

# markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2020年8月17日

## 欧州における新型コロナウイルス感染拡大第2波の影響

封鎖措置の大幅緩和にもかかわらず、「夏になれば新型コロナウイルスの感染は抑えられるはず」との期待は残念ながら外れてしまいました。欧州の多くの国では、数週間前から新規感染者数が再び増加しています。3月に多くの国で行われた大規模なロックダウンは経済崩壊を引き起こし、多くの企業を倒産の危機に追い込みました。このような背景から、どの国も2度目の包括的なロックダウンをする余裕はありません。そのため、必然的に欧州の多くの国はスウェーデン・モデルに倣うことになるでしょう。

スウェーデンでは、2月から5月にかけての鉱工業生産の落ち込みは17%程度にとどまりましたが、これは主に輸出需要の減少によるものです。対照的に、ドイツでは鉱工業生産は25%弱の減少となっています。また、GDP速報値は、4-6月期のスウェーデンの経済成長率の低迷は、他の欧州諸国に比べてずっと軽微であったことを示しています。その代償としては、スウェーデンの死亡者数が多いことが挙げられます。ある調査では「もしスウェーデンが他の欧州諸国と同様に厳格なロックダウン措置を採用していれば、3月18日から5月17日までの間の死亡者数は実際の3,669人から2,438人に大幅に減少していただろう」と推測しています。

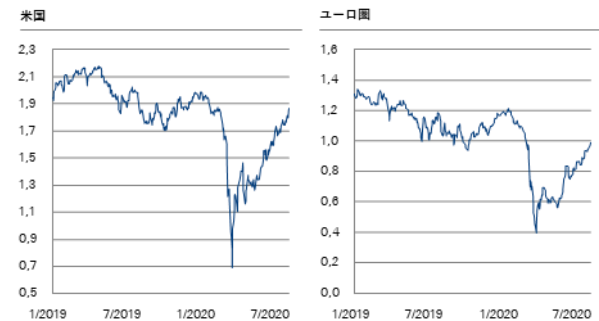
感染拡大第2波にもかかわらず、欧州の景気回復は継続する可能性が高いですが、人々が再びソーシャル・ディスタンス（社会的距離）の確保を重視するようになって、レストランへの来店や買い物に出かける回数が減少するため、景気回復の勢いは弱まるでしょう。一方、クレジットカードのデータによると米国では感染者数が増加していることから全般的に買い控えが見られ、7月の米国小売売上高（8/14）は良くも横ばいとなっている可能性が高いと思われます。このような背景から、欧州経済研究センター（ZEW）の8月のドイツ景気予測指数（8/11）がプラス圏にとどまっても不思議ではありませんが、上記のように成長見通しは以前よりも低下していることから、かなり同指数も低下するのではないかと見ています。

### 「インフレの死」はまだ？

ここ数週間、長期インフレ期待は驚くほど急速に上昇しています。米国ではコロナ危機以前の水準にさえ戻っていますが、ユーロ圏ではまだやや遅れをとっています。

### ここ数週間で顕著に上昇したインフレ期待

10年のインフレーション・スワップ (%)



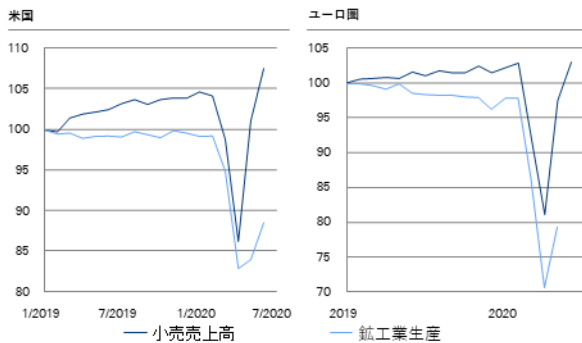
出所：トムソン・ロイター・データストリーム、メツラー；2020年8月6日現在

その背景には、米国とユーロ圏の個人消費が生産よりもはるかに早く回復したことが考えられます。米国、ユーロ圏ともに政府の大規模な所得支援策のおかげで、6月の小売売上高はコロナ危機前の水準を上回りました。

対照的に、生産は米国、ユーロ圏ともにわずかな回復にとどまりました。購買担当者によれば、これまでのところ、高い消費者需要は在庫でほぼ賄えているようです。この傾向が続けば、在庫はすぐに空になり、価格の上昇が顕著になる可能性があります。このような背景から、中国（8/10）と米国（8/12）の7月のインフレデータがサプライズとなる可能性があります。

## 消費は危機前を上回る水準に回復、生産の回復は遅い

2019年1月31日を100とした推移



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15日現在

しかし、今後数ヶ月の間にインフレが顕著に上昇するかどうかは疑問です。米国では、これまでのところ、共和党と民主党は家計への新たな所得支援策について合意に至っていません。また、新型コロナウイルスの新規感染者数の増加は、買い控えが再び増加傾向となるであろうことを示唆しています。また、中国（8/10）と米国（8/14）の鉱工業生産は回復し始めており、需給の不均衡は徐々に是正され始めています。

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

- 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

W20-016