

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

金融経済の見通し

2021年9月13日

PEPPの終了時期はいつか

欧州中央銀行（ECB）のパンデミック緊急購入プログラム現れる幾つかの兆候をもとに、いずれは秩序をもって終了する可能性が高いと考えています。パンデミックは、依然として猛威を振るっていますが、経済全体への影響は殆どなくなってきたと思われる、足元の物価上昇率は、ECBが目指す2%を超える水準となっています。ユーロ圏の金融市場も再び正常に機能し始めており、企業や消費者にとっての資金調達環境は良好な状態にあると考えられます。

欧州中央銀行（ECB）は9日の理事会で、政策金利は据え置いたものの、新型コロナ対応の債券買入れプログラムの買入れ規模縮小を決定し、緊急措置の解除に向けた一歩を踏み出しました。現行の1兆8500億ユーロ規模のパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の買入れ規模を、前2四半期の月間800億ユーロから縮小すると発表したことは、ECBが一度に債券買入れを終了しないの言うまでもなく、緩和終了に向けて一気に買入れペースを落としていくテーパリングでもない慎重な手法を選択したと考えられます。

尚、ECBがPEPP自体を、当初予定された2022年3月に予定通り終了するかは年末にかけて判断されると見られますが、景気回復に堅調な兆候が示される中、PEPPを継続する理由は目下見当たらないと思われまます。今後は、ECBが毎月実施している200億ユーロの通常の証券購入プログラム（APP）を巡る動向にも関心が集まると考えています。

ユーロ圏：PEPP終了に向けての賛否両論

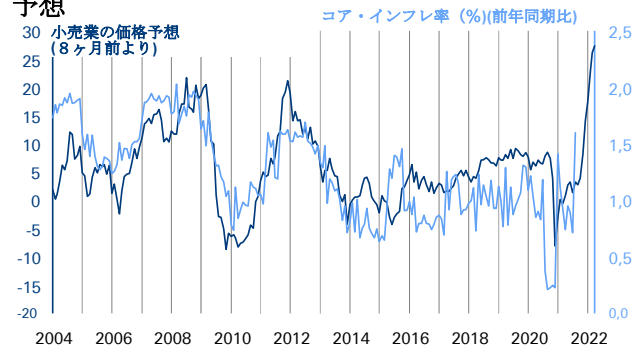
最近の経済データに失望的なものも見られることは、ECBが金融政策において、現在の緩和的な姿勢を維持すべきことが示されていると考えられます。先週発表されたドイツの鉱工業生産指数や、ZEW景況感指数等では一部に弱い数値も見られたこと等が、今般、ECBにより、金融正常化に向けた一歩を踏み出しつつも、慎重な金融政策を維持する姿勢が示された背景にあるのではないかと見ています。

一方、弱めの経済データの背景にある経済成長を減速させている要因は、需要側ではなく供給側にあると考えています。このことは、近時に示されたドイツの新規受注状況が好調なことに表れていると思われまます。すでに高い受注残がある為、企業は当面の間、需要動向を心配する必要がなく、設備稼働率も十分な水準にあると見ら

れることから、当面は価格上昇の余地があると考えています。

また、ユーロ圏の小売業者を対象とした調査の結果、今後数ヶ月の間に価格が大幅に上昇するとの見通しが示されました。その為、コア・インフレ率が2.0%以上に上昇する可能性は非常に高いと考えられます。

ユーロ圏：小売業は2004年以来最高の価格上昇を予想



出所：リフィニティブ、データストリーム、メッツラー； 2021年8月15日現在

このような背景から、ECBは3月にPEPPを終了し、早ければ今年12月にテーパリングを開始すべきではないかと思われ、量的緩和の縮小を年内に開始する意向を示唆している米連邦準備制度理事会（FRB）と歩調を合わせるようになる可能性も考えられます。また、通常の資産購入プログラム（APP）についても、2022年中の終了を決定する必要があるのではないかと現時点で考えています。

総じて、ラガルドECB総裁を始め、ECB理事会メンバーの多くは、一時的にインフレ率が上昇しても、長期的にはインフレ率が高くないことを予想していると思われ、現在の金融政策の大方の方向性を堅持したいと考えているのではないかと見ています。

米国：スタグフレーションのリスクは？

米国では、財政的な刺激による実体経済への影響力が弱まり、成長が鈍化する兆しが一部に現れ始めていますが、同時に、インフレの先行指標は、依然として高水準にあると思われまます。このことは、従業員側が高い賃金要求を通すことが比較的容易な状況にあることを示しており、企業はそれを価格に転嫁することが可能になるのではないかと考えられます。また、こうした状況は生産

者物価の大幅な上昇に反映されてくると見られ、今後の動向が注目されます。

中国：景気後退か

中国では、新型コロナウイルスのデルタ型変異株の拡大に伴い、新たなロックダウンが必要になっていると見られます。足元では、サービス業の企業活動に大きなブレーキがかかっていると思われ、サービス部門の購買担当者指数は、7月の54.9から8月は46.7に低下しました。従って、現時点では当面のインフレリスクはないと考えています。

世界の他の地域では、ロックダウンが、サプライ・チェーンや物資の輸送における諸問題を悪化させるか否かが問題になると考えています。輸出の動向がその目安と

なる為、今後発表されてくる統計数値を注視したいと考えています。

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
エドガー・ヴァルク



Edgar Walli

1. 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。
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ます。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。
8. 害について一切責任を負いません。
9. 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。
10. 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。
11. 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。
12. 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。

W21-034

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