Advertising information of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

金融経済の見通し

2022年11月28日

2023年のインフレは低目か

近時、インフレの動向を巡って様々な憶測が交錯していますが、メッツラーの2023年のインフレ見通しは、ユーロ圏を4.5%、米国を3.0%と各々コンセンサス予想を大幅に下回る水準で予想しています。
これには、以下の6つが理由として挙げられます。

1. サプライチェーンのストレス大幅緩和：
   ニューヨーク連銀のグローバルサプライチェーン圧力指数（GSCPI）の水準は、年央は通常レベルより4標準偏差を超えて上方に乖離していたが10月末には同1標準偏差程度まで低下。
2. 中国のデフレ傾向：
   今年10月に同国の生産者物価が-1.3%程度と下落したことは、輸入物価がまもなく欧州と米国で顕著に低下する可能性を示唆。
3. 欧米の在庫が顕著に増加：
   米国と欧州では、過去25年間で最も強力な在庫の積み増し状況が観察されており、在庫水準の高止まりが価格の引き下げに寄与。
4. エネルギー価格と食料価格の安定：
   2023年はベース効果により、エネルギー価格と食料価格に安定すると想定。
5. 欧米の景気後退による影響：
   米国と欧州で景気後退が顕在化することで需要が減少し、価格圧力が低下。
6. 欧米のマネーサプライ動向：
   米国と欧州のマネーサプライの伸び悩みでインフレが鈍化。

一方、インフレ率の上昇が続く最大のリスクは、米国と欧州における賃金・物価スパイラルと見ており、足元では両経済圏の労働市場が依然として強いことが懸念材料になると考えています。

米国で景気後退が起こる4つの理由

メッツラーは、2023年の米国経済の成長率見通しをコンセンサス予想の+0.4%より大幅に低い-0.5%の水準で予想しています。その理由は以下の通りです。

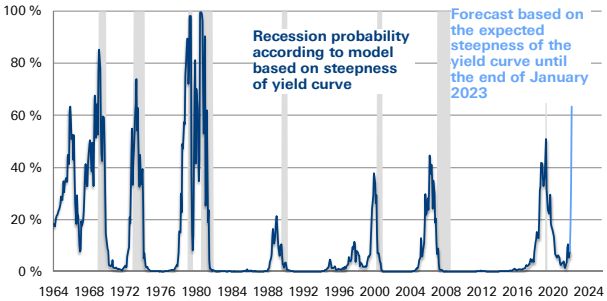
1. 逆イールドカーブ：
   マネーマーケット金利が10年物米国債の利回り対比で顕著に高止まりし、米連邦準備制度理事会（FRB）による行き過ぎた金融引き締めを示唆。
2. 住宅市場の低下傾向：
   住宅市場はビジネスサイクルを表し、価格高騰と高金利によって購買意欲が崩壊。
3. 労働市場の顕著な冷え込み：
   消費者信頼感調査によると、消費者は求人数が減少していると見ており多くの企業がレイオフを発表。
4. 通貨市場と世界経済の体力
   米ドルは強過ぎ、世界経済は脆弱との見方。

米連邦準備制度理事会（FRB）は、12月に50bp、2月に25bpの政策金利の引き上げを実施すると予想され、この結果、イールドカーブが反転し、マネーマーケット金利が10年物米国債利回りより高い傾向が常態化する可能性があると見ています。

メッツラーの景気後退予測モデルでは、イールドカーブの現在の形状だけでなく、過去の形状や移動平均等も考慮されており、近々にも景気後退の確率が顕著に上昇する可能性が示唆されています。

米国： 予測モデルは景気後退の可能性を示唆

単位%



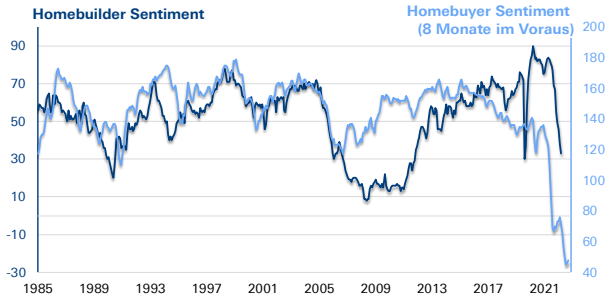
出所：リフィニティブ・データストリーム、メッツラー
2022年10月31日現在

さらに足元では、消費者の住宅購入意欲の崩壊も見られ始めています。
住宅価格の高騰と顕著な住宅ローン金利の上昇は、多くの潜在的な購入者にとって住宅用不動産を手の届かないものにしていると考えられます。

多くの研究結果が示すように、米国の住宅用不動産市場は、景気の先行指標とされており、経済全体は通常、一定の時間差をもって同市場の動きに追随すると考えられています。足元は、2022年10月の新築住宅販売件数（季節調整済み）が、年率換算で前月比7.5%増の63万2,000件と増加に転じ、市場予想の平均値を上回る数字となりました。但し、同月の販売急増はハリケーンなどの特殊要因を背景とする一過性の数字だと見る向きが多いなど留意が必要と考えています。

総じて、米国の景気後退シグナルと、実際の景気後退の開始時期との間のギャップは、歴史的に大きく変動している為、いつ景気後退が訪れるかは不透明であることは否めませんが、こうした状況を推し量るうえで参考とすべく、今後は、各国の購買担当者指数の他、ドイツIFO指数の動向等を注視して行きたいと考えています。

米国：不動産市場における消費者心理
（指数値）



出所：リフィニティブ・データストリーム、
消費者調査、メッツラー　　2022年11月15日現在

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

W22-043