

# markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

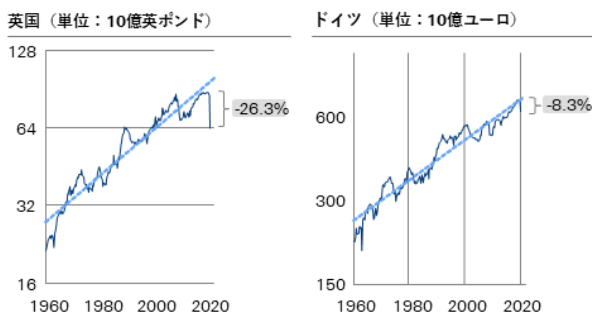
欧州経済の見通し

2020年10月5日

## Brexit: 「自滅行為」の同義語か

英国にとってコロナ危機とブレグジットの同時発生は国家的な危機状態へと変化しつつあると思われます。実質投資支出は2016年のブレグジット国民投票の時期以来、すでに停滞しており、同国の長期的な経済成長トレンドとの間のギャップが嘗てないほど拡大しています。英国において、2016年6月の国民投票がブレグジット賛成の結果にならないければ、ドイツのように投資支出は長期経済成長トレンドに戻っていたと考えるのは合理的だと思われます。投資は、中期的な生産性の向上、ひいては潜在的な経済成長力の基礎となる為、国民総生産の最も重要な要素だと考えられます。

### 2016年以降の英国の投資の弱さ 実質投資支出（対数）



出所: トムソンロイター・データストリーム、メッツラー、2020年6月30日時点

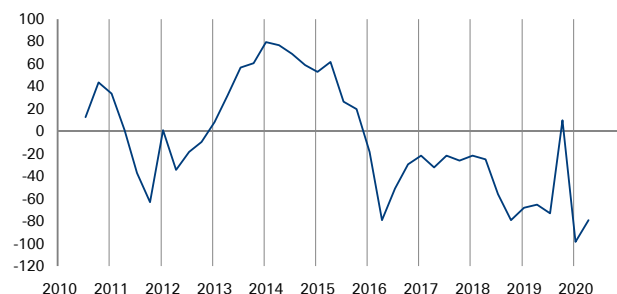
ボリス・ジョンソン政権下で、元々弱含んでいた投資が、コロナ危機でさらに悪化したことは失政とも捉えられるでしょう。結果として、実質投資支出が2019年第4四半期から2020年第2四半期の間で-26.3%と著しく落ち込みました。一方、ドイツは、これとは対照的に-8.3%程度の落ち込みが見られるに留まりました。こうした英国における経済的大惨事は2020年のGDP予測数値-10%にも端的に表れており、ドイツの-5%に比して大幅に悲観的なものになっています。

英国への投資見通しもまた厳しいものであると言わざるを得ない状況です。英国の輸出業者の間では、自由貿易協定の有無に拘わらず、EUへの輸出に必要な手続きを履行する為の準備が殆ど行われておらず、実際のところ、「合意なき離脱」となる確率は60%程度であると見込んでいます。英国政府も、年明け以降、最大7,000台のトラックが英国の港湾に滞留する可能性を指摘しているとの情報もあります。更に、2度目の国家的ロックダウンの脅威も侮れないと見ています。実際に、英国企業向けに実施された近時のサーベイによる調査結果では、非常に悲観的な見通しが示されています。今年7月に英国のCFOを対象に実施された投資意向に関する調査では、2010年にデータが収集開始されて以来、最も

悪い水準の数値が示されました。また9月に英国産業協会が実施したサーベイ「Make UK」の投資意向に関する調査では実に2013年以来で最悪の結果が示され、その調査結果のタイトルは、「英国企業はサバイバル競争の中で投資を削減した」というものでした。

### 投資見通しは恐ろしく弱い...

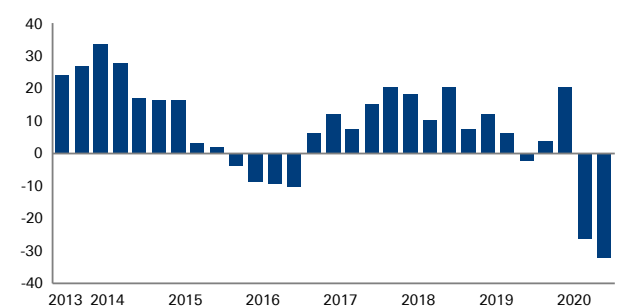
#### 英国 CFO サーベイ: 投資意向、回答者のバランス



出所: トムソンロイター・データストリーム、メッツラー

### ... 英国の産業界向け

#### 今後12ヶ月の投資意向に関する「Make UK」調査回答のバランス



出所: Make UK 製造業見通しに関するサーベイ、メッツラー

従って、英国で収益割合の高い企業のビジネスモデルは、今後数ヶ月で大きなプレッシャーに晒され、さらに倒産する可能性もあるという大きなリスクを抱えています。従って、「ブレグジット」という言葉は、「自滅行為」と益々同義語になって行く可能性があります。

なお、年初の時点では、英国で賢明な財政政策が実施されることがまだ期待されていた一方、欧州の他の地域では財政政策が制限的で成長見通しが乏しい状況にあると見られていたことから、まだ英国に対して楽観的な見通しを持っていたと思われます。このような背景から、当時は英国が他の欧州各国よりも高い経済成長率を達成する可能性もあったと思われます。

これにつき、欧州の他の地域ではコロナ危機に際して財政の水門を広く開け、追加的な財政プログラムも用意してブレグジットによるマイナスの影響を素早く相殺できるよう対応しました。しかし、英国政府はコロナ危機とブレグジットに関する運営面で非常に心許ない対応を見せていることは驚きに値すると思われま  
す。近時、発表された財政刺激策は残念ながら小規模で、その経済効果は僅かGDPの0.2%を占めるに過ぎないと試算されています。

## 中国が全ての経済状況を押し量る尺度となるだろう

足元の製造業購買担当者指数は、中国が最も強い数値を示しており、目下、同国の経済が世界経済の状況を押し量る尺度になるとも言え、同国経済はダイナミックに成長していると思われま  
す。中国ではパンデミックがほぼ制御されており、経済状況が概して平常時に戻っているとみています。米国と欧州も、少なくとも産業セクターにおいて緩やかに中国の動きに追随していますが、欧州では多くの国でパンデミックが再び制御不能になったものと見られ、新たなロックダウン措置が現実になる可能性があると思われま  
す。このような展開が今後果たしてサービス・セクターだけに影響を与えるのか、広く産業界に対して押並べて徐々にマイナスの影響を及ぼし得るのかは注視して行く必要があると考えています。

## 米国: 抑圧された消費者心理

米国では、労働市場の急速な回復基調に足元で顕著な減速が見られますが、これは米政府による景気刺激策の多くが、民主党と共和党が新たな政策パッケージに合意出来ないことによっ  
て、ここ数週間で期限切れとなることによるものと思われま  
す。このような政策サポートの欠如は米消費者心理に重く押し掛かり、消費者信頼感の低下傾向となって現れ始めています。

## ユーロ圏: 足元はインフレが歪んでいる

ユーロ圏ではドイツにおける付加価値税の引き下げを受けてインフレ数値が著しく歪んでいると見られ、其れゆえ9月はデフレ・レンジである-0.1%になると予想されています。2021年1月に付加価値税が再び引き上げられると直ちにインフレ数値は1.0%付近まで戻ると見ています。

今週もよろしくお願ひします。

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

- ▶ 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