

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2020年11月10日

バイデン新大統領は欧州にとって救世主でないだろう

ジョー・バイデン氏が米国の新大統領になるとみられますが、このことは欧州にとって何ら改善をもたらさないと考えられます。近年、米国は保護主義及び孤立主義へと社会的変化を遂げています。トランプ大統領はそれを「アメリカ・ファースト」と呼ぶ一方、バイデン氏は「メイド・イン・オール・オブ・アメリカ」と呼んでいます。バイデン政権は、世界貿易機関の改革に着手し、また EU とは貿易協定の締結に向けて努力すると見られますが、広範囲にわたる譲歩を要求することが考えられます。この場合、EU は要求された譲歩を拒否できる立場ではないと思われませんが、代替案は、最も遅い場合には次期共和党大統領の下で脅迫的な貿易戦争になる可能性があり、建設的な交渉過程での譲歩は EU にとって受け入れられるものだと考えられます。従って、EU の中期的課題は、輸出依存度を下げたため内需を強化し、自国の軍事防衛力を拡大することだと思われれます。しかし、欧州にとってバイデン新大統領の登場は、全面的な世界貿易戦争や NATO 解散といったワーストシナリオの可能性が低くなっていることを意味すると考えられます。

米国内では、共和党が引き続き上院の過半数を占めるとみられるため、バイデン氏が大きな変化をもたらす可能性は低いとみられます。従って、増税はなく、大規模なインフラ投資もしないと思われれます。しかし、パンデミック下で企業や家計の苦境を緩和するため、緩やかな財政パッケージは実施されるとみられます。

欧州：二番底

10月に欧州の多くの国々で、新型コロナウイルス・パンデミックが制御不能となりました。その理由はまだ明確ではありませんが、夏季休暇シーズンに、欧州の人々の規律が緩み、旅行やプライベートなパーティーなどが盛んに行われたことが背景にあると見られます。また、新型コロナウイルスは、夏よりも秋冬の方が広がりやすいように思われます。感染者数と入院患者数の急増を受けて、欧州各国政府は行動を起こすことを迫られるようになり、10月には、ますます多くのロックダウン措置が取られるようになりました。

経済指標はすでに人の移動が顕著に減少していることを示しており、第4四半期には景気後退のリスクが高まっていると思われれます。しかし、欧州の製造業部門は、世界貿易の回復が続いていることから恩恵を受けており、3~4月に比べて景気後退は緩やかになりそうです。加えて、欧州各国政府は、深刻な景気後退を防ぐために十分な財政支援を行うと見られ、特にドイツでは、2021年に連邦議会選挙があるので、政府支援が手厚く

なると思われれます。欧州にとって、今後数ヶ月は試練が続くと見られます。

社債：スプレッド拡大

第4四半期は欧州の景気後退を予想していますが、これは社債にも影響を与えると思われれます。例えば、非金融業の BBB 格付ユーロ建て社債のアセット・スワップ・スプレッドでは、現在の 100bp 前後から年末までに 150bp に拡大すると予測されています。

ユーロ圏：第4四半期の景気後退はスプレッド拡大を示唆

BBB 格付社債のアセット・スワップ・スプレッド
(ベースポイント単位)



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10月31日現在

現時点では、2021年第1四半期以降は再びプラス成長となり、続く四半期には成長の勢いが加速すると予想され、暗黙のうちに、2021年中には有効なワクチンが手に入るとの期待が織り込まれているなど、同年中に再びスプレッドが急速に縮小することが予想されています。しかし、大きな不確実性要因となるのが ECB で、パンデミック緊急資産購入プログラム (PEPP) をモデルに組み込むことは困難です。現在の環境下では、ECB は 11 月と 12 月に債券買い入れペースを加速させ、緩和的な資金調達環境を維持する意向があると見られます。さらに、ECB は 12 月に PEPP を 5,000 億ユーロ増額すると思われれます。これにより、ECB は明確にスプレッドの安定化を追求し、差し迫った景気後退の悪影響を相殺することが可能になると考えられます。

バイデン新大統領の Brexit に対する示唆

トランプ大統領は、常に Brexit 擁護派を積極的に支持し、英国に寛大な自由貿易協定を約束していました。こうして英国の Brexit 支持者は、米国からの強い追い風を受けていたと考えられます。一方、民主党は常に北アイルランドの平和とベルファスト合意 (1998年に成立し

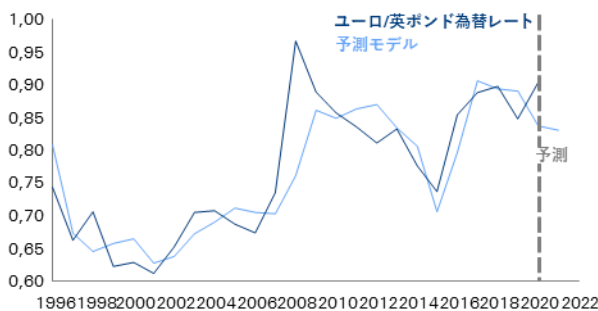
markt:aktuell

た北アイルランド紛争の和平合意)の重要性を強調して
いました。米国において権力が変わることに伴い、英国
の国内政策でも風向きに変化が生じる可能性が出てきま
した。つまり、英国にとって米国の重要性が低下し EU
への依存が高まるということです。その帰結として、英
国が EU に大きく譲歩するとみられます。

英ポンドは推計値から極端に乖離していない

EUR/GBP の為替レート

インフレ率と負債を基にした予測モデル



出所：トムソン・ロイター データストリーム、メツラー；2020年10月31日現在

興味深いことに、英ポンドは現在 1 ユーロ=0.90 ポン
ド付近で取引されています。

メツラー・アセット・マネジメント GmbH の推計で
は、今年と来年はファンダメンタルズ面での適正水準は
1 ユーロ=0.83 ポンド程度とされており、これによると
英ポンドは対ユーロで 9% 程度の割安感しかない状況で
す。実際に、「ノーディール」という大きなリスクがあ
るため、英ポンドは、この水準より相当程度弱いと予想
していましたが、金融市場関係者は年末までの合意を強
く期待しているように思われます。

米国・中国のインフレデータ

今週は、中国と米国で物価指標が発表される予定で
すが、インフレ率が予想以上に上昇して初めて、現在の金
利環境が根本的に変化すると考えられます。しかし、現
在のところインフレ率が顕著に加速する可能性は低いと
思われ、特に米国では第 3 の感染の波に見舞われている
ことから、今後数週間で経済の勢いが弱まる可能性もあ
ると見られます。

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

W20-028