# market:update

金融経済の見通し 2022 年 11 月 21 日

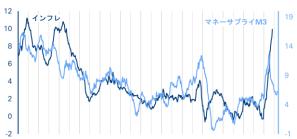
### マネーサプライは ECB の追加利上げを支持せず

10月は中国と米国でインフレデータにポジティブな兆候が見られました。同月の中国生産者物価指数は前年比▲ 1.3%と2020年12月以来のマイナスとなり、米消費者物価指数は9月の同+8.2%から同+7.7%へと市場予想以上に減速しました。中国の生産者物価は欧州の輸入物価に大きな影響を与えるため、欧州のインフレ率の減速に寄与する可能性もあります。

基本的に、今日のインフレ率には6ヶ月ほど前の経済状況が反映されており、したがって遅行指標といえます。一方、インフレ率に政策金利引き上げの効果が表れるまでは1~2年のタイムラグがあるとみられます。したがって、金融政策は現在のインフレ率ではなく、将来予想されるインフレ率が考慮される必要があります。そのためには、マネーサプライのような先行指標が必要となりますが、M3は伸びが顕著に鈍化しています。

現在のM3の伸び率は、欧州中央銀行(ECB)のインフレ目標である2.0%に沿ったものとなっています。ECBが政策金利をさらに引き上げた場合、今後数ヶ月でM3の伸び率がさらに減速する恐れがあります。

## M3の伸び率は中期的にインフレリスクは低いことを示唆(単位:% 前年比)



1973 1977 1981 1985 1989 1993 1997 2001 2005 2009 2013 2017 2021

出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2022 年 9 月 30 日現在

マネーサプライが強く加速する場合には、ECBは迅速かつ大幅に利上げを進めるしかないとみられます。しかし、現在のマネーサプライの緩やかな伸びを踏まえると、ECBには様子を見る余地があります。

現在、欧州経済は景気後退に陥っているとみられます。 つまり、需要が減少するなか、インフレ圧力も低下して いると考えられます。多くの企業は、年末までは十分な 受注残があると報告おり、こうしたなか鉱工業生産は年 末まで好調に推移するとみられます。しかし、新規受注 は顕著に減速しているとみられ、景気後退がはっきりと してくるのは1月から2月になってからとみられます。 コロナショックを経て債務が記録的な水準まで拡大し、 景気後退下で政策金利を引き上げて需要低迷に拍車をか けることは、非常にリスクの高い金融政策であると考え ます。債務危機のリスクがあり、債務危機はデフレを引 き起こします。

景気後退が終了するのを待つべきと思われ、それは4月になるとみています。その後、必要であればECBは利上げを再開することができます。6ヶ月後の成長期待を問うZEWの期待指数は11月に反発しましたが、これは来年5月以降、景気回復に向かうという見方と整合します。

現在のところ、ECBが利上げの一時停止を検討するような兆しはなく、したがってECBは12月に政策金利を50bp引き上げ、政策ミスを犯す可能性が高いと思われます。

#### 米国:景気後退の兆しが強まる

コンファレンスボードの景気先行指数に示されるように、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げにより、米国景気は悪化の一途を辿っています。

NAHB住宅市場指数などにみれるように、住宅市場は利上げの影響を最も受けており、すでに"フリーフォール"と言える状態です。不動産市場は基本的に景気循環の先行指標として、米国経済の先行きを示しています。

米国でも軟調な経済指標にもかかわらず、12月に50bp の利上げが予想されています。FRBもECB同様、政策ミ スの可能性が疑われます。

## market:update

#### アジア 注目される経済データ

日本では7-9月期の実質GDPが発表され、予想外に前期 比年率▲1.2%と4四半期ぶりのマイナス成長となりまし た。しかし、日本は拡張的な財政政策、非常に緩和的な 金融政策、弱い為替レートのため、2023年は先進国経 済の中で最も高い成長をみせる可能性があります。

一方、中国は、鉱工業生産、小売売上高、不動産価格などに示されるように、依然として低調な展開が続いています。



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

W22-042