

market:update

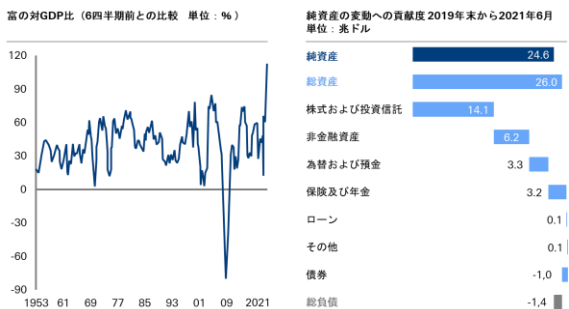
金融経済の見通し

2021年11月22日

米国の経済成長への懸念は杞憂

ブルームバーグによるコンセンサス予想では、米国の経済成長率は、今年の5.6%から2022年には4.0%への減速が示されています。これには、今年見られた米国政府による家計への国家財政支援策が、来年は予定されておらず、政府支出が相当程度減少することが関係していると思われる。しかし、この財政刺激の減少による負の影響は、強い民間需要によって相殺され得ると考えています。

実際、米国の家計は2019年末から2021年上半期まで6四半期で約25兆ドル（米国GDPの100%以上）という、同期間では過去最大の富の増加を達成しています。これにより、全ての所得階層が恩恵を受けていると見られ、米国では家計がGDPの6倍以上の富を蓄えている状況を背景に、個人の財布の紐が緩んでいると考えられます。今後は、こうした状況が、小売売上高や消費者支出等の他、鉱工業生産や住宅関連指数、フィラデルフィア連銀指数等、各種の経済指標に反映されてくるのではないかと考えています。

米国：6四半期で家計の富が過去最大の増加
(GDPの100%以上の規模)

出所: FRB、メッツラー

2021年6月30日現在

新型コロナウイルスの第4波が押し寄せる欧州

新型コロナウイルスの感染者数が、ドイツ、オーストリア、オランダ、スロベニアなど、欧州の一部の国で過去最高を更新しました。世界保健機関（WHO）によると、11月第1週に世界で新たに報告された新型コロナウイルスの感染者数は310万人増加しました。とりわけ、欧州の状況が深刻であり、この間に世界の新規感染者数の約63%を占めたと見られています。欧州の中でも最も深刻と言われる地域では、早くも医療体制に逼迫の兆候が見られており、こうした状況を踏まえると、欧州の健康状態は、当面の間、さらに悪化する可能性があると考えられます。実際に同地域のサービス部門に一定規模の負の影響があると見られる為、第4四半期の経済成長の重荷になり得ると考えています。

目下、ユーロ圏では、第4四半期のGDP成長率が0.5%から0.7%の低水準に留まると予想していますが、足元の新型コロナウイルス感染状況によって、欧州の景気上昇はこれまでのところ、それほど深刻な影響を受けていないのではないかと考えています。理由として、ワクチンが引き続き効果を発揮していることに加え、感染による医療上の合併症が、新薬の効果もあり、これまでの波に比べて大幅に少ないと見られるからです。又、感染の波が経済に与える悪影響も以前に比べて遥かに少なくなっていると思われます。

欧州では、ワクチン接種を完了した人の間でも感染増加が報告されていますが、足元のパンデミックは主にワクチン未接種者の間で発生していると考えられます。実際にワクチン接種率が比較的低い国（及び年齢層）で、感染率が最も高く且つ急速に増加している状況が報告されています。

こうした中、ドイツとオーストリアは、「平均以上の感染率」と「平均以下のワクチン接種状況」の組み合わせの典型的な例だと言えます。2020年3月から5月までの第1波でパンデミックの被害が最も大きかったイタリア、スペイン、フランス、ポルトガルなどの国々は、現在、遥かに有利な状況にあり、厳格なコロナ規則や医療・介護従事者へのワクチン接種義務化に関して、国民から政策立案者に対する抵抗が遥かに少ないと見られます。

2022年に向けて、欧州の経済見通しは引き続き良好だと思われます。「次世代EU基金」による財政刺激策が安定した需要を創出する一つの柱となり、企業の極めて低い在庫水準が、もう一つの柱になると考えています。欧州委員会の調査によると、欧州企業は1985年の調査開始以来、現在ほど在庫が少ないと見積もられたことはなく、2000年代後半から2010年代初頭の大不況時よりも大幅に減少した状況が見られます。

2022年に成長が加速するのは日本のみ

ブルームバーグによるコンセンサス予想では、日本の経済成長率は、今年の2.4%から来年は2.6%に加速することが示されていますが、2022年に、岸田新首相によるGDPの6%以上に相当する大規模な景気刺激策が奏功する可能性を考慮に入れると、当該コンセンサス予想は、控え目過ぎるとさえ考えられます。

但し、今年第3四半期の経済成長率は2四半期振りに再びマイナスに転じており、足元の数値はインフレ率と共に依然として低調なものに留まっています。

market:update

中国には未だ回復の兆しが見えない

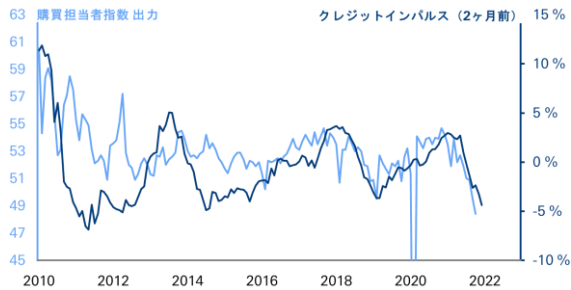
中国では、クレジットインパルスは非常に信頼性の高い先行指標とされており、約2ヵ月後の購買担当者指数をかなり正確に予測することが可能だと考えています。今週のクレジット関連データには、同国のクレジットの伸びが再び鈍化した様子が示されており、その結果、クレジットインパルスの減少が観察されています。

このような背景から、中国の経済指標は当面、弱いものが発表されると予想され、とりわけ不動産市場は、一部の不動産会社の深刻な財政難を背景に弱い動きが顕著になると考えられます。

今後とも鉱工業生産、小売売上高、住宅着工件数などを中心に、発表されてくる主要な経済指標を注視して行きたいと考えています。

中国：少なくとも年末までは経済の弱さが続く

購買担当者指数と信用成長率の差（単位：％）



出所：リフィニティブ・データストリーム、メツラー 2020年10月31日現在



Edgus Walli

メツラー・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、メツラーグループが提供する情報をメツラー・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。

W21-044

メツラー・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