

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.30

【政治・経済トピックス】

〔目次〕

- ◎米国 - ◆バーナンキ FRB 議長が米上院議会証言に臨むも、追加量的緩和で踏み込んだ見解を示さず
- ◎ブラジル - ◆中央銀行が政策金利を 0.5%引き下げ過去最低の 8.0%に、更に一段の緩和観測も浮上
- ◎イタリア - ◆米格付会社ムーディーズがソブリン格付を 2 段階引き下げ「Baa2」に、国内経済は厳しい状況続く
- ◎スペイン - ◆財政収支改善の期限延長同意を受け 650 億ユーロの財政緊縮策を発表、付加価値税は増税

《北米・中南米》

◎米国

◆バーナンキ FRB 議長が米上院議会証言に臨むも、追加量的緩和で踏み込んだ見解を示さず

7月17日、バーナンキ米連邦準備理事会(FRB)議長が上院銀行委員会で金融政策報告(証言)を行った。質疑応答では「欧州の財政・金融危機と米国の財政問題の二つが主要リスク」と指摘、「通常より高い不確実性」をもたらして景気回復を阻害しているとの見解を示したが、追加金融緩和措置については「景気回復と労働市場の改善のために適切な追加措置を取る用意がある」と改めて表明したに止まった。

結局、追加緩和の実施時期など市場が期待した新たな手掛かりはほとんど示さなかった。

バーナンキ FRB 議長は米経済の現状について、「回復は継続中だが経済活動は今年前半に若干減速した」との認識を示し、住宅部門で緩やかな回復の兆候はあるものの、雇用や賃金への不安から個人消費を抑制する力が加わる一方、欧州債務危機を受け企業部門で生産・投資活動が減速しているとの認識を示した。

更にブッシュ減税の失効と歳出の自動削減開始が重なる「財政の崖」が現実になった場合、米国経済がリセッション(景気後退)入りする可能性が高いとの懸念を示し、米議会に対しこれを回避する努力を求めた。

今後の雇用状況の改善については「いら立たしいほど遅い(frustratingly slow)」ものになる可能性が高いとして、「金融当局はより力強い景気回復を支援するため、必要に応じて追加的行動を取る用意がある」と言明。

追加の選択肢として、米国債やモーゲージ担保証券(MBS)などの追加債券買い入れに加え、連銀窓口貸出や超過準備金利引き下げなどを挙げた。

☑ ポイント

FRBによる追加金融緩和の実施時期を探る上での手掛かりが示される可能性があり注目されていたFRB議長の米議会証言であったが、市場が期待したほどの明確なシグナルは発信されなかった印象が残った。但し、足許で8.2%の失業率が極めて緩慢にしか低下しない可能性を示唆した上で、雇用市場の弱い基調を説明する要素として「例年に無い暖冬」という季節要因はごく一部に過ぎない(Issues related to seasonal adjustment and the unusually warm weather this past winter can account for a part, but only a part, of this loss of momentum in job creation.)と議長が初めて認めたことは注目に値しよう。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎ブラジル

◆ 中央銀行が政策金利を 0.5%引き下げ過去最低の 8.0%に、更に一段の緩和観測も浮上

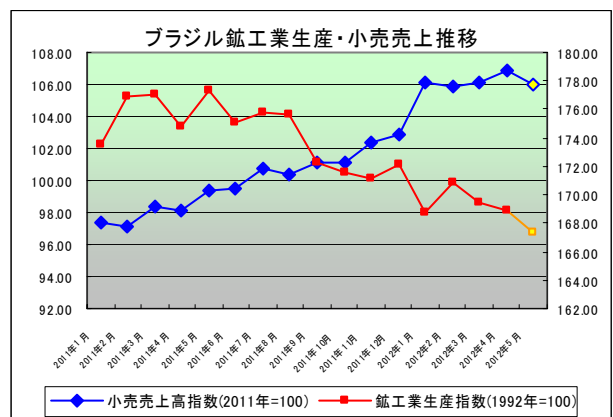
7月11日、ブラジル中銀金融政策委員会は政策金利を50bp引き下げて過去最低の8.0%とし、これで政策金利の引き下げは2011年8月以降8回連続となり、引き下げ幅の合計は4.50%に達した。

ブラジル中銀の声明で「現時点ではインフレリスクは限定的と判断している」との認識が示されたことに加え、11日にはブラジル地理統計院(IBED)発表の5月小売売上高が前月比0.8%のマイナスに落ち込み、景気回復が依然として弱含みの状況にあることなどを材料視して、市場では景気梃子入れを狙いブラジル中銀が8月にも更なる追加利下げに踏み込む可能性があると予想している。

ルセフ政権は、2011年に年率2.7%成長に落ち込んだ実質GDP成長率を、2012年に4.5%まで回復させる政府目標を掲げており、積極的な政策金利の引き下げやリアル高抑制の外為市場介入などのマクロ経済政策を実施する一方、時限的減税や消費者信用融資支援など一連の景気刺激策を講じているが、ブラジル経済は依然として明確な反転の兆候を見せていない。

経済成長率についてブラジル中央銀行は、6月28日発表のインフレ報告書内で2012年実質GDP成長率を4月時点の前年比3.5%増から同2.5%増に下方

修正している他、16日に発表された週次民間エコノミスト調査では、今年の国内総生産(GDP)成長率予測が前回の2.01%増から1.9%増に下がっていることが判明している。欧州債務危機の長期化や米国景気の回復ペースが上らない状況など、年後半のブラジル経済への不安要素の存在から、昨年の経済成長率にも達しない可能性が徐々に現実味を帯び始めていと言われている。



☑ ポイント

GDPに対する個人消費が占める割合は新興国では低いのが一般的であるが、中国が3割程度であるのに対してブラジルは約6割と、新興国でありながらも先進国並みに消費が占めるウェイトが高いという特徴を持っている。ブラジルの消費者は賃金上昇や政府補助金の拡大、更にはクレジットカードの普及などで、過去10年間ブラジルの経済成長を牽引し、リーマンショックなどの金融危機時にも景気後退に陥るのを防ぐ役割を果たしたとされる。ところが政府が11日に発表した小売統計は前月比0.6%前後増えると予想されていたものの実際には0.8%減少と、2008年11月以来の大きな減少幅となった。背景にはブラジルの個人消費動向は消費者信用動向と裏表の関係にあると言われていることがある。中銀の発表によると今年5月の90日以上のクレジットカードによる延滞率は29.5%と過去1年間で最悪の水準に達し、2010年2月から連続28カ月増加している。各種金利の引き下げや政府による消費刺激策の実施にもかかわらず消費者クレジットが縮小しているのは、前述の通り債務残高水準の上昇に比例して消費者のデフォルト(債務不履行)が増えているため、金融機関が消費者向けクレジットを絞り込んでいるのが主因と言われている。消費者主導のブラジルの成長モデルが曲がり角に差し掛かっていると懸念が高まりつつある。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎イタリア

◆米格付会社ムーディーズがソブリン格付を2段階引き下げ「Baa2」に、国内経済は厳しい状況続く

7月12日、米格付大手ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」)は、イタリア国債格付けを「A3」から「Baa2」へ2段階引き下げると発表した。ムーディーズによるイタリアの格下げは、今年2月13日の「A2」から「A3」への1段階引き下げに続くもの。格下げ理由として、ギリシャのユーロ圏離脱の可能性やスペインの追加支援要請などのイベントリスクの存在とイタリア国内経済の悪化の可能性を挙げている。

またムーディーズは、イタリア経済の一段の悪化や経済改革の実行が困難になれば、債券市場での資金調達コストが急上昇する恐れや、資金調達そのものに支障が生じる懸念が高まるとし、格付け見通しを「ネガティブ(弱含み)」としている。

ただムーディーズは、モンティ政権による労働市場改革や財政健全化への取り組みは評価しているとの見解を示し、これらが中長期的にはイタリア企業の国際競争力を高めてイタリアに経済成長をもたらし、また高い累積財政赤字を改善する可能性があることを指摘している。

格下げ発表を受けモンティ首相は、「評価されるどころか罰せられている」と、現在政府が取り組んでいる経済・財政改革努力が正当に評価されていないことへの強い不快感をイタリア地場メディアに表明した。

但し足許のイタリア経済は厳しい低迷状態が続いている状況にある。6月に発表されたイタリア国家統計局(ISTA)統計によると、2012年第1四半期のGDP成長率は前期比マイナス0.8%と、11年第3四半期にマイナス0.2%を記録して以降3期マイナス成長が続き、スペインより先に景気後退局面入りしたと言われている。

イタリア中銀は17日に四半期報告を発表し、2012年のGDP成長率見通しをマイナス2.0%と1月時点の予測(マイナス1.5%)から下方修正するなど、経済の先行きに悲観的な観測が強まっている。

また雇用状況も2012年3月に失業率が10%台を突破して以降4月と5月も10%台を上回っているが、景気の低迷に加え労働市場改革法の成立により、2013年には一時的に11%台に悪化すると厳しい見通しが立っている。

☑ ポイント

7月13日の国債入札(最大52.5億ユーロ)結果は、総調達額は目標上限に達し、今回発行の中心となった期限3年物の落札利回りも4.65%と前回(5.30%)比で大幅に低下するなど順調に終了。イタリア政府は、欧州救済基金を弾力活用したスペイン民間銀行支援スキームが欧州首脳会合で合意されたことにより債務危機問題への市場の懸念が若干緩和されたことを受け、新規発行国債が順調に消化されれば既発国債の市中利回りも低下すると期待していたと思われる。だが、やや唐突感のあるムーディーズの格下げで、その思惑は冷や水を浴びせられた形になった。イタリア10年債利回りは入札当日の13日に15ポイント上昇し、再び6%台を示現している。この格下げのタイミングの妥当性について、欧州連合(EU)の欧州委員会から疑問が表明されるなど、格付けの妥当性を巡る議論が再燃している。ただこの件よりもムーディーズの今回の格付下げに関して留意しておきたい点は、今後の格付け見通しを「ネガティブ」とした理由の一つとして、モンティ政権が纏め上げた改革が現実に実行されるかという政府のパフォーマンスが挙げられていることであろう。モンティ首相が率いるテクノクラート内閣は2013年5月に予定されている議会選挙後にその使命を終えることがほぼ確実。一方で、昨年11月に政権を投げ出したベルルスコーニ前首相が再び首班への意欲を見せている。複雑なイタリアの政治状況が、同国財政問題の最大のリスク要因として浮上する可能性が出てきた。

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

◎スペイン

◆財政収支改善の期限延長同意を受け 650 億ユーロの財政緊縮策を発表、付加価値税は増税

7月11日、ラホイ首相は議会で2014年末までに欧州連合(EU)による債務削減目標(GDP比3%以内)を実現するため、総額650億ユーロ規模の追加的な財政赤字削減を実行すると発表した。

付加価値税(VAT)の税率引き上げなどの歳入増加や、公務員の年末賞与カットなどの歳出削減を柱とした財政対策含む今回の緊縮策は、財政収支赤字をGDP比3%以内に収める新財政協定の期限である2013年を1年延長することとの引き換えの措置。

スペインは、単年度の財政収支をGDP比で2012年には6.3%、2013年に4.5%、最終年度の2014年に2.8%に引き下げることが求められている。

650億ユーロの内訳は、約344億ユーロが増税、約220億ユーロは2014年までの支出削減で、残る86億ユーロは新たな資源・エネルギー・環境税でカバーされる見通し。

昨年12月に成立したラホイ政権としては4度目の財政緊縮策となるが、同年11月の総選挙で付加価値税率の据え置きを明言していた国民党・ラホイ政権が、「公約違反」ともいえる付加価値税引き上げに踏み切る判断を示したことは、政策方針を180度転換したことを意味している。

ラホイ首相は議会での発表に際して、「スペイン再生に向けた確固たる道を進む」と述べ、「景気回復につながる唯一の道」として緊縮財政路線を堅持する方針を改めて強調した。具体的内容は以下の通り。

- 付加価値税の3% (18%⇒21%) 引き上げ。食料品などに適用の軽減税率は8%から10%に引き上げ。
- 中央政府職員の年末ボーナスを廃止し年度賃金を7%前後引き下げる。
- 新規失業手当の支給水準を、支給開始6カ月後以降は失業前給与の50%とする(10%引き下げ)。
- 住宅購入者への税控除を2013年から廃止。

☑ ポイント

付加価値税引き上げについて、昨年就任したラホイ首相率いる国民党は選挙公約で明確に否定していたため、今回の決定について有権者や野党側からは「公約違反」との批判が高まっている。そもそもスペインのVAT税率18%は欧州で最も低い水準であり、また多くの商品が8%か4%の軽減税率を適用されていることから、今回の引き上げも、金融支援を要請したその他EU諸国並みに揃えたに過ぎないと厳しい評価もある。だが6月末のEU首脳会議を前に一部付加価値税の引き上げを検討する方針を表明してから、今回の決定に至るまでのプロセスを迅速に進めたことは注目に値するであろう。ラホイ政権は、財政再建への取り組みにやや懐疑的だった債券金融市場とスペイン政府の対応にスピードアップを求めてきた他EU諸国の信頼を、ギリギリのところまで繋ぎとめた肯定的に評価している見方もある。今回の発表を市場は好感、17日に実施された短期国債の入札では予定上限を上回る額の発行に成功。落札利回りも一カ月前の前回入札から1%近く低下しスペイン財政への懸念が若干緩和されたことを示した。今回の公務員給与削減措置が実施されれば公務員の収入は約7%削減となり、警官や消防士らは抗議デモで反発している。一方でスペイン王室は、政府から受け取る歳費を約7%減額することを明らかにしており、更に王室も国民と同じ痛みを分かち合うとの異例の発表をするなど、国民への忍従を呼びかけている。

※ 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
双日(日)	商社	メキシコ	世界最大級のバライト鉱山へ出資。
ホンダ(日)	自動車	アルゼンチン	アルゼンチン製造現法からブラジル向けに「シティ」輸出を開始。
小林製薬(日)	薬品	米国	6億円を投資しジョージア州にカイロ製造新工場を建設。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
ブリヂストン(日)	ゴム	ポーランド	120百万ユーロを投資しトラック・バス用タイヤ生産能力を増強。
日立製作所(日)	電気機器	ドイツ	独 BMW 社と戦略的提携に向けて覚書に調印。

(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	12307	12334 ~ 12162	12244	-0.51%	0.238	0.058	-0.180	6,410.11	6,557.10	146.99
ユーロ/円	97.89	98.13 ~ 96.43	96.98	-0.93%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.5509	1.5578 ~ 1.5393	1.5546	0.24%	0.538	0.528	-0.010	5,662.63	5,666.13	3.50
ポーランド・ズロチ	4,2545	4,1645 ~ 4,2565	4,1950	-1.42%	4.530	4.540	0.010	40,792.66	40,331.45	-461.21
ハンガリー・フォリント	289.40	286.99 ~ 290.86	287.85	0.54%	6.218	6.162	-0.056	17,096.31	17,021.96	-74.35
チェコ・コルナ	25.660	25.300 ~ 25.700	25.430	0.90%	0.320	0.400	0.080	916.30	904.20	-12.10
南アフリカ・ランド	8.2600	8.1595 ~ 8.3745	8.2618	-0.02%	5.150	5.150	0.000	30,056.92	29,663.61	-393.31
トルコ・リラ	1.8199	1.8055 ~ 1.8289	1.8115	0.46%	11.000	11.000	0.000	62,780.58	62,662.16	-118.42
ロシア・ルーブル	32.898	32.603 ~ 33.092	32.617	0.86%	5.000	5.500	0.500	1,357.45	1,369.96	12.51
メキシコ・ペソ	13.4360	13.2390 ~ 13.5230	13.3000	1.02%	4.500	4.500	0.000	39,831.65	40,498.47	666.82
ブラジル・リアル	2.0305	2.0225 ~ 2.0515	2.0365	-0.29%	8.500	8.000	-0.500	55,394.05	54,330.51	-1,063.54
アルゼンチン・ペソ	4.5350	4.5320 ~ 4.5460	4.5450	-0.22%	n/a	n/a	n/a	2,383.69	2,381.38	-2.31
チリ・ペソ	498.30	489.20 ~ 499.05	490.15	1.66%	5.000	5.000	0.000	4,413.41	4,372.67	-40.74

(*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
7/17～ 18	 バーナンキFRB議長議会証言	-	-	上院証言では金融緩和の具体的時期には触れず。18日の下院証言も同じ。(済)
7/18	 6月住宅着工件数(前月比)	-4.8%	6.8%	市場予想を上回る大幅な伸びとなったが、新規着工許可数がマイナスとなり相殺。(済)
7/19	 新規失業保険申請件数	35.2 万件	38.6 万件	前週比大幅悪化。依然雇用環境が厳しいとの再認識が広がる。(済)
7/19	 南ア準備銀行理事会	5.5%	5.0%	景気配慮で50bpの利下げを決定。(済)
7/20	 ユーロ財務相電話会合	-	-	スペイン金融支援計画を協議予定。
7/20	(中東諸国)ラマダン開始	-	-	-
7/25	 6月新築住宅販売件数(年換算)	36.9 万件	36.8 万件	ほぼ横ばいの予想。
7/27	 2QT 実質 GDP 成長率速報値	1.9%	1.5%	2%未満は市場コンセンサス。1QT 比ダウンの1.5%が予測中心値。

☑ ポイント

米国 /今週のFRB議長による議会証言においても、市場が期待したような追加量的緩和(QE3)実施に関わる具体的な手掛かりの開示は出なかった。FRBの思惑につき様々な憶測が飛び交う中、市場の関心は金融緩和実施を前提に実施時期に集中しつつある。既に金融緩和は徐々に為替レートに織り込まれつつあると考えられ、対円レートはドル安方向に振れ易い展開を予想する。

欧州/ラホイ政権の打ち出した650億ユーロの追加財政緊縮策は相応に評価されるべき内容で、実際に17日の短期国債入札結果はそれを裏付けた様に思われた。しかし19日の中期国債入札結果がやや不調であったことをきっかけに、10年物国債利回りは再び7%を上回る状況に逆戻りするなど、スペインを巡る金融・財政危機への懸念が再燃しており、沈静化には未だ時間が掛かることが明らかになったといえよう。先週末のイタリアの国債価格下げもあり、引き続きユーロからドル・円への資金逃避が強まる可能性が高い。夏休みで市場参加者が減り市場の動向が低下する中では、インパクトのある材料が出ると、為替レートは乱高下する可能性がある点に暫くは留意が必要と思料。

※ 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

Tel 03-5252-1648