

大幅な景気減速の想定を受け、ユーロ圏に変化の兆し

今日のヘッドライン20年3月23日号で指摘したように、欧州中央銀行(ECB)は7500億ユーロ(約89兆円)相当の新たな臨時の資産購入プログラム(パンデミック緊急購入プログラム、PEPP)を導入しました。財政政策の後方支援が期待されますが、ユーロ圏景気の落ち込み度合いは想定しがたいことから、さらなる選択肢も検討されている模様です。

ユーロ圏PMI:3月の総合PMIは大幅に低下、下支えとなっていたサービス業が悪化

マークイット・エコノミクスが2020年3月20日に公表した、3月のユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)速報値は31.4と市場予想(38.8)、前月(51.6)を大幅に下回りました。同指数は50が景気拡大・縮小の目安です。

内訳を見ると、製造業PMIは44.8と前月(49.2)を下回るも、市場予想(39.0)は上回りました。一方、ユーロ圏の景気を下支えしていたサービス業のPMIは3月が28.4と、市場予想(39.5)、前月(52.6)を共に大幅に下回りました。

どこに注目すべきか：ユーロ圏総合PMI、PEPP、OMT、コロナ債

今日のヘッドライン20年3月23日号で指摘したように、欧州中央銀行(ECB)は7500億ユーロ(約89兆円)相当の新たな臨時の資産購入プログラム(パンデミック緊急購入プログラム、PEPP)を追加しました。財政政策の後方支援が期待されますが、ユーロ圏景気の落ち込み度合いは想定しがたいことから、さらなる選択肢も検討されている模様です。

ユーロ圏の20年のGDP(国内総生産)成長率を予想するのは困難です。ECBが3月12日に公表したスタッフの成長率予想を見ると20年は年率0.8%と、19年12月時点の成長率予想である1.1%から下方修正されていますが、小幅にとどまっています(図表2参照)。予想作成時からの新型コロナウイルスの感染拡大が想定外であったことを物語ります。

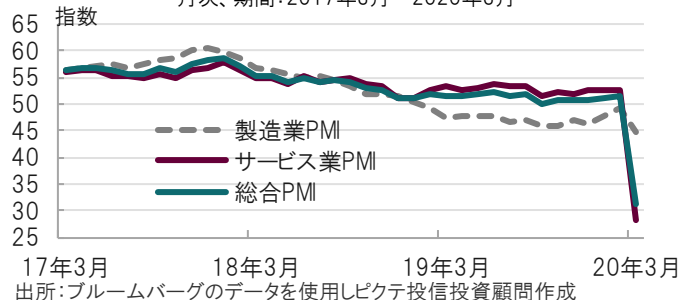
足もとのユーロ圏GDP成長率の市場予想を見ると、マイナス2%程度からマイナス10%近い予想まで、あまりに幅広いため、コンセンサスを推し量ることは困難ですが、サービス業PMIなどから判断してマイナス成長の公算は高まっています。PEPPの購入規模はユーロ圏のGDP規模の6%超と見られます。ある程度の落ち込みはカバーされていますが、人の移動の制限、国境の閉鎖などが長引くようであれば成長率はさらに悪化する可能性もあります。景気刺激策として財政政策が拡大された場合の準備も検討されている模様です。

候補のひとつは国債購入プログラム「アウトライト・マネタ

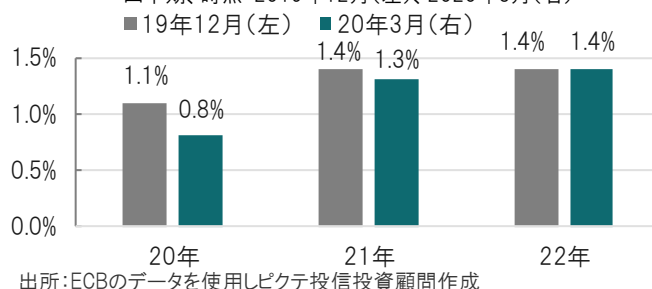
リー・トランザクション(OMT)」です。ドラギ前ECB総裁が債務危機に際して「ユーロを守るため何でもやる」として12年に導入されました。今日のヘッドラインでは2年ほど前のイタリア債務問題でOMT使用の可能性に言及しました。ECBの他の債券購入プログラムと異なり、OMTは支援条件や財政健全化などの条件が整えば、特定の国の債券を購入する柔軟性と、ほぼ無制限の購入可能性があるからです。最も、個別国の財政ファイナンスの色合いが濃いことからドイツなどの批判も強く、過去使われたことが無い制度です。それでも、想定される経済の落ち込みから、少なくとも検討が進んでいることが報道されています。

別の財政支援としてユーロ圏共同債、別名コロナ債の発行が模索されています。フランス、イタリア、スペインなど欧州連合(EU)加盟9カ国はコロナ債発行を求めて共同書簡を公表しました。金融政策は共通ながら財政政策は国別であることが欠点といわれながら、議論が進まなかった問題です。新型コロナウイルスにより機運は高まりましたが、ドイツなど決定力のある国は慎重な姿勢です。26日からのEU首脳会議で検討される見込みで、会議の動向に注目しています。

図表1:ユーロ圏(総合、製造業、サービス業)PMIの推移
月次、期間:2017年3月~2020年3月



図表2:ECBスタッフによるユーロ圏GDP成長率予想
四半期、時点:2019年12月(左)、2020年3月(右)



●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。