

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2020年12月14日

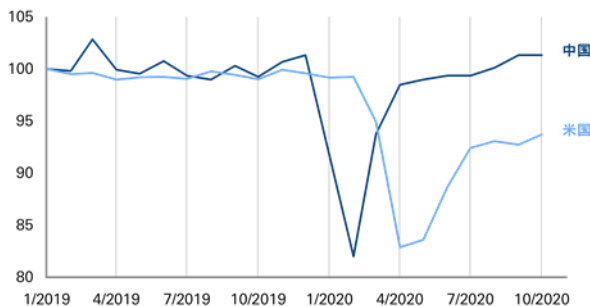
パンデミックは世界経済における中国の役割を強化

今年、中国経済は、世界経済をリードしており、約2.0%の成長が見込まれています。一方、ブルームバーグのコンセンサス調査によると、先進国経済は5.3%減となると予想されています。

中国の鉱工業生産は、3月以降の急速なV字型景気回復を示しています。

中国：鉱工業生産のV字型回復

鉱工業生産指数 (2019年1月31日=100)



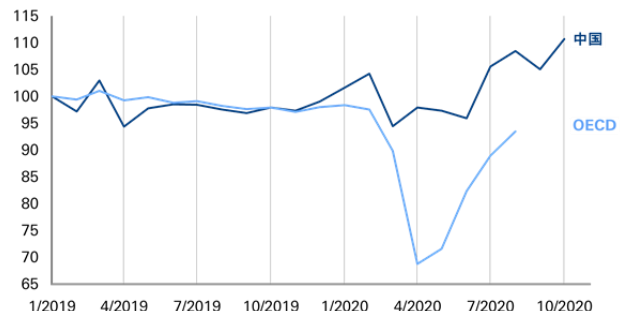
出所: トムソンロイターデータストリーム、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH, 2020年9月15日現在

中国：迅速な感染制御でコロナ危機の2020年にプラス成長

その最大の理由は、中国政府が新型コロナウイルスの感染拡大を迅速に収束させることができたことにあります。驚くことに、3月以降、新規感染者数は1日当たり100人を下回っているようです。これは、その後の経済活動がある程度正常に戻ったことを意味しています。また、経済政策の目玉施策として、住宅用不動産市場における多数の規制を緩和したことで、住宅用不動産市場は大きく回復し、経済成長にプラス寄与しました（政府のインフラ投資も同様）。輸出も中国経済の成長をけん引するエンジンでした。世界的な景気後退にもかかわらず、輸出は大幅減となりませんでした。中国は、医療品に対する世界的に強い需要と米国と欧州の旺盛な消費財需要の恩恵を受けました。実際のところ、欧米の政府は家計所得の支援に集中した一方で、中国政府は企業への支援を重視していました。その結果、欧米では財の消費が大幅に増加しました。一方で、中国の家計は国からの支援をほとんど受けていないため、賃金低迷と失業率の上昇が相まって、今年の小売売上高は3.5%減となる可能性が高いです。

中国：成長エンジンとしての輸出

米ドル建ての輸出指数 (2019年1月31日=100)



出所: トムソンロイターデータストリーム、メッツラー・アセット・マネジメント GmbH, 2020年9月15日現在

消費のおかげで2021年には8%の経済成長も

今年は弱かった消費ダイナミクスの後で、2021年には消費は大きく回復する可能性があります。たとえば、小売売上高の伸びは10月にはすでに前年同月比4.3%までに回復しました。しかし一方では、中国の「ゴールデンウィーク」とも言える国慶節（建国記念日の10月1日から1週間の祝日。2020年は中秋節も重なり10月1日から8日までの8連休となる）では、観光収入は昨年対比で30%減となりました。しかし、2021年には雇用と所得の伸びが大幅に回復すると予想されます。その結果、消費者心理も再び改善する見込みで、2021年には個人消費は実質ベースで10%増となる可能性があります。 ケータリング、旅行、オフラインのエンターテイメントなどのサービスには、ワクチン接種の拡大がこれらの分野に最大のプラスの影響を与えるため、最大の成長機会があります。急回復する世界経済が中国製品に対する強い需要を生み出すと予想されるため、輸出は2021年の中国の経済成長に引き続き重要な貢献をする と予想されます。これに伴い、製造業の設備投資の大幅な改善が見込まれる一方で、インフラや不動産投資は、経済支援策が期限切れとなるため、大きな伸びは期待できない模様です。ここ数ヶ月のPMI（購買担当者景気指数）、特に財信製造業PMI（中国メディアの財新と英IHSマークイットの発表する民間版の製造業PMIで主に中小規模の民間企業を調査対象とする）の上昇は、中国経済の顕著な回復が期待されていることを示しています。

market:update

中国：PMIは経済の力強い加速を示す 財新製造業 PMI



出所:マークイット、メツラー・アセット・マネジメント GmbH、2020年11月30日現在

債務削減が再び焦点に

中国政府は、2021年に見込まれる力強い経済成長を利用して、レバレッジ解消政策に立ち戻る見込みです。この目的のために、金融政策はやや引き締め気味となり、銀行貸出は規制によって制限され、政府の財政赤字は削減されるでしょう。金融セクターや不動産市場も、金融市場と不動産市場における過剰リスクを抑制するために、規制強化の対象となる可能性が非常に高いでしょう。

中国の政府債務 残高対 GDP 比が2020年に推定で25%上昇した後に、2021年には債務総額がわずかに減少する可能性が高いです。債務削減策はインフレを低く抑えるのにも役立つはずであろうと考えます。

中国の構造的トレンド

地政学的緊張と外国政府からの政治的圧力により、世界のサプライチェーンの一部が中国から他国にシフトする可能性があります。しかし、中国の巨大で急成長している国内市場は、外国からの直接投資も呼び込むことになるでしょう。デカップリング（米国政府が中国企業に制裁を課し米中のサプライチェーンを切り離そうとする）圧力を鑑み、中国は研究開発、デジタル化、技術インフラへの支出を増加させるでしょう。そのため、次期5カ年計画（2021～25年）では、内需の拡大、イノベーション、構造改革、さらなる市場開放、環境に配慮したより持続可能な成長に焦点を当てることになるでしょう。

エドガー・ヴァルク
メツラー・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、メツラーグループが提供する情報をメツラー・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ます。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ます。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写、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