

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

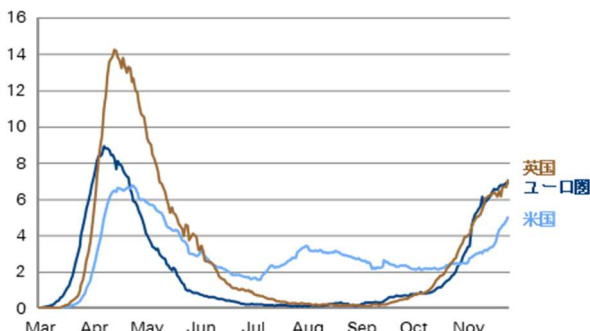
欧州経済の見通し

2020年12月7日

欧州と米国のパンデミック

目下、ユーロ圏と英国を合わせたコロナウイルスによる死亡者数が人口100万人あたり約6.5人、米国では同5人弱であることを示すデータを見ると、コロナ感染の第二波をより上手く乗り切っているのは、欧州より米国の方であると見られます。

欧州における COVID19 感染第2波の状況 100万人当たりの新規死亡者数、7日移動平均値



出所: ジョンス・ホプキンス・コロナウイルスリソースセンター、メツラー

欧州では10月以降に実施されたロックダウンの大幅な強化がなければ、おそらく現在の死亡者数は大幅に増加していたと思われますが、この強化が、10-12月期の景気後退をもたらしたことは否定し切れないと思われます。一方、米国では、最近、新規感染者数の伸びが鈍化している為、今のところ地域毎の緩やかなロックダウンしか行われておらず、米国経済は、当初の予想に反して、恐らく10-12月期は景気後退を回避し、緩やかな成長を遂げる可能性があると考えています。尚、欧州については、今年の10-12月期に失われた分を少なくとも2021年には取り戻す可能性が十分にあると考えています。

米国がコロナ感染の第二波を乗り越えた背景

欧州では、夏場に死亡者数が殆ど出なかったことで、目を追うごとに徐々に不注意が増え、各国の国民の間で規律が緩んで行ったことが指摘されると思われます。

一方、米国では、今年の夏場にコロナウイルスによる死亡者数が、欧州のようにほぼゼロまで低下せず、人口100万人当たり2~4人の間で推移しており、パンデミックの状況が続いていたと見られます。この為、米国では欧州ほど不注意な人が増加しなかったと考えられ、また米国の方が欧州より感染者数が多いことで免疫力のある人が相対的に多いとされることも理由の一つに挙げられそうです。

ところで、ここ数週間の米国の気温はかなり暖かく、それが感染者数の伸びを横這いに留めることに寄与した可能性があり、もしかすると「感謝祭」休暇中に感染症が再び大幅に増加している可能性も考えられ、今後10

日間の間に米国での新規感染者数が1日あたり約35万人に達すると予測しているモデルもあるようです。

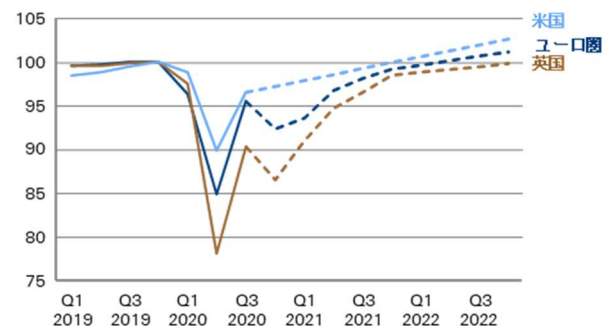
実際のところ、悲観的なシナリオが実現するのか、それとも米国のパンデミックがコントロール下に留まるのかは、近々に明らかになると思われます。

しかし、効果的なワクチン実用化の見通しは、米国と欧州ともにパンデミックが2021年には完全にコントロールされている可能性を示唆すると思われます。実際今年7-9月期当時、「ロックダウン措置が解除されれば急速な景気回復が可能であること」が示されていた為、メツラーの経済成長予測では、「欧州における10-12月期の見通しを引き下げたものの、その後続く各四半期の見通しは引き上げた為、中期的な経済成長見通しは基調として変わっていない」状況です。

足元、ユーロの対米ドル為替レートが強い基調で推移していますが、金融市場関係者が欧州の景気低迷が持続すると考えていないことが示されていると思われます。

COVID19: 各国・地域の経済回復への軌道

実質GDP、2019年第4四半期=100、2020年第4四半期からのメツラー予想(点線)



出所: トムソンロイター・データストリーム、メツラー

ここで、欧州のリスクとしては、パンデミックの第二波で、第一波を辛うじて乗り切った多くの企業が倒産することが挙げられます。米国では、このようなリスクは低いようで、景気回復の軌道は損なわれていないと見ています。こうした状況から、欧州政府には、今後十分な財政支援対策が求められると考えています。

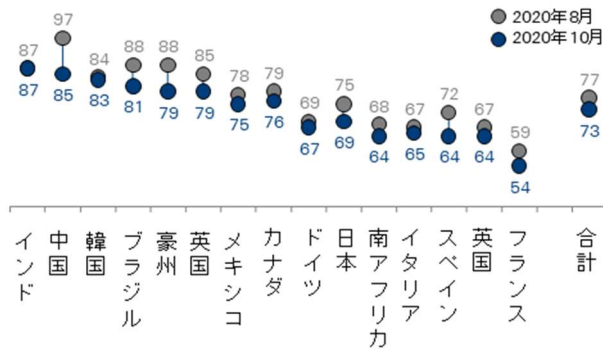
ワクチンで集団免疫が達成されるのか?

来年の持続的な景気回復は、ワクチンで集団免疫が達成された場合にのみ実現可能であると思われます。しかし、これには十分なワクチン接種率が確保されることが前提になると考えられます。ある調査では、殆どの国で人口の60%以上がワクチン接種を希望している結果が示されています。

markt:aktuell

予防接種の受入れ

予防接種を希望する人の割合 COVID-19



出所:イブソス、J.P. モルガン、メッツラー

基本的なウイルス増殖率が2.5、ワクチンの有効性が90%以上と仮定すると、60%の人口にワクチンを接種した場合、集団免疫を達成するのに十分な効果があると考えられますが、もしワクチンの効果が70%しかない場合、約80%の人口にワクチンを接種する必要があることとなります。

従って、その理屈だけで考えれば、高い有効性が約束されているモデルナ社とビオテック社のワクチンは、主にワクチン接種に懐疑的な国で使用されるべきであり、効果が相対的に低いと予想されるアストラゼネカ社のワクチンは、ワクチン接種意欲の高い国で多く使用されるべきだと考えられます。

人々が調査結果通りに行動すれば、すべての国で集団免疫が達成されるはずだと考えますが、現時点では、遅くとも2021年6月末までには全ての主要国で集団免疫が達成されると専門家は予想しています。

欧州の政治リスク

英国のEU離脱交渉は、目下、重要な局面にあり、「合意なき離脱」を回避するには、近日中にも合意に達する必要があると思われ、現在のところ、その可能性は60%程度と見られます。又、EUとポーランド、ハンガリー両国との対立は、金銭の問題ではなく、寧ろイデオロギーの問題である為、妥協点を見つけることは困難と思われ、EUは、ポーランドやハンガリーと同様に「法の支配」を巡る問題では妥協を許さないと見られる為、EUの次期予算と復興基金の決定はさらに遅れる可能性があると思われ、

経済は厳しい冬に直面している

最近の製造業購買担当者指数とサービス業購買担当者指数を見ると、欧州では成長率の鈍化が顕著になったようですが、米国と中国では堅調な成長が示されているように見られます。その為、今後、米国の失業率における大幅な低下が顕在化する可能性は高いと見られます。

但し、米国での新規感染者数が今後10日間で本当に増加するならば、厳しいロックダウン措置が必要となる為、米国経済は12月にブレーキがかかる可能性も考えられます。

エドガー・ヴァルク
メッツラー・アセット・マネジメント GmbH
チーフ・エコノミスト

- 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
- 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複製、複製若しくは配布することを禁じます。
- 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会

W20-032