

market:update

金融経済の見通し

2022年5月23日

厳しい中国経済見通し

中国の1-3月期のデータでは、住宅建設は引き続き減少傾向、設備投資は安定、公共インフラ投資は持ち直しの傾向が見られました。中国政府は最近、大規模なインフラ投資プログラムで景気刺激を図る方針を発表しました。しかし、ロックダウンの最中にインフラ投資を増やすことが可能かどうかについては疑問が残ります。

低調な4月経済指標

45都市での厳格なロックダウンにより4月の購買担当者景気指数(PMI)は大幅に低下し、住宅建設や設備投資も大きく減速した可能性が示唆されます。4月の鉱工業生産は前年比▲2.9%、小売売上高は同▲11.1%と市場予想及び前月を下回る結果となりました。

中国：1-3月期のインフラ投資は緩やかに回復(前年同期比%)



出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2022年3月31日現在

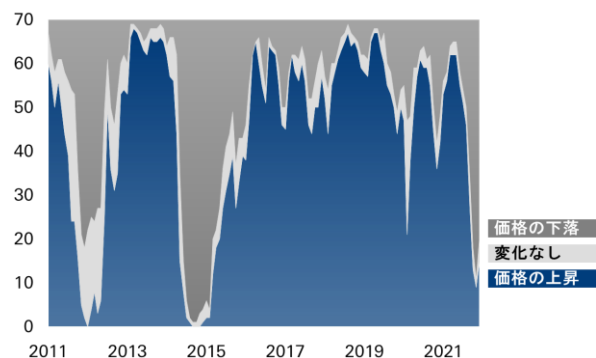
ロックダウン継続による景気後退

一方、公共インフラ投資の先行きは不透明です。インフラ投資の拡大は、ロックダウンにより阻害されるでしょうか? 影響を受けるならば、ロックダウンが続く限り、中国経済は深刻な景気後退に陥る恐れがあります。失業率はすでに2021年10月の4.9%から2022年3月には5.8%に上昇し、4月にはさらに6.1%に上昇しました。ロックダウンが緩和されなければ、政府はインフラ投資を急増させて再び経済活動を活発化させることはできません。しかし、感染率が低下し経済活動が再開される時期は予想が付きません。

さらに、不動産市況の問題もあります。例えば、不動産価格が下落した都市の割合は、昨年夏以降、著しく増加しています。中国において、不動産市場に関する指標は景気先行指標として非常に優れており、2012年と2015年には早い段階で景気減速の兆候を示しました。

中国：住宅価格の下落

70都市における不動産価格の推移(前月比)



出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2022年3月15日現在

仮に政府の大規模な景気刺激策が(おそらく7月から)実施されれば、景気が上向くことに疑いはありません。しかし、不動産市場の低迷が続けば、政府の刺激策による景気浮揚効果は一過性のものとなり、2~3四半期後には再び経済成長が顕著に鈍化することになるでしょう。

したがって、ロックダウンが解除されるまでは景気後退が続き、その後顕著な成長インパルスが発生すると予想します。不動産市場も回復すれば、持続的な景気回復に転じるでしょう。

日本：低インフレにより通貨安が可能

日本の1-3月期は消費の低迷が顕著で、オミクロン株の流行によりマイナス成長に陥りました。エネルギー及び食料価格の高騰も、消費意欲を減退させたと思われます。デフレ心理が蔓延している経済では、消費者は物価上昇に伴い消費を控えるようになります。そのため、日本の3月のコアコア・インフレ率(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)の伸びは前年比▲0.7%に留まりました。

market:update

日本：為替レートはインフレ率に先行



出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2022年3月15日現在

米連邦準備制度理事会（FRB）はすでに政策金利を2回引き上げている一方、日本でははっきりとしたインフレ加速がみられない中、日本銀行は拡張的な金融政策に固執しています。これに伴い、日本円の下落が顕著になっています。上記グラフは、円安が国内のコアコア・インフレ率を最大12ヶ月のタイムラグを以って上昇させることを示しています。しかし、国際的に見れば日本のコアコア・インフレ率はまだ非常に低く、日銀は通貨安を理由に金融政策スタンスの変更を迫られることはないと考えています。円安は、価格競争力の向上と輸出の持ち直しというメリットも伴うものです。

英国：インフレ率は加速

英国のインフレ率は4月に前年比+9.0%に跳ね上がりました。エネルギーと食品価格の上昇に加え、極端な労働力不足から賃金に上昇圧力がかかっています。同時に、実質所得は減少し、消費は苦しくなり、経済は停滞しています。英国は、主要国の中で最もスタグフレーション的な環境にあります。

米国：経済成長の減速は緩やか

4月の小売売上高、鉱工業生産が示すように、米国の経済指標は、成長は減速するものの、景気後退にはほど遠いことを示しているとみています。



Edgar Wallke

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。

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

W22-018