

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2021年3月29日

1973年以來、米国は最も好調な景気回復を実現

今週、米国フィラデルフィア連銀の景況指数が1973年以來の高水準に上昇しました。同指数は、1970年以降の米経済全体のGDP成長率と相関係数が0.62であり、有意な連動性が見られます。製造業購買担当者指数もテキサス州で発生した大寒波の影響が解消されたことを織り込むと見られ、数週間以内に上昇して歴史的な高水準となる可能性があります。一方、新規住宅販売件数、新規受注件数、個人消費支出等の指標には、当面の間、この影響が残る可能性もあると見ています。

この強い経済成長の背景には、米国における新型コロナウイルスのワクチン接種が極めて順調に進んでいることも影響していると思われ、既に人口の約22%が少なくとも一回は接種を完了していると見られます。また、ゴールドマン・サックスの推計によると、人口の30%から35%が新型コロナウイルスに既に感染して免疫をもっているとされる等、米国は既に集団免疫を獲得しているとの見方も存在します。こうした状況は、一日当たりの新規感染者数が昨年10月中旬以來の低水準で推移していることにも見られます。

このように、米国では景気回復が脆弱なものに終わるとの懸念はもはや無さそうです。今後は景気刺激策として1兆9,000億米ドルの財政資金が米経済に流れ込んでくる他、バイデン政権には、年内に2兆米ドル規模の追加的なインフラ・プログラムを議会で通過させる計画があります。米国の景気回復が弱すぎるとの懸念はないということになると、反対側の懸念、つまり景気回復が強すぎるといふ懸念が出てきます。米国における過剰な需要超過による顕著なインフレ高進のリスクは、メツラーの基本シナリオではないものの、過少評価されるべきではないと考えています。

また、グローバル・サプライチェーンにおけるボトルネックの兆候も増えています。益々多くの自動車メーカーが半導体供給不足により減産を余儀なくされており、テクノロジー製品にも少なからず影響が出ています。グローバル海上輸送運賃もまた上昇傾向にあり、例えばバルチック海運指数が年初来で60%超上昇、昨年の5月以來では約4倍の水準まで上昇しています。個々の商品分野で、需要に供給が追いつかなくなっている可能性が考えられ、今後数ヶ月間の世界的な供給問題を考えると、多くの通貨圏で上方のインフレ・サプライズが発生する可能性があります。しかし、賃金物価スパイラルの可能性はまだ低い為、新たなインフレ・レジームにつながることはないと考えています。

ユーロ圏はまだ忍耐が必要

ユーロ圏では好況の工業部門と縮小するサービス部門の間で経済の二極化が進む恐れが指摘されていますが、とりわけ世界有数の輸出国であり強力な工業力をもつドイツは、この点で有利な立場にあり、IFO企業景況感指数の動向が注目されます。

ユーロ圏では国民の自然免疫力が米国と比べて著しく低く、ワクチン接種ペースでも欧州は米国に後れをとっている等の背景から、引き続き包括的なロックダウン措置が必要となる感染の第3波が発生しました。もっとも、ユーロ圏でもワクチン接種が米国に追いつくのは時間の問題かと思われるのですが、それまでは消費者信頼感指数などの数値も引き続き抑制された水準に留まることが予想されます。

ユーロ圏でマネーサプライM3の高い伸びが見られるのは、欧州中央銀行（ECB）がノンバンクから証券を購入したことに大きく起因しています。貯蓄者はECBに保有証券を売却し、その売却代金を銀行口座で保有します。貯蓄者が消費行動によりお金を使った場合、つまり消費者になった時にインフレが発生するのですが、インフレ発生には、それだけでは十分でなく、企業が需要の増加に乗じて価格を引き上げた場合、つまりフィリップス曲線がスティープ化した場合にのみ、インフレが発生すると考えられます。但し、実際に企業がこれを行うかどうかは、現時点では判断が難しいところです。

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



Edgar Walli

- 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

W21-011