

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

Vol.53

## 【政治・経済トピックス】

### 【目次】

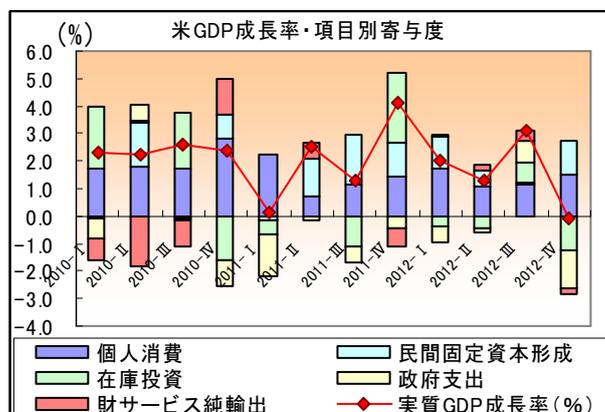
- ◎米国 - ◆2012年第4四半期 GDP はマイナス成長のサプライズ発表も、市場は冷静で反応は限定的
- ◎ブラジル - ◆国内インフレ指標の悪化で連邦政府と中央銀行が自国通貨レアル高容認に転換か
- ◎アルゼンチン - ◆世界貿易機関(WTO)はアルゼンチンの輸入制限措置を審査する小委員会の措置を決定
- ◎欧州連合 - ◆債務危機の最悪期を脱した欧州連合、スペインとイタリアの政治リスク台頭で暗雲深う

## 《北米・中南米》

### ◎米国

#### ◆ 2012年第4四半期GDPはマイナス成長のサプライズ発表も、市場は冷静で反応は限定的

1月30日、米商務省が発表した2012年第4四半期の実質国内総生産(GDP)速報値は、季節調整済み年率換算で前期比0.1%減少と、2008年第2四半期以来のマイナス成長だった。景気回復に楽観的な見方が強まっていた市場に、米景気回復の足腰は見込みほど強くないという現実が示された形となった。マイナス成長の要因については、政府支出が国防支出の大幅減(前期比22%減)などから前期比6.6%減となってGDP全体を1.3%押し下げた他、在庫減少もGDP全体を1.27%押し下げたことが大きかった。更に世界経済、特に欧州経済の停滞を受けて輸出が前期比5.7%のマイナスになったことも影響した。一方、GDPの約7割を占める個人消費は活況だった年末商戦を反映して2.2%増と好調を維持しており、前期(1.6%増)と比べても伸びが加速している。特に年換算で1,500万台の国内販売を見込む自動車に筆頭に耐久消費財が前期比13.9%増と大幅な伸びを示したことが寄与した。注目の住宅投資も前期比15.3%増と引き続き上向きだったほか、前期は1.8%減と不振だった設備投資は2期ぶりのプラスとなる8.4%増であった。



(出典:米商務省)

### ☑ ポイント

約4年ぶりとなる実質GDPマイナス成長ではあるが、景気の牽引役である個人消費や住宅投資、及び企業設備投資も堅調さを示している。従って、今回のマイナス成長は第3四半期の高い伸びを示したことへの反動で、米経済が大きく回復軌道から外れた訳ではないとの見方が有力。本件は寧ろ、財政赤字を巡る協議の結果、暫定的に期限が先送りされた歳出削減問題と連邦債務上限の引き上げ問題に影響する可能性がある。政府支出の大幅減が今回マイナス成長の一要因となったことは、仮に強制的債務削減が発動された場合のインパクトの大きさを想像させるに十分だった。今回の結果は強制歳出削減の回避を目指す与野党協議を進展させる触媒にな

## BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

### ◎ブラジル

#### ◆ 国内インフレ指標の悪化で連邦政府と中央銀行が自国通貨レアル高容認に転換か

1月28日、ブラジル中央銀行が「レアル買い・米ドル売りスワップ」の新規入札をアナウンスしたことから、レアルは2012年7月以来の1米ドル=1レアル台に上昇した。ブラジル政府と中銀が、一段のレアル高を容認する方向に為替政策を調整した可能性があると見られている。マンテガ財務相は30日、「通貨政策に変更は無い」と前置きした上で、最近のレアル高について「国内産業の競争力を損なわない範囲での為替変動は容認される」と言及し、急激かつ過度に投機的で無い限りレアル高の相場を許容する姿勢を滲ませた。これまでマンテガ財務相は、1ドル=2レアルよりレアル安にあった為替レート水準を「完全に満足は出来ないが概ね妥当」と述べ、景気回復の為にはレアル安こそが望ましいとする政府見解を代弁していた。この姿勢の転換には、ブラジル連邦政府と中央銀行の軸足が、足許で高まりつつあるインフレを抑制することに移りつつあることが背景として挙げられている。1月23日に地理統計院(IBGE)が発表した1月中旬までの1カ月の拡大消費者物価指数(ICPA)が前月比0.88%上昇し、12カ月累積ICPA上昇率が6.02%と政策目標の4.5%±2%の上限に接近していることが明らかとなっていた。ブラジル中央銀行は16日の会合で、「インフレリスク」が短期的に悪化したことを声明で認める一方で、ブラジルの景気回復が想定ほど力強さを欠き、外部経済環境も引き続き先行き不透明との認識を示し、政策金利を過去最低の7.25%で据え置くことを発表していた。1月28日に発表されたブラジル中銀のエコノミスト週間調査によると、2013年の予想インフレ率は前週比若干上昇の5.67%と2012年実績の5.84%に近づき、「インフレはピークアウトした」とのマンテガ財務相の直近の認識とは逆の予想が示された。一方で、2013年の国内総生産(GDP)の実質成長率見通しは前週の3.19%から3.10%に低下を見込んでおり、国内景気の「大幅に高い成長」というマンテガ財務相の認識とベクトルを異にしている。また2月1日にIBGEが発表した2012年通年の鉱工業生産が前年比2.7%減と、2009年以来3年ぶりにマイナス成長に転落し、政府の景気刺激策にも拘わらず国内産業セクターが不振なことが浮き彫りにされた。これを受けて2013年GDPが政府予想よりも低い数字になるとの悲観的な見方も浮上している。このように引き続き堅調な個人消費が国内インフレ圧力を強めている中、一昨年からの金融緩和は打ち止めせざるを得ず、だからと言ってインフレ抑制に舵を切り金融引き締めを行うと、低空飛行が続く国内産業のみならずブラジル経済のエンジンである個人消費にも打撃を与えかねない、という政策のジレンマにブラジル政府と中銀は縛られている。そのような状況の中で、限られた政策オプションから、レアル為替相場の限定的高め誘導を選択したものと考えられる。

#### ☑ ポイント

ブラジルの通貨政策を示す言葉として、マンテガ財務相は「管理された変動相場制」と表現している。2012年前半は、ブラジル中銀が連続して利下げに踏み切るなど景気配慮的な緩和策を実施したことを受け、目先の金利先安観からレアル安方向に相場が動いたが、5月に1米ドル=2.1レアルの水準までレアル安が進行すると、中銀はレアル安阻止の姿勢を鮮明にして市場介入を実施した。一方でその後、1米ドル=2.0レアル割れの水準までレアル高が進むと中銀はドル買いスワップのオファーを行い、大幅なレアル高阻止に動いた。中銀が短期間で度々レアル売り・レアル買い双方向で市場に介入し為替相場を誘導するため、レアルは管理通貨との印象を強めており、ブラジル政府と中銀の通貨政策の方向性が分かり辛いとの悪評も聞かれる。但しブラジルの昨年の通貨政策からは、過度なレアル高やレアル安は当局として望んでいないことが逆説的に分かる。それ故にレアル高によるインフレ抑制効果も限定的との見方も強い。

# BTMU PAN ATLANTIC WEEKLY

## ◎アルゼンチン

### ◆世界貿易機関(WTO)はアルゼンチンの輸入制限措置を審査する小委員会(パネル)の措置を決定

1月28日、日本、米国及び欧州連合(EU)が異議を申し立てているアルゼンチンの一連の輸入制限措置(非自動輸入ライセンス制度、輸出入均衡要求、事前輸入宣誓制度)について、世界貿易機関(WTO)の紛争解決(DBS)会合は、それらを審査するために小委員会(パネル)の設置を決定した。WTOのパネルは加盟国での協議を通じて紛争が解決されない場合、一定の期間を経た上でパネルに紛争を付託し、問題とされる措置と協定との整合性について判断を求めることができる紛争解決制度で、今後は準司法的な手続きに則り第三者による審理で問題の解決を目指すことになる。今回日米欧が指摘したのは、アルゼンチンが2008年11月以降に強化した「輸入制限措置(非自動輸入許可制度、輸出入均衡要求、事前輸入宣誓制度)」などの保護主義的な政策が、WTO加盟国が遵守すべきWTO協定に違反しているということ。アルゼンチンは現在、1ドルの輸入に

時期	内容
2003年8月	『自動輸入許可制度』の導入。
2004年7月	家電製品(冷蔵庫、コンロ、洗濯機等)に『非自動輸入許可制度』導入。
2008年11月	エレベータなどの金属製品に輸入事業者、輸入物品の価格、数量などの情報を記した申告を義務付ける『非自動輸入許可制度』を導入。
2009年～2010年	『非自動輸入許可制度』対象品(センシティブ品目)が徐々に拡大。
2011年2月	対象品(センシティブ品目)が600品目に拡大。
2011年10月	外為規制強化。法人・個人の外貨購入は公共歳入連邦管理庁(AFIP)の事前承認取得を義務付け。250千ドル以上の外貨購入はAFIPに要報告。
2012年1月	貿易に関する『輸入取引事前申告制度』の2月1日からの導入を発表。
2012年3月	『輸入取引事前申告制度』のサービス貿易への4月1日以降の適用を発表。
2012年3月	海外での外貨引き出しと一定金額超のサービス貿易決済の制限
2012年7月	EUとアルゼンチンでWTO協定に基づく政府間協議
2012年9月	日・米とアルゼンチンでWTO協定に基づく政府間協議
2012年12月	日米欧でWTOパネル設定を要請。
2013年1月	『非自動輸入許可制度』を廃止。

(出典:各種情報より当部作成)

は1ドルの輸出を義務付ける「輸出入均衡要求」制度を設けている他、「事前輸入宣誓制度」のような輸入手続を始める前にアルゼンチン連邦歳入庁の承認を受けなければならない事実上の輸入制限制度なども導入している。当事者間協議では、アルゼンチンは輸入制限措置を貿易のモニタリング手段と主張し、見直しには応じない姿勢を明らかにしていたが、自動車やパソコン、タイヤなどの600品目を「センシティブ品目」に指定して輸入を制限する「非自動輸入許可制度」については廃止を言及し、2013年1月24日付け政令で実際に廃止している。

昨年、米通商代表部(USTR)の見解では、具体的に「1994年ガット第XI条1(輸入制限の禁止)、輸入許可手続に関する協定等にアルゼンチンは違反」していると発表している。それは輸入制限措置が不透明で、恣意的な要件が含まれ、対象国の輸出品を不当に制限し、さらに輸入の見返りに一定額の輸出を約束することを要件としていると述べている。今後WTOのルールに則って関係国間で調整が図られるが、パネルの判断に不服のある当事国は、最終審に相当する上級委員会に対して上訴することができると定められており、DBSの報告書に対してアルゼンチンが不服と判断した場合、問題解決に更なる時間を費やすことになる。

### ☑ ポイント

アルゼンチン政府は日米欧の提訴によるWTOパネル設置の動きを見越して、今年1月24日付で輸入物品の価格・数量などの情報を添えた申請を義務付ける「非自動輸入ライセンス制度」関連決議の廃止を決めている。同ライセンス制度の対象となっていたのは、自動車、自動車部品、バイク、タイヤ、冶金製品、繊維製品、履物類、玩具など約600品目に及んでいた。但し、今回の措置については「輸入に関する手続きが1つ減るだけ」と、廃止効果は限定的との見方が強い。実際に輸入業務のボトルネックになっているのは「事前輸入宣誓制度」であると言われるが、これは継続されるので、国内商業庁長官の決定で輸入取引が実質的に制約されることに変わりはない。

《欧州・中近東・アフリカ》

◎欧州連合

◆債務危機の最悪期を脱した欧州連合、スペインとイタリアの政治リスク台頭で暗雲深う

欧州債務危機において嘗てはその中心にあり、現在は財政赤字削減に向けて財政・経済改革と格闘しているスペインとイタリアにおいて、中央政府の政策と政治的リーダーシップの持続性に関して不確実性が高まっている。スペインではラホイ首相を巻き込んだと与党国民党(PP)の汚職疑惑が浮上、ラホイ政権は2011年12月の発足以来で最悪の政治的危機に直面している。地場新聞によるラホイ首相や与党国民党メンバーが同党の元財務担当者から不正資金を受領したとの報道を受け、ラホイ首相は疑惑の釈明を要求される一方で、野党・社会労働党やスペイン国民は首相の辞任要求を強めている。ラホイ首相はメディアに対し、この疑惑自体は「事実無根」で自身の財産明細を近日中に公開すると約束しているが、増税や公務員の給与削減など厳しい緊縮策を強いられ、前例の無い労働環境の悪化に耐えているスペイン国民の間に大きな怒りが噴き上がっており、スペイン一国を揺るがす大スキャンダルに発展しつつある。

一方のイタリアでは、ベルルスコーニ前首相がモンティ首相による一連の財政・経済改革を覆すと公約し、ドイツが欧州に有害な緊縮策を広めたとの批判を強め、財政緊縮路線疲れの国民の間で急速に支持を集めつつある。ベルルスコーニ前首相が攻勢を強めた切っ掛けは、国内第三位のモンテ・パスキ銀行が、デリバティブ(金融派生商品)取引での損失を隠していたことが明らかになり、歴史的に関係の深い民主党が槍玉に挙げられたことにある。歴的高水準にある失業率や景気低迷が長引くユーロ圏では、欧州中央銀行(ECB)の国債購入プランに支えられ金融市場は小康状態にあるが、ラホイ首相の不正疑惑や今年24-25日のイタリア総選挙の行方を巡る懸念などの政治リスクの台頭により、先行きに不透明感が増している。

☑ ポイント

スペインとイタリアで起こっている政治的事象は周辺国で強い懸念を引き起こしているが、昨年のギリシャ総選挙以降の債務危機問題の最悪ステージに戻ってしまうと考えるのは早計であろう。英国とチェコを除く欧州連合(EU)加盟25カ国の首脳は、昨年財政赤字を削減し収支を均衡させるよう義務付ける新たな政府間協定(「新財政協定」)に署名し、欧州単一通貨ユーロを採用する17カ国中12カ国の批准を以って、今年1月1日に協定が発効している。仮にスペインやイタリアで政権交代があり、新政権により財政規律に後退的な政策が目指されたとしても、他のユーロ圏諸国は協定に反する政策に対し制裁や罰金を課す前提で、新財政協定の遵守を強く求めることが可能である。従って足許では欧州中央銀行の敷いた金融セーフティネットが機能しており、世界的な景気回復期待も高まっている中、政局リスクが金融不安に繋がるとの懸念の広がりには限定的だと思われる。

# 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
東芝(日)	電気機器	米国	電気自動車充電システムの実装試験を開始。
出光興産(日)	石油・石炭製品	カナダ	LNG・LPGの共同事業で合弁会社を設立。

### 《欧州・ロシア・中東・アフリカ》

企業名	業界・業種	国・地域	摘要
東芝メディカルシステムズ(日)	精密機器	トルコ	トルコ TMST 社の株式を取得し現地法人を設立。
三菱電機(日)	電気機器	ドイツ	欧州の事業拡大で独 KH-Automation 社の株式を取得。

(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	1.3475	1.3698	~ 1.3567	1.3696	1.64%	0.014	0.017	0.004	7,857.97	7,833.39	-24.58
ユーロ/円	122.60	126.85	~ 121.22	126.81	3.43%	—	—	—	—	—	—
英・ポンド	1.5807	1.5879	~ 1.5674	1.5745	-0.39%	0.476	0.473	-0.003	6,284.45	6,347.24	62.79
ポーランド・ズロチ	4.1708	4.1646	~ 4.2140	4.1653	0.13%	3.530	3.870	0.340	47,613.95	46,915.04	-698.91
ハンガリー・フォリント	297.80	291.18	~ 300.00	291.42	2.19%	4.900	5.000	0.100	19,297.08	19,358.16	61.08
チェコ・コルナ	25.545	25.531	~ 25.730	25.676	-0.51%	0.050	0.050	0.000	1,024.29	1,016.81	-7.48
南アフリカ・ランド	8.9535	8.8528	~ 9.1600	8.8600	1.06%	4.750	5.000	0.250	36,064.38	36,219.07	154.69
トルコ・リラ	1.7670	1.7492	~ 1.7749	1.7495	1.00%	7.000	1.789	-5.211	84,755.10	80,221.68	-4,533.42
ロシア・ルーブル	30.025	29.870	~ 30.200	29.882	0.48%	5.620	5.560	-0.060	1,619.56	1,631.08	11.52
メキシコ・ペソ	12.7069	12.7978	~ 12.5854	12.6062	0.80%	—	—	—	45,575.86	45,768.49	192.63
ブラジル・リアル	2.0308	2.0366	~ 1.9785	1.9880	2.15%	—	—	—	61,169.83	60,351.16	-818.67
アルゼンチン・ペソ	4.9675	4.9862	~ 4.9620	4.9855	-0.36%	—	—	—	3,339.77	3,531.46	191.69
チリ・ペソ	472.07	474.55	~ 469.45	471.46	0.13%	—	—	—	4,504.99	4,566.12	61.13

(\*1)ポーランド・ハンガリー・

(\*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

## 【来週の注目指標とイベント予定】

月/日	指標・イベント	前回	今回・予想(f)	指標の見方・ポイント
2/12	 大統領一般教書演説	—	—	財政問題や税制改正に向けた発言に注目。
2/13	 1月小売売上高(前月比)	0.5%	0.1%(f)	12月の反動を織り込み若干低下の見込み。
2/14	 第4四半期GDP・速報値	-0.1%	-0.4%(f)	景気後退で引き続きマイナス成長の予想。
2/14	 新規失業保険申請件数	330千件	n.a.	穏やかな拡大が続いているか確認。
2/15	 鉱工業生産指数(前月比)	0.26%	n.a.	旺盛な設備投資が生産活動に繋がっているか注目。
2/15	G20財務相・中央銀行総裁会合	—	—	直近の円相場に関する議論が出るか注目。

(\*)[(f)は“Bloomberg”等予想]

### ☑ ポイント

欧州／今週のユーロ相場は対ドルの節目である1ユーロ=1.35ドルを上抜け、一時1ユーロ=1.37ドル台を示現した先週の地合から一転、スペインとイタリアの政局混乱が嫌気され上値が重い展開になった。また欧州の金融機関がECBから借りた長期資金(LTRM)の返済が市場予測を下回り、短期金融市場でのユーロ金利上昇が一服したことも、調整色を強める結果に繋がった。来週も引き続き堅調な推移を見込むが、ベルルスコーニ氏が存在感を高めつつあるイタリア総選挙に徐々に注目が集まることから、来週のユーロ相場は大きくレンジを離れた動きにはならないものと思われる。

米国／今週はドル高進行のピッチの速さに対する警戒感から、94円の壁を大きく突き抜けることが出来ず、短期的な調整局面で一時対ドルで円が買い戻される局面があった。財政問題を巡る米議会とオバマ政権の駆け引きも再び本格化しているが、交渉の先行きは引き続き不透明な状態。財政支出の強制削減が発動するシナリオも現実味を帯び始め、ドル上値は徐々に重たくなりつつある。2月後半は、退任を表明した日銀総裁の後任人事のほか、モスクワで開催されるG20(20カ国・地域の財務相・中央銀行総裁会議)、日米首脳会談、及び米国の財政協議など、重要なイベントが予定されており、月末まではポジションを傾けて大きく動きづらい展開が続くものと思われる。

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。投資・売買に関する最終決定は、お客様ご自身でなされますよう、お願い申し上げます。

(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