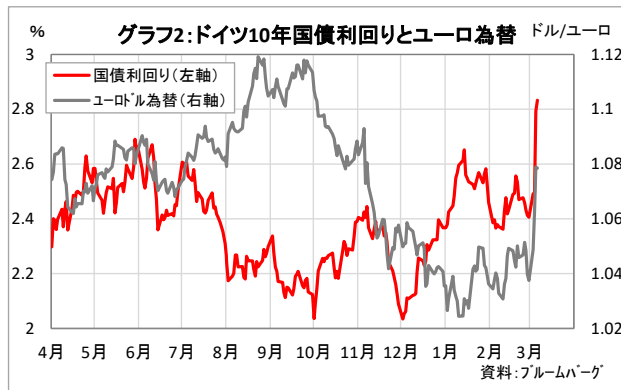
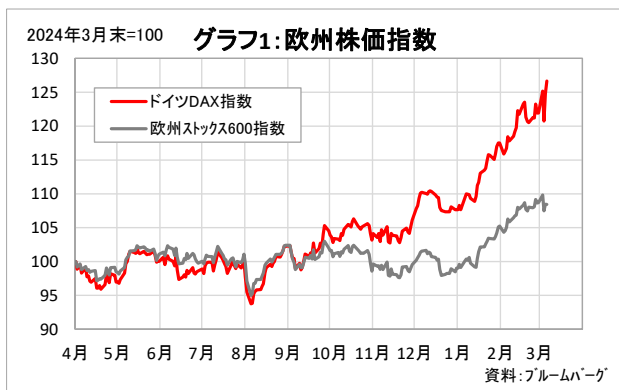


欧州が動き始めた

1. ドイツの政策転換で欧州株高、長期金利上昇、ユーロ高

ドイツでは2月23日に総選挙が行われ、第1党となったキリスト教民主同盟/社会同盟（中道右派）のメルツ党首が次期首相に就任する見込みです。ただし過半数には届かないため現在の与党である社会民主党（中道左派）と連立政権構築に向けての協議を行っており、3月4日に財政拡張の方針で合意に至ったと発表しました。まず防衛費のGDP比1%を超える部分については債務ブレーキ（憲法で定められた借り入れ上限）の対象外とすること、また別枠で5000億ユーロの特別基金を設置し今後10年間にわたりインフラ投資を行うという内容です。議会の3分の2の賛成が必要な憲法改正となり極右政党が躍進した3月25日から始まる新議会では困難とされます。したがってその前に議会を緊急招集し可決を目指す模様です。ただし難航するという見方も一部であります。

ドイツでは伝統的に財政拡張には否定的で、欧州債務危機やコロナ禍の際も限定的な対応に留まっていたため、市場には大きなサプライズとなりました。年初から上昇を続けていた株価は景気拡大期待から続伸、一方でインフレ懸念の高まりや国債発行増加による需給悪化見通しから長期金利は急上昇しました。為替市場ではユーロが対ドルで大幅に上昇しました。



2. 背景にはトランプ劇場

ドイツが急激に舵を切った背景にはトランプ政権による急激な政策転換が考えられます。1月20日の就任以来、中国のみならずカナダやメキシコ、そして欧州に対しても関税を切り札に厳しい姿勢を示しています。ウクライナ支援には後ろ向きでロシアとの協議に前向きとされ、欧州の危機感は相当程度高まっていると思われます。これまで欧州は経済では中国、安全保障では米国に大きく依存してきました。中国経済の低迷からドイツ景気が悪化、トランプ政権発足により安全保障面での不安が高まるという状況では財政拡張もやむを得ないということでしょう。ドイツの発表と足並みをそろえて欧州委員会は防衛力強化に向けた8000億ユーロ規模の防衛計画を提案しました。「自立」に向けて欧州が動き出したとすれば、今後も金融市場への影響は必至でしょう。

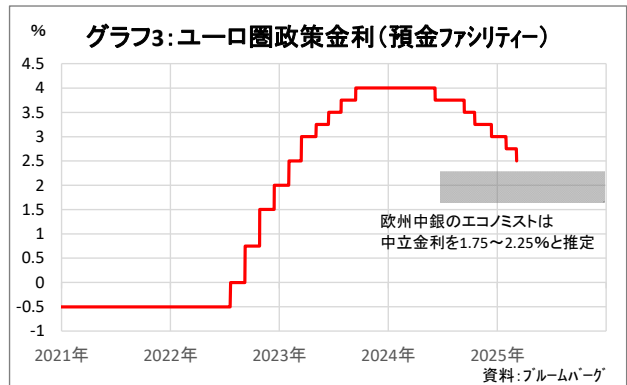
3. 欧州中銀は予想通り利下げを決定したが

欧州中央銀行は 6 日に金融政策決定会合を開催し市場の予想通り 0.25%の利下げを決定しました。5 会合連続となり、直近 7 会合で 6 回の利下げを実施し合計で 1.5%引き下げたことになりました。声明文ではこれまでの「金利水準は（利下げ後も）景気抑制的」という文言から「相当程度、抑制的ではなくなった」に変更され、ラガルド総裁も記者会見では次回以降については「経済指標次第で利下げもあるし据え置きもある」としました。先物市場は年内 2 回程度の追加利下げを織り込んでいます。

昨秋あたりから堅調な米国経済を背景に米国の利下げ観測が後退する一方で、ユーロ圏は景気低迷から利下げが継続するという見方が一般的でした。しかしながらこのところ米国では弱い経済指標が散見され利下げ観測が高まっており、欧州次第では流れが反転することも想定されます。

財政、金融ともに新たなステージを迎えようとしている「動き始めた欧州」に注目したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。



債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年1月以降のレポート

- 1月 6日号 12月の市場動向と1月の注目点
- 1月 10日号 2025年金融市場の「初夢」
- 1月 15日号 2024年度第3四半期の市場動向と今後の注目点
- 1月 31日号 三者三様の日米欧金融政策決定会合
- 2月 3日号 1月の市場動向と2月の注目点
- 2月 14日号 ドル円為替は米国金利、ときどき米国株
- 3月 3日号 2月の市場動向と3月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。