

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2021年4月26日

英国は曲がり角を迎えるのか

米国、英国、イスラエルでのワクチン接種キャンペーンは非常に成功しており、主要先進国経済では今年中に通常の生活に戻ることが可能であることが示されているようです。米国では、各地で経済の再開が相次ぎ、政府の景気刺激策も相まって、景気が活気づいている様子が見られ始めています。英国も経済再開の最初の一步を踏み出すことが出来たと思われる状況で、今後は景気回復が益々勢い付いていくことが考えられます。

英国の景気回復に顕著なブレーキ

しかし、英国は大きな構造問題を抱えていると思われる、OECDの推計によると、英国の公的債務は今年、対GDP比157%にまで増加すると見込まれています。一方、国際通貨基金（IMF）の予測は対GDP比107%、欧州委員会では同111%までしか増加しないとの予測になっており、各機関の予測値に於ける乖離は異常な程に大きいと言える状況です。大抵の場合、政府債務に関する予測としては、OECDの予測データが最も優れていると考えています。例えば、主要な通貨ペアの値動きは、政府債務に関するOECDのデータに基づく最も良く説明できると思われる、実際にOECDのデータで英国の公的債務が急速に増加していることから、当社の通貨予測モデルでは、2022年中に英国ポンドが対ユーロで0.97にまで減価することになると予測しています。

それでも、IMFや欧州委員会との予測値に乖離が大きいことでOECDが今後、債務データを修正する可能性は否めない面はある為、その場合、当社の通貨予測にも影響を与えることになると考えられます。しかし、原則として、英ポンドが対ユーロで弱含みに推移するとの見通しに変わりはないと考えられます。

英国は、政府債務の規模が大きいのみならず、財政赤字の規模も大きいことに苦慮していると考えられます。昨年の財政赤字の規模は、OECD、IMF、欧州委員会による発表が、各々、対GDP比13.3%から16.7%の間にありました。今年、英国政府は財政赤字を抑制する為、緊縮財政を行わなければならないと見られます。欧州委員会によると、財政政策による成長へのマイナスの影響は、GDPの約3%になるとされていますが、UBSからは同約5%にもなるとの試算結果も示されています。

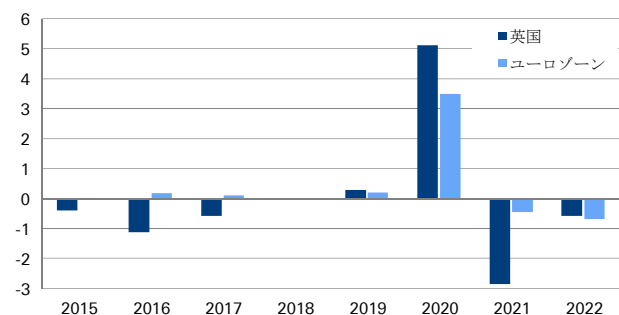
これと対照的に、今年のユーロ圏の財政政策は、復興基金からの資金が下半期に流入すると予想される為、中立的なものになるであろうと考えています。

このように、英国政府による緊縮財政は、今年の景気回復を顕著に遅らせる可能性が高いと考えられ、加えて、EU離脱が同国の輸出へ与える悪影響が更に拍車を掛ける可能性も懸念されます。英国政府がこうした課題にどのように対処するのか、とりわけ労働市場の状況を示す

数値や小売売上高、インフレ率など、今後発表される経済指標の動向が注目に値すると考えています。

英国 GDP の 3% に相当する政府の緊縮財政が今年の成長見通しを悪化させる

財政政策の成長への貢献度（対GDP比%ポイント）



出所: リフィニティブ・データストリーム、メツラー・アセット・マネジメント GmbH, 2021年2月28日現在

ECB: ユーロ圏の経済と市場は順調

ラガルド ECB 総裁は足元のユーロ圏の経済・市場動向に概ね満足していると見られます。実際にユーロ圏の債券市場はかなり落ち着きを取り戻したようであり、金融市場の関係者は、ECBが目立った国債利回りの上昇を認めない姿勢であると理解したように見受けられます。又、新型コロナ関係や経済面でも前向きなニュースが出ているようであり、例えばユーロ圏におけるワクチン接種のペースは最近顕著に加速しつつあり、購買担当者指数等の経済指標にも成長の勢いが加速していることが示されてくれば、ECBは来年3月にPEPPパンデミック緊急購入プログラムを終了させることができる軌道に乗っていると考えられます。

中国株式市場の調整

中国の株価指数CSI300は、最近、2月中旬の高値から約15%下落調整しました。この背景には、政府によるテクノロジー分野への規制強化、中央銀行による流動性の引き締め、政府によるインフラ支出の緊縮策などがあると考えられます。又、高水準の負債を抱える個別企業が倒産するリスクに対する懸念が高まり、社債市場には現在、混乱した状況も見られます。中国政府は、中期的には市場原理を強化し、短期的に市場の乱高下や経済成長の低下を容認せざるを得ないとしても、一定の企業の破綻を許容する方向で考えているようです。しかし、堅固なファンダメンタルズは基本的に損なわれていないと思われる、例えば、国際通貨基金（IMF）は4月初め、中国の成長率予測を2021年の8.1%から8.4%に引き上げま

market:update

した。2022年の成長率は5.6%と予想されていますが、中国のイノベーション力が政府の施策によって損なわれる可能性は低いと思われ、大規模なテクノロジー企業による市場支配力が低下することで、新規企業が市場に参入しやすくなる為、むしろ強化される可能性もあります。中期的に依然として中国は、投資先として魅力的だと考えています。

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

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。
7. 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。
8. 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。
9. 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。
10. 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。
11. 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

W21-015