

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.32

## 【政治・経済トピックス】

### 〔目次〕

- ◎米国 —◆今週の連邦公開市場委員会(FOMC)では量的緩和実施を見送り、GDP 成長率は鈍化傾向
- ◎ギリシャ —◆追加緊縮策につき政権与党間で合意を形成、今後国際債権団“トロイカ”との最終合意を目指す
- ◎欧州連合(EU) —◆欧州中央銀行のドラギ総裁が「責務の範囲でユーロ存続に何でもやる」と発言、同調の輪が広がる
- ◎ロシア —◆世界貿易機関(WTO)が BRICS 最後の大国ロシアの正式加盟国入りを発表、世界経済の枠組入り

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆今週の連邦公開市場委員会(FOMC)では量的緩和実施を見送り、GDP 成長率は鈍化傾向

8月1日、米連邦準備制度理事会(FRB)は連邦公開市場委員会(FOMC)後に声明を発表、「上半期の経済活動は幾分減速(decelerated somewhat)した」との判断を示し、前回6月の「緩やかに拡大(expanding moderately)」との判断から表現を弱めた。また6月のFOMCで「一段の措置を適切に講じる用意がある(prepared to take further action)」としていた追加金融緩和については、「必要に応じ追加緩和を実施する(provide additional accommodation)」に表現が変わり、一段と金融緩和に近づいているとの印象を残した。

ただ第2四半期実質GDP成長率が1.5%とこれまでよりも明らかに鈍化し、個人消費にも陰りが見え始め、失業率が8.2%で高止まりしていることを示す指標にも拘わらず、バーナンキFRB議長は新たな債券買い入れやその他の行動を今すぐ開始することの判断を今回は見送った。

7月27日、米商務省発表の第2四半期国内総生産(GDP)は、前期比年率1.5%増に収まり、2011年10-12月期の4.1%増、2012年1-3月期の2.0%増など過去の基準から見ると極めて緩やかな成長に収まったことが明らかとなった。内訳として個人消費が減速し(1QT:+2.4%⇒2QT:+1.5%)、州政府も地方政府も歳出削減を進めているため減少、何れも経済成長の減速要因だったことが示された。

Percent Change From Preceding Period in Real Gross Domestic Product  
[Percent] Seasonally adjusted at annual rates  
Bureau of Economic Analysis  
Last Revised on: July 27, 2012 - Next Release Date August 29, 2012

	2011				2012	
	I	II	III	IV	I	II
<b>Gross domestic product</b>	<b>0.1</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>	<b>4.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>
<b>Personal consumption expenditures</b>	<b>3.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>
Goods	5.4	(1.0)	1.4	5.4	4.7	0.7
Services	2.0	1.9	1.8	0.3	1.3	1.9
<b>Gross private domestic investment</b>	<b>(5.3)</b>	<b>12.5</b>	<b>5.9</b>	<b>33.9</b>	<b>6.1</b>	<b>8.5</b>
Fixed investment	(1.3)	12.4	15.5	10.0	9.8	6.1
Nonresidential	(1.3)	14.5	19.0	9.5	7.5	5.3
Residential	(1.4)	4.1	1.4	12.1	20.5	9.7
<b>Net exports of goods and services</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>---</b>
<b>Exports</b>	<b>5.7</b>	<b>4.1</b>	<b>6.1</b>	<b>1.4</b>	<b>4.4</b>	<b>5.3</b>
Goods	5.7	3.7	6.2	6.0	4.0	6.0
Services	5.8	5.1	6.1	(8.8)	5.2	3.6
<b>Imports</b>	<b>4.3</b>	<b>0.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>3.1</b>	<b>6.0</b>
Goods	5.2	(0.7)	2.9	6.3	2.0	6.0
Services	(0.6)	4.2	13.8	(1.7)	9.0	5.5
<b>Government consumption expenditures and gross investment</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(1.4)</b>
Federal	(10.3)	2.8	(4.3)	(4.4)	(4.2)	(0.4)
State and local	(4.7)	(3.2)	(2.0)	(0.7)	(2.2)	(2.1)
Gross domestic product, current dollars	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	3.1

(データ出典: 商務省経済分析局)

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

一方で輸出に明るい兆しが見られ、4-6 月期には 5.3% 増と伸びが加速するなど、欧州債務危機と新興国経済の成長鈍化などの影響は、懸念されたほど米国製品の輸出に悪影響を及ぼしていないことが示された。

### ☑ ポイント

今回 FRB は追加金融緩和の決定を見送ったとはいえ、経済回復の勢いが失速しつつあると現時点で可能な限り単刀直入な景気認識を示したことで、9 月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) での緩和実施決定に強い含みを残したと言えよう。次回会合 (9/12-13) までには、FRB がその追加行動の必要性を説明する根拠となる 7 月と 8 月の雇用統計が発表される予定。欧州中央銀行 (ECB) は 8 月 2 日の定例理事会政策会合で、欧州債務危機への対応策として金融緩和や南欧国債の市場買い入れなどの緊急対策を打ち出す可能性がある。その場合には、FRB が国際協調を名目に金融緩和に踏み切る可能性が更に高まるとの見方もある。

## 《欧州・中近東・アフリカ》

### ◎ギリシャ

#### ◆追加緊縮策につき政権与党間で合意を形成、今後国際債権団“トロイカ”との最終合意を目指す

8 月 1 日、ギリシャのサマラス首相は、懸案の 117 億ユーロの追加緊縮財政策を巡る連立左派 2 党との協議が決着し、欧州連合 (EU)・国際通貨基金 (IMF)・欧州中央銀行 (ECB) の国際債権団“トロイカ”が要求していた、2014 年を終了年度とする財政健全化計画がまとまったと発表。緊縮策には年金や社会保障費の削減に加え国営企業の民営化が盛り込まれる一方で、協議が難航した原因であった計画達成期限の 2 年延期要求については再交渉方針を当面取り下げとした模様。今後ギリシャ政府は、緊縮策の詳細を EU などの“トロイカ”と協議し、9 月に予定される次回分融資 310 億ユーロを受け入れたい意向。7 月 24 日にアテネ入りしていたトロイカの査察団は、当初 7 月末としていた滞在日程を延長し、緊縮策がまとまるまでアテネ滞在を続ける方針。ただ連立内左派に加え、国内第 2 党の急進左派が強く反対する年金や社会保障費の大幅カットに緊縮案が踏み込んでいることと、サマラス首相率いる新自由主義 (ND) が選挙公約としていた景気に配慮して財政再建達成時期を 2 年延長の“トロイカ”との交渉を棚上げしたことへのギリシャ国民の反発が予想され、“トロイカ”と最終合意に至るかは依然流動的だと見られる。財政危機・金融危機に陥っているギリシャでは、EU と IMF からの融資の継続が無ければ公務員給与や年金の支払いも滞る状態と言われ、8 月には 32 億ユーロの国債償還も予定されているため、再び資金繰りへの懸念も台頭しつつある。ギリシャの景気後退は 5 年目に突入し今年も 7% 以上のマイナス成長を見込むなど、財政再建の前提条件が更に厳しさを増している。そのため、現在協議中のギリシャ債務削減計画の達成を危ぶむ声も出てきている。一部では ECB と欧州の中央銀行の保有するギリシャ向け債券のヘアカット (債務減免) が必要との意見も出始めており、同国の債務再編問題は依然収束する気配を見せていない。

### ☑ ポイント

ギリシャ新政府は、当初 6 月としていた緊縮策の 8 月中の確定に真剣に取り組む姿勢を示し、国際債権団 (トロイカ) との計画協議を纏めようと懸命だが、与党 3 党首協議意見が相違し中々結論が出せないなど相変わらず「決められない政治」の姿を見せている。今回合意した追加緊縮案の他にも、国営企業の民営化・サービス部門の自由競争化・税制改革・脱税の取り締まりなど国民の痛みを伴う構造改革を再建計画に織り込んでいるが、5 月の第一回総選挙告示日から実質的に棚上げ状態となっており、ギリシャ政府の改革実行力を疑問視する見方は根強い。

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

### ◎欧州連合(EU)

#### ◆欧州中央銀行のドラギ総裁が「責務の範囲でユーロ存続に何でもやる」と発言、同調の輪が広がる

7月26日、欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁が発した大胆なコメントが大きな波紋を広げている。

ロンドンで開催された会合でドラギ総裁は、「ECBはその責務の範囲内で、ユーロ存続のために必要ないかなる措置をも取る用意がある。信じてくれ。それだけだ。(Within our mandate, the ECB is willing to do whatever it takes to preserve the euro and, believe me, it will be enough.)」と発言、市場はこの発言をECBが今年3月以降停止していた国債買い入れを再開する強いコミットだと受け取った。ECBは2010年にも、政策金利が経済全体に円滑に伝達されることを目的に、流通市場からギリシャ・スペイン・イタリア国債を買い入れる「証券市場プログラム(SMP)」を実施し、それら南欧諸国の国債を2,100億ユーロ程度保有しているとされる。

だが「財政と金融の垣根を越えるリスクが大きい」と懸念する独連邦銀行(中央銀行)とメルケル独首相の反対で、金融機関向け1兆ユーロの長期資金供給(LTRO)を実施した今年2月末以降、買い入れを休止していた。

欧州首脳は既に、スペイン金融機関向けに1千億ユーロの資金供給を確約し、また欧州救済基金によるユーロ圏加盟国の国債買い入れを行うことで合意しているが、その後7月中はスペインが先行イタリアが引っ張られる形でソブリン債のリスクプレミアム(上乗せ利回り)が上昇する現象が続いていた。ドラギ総裁は「ソブリンのプレミアムが金融政策の伝達経路を邪魔している」と指摘し、その影響の排除に取り組む姿勢を示したため、市場は昨年の連想でECBが債券買入を再開する意欲があることを示したと見ている。しかもドラギ発言に同調するように、メルケル独首相がオランド仏大統領との電話会談後に、「ユーロ圏を守るために大胆な措置を講じる用意がある」との声明を発表したことに加え、ショイブレ独財務相もドラギ総裁発言支持する姿勢を示すなど、ドイツ政府内はドラギ総裁支持で一枚岩だとの観測が期待を後押ししている。しかし、このムードに唯一反対の姿勢を示しているのがドイツ連邦銀行(中央銀行)で、ドラギ発言の翌日にはドラギ総裁が示唆したような国債購入には反対するとの報道官談話を公表している。ドイツ連銀は伝統的に、中央銀行による国債購入は政府債務のマネタイゼーション(国債購入で通貨が増発されインフレの芽を生み出すこと)であり、それを禁じるECB憲章に違反する恐れがあるとの指摘をすと思われる。欧州中央銀行は2日に定例理事会を開き、政策金利の引き下げの他、ユーロ債務危機克服のため南欧諸国の国債買い入れの再開なども協議すると思われるが、国債買い入れ再開に前向きと見られるドラギ総裁と、反対する立場にあるとされるバイトマン独連銀総裁(ECB理事)が、直接ECBの金融政策を巡り議論を戦わせることになりそうだ。

#### ☑ ポイント

ECBによる国債購入を財政政策と金融政策の境目を曖昧にするとして、ドイツ連邦銀行が反対しているが、中央銀行による国債買い入れで国債利回りを人為的に押し下げることは、中央銀行による財政赤字の補填だと受け止められかねないとの問題を孕んでいるとされる。更に国債金利が低下すると、政府財政改革を求める市場圧力が和らぐため政府のモラルハザードを引き起こす可能性があるとの懸念もある。ドラギ総裁発言がECBの国債買い入れを意図し、仮にそれが実施されたとしても、2010年の国債買い入れの結果から見れば当面の時間稼ぎに留まる可能性が高いとされる。各国政府が取り組むべき課題は、銀行同盟(監督の統一・共同の預金保険・破綻スキームの確立)の創設を経て国家と銀行の繋がりを断ち切ることであり、その上で各国特有の財政金融問題や競争力の問題に取り組み、本源的な信用リスクを低下させることにあると考えられている。「金融政策の伝達メカニズムを修復する」作業は、最終的に各国政府へ委ねられる欧州統合のプロセスであり、本格統合を巡る各国温度差の克服が出来るのか注目したい。

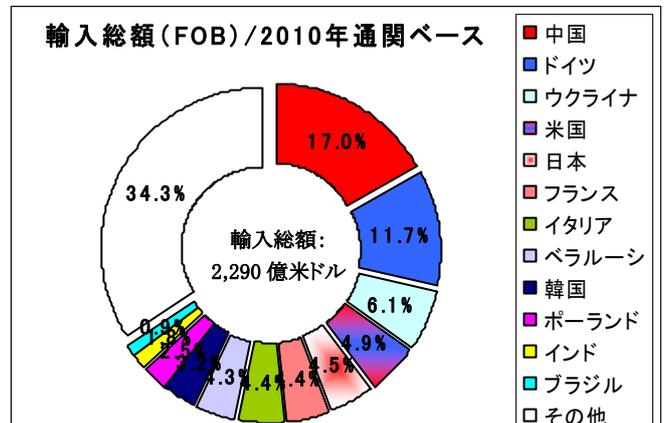
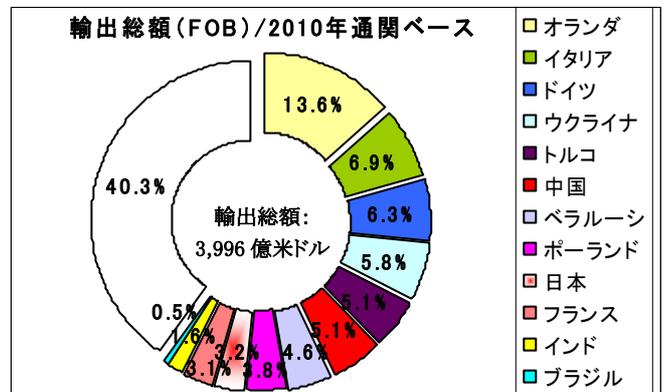
# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## ◎ロシア

### ◆世界貿易機関(WTO)が BRICS 最後の大国ロシアの正式加盟国入りを発表、世界経済の枠組み入り

7月25日、世界貿易機関(WTO)は、プーチン大統領がWTO加盟批准の法案署名を終了したことを受け、ロシアが8月22日から156番目となるWTO加盟国になると発表した。ロシアの加盟申請から約19年を経て正式に世界経済の枠組みに入ることになる。これにより、今まで不透明だったロシア市場のアクセス改善が図られ、世界各国との貿易は拡大すると思われる。ロシアとの貿易拡大を目指す相手国は、通商上のトラブルや紛争に関し、WTOルールに則った解決の機会を得られることが大きい。

ロシアは名目国内総生産(GDP)が約1兆8,500億ドル(2011年)で世界約9位、WTO域外では最大規模である。今回の加盟によって、ロシアが国内産業保護のために設定していた関税率は平均約9.5%から15年までに約6%まで引き下げられることになる。今までのロシアの経済成長は石油・天然ガス輸出へ大きく依存してきたが、プーチン政権はWTO加盟を足がかりに外資導入や新産業創出を進め、安定的な経済成長を目指しているとされる。



〔出所〕ロシア連邦税関局。

## ☑ ポイント

WTO加盟によって、通商トラブルにWTOの紛争処理機能が適用されることで不透明なビジネス環境が改善され、日本を含む外国企業の対ロシア輸出が増加し、設備投資も一段と活発になることが予想される。ただ米企業は、米議会がジャクソン・バンク修正条項(\*)を撤廃し、「恒久通常貿易関係(PNTR、最恵国待遇と同義)」待遇を供与しない限り、ロシアWTO加盟による市場開放をビジネス機会に結びつけることが出来ないと考えられる。「冷戦時代の遺物」と言われる法案撤廃に対する議会内の異論は少ないとされるが、中国のWTO加盟後における対米貿易不均衡拡大を問題視する国内労働組合が反対しているため、慎重な議会審議が必要とされ未だ撤廃されていない。米議会は8月3日から5週間の夏休み入りし、9月の議会再開後には共和・民主両党議員は11月6日の大統領・議会選挙に向け選挙モードに突入する見込み。重要法案審議の時間は更に乏しくなると思われ、撤廃の目処は立っていない。アジア太平洋経済協力会議(APEC)首脳会議が9月に開催されるロシアのウラジオストク市で、8月1日にルースキー島と本土を結ぶ世界最長の斜張橋「ルースキー橋」が正式開通した。ロシアはWTO加盟と極東開発の両輪で成長著しいアジアとの経済的連携を深め、自国経済の発展を目指しているとされる。《(\*)外国移住権を制限する国に対し通商貿易を制限する条項。1970年代のユダヤ人のロシア脱出を助けるため米議会で成立。》

※ ロシアに関するレポートについてはこちらもご参照下さい⇒[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
トヨタ自動車(日)	自動車	カナダ	オンタリオ州ケンブリッジ工場での SUV 車の生産拡大を発表。
日立製作所(日)	電機	ブラジル	2015年までに240億円の投資を行い社会イノベーション事業を強化。
富士フイルム(日)	機械	アメリカ	米 UDC 社に有機 EL の発光材料に関する特許を売却。
アップル(米)	ソフトウェア	アメリカ	指紋認証システムを手がける米オーセンテック社の買収を発表。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
トヨタ自動車(日)	自動車	欧州	仏プジョーシトロエンの小型商用車を OEM 調達することで合意。
日清食品(日)	食品	トルコ	Bellini Gida Sanayi A.S.社の株式を50%取得しパスタ及び即席麺事業を開始。
日立製作所(日)	電機	英国	英国内都市間高速鉄道計画に関する正式契約を締結。
豊田通商(日)	商社	フランス	仏 CFAO 社の株式約30%を取得しアフリカビジネスの強化を図る。
ABB(スイス・スウェーデン)	機械	オマーン	100百万ドルのガスコンデンセート設備を受注。

(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	1.2168	1.2378	~ 1.2042	1.2371	1.67%	0.037	0.026	-0.011	6,630.02	6,689.40	59.38
ユーロ/円	95.59	97.27	~ 94.12	97.28	1.77%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.5633	1.5768	~ 1.5458	1.5714	0.52%	0.526	0.523	-0.002	5,651.77	5,627.21	-24.56
ポーランド・ズロチ	4.1719	4.1205	~ 4.2215	4.1210	1.24%	4.320	4.214	-0.106	40,137.39	39,935.82	-201.57
ハンガリー・フォリント	286.50	279.88	~ 290.70	280.75	2.05%	6.757	6.164	-0.593	17,284.43	17,688.47	404.04
チェコ・コルナ	25.545	25.260	~ 25.635	25.333	0.84%	0.350	0.400	0.050	898.00	895.70	-2.30
南アフリカ・ランド	8.2875	8.1700	~ 8.5525	8.1780	1.34%	4.750	4.850	0.100	30,041.68	30,508.18	466.50
トルコ・リラ	1.8139	1.8081	~ 1.8315	1.8104	0.19%	10.500	11.000	0.500	61,792.16	64,372.81	2,580.65
ロシア・ルーブル	32.085	32.060	~ 33.069	32.070	0.05%	5.000	5.000	0.000	1,393.34	1,386.49	-6.85
メキシコ・ペソ	13.4760	13.2130	~ 13.7755	13.2330	1.84%	4.500	4.500	0.000	40,808.73	41,476.48	667.75
ブラジル・リアル	2.0350	2.0075	~ 2.0515	2.0210	0.69%	8.000	8.000	0.000	54,194.79	56,533.12	2,338.33
アルゼンチン・ペソ	4.5650	4.5600	~ 4.5750	4.5725	-0.16%	n/a	n/a	n/a	2,459.41	2,435.96	-23.45
チリ・ペソ	488.65	482.00	~ 495.00	482.55	1.26%	5.000	5.000	0.000	4,384.50	4,254.32	-130.18

(\*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
8/1	 FOMC・政策金利発表	0%-0.25%	0%-0.25%	追加量的緩和には踏み切るか注目。
8/2	 ECB 定例理事会	0.75%	0.75%	市場の期待する国債買入れプログラムの再開が決定されるか注目。
8/2	 ドラギ ECB 総裁記者会見	-	-	
8/2	 新規失業保険申請件数	353 千人	370 千人(f)	雇用統計の先行指標として注目。
8/3	 7 月米雇用統計	8.2%	8.2%(f)	新規雇用者増加数は前月比 20 千人増の 100 千人が市場コンセンサス。
8/7	 バーナンキ FRB 議長講演	-	-	金融緩和に関する発言あるか注目。

(\*)[(f)は“Bloomberg”予想等]

### ☑ ポイント

米国/ 今週の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、量的緩和第3弾(QE3)が打ち出されるかに注目が集まったが、見送りとなった。先日発表された米4-6月期国内総生産(GDP)が、1年ぶりに低い伸びとなったことから期待が高まったものの、米連邦準備理事会(FRB)は雇用情勢を引き続き注視しており、次回9月上旬のFOMCまで米雇用状況が市場の最大の関心事になりそうだ。

欧州/ ドラギ ECB 総裁の「ECBはその責務の範囲でユーロを守るためには何でもする」という発言を行い、市場はECBによる国債購入への期待感を強めている。8/2にはECBの定例理事会が開かれ、政策金利の追加利下げや国債購入再開などが議題として挙がると思われる。実際に実施された場合には、外為市場でユーロの売りポジションが調整される可能性もあろう。

※ 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](#)

(お知らせ) 来週号は休刊とさせていただきます。宜しくご理解の程お願い申し上げます。

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  
 教育・情報室 片倉 寧史  
 e-mail: [yasushi\\_katakura@mufg.jp](mailto:yasushi_katakura@mufg.jp)  
 Tel 03-5252-1648 (8/3 まで)  
 Tel 03-6259-6695 (8/6 より)  
 (8/6(月)よりオフィスが移転致します)