market:update

金融経済の見通し 2022 年 6 月 27 日

米国: 住宅はビジネスサイクルを表すか

通常、景気循環は、様々な要因によって左右され得る ものですが、近時は、原油価格高騰によるショックなど が、典型的な例として挙げられると思われます。

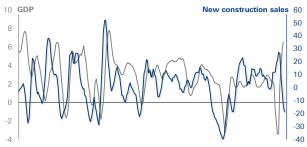
これらの要因は、デフレや過剰なインフレのプロセスを 引き起こすものであり、概して中央銀行は、金融緩和に よってこれらのショックに対抗し、中期的に安定した貨 幣の購買力を維持することを目標としていますが、危険 なインフレスパイラルを防ぐ為、時として不況を引き起 こす必要に迫られる場合もあり得ると考えています。

景気後退の3つの先行指標

歴史的に見ると、米国の住宅市場は金融情勢の変化に 最も早く反応する為、経済活動の先行指標として極めて 高い信頼性があると見られているようです。耐久性の高 い経済財である不動産は、金利の変動に極めて敏感に反 応する為、「住宅はビジネスサイクルである」という表 現は相応に意味深いと考えています。

米国: "住宅はビジネスサイクルである"

単位:前年度比



1965 1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010 2015 2020 出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2022年4月30日現在

米国では、住宅市場に関するデータの中でも、新築住宅販売件数がその実態を最もよく表していると考えられます。2020年について見ると、パンデミックの状況に拘わらず、これが上昇傾向を示しており、実際に早い段階から堅調な景気回復が見られました。

しかし、ここ数ヶ月は、新築住宅販売件数の急激な落ち込みが観察されており、これは景気後退が迫っていることを示す強いシグナルではないかと憂慮される状況です。

そこで、米国で景気後退がいつ起こるかという問題ですが、過去の例を見ると、2005年7月に新築住宅販売がピークを迎えた後、実際に景気後退が始まったとされる時期は2007年12月であったことから、実際に2年以上のタイムラグが観察されたことが分かります。

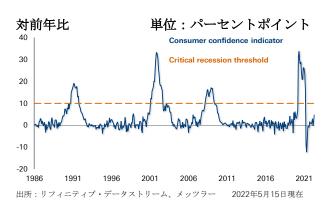
但し、今回のサイクルは、100年に一度のパンデミックとサプライチェーンのボトルネックによるものである為、従来の事例が必ずしも参考にならない可能性も考慮に入れる必要があると思われます。

次に、逆イールドカーブ(主に3ヶ月金利が10年国債利回りを上回る状態)も、往々にして景気後退の兆候を示す指標として注目されます。

これにつき、足元の3ヶ月金利は約1.7%、10年国債の利回りは約3.4%の近辺にあると見られ、もし米連邦準備制度理事会(FRB)が、現行の利上げ計画を堅持すると想定した場合、逆イールドカーブが出現し得るのは、早くても来年以降になるのではないかと見ています。又、逆イールドカーブが発生してから景気後退が発生する迄のリードタイムとして、通常、6ヶ月から12ヶ月の期間が観察される点も考慮する必要があると思われます。

尚、米国の労働市場は、依然として非常に強い状況にあると見られます。経済再開による求人が依然として潤沢であることは、個人消費の観点から景気後退に対する重要な示唆を与えると考えています。過去には、この労働市場が示唆する消費者信頼感は、常に3ヶ月から6ヶ月のリードタイムをもって、早期に景気後退を予想する非常に良い指標となってきました。

米国:消費者信頼感も景気後退の良好な先行指標 (下図は青色チャートが黄色点線の上部に位置する場合、景気後退を示唆)



market:update

米国は早ければ2023年後半から景気後退の可能性

前述した合計3つの景気後退に関する先行指標(新規住宅販売件数、逆イールドカーブ、消費者信頼感指数)については、今のところ新規住宅販売件数のみが、急激な低下によって警告を発し始めているようですが、イールドカーブの状態と消費者信頼感からは、依然として景気後退が差し迫っている兆候は見られないと捉えています。こうした状況は、2023年後半から2024年前半までは米国で景気後退が来ない可能性を示唆していると思われます。

尚、実際に住宅市場が回復し、米連邦準備制度理事会 (FRB) が予想以上に政策金利を引き上げないこととなれば、結果として、逆イールドカーブが発生せず、米国経済の「ソフトランディング」は可能になるであろうと考えています。

近づくスタグフレーションの足音

目下、世界経済は、経済成長の鈍化とインフレ率の上昇を特徴とするスタグフレーションに陥るリスクに直面していると考えられ、このような兆候は、世界各国の購買担当者景気指数やIFO指数の低下として顕在化してくることが予想されます。

このような背景から、将来に亘り各国の中央銀行がインフレ対策と成長促進の間で正しい道筋を見出して行くことは、益々困難になると思われます。

今後も引き続き、世界各国の経済指標とインフレ率の 動向を注視して行きたいと考えています。



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、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、当社はその変更等に起因する損
- 8. 害について一切責任を負いません。
- 9. 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。
- **10.** 本資料に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。
- 11. 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。
- 12. 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