

markt:aktuell

金融経済の見通し 第45週

2021年11月15日

世界のインフレの大きな乖離

現在、世界経済が高インフレに悩まされていた1970年代との比較がよく行われています。例えば、1974年のインフレ率は、ドイツ7%、スイス10%、アメリカ11%、日本23%でした。70年代のインフレの主な理由は、商品やサービスに対する超過需要と、コモディティ価格の高騰でした。

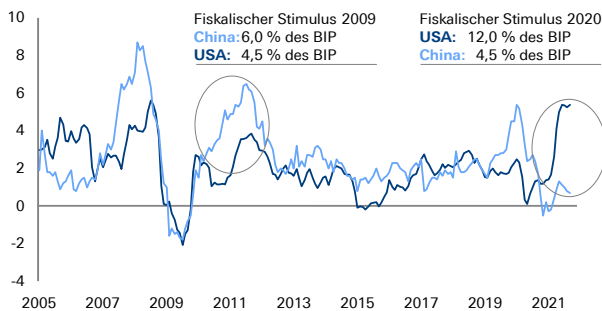
2021年はインフレ率が国により大きく異なる

今年の各通貨圏のインフレの推移を見ると、1970年代との比較はあまり適切ではないことがわかります。例えば、米国の10月のCPI（消費者物価指数）は前年同月比6.2%上昇でしたが、中国の10月のCPIは前年同月比1.5%上昇にとどまりました。日本でも、10月の東京都区部CPIは前年同月比0.1%上昇にとどまりました。

財政刺激策がインフレ率の差を説明 消費者物価指数（%）前年同月比

2009年の財政刺激策
中国：GDP比6.0%
米国：GDP比4.5%

2020年の財政刺激策
米国：GDP比12.0%
中国：GDP比4.5%



出所：Refinitiv Datastream, Metzler; as of 30.9.2021

インフレ率の差が大きいのは、政府の財政刺激策によるものと考えられます。米国では、2020年の財政刺激策はGDPの約12%に相当し、主に消費（需要）サイドに焦点を当てた支援を行いました。一方、中国では、財政刺激策はGDPの約4.5%に過ぎず、企業のソルベンシー（支払い能力）、すなわち供給サイドに重点が置かれました。日本でも、景気対策はGDPの約6.6%と比較的低い水準でした。

米国では、来年は家計への財政支援は行われないので、今年との比較では来年に財政は経済にマイナスの影響となる見込みです。メッツラー・アセット・マネジメント GmbHの計算では、その影響はGDPの約9%に相当する可能性もあります。つまり、2022年には米国のインフレ圧力が再び顕著に緩和される可能性が高いということです。特に、現在中国で始まっている景気後退が国際的な物価上昇圧力を低下させると考えられます。

米国のインフレ・リスクは労働市場にある

米国では、インフレ期待の高まりと堅調な労働市場がインフレを押し上げている可能性は十分に考えられます。すなわち、財政刺激策はインフレのきっかけに過ぎず、来年には、非常に強い民間需要が財政刺激策のマイナスの影響を補って余りあるものになる可能性があります。前月の99.1から98.2に小幅に低下した10月の米国の中小企業の景況感指数は、一方では民需の成長ダイナミクスを、他方では企業の人材確保の困難さを示す良い指標です。

日本とユーロ圏ではインフレ率は低い

日本のインフレ率が低い理由の一つは、賃金の伸び率が低いことです。しかし、岸田新首相は、政府による大規模な景気刺激策（GDPの6%以上）を計画しているため、来年の日本の成長は顕著に加速するはずだと見えています。

ユーロ圏も賃金の伸び率は非常に低いです。例えば、7-9月期の労使交渉に基づく賃金伸び率（前年同期比）は1.4%にとどまりました。したがって、現在のところ、ユーロ圏に大きなインフレ・リスクはないと考えています。一方、新型コロナウイルスの感染再拡大やサプライチェーン問題により、10-12月期の欧州経済はわずかながらマイナス成長になると見えています。11月のZEW景況感指数の改善に示されたように、来年に向けて成長は上向くと見えています。



Edgus Walli

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

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。
7. 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。
8. 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。
9. 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。
10. 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。
11. 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。

W21-043

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