Promotional material published by Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

金融経済の見通し

2022 年 7 月 4 日

中国の景気回復兆候と米国の景気後退リスク

米国や欧州では経済成長の鈍化が顕著で景気後退のリスクが高まっている一方、中国では景気回復の兆しが見られており、まれな景気循環となっています。

中国：クレジットインパルスと輸入

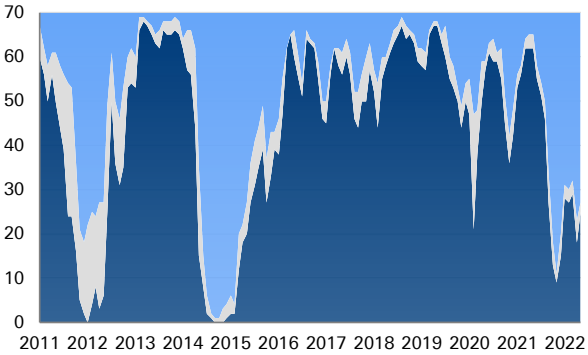
単位：%、前年比

出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー　2022年5月31日現在

例えば、中国のクレジット・サイクルは、5月に景気が底を打ち、6月以降、緩やかな景気回復が既に始まっていることを示唆しています。

中国：住宅価格は経済の先行指標

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5月31日現在

中国：経済見通しは改善

景気回復の理由として、新型コロナウィルス対策が縮小され、経済が次第に開放されていることを指摘できます。さらに、政府はインフラプロジェクトに多額の追加支出を行い、景気回復を後押ししています。また、住宅ローンへのアクセスも最近再び改善されており、不動産市場回復の兆しが見えてきています。

「住宅はビジネスサイクルである」という理解は、米国だけでなく中国にも当てはまります。2012年と2015年の不動産市場の減速は、中国の景気後退が差し迫っていることを示す初期の兆候でした。住宅指標は再び緩やかな改善を示し、これは経済見通しの改善をサポートします。

興味深いことに、既に株式市場にもこの景気見通しの違いが反映されています。これは、景気循環の違いによって株式市場の展開が異なること、そして中国株式市場が確かに分散効果を提供することを明確に示しているとみています。

米国：景気後退に関する論議が活発化

ラリー・サマーズ元米財務長官は、米国のインフレが再びコントロール可能となるには、少なくとも失業率が5.0%まで上昇する必要があるとしました。しかし、5月の米失業率はまだ3.6%です。
過去の経験則では、失業率の3ヶ月移動平均が0.5ポイント上昇すると景気後退が観測されました。この関係は、一般に「サーム・ルール」と呼ばれています。このように、サマーズ元米財務長官の発言は、景気後退があって初めてインフレ率が再び低下することを暗に示していますが、これは歴史的な経験とも合致しています。

現在、景気後退入りする時期が問われています。過去には、「サーム・ルール」が景気後退を示唆するより早く、消費者の労働市場に関する評価がしばしば景気後退の兆候を示しました。

インフレに目を転じると、住宅価格はインフレの重要な先行指標です。最近の弱い住宅市場のデータは、今後住宅価格の下落を引き起こす可能性があり、12ヶ月程度でインフレの緩和に寄与するとみられます。米国では、住宅価格はコアインフレ率に強い影響を与えますが、そのタイムラグは比較的長いものです。

ユーロ圏 予想外に底堅い

ユーロ圏は既に顕著な景気減速局面にあると想定しておりましたが、経済指標は最近まで予想外に堅調に推移していました。

経済見通しについて、現時点では強弱両方の要素が混在しています。サプライチェーンのボトルネックが徐々に緩和され、企業が大量の受注残を処理できるようになる兆しが見えつつあります。さらに、欧州各国はEU復興基金の枠組み内で、今年GDP比1.0%以上の相当な規模を投資します。こうして、特に実質賃金が減少しているため、企業は雇用を拡大するインセンティブが働き、労働市場は非常に活況を呈しています。

一方、エネルギーや食料の価格高騰は消費者に大きな打撃を与えています。また、企業もエネルギー供給の

不確実性に悩まされています。加えて、ECBの利上げが見込まれることを受け、ここ数週間で資金調達環境が大幅に悪化しており、その結果、信用の伸びは今後数ヶ月の間に大幅に減速する可能性があります。

ユーロ圏の消費者物価指数は、前年比+9.0%を越える水準で9月まではピークを迎えないと予想されます。

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

W22-024