

欧州での結束、パンデミック対応の拡充に期待

Insights from UBS Asset Management

ポイント

- ・ ECB はパンデミック緊急購入プログラム (PEPP) の拡充、ドイツ政府は追加の景気刺激策を発表
- ・ 出遅れ感のあった欧州の金融・財政政策が想定以上の規模で拡充へ、市場は好意的な反応
- ・ 欧州で政治的な結束が強化され、再び危機を発展の糧にできるかに注目

予想を上回る ECB の政策拡充

- ✓ 6月4日、ECB 理事会は、パンデミック緊急購入プログラム (PEPP) の拡充を発表しました。2021年6月まで1兆3500億ユーロ (約165兆円) を上限にユーロ圏の国債と社債を買い上げることを明らかにしました。また、このプログラムの下で満期を迎えた債券の再投資を22年末まで行うとし、量・期間ともに拡充が図られました。
- ✓ ECB は、3月に発表した7500億ユーロの債券購入プログラムのうち3分の1程度しか費やしていない状況です。その中で大幅拡充は、予想を上回る迅速さと大胆な決断であったと評価されています。
- ✓ 市場の欧州の財政政策への評価は、5月後半から悲観が期待へ急速に変化しています。加えて、ECB が欧州債券市場を支えていく姿勢が示されたことの意味は大きいと思われます。
- ✓ 欧州においては、政治的に自国主義が結束を難しくすると見られ、政策発動の出遅れが懸念されてきましたが、ここに至り欧州のパンデミック対策は、財政・金融両面で期待が持てる状況になったと評価が高まると見られます。

ドイツでの財政拡充の動き

- ✓ 加えて、ドイツ政府が1300億ユーロ (約16兆円) 規模の景気刺激策で合意したとの報道も、ドイツ経済のみならず、欧州の経済及び資産の追い風になりそうです。
- ✓ メルケル政権が合意した追加の財政パッケージは、総額1300億ユーロ (GDPの3.8%) と予想を超え、既に発表済みの対策と合算すると GDP の8.6%となります。ドイツは財政規模で世界の上位に並んだだけでなく、対策の中身が高く評価されそうです。VAT(付加価値税)を3%引き下げ16%とする一時的な減税がサプライズであった他、デジタル化、気候変動対策、EV補助金の拡大などが盛り込まれました。家計が裁量的支出を前倒しし、それ自体が需要の増加を生む好循環の引き金になると期待されています。
- ✓ 財政余力のあるドイツだけでなく、欧州全体での財政対応にも明るい兆しが出ています。5月18日、経済再建策として独仏首脳からEU復興基金が提案され、その後27日に欧州委員会からより規模が拡大した具体的な提案がありました。当基金の実現には、EU参加国による政治的な結束と連帯が不可欠となるものの、市場はこれらの動きを前向きに捉えつつあります。

欧州各市場では、概ね好意的な反応

- ✓ 今回の ECB による追加金融緩和策は、金融市場の安定化や企業への資金供給強化を通じ、財政政策と共に景気を下支えするとの期待から、6月4日の欧州市場はトリプル高となりました。
- ✓ 債券市場では、ドイツ 10 年債利回りは小幅に上昇しましたが、欧州金利全体では恩恵が大きいとみられる周縁国国債を中心に低下しました。イタリアの対独スプレッドは 3 日時点の 1.9% から 5 日には 1.7% を割り込み、コロナ前のレンジの上限まであと少しの水準となっています。
- ✓ 為替市場では、ユーロに買いが殺到し、対円では 5 日に一時 124 円台まで上昇し、年初来高値を更新しました。対ドルでも 3 月 9 日に付けた年初来高値 (1.1495 ドル) に迫りつつあります。
- ✓ 欧州株式では、4、5 日の 2 日間でユーロストック 600 指数は 5.9% の大幅上昇となりました。財政・金融政策への期待が急速に高まる中で、欧州株は他の先進国株式よりも強い上昇となっています。株式市場の回復の第一段階では、米国の大型株が主役となりましたが、5 月以降 (5/1~6/5) は NY ダウの騰落率が 11.4% なのに対し、ユーロストック 600 指数は 14.9%、独 DAX 指数は 16.1% となっています。

欧州経済見通し、政治的結束の行方

- ✓ 6 月の ECB スタッフ予想では、4-6 月に経済成長が前例のないペースで落ち込むも、その後は大規模な財政・金融政策対応が下支えとなり、年後半に再び持ち直すとの基本シナリオが示されました。
- ✓ 欧州経済の深刻な悪化に懸念は強いものの、感染抑制策が段階的に緩和されるに従い、経済活動に関する調査結果やリアルタイム指標で底入れの兆しが見られ始めています。直近の経済指標でも、欧州景気は 5 月に底を打った可能性が示されています。
- ✓ 欧州では近年、内外での政治的な火種が懸念されてきました。コロナ禍で分断も危惧されましたが、逆に連帯の動きが強まり、自国主義やポピュリズム的な破壊的な動きが阻止される可能性が高まっています。欧州連合 (EU) は破局から生まれ、危機から発展した歴史があります。再び危機を更なる発展の糧にする結束が実現できるのか、18-19 日の欧州理事会に注目です。
- ✓ ECB は新型コロナウイルス感染拡大による経済危機からの回復をより長期にわたり支援していく姿勢を強めています。加えて、復興基金設立など財政政策での結束に成功した場合、欧州資産に対する評価が更に高まる可能性があります。

■ ECB スタッフ・経済・インフレ見通し

	2020年6月			2020年3月		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
実質GDP成長率 (%)	-8.7↓	5.2↑	3.3↑	0.8	1.3	1.4
HCPI (%)	0.3↓	0.8↓	1.3↓	1.1	1.4	1.6
コアHCPI (%)	0.8↓	0.7↓	0.9↓	1.2	1.4	1.5

出所：ECB 資料、UBS

商号： UBS アセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 412 号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。

© UBS 2020. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。