

Europe Insights

欧州市場を見る眼～現地からの報告

HSBCアセットマネジメント株式会社

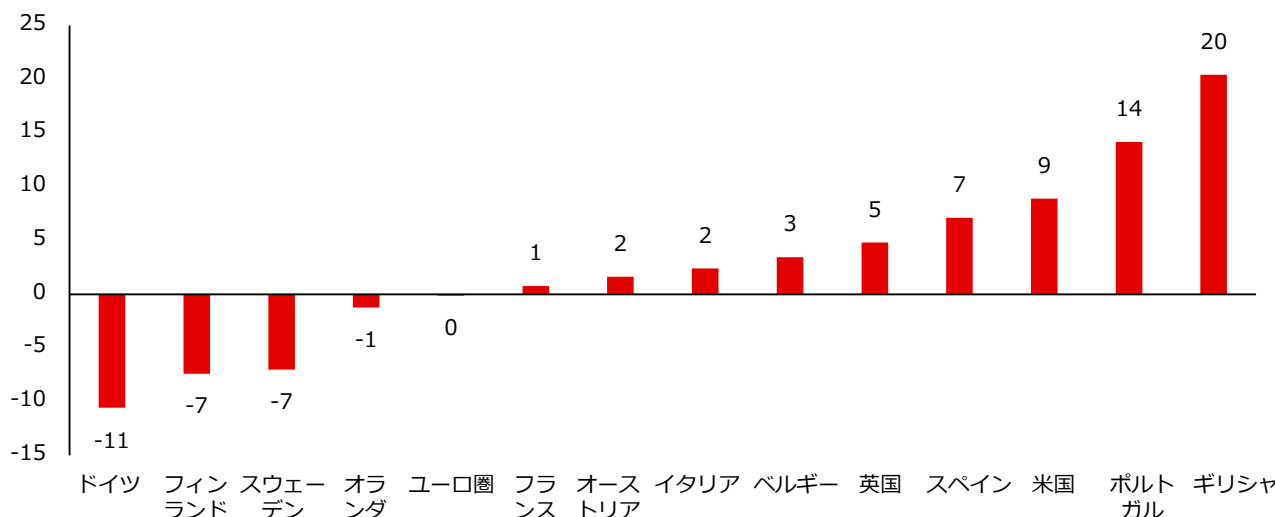
2024年4月2日

困難の中でも建設セクターに回復の兆し

～要旨～

- ◆ ユーロ圏では、建設コストと建設業生産高にかい離が見られ、エネルギーと原材料価格の上昇に伴うさまざまな影響が生じている。
- ◆ 建設コストと借入金利に安定化の兆しはあるが、借入コストの上昇が引き続きこのセクターにとり課題となっている。
- ◆ 新たな金利環境により、建設コストは2024年半ばまでに安定する可能性はあるが、持続的な回復は借入コストの上昇と国家間の格差を解決できるかに左右されよう。
- ◆ コロナ禍とロシア・ウクライナ紛争による2回の連続したコスト・ショックは、ユーロ圏の建設コストに悪影響を与えた。このショックはユーロ圏の経済全体に波及したが、その度合いは国により大きく異なった。一例として、住宅価格の上昇率はギリシャ（上昇率20%）とポルトガル（同14%）で顕著となり、またスペイン（同7%）では緩やかな上昇が見られた。一方、価格の下落がドイツ（下落率11%）とフィンランド（同7%）で生じた（図表1）。
- ◆ 全体として、コロナ禍前から2022年第1四半期までに名目住宅価格はユーロ圏で18%上昇したのに対し、米国では37%の大幅な上昇となった。しかし、過去2年間でエネルギーおよび資材価格や資金調達コストが高騰し、これが建設セクターに重荷となっている。

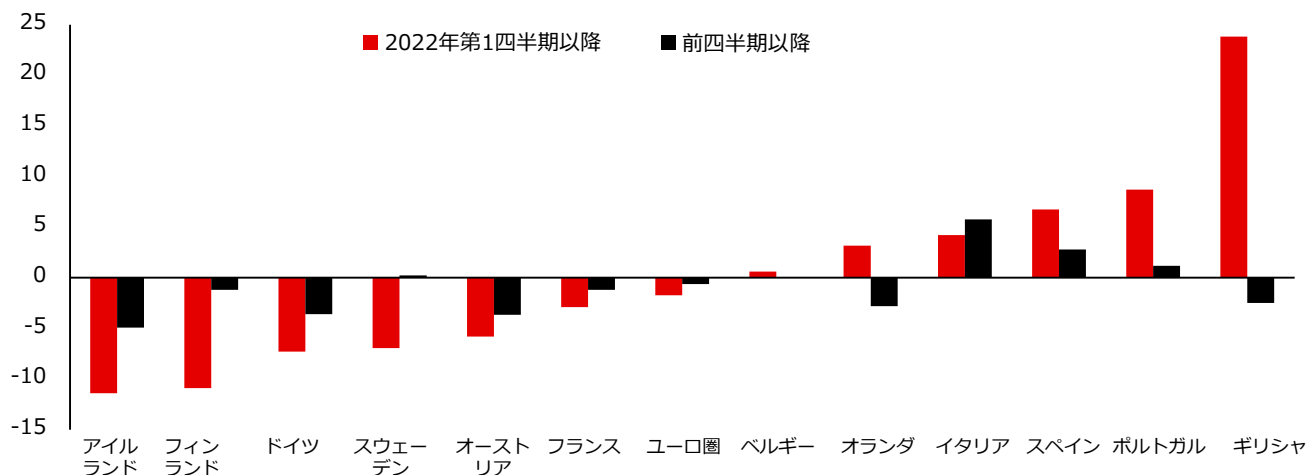
図表1: 2022年第1四半期以降の主要国における名目住宅価格の変化率 (%)



出所：ユーロスタット、LSEG、2023年9月30日現在

- ◆ 建設業生産高に関しては2022年第1四半期以降、北欧にて急激に落ち込んだが、南欧、特にギリシャでは増加が見られた（図表2）。足元では、イタリア、スペイン、ポルトガルが回復力を示す一方、殆どの国において建設業生産高は引き続き減少している（図表2）。

図表2: ユーロ圏諸国の建設業生産高の変化率 (%)

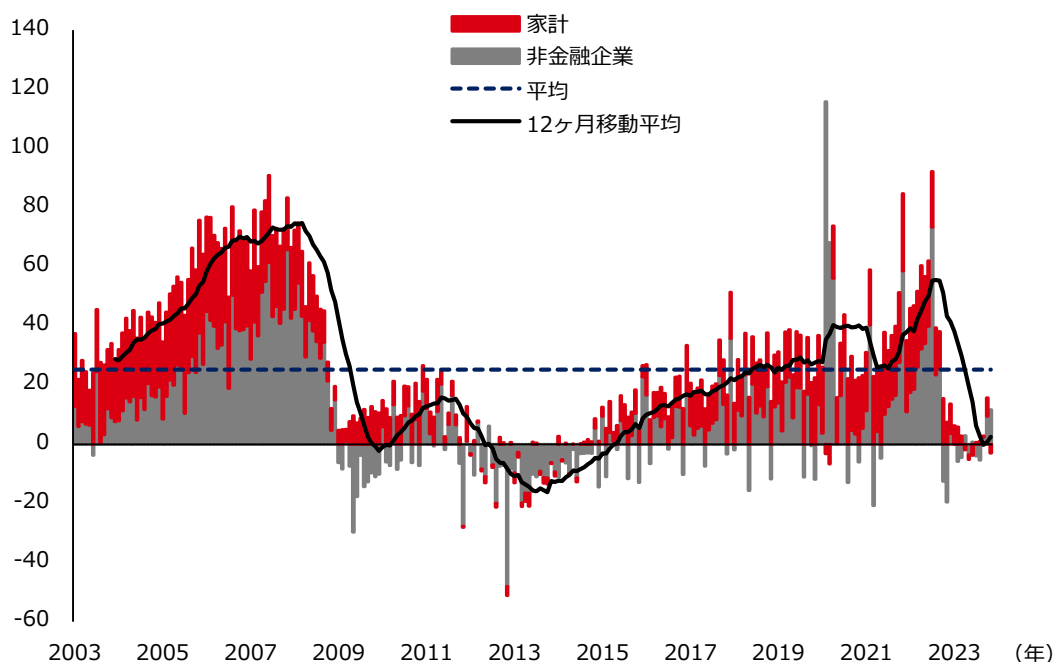


出所：OECD、ユーロスタット、LSEG、2023年12月31日現在

与信フローは底入れ

- ◆ こうしたなか、希望の光も見られる。2023年第4四半期における景況感調査では安定化の兆しが示唆された。2023年初めに30%近く急増した建設コストは、12月までに4.5%に鈍化した。同様に、家計の住宅購入にかかる借入コストは9月以降4.3%付近で安定しており、ユーロ圏の与信フローの低下に歯止めが見られる（図表3）。
- ◆ しかし、回復への道のりは依然として不透明である。1月の景況感調査では、高止まりする借入コストが2024年の建設セクターにとり重大な課題となるなど、建設活動のさらなる悪化が示された。

図表3: ユーロ圏における家計および非金融企業への与信フロー (月次ベース、十億ユーロ)



出所：LSEG、欧州中央銀行、2024年2月22日現在

トンネルの終わりの光

- ◆ ギリシャやポルトガルなどの国では借入コストが6%を超えるなど、同コストの上昇に直面しているが、建設セクターは特に南欧諸国で回復力を示している。2021年以降1,960億ユーロを投入し、特にイタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシャに恩恵をもたらした復興・強靱化ファシリティ（RRF）のような政策は、重要な支援となっている。
- ◆ RRFの63%は2026年まで未だ支出されていないため、特に非住宅および土木プロジェクト（道路、鉄道、通信、水道）における建設支援が継続されることが予想できる。住宅および非住宅部門における建設許可の交付を加速するなど、供給側の政策措置も導入されている。
- ◆ 借入コストの上昇は引き続き懸念される一方、最近の長期債の利回り低下は楽観的な見通しをもたらしている。調査レポートによると、金利が実体経済に与える影響は通常12~18ヶ月のタイムラグを伴って顕現化する。欧州の長期債利回りは2023年末にかけて低下したため、2024年には建設コストが安定することが期待されているが、それは恐らく本年後半になると考える。



留意点

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBCアセットマネジメント株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買、金融商品取引契約の締結に係わる推奨・勧誘を目的とするものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。

<個人投資家の皆さま>

投資信託に係わるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としており、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認いただきご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

| | |
|--------------------------|---|
| 購入時に直接ご負担いただく費用 | 購入時手数料 上限3.85%（税込） |
| 換金時に直接ご負担いただく費用 | 信託財産留保額 上限0.5% |
| 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 | 運用管理費用（信託報酬） 上限年2.20%（税込） |
| その他費用 | 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。 |

- ◆ 上記に記載のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBCアセットマネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。
- ◆ 投資信託に係るリスクや費用はそれぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC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308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.co.jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）