

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.37

【政治・経済トピックス】

〔目次〕

- ◎米国 - ◆連邦公開市場委員会(FOMC)で量的金融緩和第3弾(QE3)実施を決定、金融緩和の時間軸は無限化
- ◎ブラジル - ◆政府は産業用・家庭用電気料金の値下げを決定、景気回復に向けた追加刺激策で
- ◎欧州連合 - ◆ドイツ憲法裁判所のESM合憲判決とオランダ下院選挙での現与党勝利で「欧州懐疑派」にダメージか
- ◎スペイン - ◆欧州中央銀行(ECB)による国債買い支えの申請を見送り、スペイン動向に再び市場の焦点が集まる

《北米・中南米》

◎米国

◆連邦公開市場委員会(FOMC)で量的金融緩和第3弾(QE3)実施を決定、金融緩和の時間軸は無限化

9月13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、2011年6月に終了した量的金融緩和に続く第3弾の金融緩和策を実施するとの声明を発表した。

今回の金融緩和の特色は、対象を住宅ローン担保証券(MBS)に限定して毎月400億ドル購入することで、MBS購入の上限を設定せずに、実施期間を「労働市場の見通しが大幅に改善するまで(until such improvement is achieved)」と実質的に無期限としていること。

金融緩和策を徹底して推進し、失業率が8%台と低迷する雇用情勢の挺入れを目指すというFRBの強い姿勢が示された。

これに加えて、短期債を売って長期債を買い取ることで長期金利イールドを下げる、所謂「オペレーション・ツイスト(ツイストオペ)」を、本年末まで購入額を毎月850億ドルに拡大して継続することも決定。

更にはフェデラルファンド金利の誘導目標をゼロから0.25%のレンジで据え置く「ゼロ金利政策」を従来の2014年末から2015年半ばまで延長することも併せて発表。ゼロ金利政策の延長について、景気回復が力強さを増した後も「非常に緩和的な金融政策スタンスが相当の期間にわたり継続することも正当化される(highly accommodative stance of monetary policy will remain appropriate for a considerable time)」として、金融緩和措置の時間軸が相当長期化することを示唆している。

《量的金融緩和第3弾(QE3)概要》

- ※住宅ローン担保証券(MBS)を400億ドル/月購入
- ※MBS購入は労働市場の大幅改善が確認出来るまで継続
- ※ゼロ金利を2015年半ばまで継続
- ※オペレーション・ツイストによる長期債の買い取りを年末まで850億ドル/月に拡大

《過去2回の量的緩和との比較》

内容	QE1	QE2	QE3
時期	2008年11月 ～10年6月	2010年11月 ～11年6月	2012年10月 ～未定
米国債	3千億ドル	6千億ドル	-
MBS	12.5千億ドル	-	0.4千億ドル×月数
その他	1.75千億ドル	-	-
合計	17.25千億ドル	6千億ドル	4.8千億ドル(年)

BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

バーナンキFRB議長はFOMC後の記者会見において、「継続的かつ持続的な労働市場の改善を期待している」と発言、MBS購入については労働市場が大幅に改善するまで続くと明言している。

☑ ポイント

遂にFRBは前回金融緩和の終了から約1年ぶりに3回目の量的緩和実施を決定し、事実上のゼロ金利政策も足掛け7年以上に及ぶ長期なものとなる見通しを示した。今回決定のメインである住宅ローン担保証券(MBS)の買い取り効果については、直接的には住宅ローン金利の低下が見込まれるため、消費者の住宅購入を促進することが期待されている。またFRBによる買い入れにより品薄となるMBSの価格が上昇すれば、投資家が社債などに資金をシフトさせる可能性があり、その結果として企業や家計の借入れコストが低下することが見込まれる。借入ニーズに対して銀行融資が適切に拡大すれば、設備投資や消費が伸び、最終的に雇用状況も改善することを期待している。一方、今回のFRBの決定に対して、共和党は「政治的」と批判を強めており、前例のない規模の金融政策を続けているFRBはその権限を越えているとして、大統領選挙後に議会でFRBの政策実行権限を物価の安定だけに制限するべきとの意向を示している。また、前回のQE2後に投資資金が流入して自国通貨高となったブラジルのマンテガ財務相は、今回の緩和策実施について、米ドル相場を不当にドル安に誘導するものと批判。ブラジル国内の輸出企業に影響の大きいリアル相場の動向に引き続き注視すると述べるなど、各国が景気回復を目指して自国通貨安を意図的に促す「通貨戦争」の再燃への警戒感を示している。

◎ブラジル

◆政府は産業用・家庭用電気料金の値下げを決定、景気回復に向けた追加刺激策で

9月11日、ロバン鉱業・エネルギー相は、2013年初からの電力料金引き下げの詳細を発表した。

産業向け電力料金に含まれている複数の負担金を廃止するほか、発電事業者と送電事業者を対象に大幅減税を実施することで、家庭や企業の電気料金を各用途に応じて16-28%程度引き下げるとしている。

これはルセフ大統領が9月7日のブラジル独立記念日の演説で電気料金の値下げを打ち出していたことを受けたもので、ルセフ大統領は電気料金の引き下げは国内製造業の国際競争力強化やインフレの抑制、更には国内投資の促進に繋がるとの考えを示し、企業と消費者の両方に有益であるとしていた。

2012年のブラジル経済は、欧州債務危機問題や中国の景気減速などによる世界経済の縮小傾向を受けて成長率が鈍化しており、これまでも総額1,330億リアル規模のインフラ投資や自動車購入に対する工業製品税(IPI)減税を2カ月延長するなどの景気対策を打ち出していた。

今回の電気料金引き下げもそれらとの相乗効果が期待されているとされる。

ブラジル中央銀行のトンビニ総裁は議会公聴会で、電気料金の引き下げ策について、中期的に物価上昇圧力を抑制する効果があり、足許のインフレ圧力を緩和するとの見方を示している。

☑ ポイント

ブラジル政府は13日に、世界的な金融危機がブラジル経済に悪影響を及ぼしているとして、2012年の同国経済成長率見通しを従来政府公式予想の3%増から2%増に下方修正した。年初予想は4.5%増であり、足許の厳しい経済環境を政府が公式に認めた形となった。更に地場報道によると、ブラジルのマンテガ財務相が近々にも追加景気刺激策として、2013年から25業種を対象に社会保障税の減税を実施する方針を固めた模様。上昇を続ける人件費による企業収益への圧迫を減税で緩和し、産業の国際競争力を高める目的だと報じられている。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合

◆ドイツ憲法裁判所のESM合憲判決とオランダ下院選挙での現与党勝利で「欧州懐疑派」にダメージか

9月12日、欧州債務危機問題に重大な影響を与えかねない2つのハードルが無事クリアされた。

先ずドイツ連邦憲法裁判所が、保守派議員や野党が起こした「5,000億ユーロ規模の恒久的救済基金である欧州安定化メカニズム(ESM)設立延期」と「ユーロ圏各国に赤字抑制を義務付ける財政協定の批准阻止」を目指した訴えを退ける判断を下した。但し、ESM批准について裁判所は、議会が追加負担金の拠出を承認しない限り、ドイツの負担額が現行の1,900億ユーロを上回らないとする条件を付し、議会に将来の負担増に際して拒否権を与える形となった。また、ESM条約の機密保持条項について、独上下両院に情報アクセス権と意見陳述権があることを確認した判決となったことを受けて、ESM条約の一部変更が必要となる見通し。

この日、メルケル独首相は、憲法裁の合憲判断を受け「ドイツそして欧州にとって良い日」と議会演説で発言。

裁判所の判決を受けてドイツ大統領府は13日に、裁判所の判断まで署名を控える意向を示していたガウク大統領がESM関連法案と財政協定関連法案に署名したと発表。これによりユーロ圏17カ国全てでESM法案の批准が終了し、ESMが10月から稼働する見込みとなった。

同日、オランダでは下院選挙が実施・即日開票され、一時苦戦が予測されていたルッテ現首相率いる自由民主国民党(VVD)が10議席増の勝利を収め、引き続き議会内第一党の地位を確保した。

第二党は大物政治家ヨブコーヘン氏引退後に党首となったサムソン氏人気で票を集めた中道左派の野党・労働党がVVDに2議席差に迫る39議席を獲得。

両党合計で全150議席中80議席の過半数となり、両党を軸とした連立政権樹立の公算が高いとされる。

一時支持率でVVDをリードしていた左派・社会党は現有議席の維持程度の結果にとどまり、右派・自由党は欧州連合(EU)離脱の主張が敬遠されて議席を大きく失う結果となった。

(オランダ第二院(下院)選挙結果)

	現議席数	%	新議席	%
自由民主国民党	31	20.5	41	27.3
労働党	30	19.6	39	26.0
自由党	24	15.5	15	10.0
キリスト教民主同盟	21	13.6	13	8.7
社会党	15	9.8	15	10.0
民主66党	10	7.0	12	8.0
緑の党	10	6.7	3	2.0
キリスト教連合	5	3.2	5	3.3
動物愛護党	2	1.7	2	1.3
カルビン党	2	1.3	3	2.0
50プラス党	0	0.0	2	1.3
	150	100%	150	100%

☑ ポイント

ドイツとオランダは共に財政運営面で「EUの優等生」と称されているが、欧州債務危機問題が深刻化して以降、自国で更なる財政赤字削減を実施する一方で、ギリシャなどソブリン債務危機に陥った南欧諸国への財政支援を強いられることに国民の不満が強いことも共通している。

ドイツの判決は、今後欧州統合の深化を目指す一方で、来年には議会総選挙を控えているメルケル独首相にとって、法的な信認を得たという点で強力な追い風となろう。

また、欧州統合支持の中道勢力が勝利したオランダの選挙結果は、「反欧州連合」キャンペーンに心揺らいだ有権者も、南欧諸国救済や通貨ユーロの維持は最終的に自国の利益になるという現実的な判断が出来るという先例を示したと言える。メルケル独首相率いるキリスト教民主同盟(CDU)は、来年の総選挙に向けて心強い確証を得る事が出来たと思われる。

独メディアも「これで欧州懐疑派は勢いを失うだろう」と、オランダ総選挙結果を総括している。

◎スペイン

◆欧州中央銀行(ECB)による国債買い支えの申請を見送り、スペイン動向に再び市場の焦点が集まる

9月14日、欧州連合(EU)のユーロ圏17カ国財務相会合が開催されたが、注目された欧州中央銀行(ECB)の国債買い支え等の支援につき、スペインが申請の意思表示を見送ったことで市場に懸念が広がっている。

スペインのデギンドス経済相は会合の席上、2012年の財政赤字目標6.3%(対GDP比)を達成するため、今月末までに財政健全化など新たな対策をまとめると表明したものの、スペイン国内では追加緊縮策に反対する抗議デモが行われるなど国民の不満が高まっており、スペイン政府が公約通りに財政改革を進められるかどうか依然として不透明感が強い。

更にラホイ首相が、ECBによるユーロ圏諸国の国債購入計画が発表されたことによりスペインの資金調達コストが既に十分低下していることから、支援要請を決める前にIMFの関与を示唆したECBの付帯条件を検討する時間が必要と語るなど、ECBによる国債買い支え支援の申請には消極的と見られていることも、市場の不安を増幅させている。

市場はスペインが欧州委員会とECBに対し財政支援のための支援要請をするのは時間の問題と見ているものの、ラホイ首相は「個別の政策で欧州委員会やECBに歳出削減を指示されることは受け入れられない」と固辞する姿勢を見せていることから、ECBによる買い支えを前提に低下してきたスペイン国債の利回りが早晚再び上昇するとの見方が出始めている。

スペインは財政赤字削減に向け、過去8カ月に計4回の総額1千億ユーロを上回る規模の歳出削減・増税措置を決定しているが、8月末にスペイン財務省が発表した中央政府の1-7月の財政赤字対GDP比率が既に4.6%に達していることが明らかとなり、自治州の財政赤字対GDP比率が2012年目標上限の1.5%であったと仮定しても、スペイン全体での財政赤字目標値である対GDP比6.3%の達成に黄信号が点っている状況と見られている。

☑ **ポイント**

ラホイ首相がECBへの支援要請に消極的な姿勢を見せていることから、一時5%台半ばを付けていたスペイン10年物国債市中利回りは、ドラギECB総裁が新たな国債購入計画の詳細を発表して以降初めて、17日に6.01%まで上昇するなど、ECBがスペイン国債を買い支えるという期待感が早くも剥落する兆候が見えてきた。

欧州中央銀行(ECB)の政策委員会メンバーのベルギー中銀クーン総裁は、スペインが支援要請をしないとの見方が市場で広がった場合、スペイン国債利回りは再び上昇し、結局は財政支援を行われざるを得なくなるとの見解を示したが、これはスペイン政府が申請を先延ばしにすることでECBの国債買い支えプログラム発表による欧州金融市場の安定化効果が薄れていくことに懸念を表明したものと受け止められている。

ラホイ首相は、10月下旬に予定されている独立機運の強いガリシア州とバスク州での地方選挙後まで支援要請を引き伸ばそうとしているとの見方も出ているが、民間格付け機関のムーディーズがスペインソブリン格付を今年6月に投資適格水準の最下限「Baa3」に格下げした後、再引き下げもあり得るとして3カ月のクレジットウォッチとしていることなどを勧告すれば、スペインの財政赤字問題は依然として安心できない状況にある。

※ 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	業種	国・地域	摘要
JX日鉱日石金属(日) ・三井金属鉱業(日)	金属	チリ・アルゼンチン	独立行政法人石油天然ガス・金属鉱物資源機構(JOGMEC)から銅・金資源の探鉱権益を取得。
伊藤忠商事(日)	商社	アジア他	米ドール社より青果物事業・加工事業を約1.3千億円で取得。

《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業種	国・地域	摘要
武田薬品工業(日)	医薬品	ロシア	露ヤロスラブリの医薬品製造工場が完成。
クラフトフーズ(米)	食品	モロッコ	モロッコのビスケットメーカー最大手 Bimo 社を完全子会社化。
BAEシステムズ(英)	航空機	欧州	同業EADSと経営統合交渉を進めていると発表。

(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	1.2802	1.2753	~ 1.3169	1.3148	2.70%	0.020	0.020	0.000	7,214.50	7,412.13	197.63
ユーロ/円	99.93	99.50	~ 103.20	102.98	3.05%	-	-	-	-	-	-
英・ポンド	1.6026	1.5960	~ 1.6251	1.6247	1.38%	0.508	0.504	-0.004	5,794.80	5,915.55	120.75
ポーランド・ズロチ	4.1070	4.0480	~ 4.1271	4.0695	0.92%	4.590	4.530	-0.060	42,503.57	43,997.31	1,493.74
ハンガリー・フォリント	285.05	280.50	~ 285.85	282.65	0.85%	6.000	5.600	-0.400	18,235.82	19,112.34	876.52
チェコ・コルナ	24.550	24.280	~ 24.600	24.375	0.72%	0.400	0.400	0.000	968.40	977.90	9.50
南アフリカ・ランド	8.1875	8.1261	~ 8.4450	8.2130	-0.31%	5.000	4.850	-0.150	31,530.80	32,328.83	798.03
トルコ・リラ	1.8015	1.7902	~ 1.8140	1.7916	0.55%	8.500	8.400	-0.100	67,937.05	68,180.49	243.44
ロシア・ルーブル	31.739	30.482	~ 31.853	30.482	4.12%	4.750	5.140	0.390	1,471.60	1,589.09	117.49
メキシコ・ペソ	12.9625	12.7090	~ 13.0885	12.7400	1.75%	4.500	4.500	0.000	40,043.21	40,693.47	650.26
ブラジル・リアル	2.0200	2.0055	~ 2.0305	2.0100	0.50%	7.500	7.500	0.000	58,321.24	62,105.47	3,784.23
アルゼンチン・ペソ	4.6600	4.6570	~ 4.6710	4.6700	-0.21%	n/a	n/a	n/a	2,381.96	2,543.86	161.90
チリ・ペソ	475.10	466.70	~ 475.50	470.50	0.98%	5.000	5.000	0.000	4,166.15	4,218.00	51.85

(*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
9/19	 8月住宅着工件数	74.6 万件	76.8 万件(f)	住宅関連指標は近時比較的良好に推移。
	 8月中古住宅販売件数	447 万件	455 万件(f)	両指標とも前回より増加の見通し。
9/20	 新規失業保険申請件数	38.2 万件	37.3 万件(f)	量的緩和(QE3)の効果指標として今後も注目。
	 欧州中央銀行政策理事会	—	—	政策金利引き下げの議論があるか注目。

(*)(f)は“Bloomberg”予想等]

☑ ポイント

欧州/先週は独憲法裁判所が欧州安定メカニズム(ESM)と財政協定に対して合憲判断を下したことや、オランダでの選挙結果が欧州統合賛成派の勝利であったことを受けて、ユーロは対ドル・対円で上昇。米FOMCで追加緩和策が発表されたことで一段とユーロは買い進められ、一時約4ヵ月ぶりの高値となる1.31台後半を示現した。今週以降もユーロ強含みの地合いは継続し底堅く推移する見込みであるが、スペインのソブリン格付け引き下げなどのネガティブサプライズがあれば、一気にユーロ買いポジションの巻き戻しが発生する可能性もあり得る。

米国/先週はFRBの金融緩和策が打ち出されたことでドル円は小幅下落したが、それ以上にユーロの大幅な反発が為替市場全体でドル安色を強めた。こうした地合いを受けて、ドル円は上値の重い展開が当面続くと思われる。然しながら、日銀による金融緩和観測と過度な円高に対応した市場介入への警戒感から、大きく円高方向にも振れないと思われる。

『環大西洋ビジネス通信(月報)』の最新号を9月11日に更新しました。此方もご参照下さい。

[BTMU 環大西洋ビジネス通信\(2012年8月号\)](#)

(注)来週号は休刊とさせていただきます。悪しからずご了承下さい。

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

Tel 03-6259-6310