ	米テキサス州シェールガス・オイル開発プロジェクトに参加。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
JCB(日)	金融	ケニア	エクイティ銀行とアフリカ 5 ヶ国で加盟店業務のライセンス契約を締結。
UPS(米)	国際宅配便	オランダ	蘭 TNT 社の株式公開買い付け(TOB)を開始すると発表。
NEDO(日)	サービス	ウクライナ	グリーン投資スキームに関する契約に基づき、プロジェクトを実施することで合意。

(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	1.2625	1.2748	~ 1.2519	1.2535	-0.71%	0.260	0.261	0.001	6,229.41	6,263.25	33.84
ユーロ/円	99.40	101.63	~ 99.13	100.90	1.51%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5642	1.5802	~ 1.5615	1.5558	-0.54%	0.548	0.544	-0.004	5,478.81	5,513.69	34.88
ポーランド・ズロチ	4.2390	4.2270	~ 4.3050	4.2760	-0.87%	4.350	4.520	0.170	39,788.44	40,187.43	398.99
ハンガリー・フォリント	290.50	284.5	~ 293.65	287.59	1.01%	6.249	6.107	-0.142	17,256.16	17,232.59	-23.57
チェコ・コルナ	25.363	25.254	~ 25.868	25.755	-1.52%	0.600	0.580	-0.020	885.50	899.60	14.10
南アフリカ・ランド	8.2580	8.1480	~ 8.4300	8.4300	-2.04%	5.150	5.150	0.000	29,977.28	30,025.43	48.15
トルコ・リラ	1.8025	1.7881	~ 1.8182	1.8163	-0.76%	10.900	10.750	-0.150	58,467.79	60,451.41	1,983.62
ロシア・ルーブル	32.350	32.040	~ 33.629	33.245	-2.69%	4.250	5.500	1.250	1,336.78	1,281.97	-54.81
メキシコ・ペソ	13.9000	13.6300	~ 13.9670	13.8515	0.35%	4.500	4.500	0.000	37,738.58	39,071.50	1,332.92
ブラジル・レアル	2.0435	2.0205	~ 2.0680	2.0675	-1.16%	8.500	8.500	0.000	56,104.69	55,439.50	-665.19
アルゼンチン・ペソ	4.4890	4.4830	~ 4.5120	4.5100	-0.47%	n/a	n/a	n/a	2,273.02	2,341.49	68.47
チリ・ペソ	500.00	493.8	~ 504.9	502.60	-0.52%	5.000	5.000	0.000	4,317.83	4,358.84	41.01

(*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
6/25	 5月新築住宅販売件数	34.3 万件	34.6 万件	長期金利の低下で販売件数増加見込み。
6/26	 6月消費者信頼感指数	64.9	64.0	景気減速で個人消費の鈍化が予想される。
6/28	 新規失業保険申請件数	38.7 万件	-	FRB の最重視指標である雇用統計を占う。
6/28	 EU 首脳会議	-	-	金融支援、成長・雇用協定などを協議。

☑ ポイント

米国/立直りが遅れている住宅部門に少し明るさが見え始めたとはいえ、所得の伸び悩みを背景に個人消費が鈍化すれば住宅部門に悪影響が波及しかねない状況。

欧州/ギリシャのユーロ離脱、財政破綻というシナリオは一旦回避されたものの、危機の根本である南欧諸国の金融システムに対する不安はスペインやイタリアなどに未だに残っている。財政破綻の防止や金融支援の基盤整備で EU 首脳が強調できるか週末の会合に注目。

※ 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](#)

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