

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.29

## 【政治・経済トピックス】

### 〔目次〕

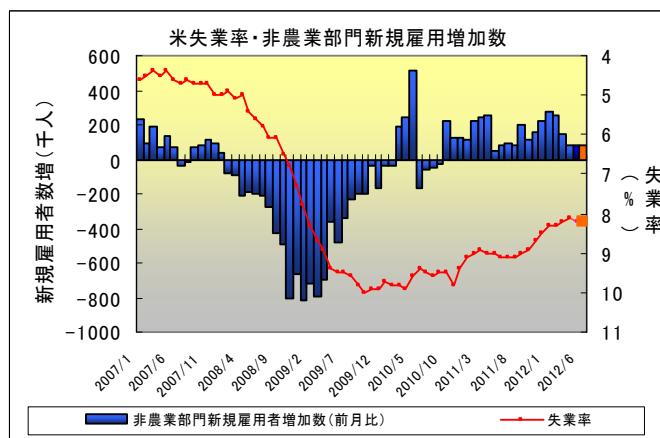
- ◎米国 —◆6月雇用統計は市場予想を下回り前月比でほぼ横ばい、追加量的緩和(QE3)に市場の期待高まる
- ◎欧州連合 —◆欧州中央銀行(ECB)がユーロ圏政策金利を0.25%引き下げ、過去最低水準の未踏領域に踏み込む
- ◎スペイン —◆EU財務相会合でスペイン財政改善期限の延長と民間金融機関向け支援で合意形成
- ◎ハンガリー —◆中銀改革法の改正案を議会が承認、国際通貨基金・欧州連合との資金支援協議上の障害解消

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆6月雇用統計は市場予想を下回り前月比でほぼ横ばい、追加量的緩和(QE3)に市場の期待高まる

7月6日、米労働省発表の6月雇用統計は、非農業部門雇用者増加数が市場予想を下回る前月比8.0万人増と3ヵ月連続で増加数が10万人を下回り、米景気回復ペースの鈍化を印象付けた。失業率は前月比横ばいの8.2%。この発表を受け、市場では7月末に予定されている次回米連邦公開市場委員会(FOMC)において量的緩和第3弾(QE3)の実施が決定されるとの見方が強まった。更に市場のセンチメントは、7月9日にFRB当局者で追加緩和策を最も強く支持している米シカゴ連銀のエバンス総裁が、「米連邦準備制度理事会(FRB)は失業率を押し下げるためにより積極的な行動を取る必要がある」との認識を示したことで、QE3への期待を強めている。同総裁は高い失業率の継続が今後長年にわたって米経済の能力を低下させると警告、持論である失業率が7%を下回るかインフレ率が3%を超えるまでは、FRBの非伝統的の低金利政策は正当化されると言及している。



データ出典: 米労働省

### ☑ ポイント

今はFRBが量的緩和に踏み切るタイミングを見極める段階になりつつある。タイミングは次回FOMC会合(7月31日-8月1日)との見方が多いが、欧州債務危機の影響を慎重に見極めてからという前提に立ち、経済予測の公表とバーナンキ議長の会合後記者会見が予定されている9月FOMC会合(9月12-13日)との意見もある。一方、今回発表の「新規雇用者数増8.0万人」は、第1四半期対比でこそ改善ペースの低下が窺われるものの雇用情勢が悪化しているとも言い難く、この指標だけではFRBは追加緩和をしないと見る見方もある。今月17-18日のFRB議長米議会証言で、実施時期を探る手掛かりが示される可能性があり要注目。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合(EU)

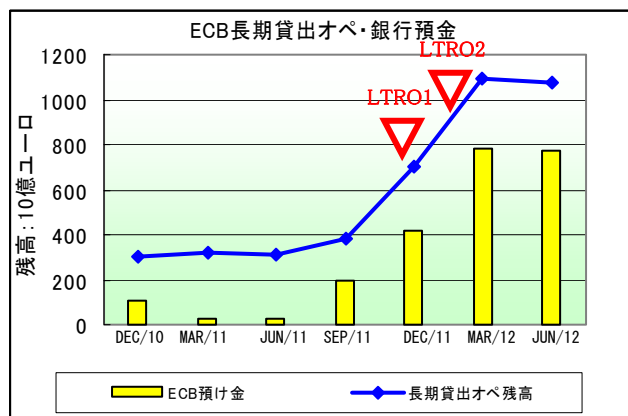
◆欧州中央銀行(ECB)がユーロ圏政策金利を0.25%引き下げ、過去最低水準の未踏領域に踏み込む

7月5日、欧州中央銀行(ECB)の定例理事会が開催され、事前の予想通り主要政策金利であるリファイナンスオペの最低応札金利と下限政策金利である中銀預金金利を0.25ポイントずつ引き下げ、それぞれ0.75%と0%にした。この金利水準はリーマン・ブラザーズが破綻した2008年を下回る過去最低のもので、ECBは日銀・FRBに続き「事実上のゼロ金利政策」という異例の領域に踏み込むことになった。

ドラギ総裁は会合後の記者会見で「利下げ決定はあらゆる意味で全会一致だった」と述べ、ドイツ連邦銀行(中央銀行)のバイトマン総裁を筆頭とするタカ派メンバーも今回の緩和措置に賛成したことを伺わせた。

今回の利下げにつきドラギ総裁は、その前提として「不透明性の高まりが景況感を圧迫し、ユーロ圏の景気は引き続きぜい弱」と語り、「広範な景気減速が域内全体に及ぶとのECBの以前からの懸念が現実化した」ことが、主要政策金利を過去最低に引き下げたことを正当化したとの認識を示した。

主要政策金利の引き下げは、スペインの銀行などの資金調達に苦しんでいる民間金融機関にとってはECBからの資金調達コスト削減に繋がるとドラギ総裁は指摘したが、政府・企業・家計部門といった実態経済への資金循環が円滑ではない現状を改善できるかとの問いに対し、総裁は「金融機関がどのように資金を使うかまでECBは予測できない」と述べ、金融機関の融資姿勢は引き続き消極的で資金循環が十分ではないことを認めた。その上で、「現在の循環的な欧州危機の状況やリスク回避意識の高まり、更には家計や企業におけるバランスシート調整の継続が、過去2回の3年物流動性供給オペ(LTRO)によっても信用創造の効果を直ぐに出せていない理由だ」との見解を示し、「現在、信用は主に需要が主導しており、その需要が弱ければ力強い信用拡大は期待できない」と言及、ECBの金融政策で出来ることには限界があるとして、各国政府が主導する経済改革や景気対策が必要との従来からの主張を言外に滲ませた。



データ出典: 欧州中央銀行

☑ ポイント

ECBは昨年12月と今年2月の2回の長期リファイナンスオペ(LTRO)で域内市中銀行に合計で1兆ユーロの3年物資金供給を実施し、短期貸出指標金利である6ヵ月LIBOR金利は昨年末1.6%弱から足許で0.9%弱まで下がっていた。しかし、それでも市中銀行は景況悪化の影響もあって新規融資には消極的だといわれ、ECBが供給した資金を企業セクターや家計セクターへの融資に循環させず、ただ単にECBにある預け金口座に預け置かれていた。(直近数ヵ月の預金残高は約8,000億ユーロで推移、上グラフ参照)預け金金利をゼロにすることは、銀行が中銀に資金を滞留させることを止めさせ、銀行間や企業・家計への融資に循環させることを促す効果がある。また財務内容が健全な銀行は、資金をソブリン債券市場に戻す可能性があり、公的債務懸念から利回りが上昇気味の南欧国への債券投資が活発することも期待されている。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

### ◎スペイン

#### ◆EU 財務相会合でスペイン財政改善期限の延長と民間金融機関向け支援で合意が形成

7月10日、前日から継続していたEU財務相理事会で、スペイン関連での2つ前進が見られた。

第一に、債務危機と景気低迷に見舞われているスペイン経済の現況を勘案し、財政赤字の是正期限を「新財政協定」で定められた2013年から2014年に1年延長することを認めた。

延長許容に際してEUは指針を発表、スペイン政府は国内総生産(GDP)比で財政赤字を2012年に6.3%(従来目標5.3%)、2013年に4.5%、2014年に3%以下に圧縮するよう求めることとしている。

このためスペイン政府は、歳出削減や増税等で総額300億ユーロの財政赤字を圧縮する追加緊縮財政政策を実施する方向で最終調整しており、消費税引き上げや新エネルギー税の導入の他、年金制度改革、公務員の給与削減などが具体的に挙げられている模様。

第二に、国内不動産セクター向け貸出が不良債権化して信用不安が高まっているスペイン民間銀行向けの最大1,000億ユーロの支援策につき、300億ユーロの第1回金融支援実施を7月末迄に正式決定するとした。

今回はその前提となる「スペインへの融資条件に関する覚書で合意した(ユーロ圏財務相会合のユンケル議長)」とされ、覚書詳細は7月20日の追加のユーロ圏財務相会合で署名されるまでに確定されるとした。

覚書の内容は不詳年も、スペイン政府は金融システムの健全化を図るために上位3行を除く金融機関に対するストレステスト(特別検査)を9月末までに完了させること、及び金融機関から切り離れた不良債権の受け皿機関として「バッドバンク」を設立することを既にコミットしており、これらは覚書に織り込まれると考えられている。

スペインのデギンドス経済相はEU財務相理事会後に、「これで金融部門の立て直しの用意が整った」と財務相会合の合意を歓迎するコメントを発表している。

#### ☑ ポイント

6月末のEU首脳会合で、欧州救済基金(EFSFとESM)の弾力運用によるスペイン民間金融部門への直接支援実施に付き大枠が合意されたことを受け、一時スペイン国債の10年物市中利回りが低下し、財政運営が継続困難とされる7%台の危険水域から脱していた。

しかし数日も経たない内に、欧州救済基金の活用前提とされたECBへの域内銀行への監督権限強化には半年以上の時間を要すること、また欧州救済基金から経営困難に陥った民間金融機関へ直接融資することにオランダとフィンランドが難色を示すなど各国の結束が乱れていると観察されたことを受け、スペイン国債10年物利回りは再び7%台に上昇していた。

スペイン政府とユーロ圏諸国は、この市場の懸念を払拭するために具体的且つ迂遠と看做されないような支援内容を早急に固め、対外的に公表する必要があったと言われる。

但し地場メディアなどは、追加の財政緊縮策は、失業率が25%に達しようとしている戦後最悪の雇用状況を一段と悪化させる可能性が高く、2年に渡る緊縮策に疲れた一般市民の不満が徐々に沸騰点に達しようとしていると報じており、EU諸国は夫々の台所事情を抱えつつも財政緊縮と両輪の位置付けにある成長戦略分野でも、明確且つ具体的な施策を各国国民に提示しなければならない段階に来ていると言えよう。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## ◎ハンガリー

### ◆中銀改革法の改正案を議会が承認、国際通貨基金・欧州連合との資金支援協議上の障害解消

7月6日、ハンガリー議会は昨年12月に成立した中央銀行改革法の改正案を賛成多数で可決した。

同改革法は中央銀行の政策決定などへの政府関与強化を目的としていたが、国際通貨基金(IMF)と欧州連合(EU)が「中央銀行の独立性を阻害する」として成立直後から修正を要請していたもの。

ハンガリーは、2008年に国際通貨基金

(IMF)から受けた47億ユーロの融資を2012年中に借り換える必要があり、金融支援策に関するIMFや欧州連合(EU)との協議が必要であったが、この法案の改正が金融支援交渉の大きな前提条件となっていた。

同法案の改正を受けて、IMFとEUの合同調査団が近日中にハンガリーを訪問する予定となった。

ところがハンガリー議会は、7月9日に中央銀行をも対象にした金融取引税を承認したため、政府と中央銀行との緊張状態が再燃しており、近日中に始まる見込みのIMF・EUとの交渉が複雑化する懸念が強まっている。

ハンガリー中央銀行改革案の改正に関わる経緯

2011/11/24	米ムーディーズがソブリン格付を投資不適格級に引き下げ
2011/11/25	EU・IMFへの支援要請
2011/12/16	中銀改革(規制)法を巡りIMFが支援協議を中断
2011/12/22	米S&Pがソブリン格付を投資不適格級に引き下げ
2011/12/30	中央銀行改革法が成立
2012/1/17	欧州委員会が法的措置を示唆
2012/1/18	ハンガリー政府が中央銀行改革法の見直しを示唆
2012/1/20	数万人規模の反欧州市民デモ
2012/2/22	欧州委員会が補助金凍結を示唆
2012/4/5	ハンガリー財政赤字が年間赤字予想額の9割に達する
2012/6/20	ハンガリー政府が中央銀行改革法の改正案を議会提出
2012/7/6	中央銀行改革法改正案をハンガリー議会が承認
2012/7/9	中銀も対象にした金融取引税を議会が承認

## ☑ ポイント

ハンガリーのオルバン首相は、「金融支援を受けるためのIMFとの合意」の必要性について繰り返し言及する一方で、IMF支援なしでも財政運営は可能との強気の姿勢を堅持しており、IMF・EUとの協議にも全面的な協力姿勢を見せてはいない。オルバン首相にとって「IMFとの合意」は、ギリシャ・スペイン・イタリアなどユーロ圏南欧諸国の債務問題で金融市場に混乱が生じた場合、国際金融市場の不安定化への予防機能を果たすとする程度の位置付けと認識しているとされ、IMFとは出来る限り距離をおきたいというのが本音だと言われている。今回の金融取引税導入についても、目的は税収向上で財政赤字を削減するものであるが、民間銀行のみならず中央銀行もその対象とする異例の内容に、当のハンガリー中央銀行に加えEU各国も中銀の独立性が脅かされると主張、反対の立場を取っている。ハンガリー国債の市中利回りは年末年初の10%超から足許で8%以下に改善しているが、EMBI スプレッド(Emerging Market Bond Indexの頭文字をとったもので、新興国の債券利回り指数。EMBI スプレッドはEMBIと米国金利との差のこと)はリーマンショック直後の水準並みに高止まりしている状況にある。それはオルバン首相の2期目就任以来の過去2年に亘る予想不可能な幾つかの政策が、海外投資家の不信感を増幅させている結果と言われている。

※ 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
エアバス(仏)	航空機	アメリカ	アラバマ州モービルに組立工場の新設を発表。
双日プラネット(日)	商社	ブラジル	伯ブラスケム社から植物由来樹脂の販売代理権を獲得。
FedEx(米)	空輸	ブラジル	伯 Rapidao Cometa 社の買収を発表。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
三井物産(日)	商社	ロシア	露サドル社と資本業務提携及び戦略業務提携を締結。
トヨタ自動車(日)	自動車	ドイツ	独 BMW 社と戦略的提携に向けて覚書に調印。
三菱自動車工業(日)	自動車	ロシア	PSA プジョーシトロエン社との合弁工場が本格生産を開始。
フォルクスワーゲン(独)	自動車	ドイツ	独ポルシェとの経営統合が8月1日に完了すると発表。
GKN(英)	部品メーカー	スウェーデン	ボルボ社から航空機エンジン部門を買収することで合意。
日立製作所(日)	電機	トルコ	事業拡大に向けてイスタンブールに支店を開設することを決定。

(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
ユーロ	1.2690	1.2691 ~ 1.2300	1.2307	-3.02%	0.263	0.238	-0.025	6,416.28	6,410.11	-6.17
ユーロ/円	101.23	101.40 ~ 97.82	97.89	-3.30%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.5686	1.5723 ~ 1.5500	1.5509	-1.13%	0.546	0.538	-0.009	5,571.15	5,662.63	91.48
ポーランド・ズロチ	4.2175	4.1900 ~ 4.2650	4.2415	-0.57%	4.630	4.530	-0.100	40,810.88	40,792.66	-18.22
ハンガリー・フォリント	286.50	284.24 ~ 289.65	289.65	-1.09%	6.093	6.218	0.125	17,341.07	17,096.31	-244.76
チェコ・コルナ	25.530	25.410 ~ 25.710	25.670	-0.55%	0.520	0.320	-0.200	900.90	916.30	15.40
南アフリカ・ランド	8.1560	8.0619 ~ 8.2873	8.2630	-1.29%	5.300	5.150	-0.150	29,638.01	30,056.92	418.91
トルコ・リラ	1.8080	1.7949 ~ 1.8275	1.8193	-0.62%	12.000	11.000	-1.000	62,543.49	62,780.58	237.09
ロシア・ルーブル	32.440	32.085 ~ 32.856	32.834	-1.20%	5.500	5.000	-0.500	1,350.06	1,357.45	7.39
メキシコ・ペソ	13.3645	13.2695 ~ 13.5200	13.3800	-0.12%	4.500	4.500	0.000	40,199.55	39,831.65	-367.90
ブラジル・リアル	2.0050	1.9775 ~ 2.0415	2.0260	-1.04%	8.500	8.500	0.000	54,354.63	55,394.05	1,039.42
アルゼンチン・ペソ	4.5245	4.5225 ~ 4.5350	4.5350	-0.23%	n/a	n/a	n/a	2,346.68	2,383.69	37.01
チリ・ペソ	499.80	494.10 ~ 500.20	498.45	0.27%	5.000	5.000	0.000	4,400.10	4,413.41	13.31

(\*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

## 【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
7/9	 ドラギ ECB 総裁議会証言	-	-	追加の国債購入・量的緩和の発言無し。(済)
7/10	 EU 財務相会合	-	-	スペイン支援策で具体的な合意が形成。(済)
7/11	 FOMC 議事録公表	-	-	量的緩和について実施時期の示唆無し。(済)
7/11	 金融政策審議会	8.5%	8.0%	政策金利 50 ポイント引き下げ。(済)
7/12	 新規失業保険申請件数	37.4 万件	35.0 万件	4 年ぶりの水準に大幅改善。(済)
7/12	 伊国債格付け引き下げ	A3	Baa2	米ムーディーズが格下げ。見通しネガティブ。
7/17	 地区連銀経済報告	-	-	大幅改善見込めず方向感を確かめる程度か。

### ☑ ポイント

米国 /先週のFOMCでは量的緩和(QE3)の導入は見送られたが、今週発表された6月実施FOMC議事録内の発言においても、具体的な実施時期に関する手掛かりは何ら得られなかった。来週は、イタリアの国債格下げによりユーロからの資金逃避が強まる可能性があり、対ドルのユーロ為替レートは更なる下値を探る展開になる可能性がある。

欧州 /EU財務相会合でスペイン支援の具体的なプランが出たことは、市場にポジティブな意外感を持って受け止められ、一時的に為替市場や債券市場においてポジションが巻き戻された。

だがイタリア国債格付けの2ノッチ引き下げニュースが日本時間で13日朝に伝わっており、今週末から来週の為替・金融市場に大きく影響することが予想される。

ブラジル /景気減速が伝えられる中、ルセフ政権としては景気浮揚策を次々と繰り出しており、消費者信用動向に影響を与える今回の金利引き下げは事前から相当有力視されていた。

※ 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](#)

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

教育・情報室 片倉 寧史

e-mail: [yasushi\\_katakura@mufg.jp](mailto:yasushi_katakura@mufg.jp)

Tel 03-5252-1648