

market:update

金融経済の見通し

2023年6月19日

主要3中央銀行の会合 – それぞれの難しい決定

先週は世界の主要な3つの中央銀行の決断が同時に注目される非常に興味深い一週間となりました。

米連邦準備制度理事会 (FRB): 好調な株式市場と低い社債スプレッドを背景に資金調達環境は非常に緩和的で、労働市場も堅調、コアインフレ率は依然として高すぎる水準にあります。しかし、最近の経済指標は強弱まちまちとなっており、FRBは追加利上げを見送りました。しかし、7月に再度追加利上げに動く可能性は高まったとみられます。

欧州中央銀行 (ECB): 最近の経済指標は強弱まちまちで、ZEW指数が示すように景気見通しは悪化しています。しかし、ユーロ圏の5月コア消費者物価指数は前年比+5.3%と依然として高すぎる水準にあります。長期的なインフレ期待も安定を失い始めているようで、ECBはインフレ期待を抑制するためにタカ派的な姿勢を示す必要があります。7月も追加利上げが発表される可能性が高いとみられます。

日本銀行 (BoJ): 日本のインフレ・モメンタムは力強さを増し、経済指標も顕著に改善しています。賃金も再び上昇しているようです。日銀は、超緩和的な金融政策に固執することで、昨年のFRBやECBの過ちを繰り返すリスクがあるとみられます。

日本: 日本経済は利上げに耐えられないのか?

日本のインフレ率は最近顕著に加速し、5月の東京都都区部コア消費者物価指数は前年比+3.9%となりました。日本は高水準の政府債務を抱えるなか、インフレ対策に十分なほどの金利上昇に耐えられるかが問題となります。

経済協力開発機構(OECD)によると、昨年の日本政府の利払い負担はGDP比約0.5%でした。また、純政府債務はGDP比約136%でした。日本は従来から米ドルの外貨準備など大規模な金融資産を有するため、純政府債務はその分低下します。仮に金利が1.0%ポイント上昇すると、利払い負担はGDP比約0.5%から同約1.86%に増加することになります。1980年代には、実は利払い負担は同約2.0%でした。

米国を見ると、GDP比約4.0%までの利払い負担は危機的なものではないことがわかります。米国では1990年代前半に利払い負担が同5.0%以上になると、政府債務がますます重要な政治問題となりました。ビル・クリントンの政治顧問であったジェームズ・カーヴィルは、当時、次のように語っています: 「生まれ変わるとしたら、大統領かローマ法王か野球選手になりたいと考えて

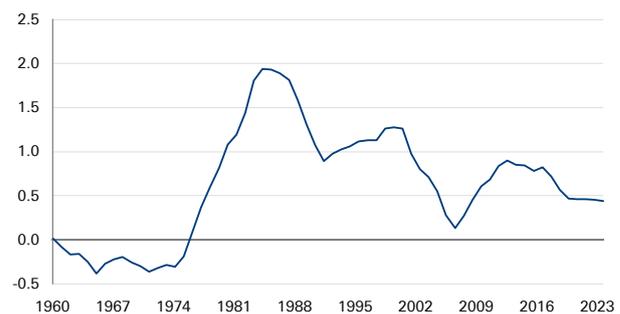
いた。でも今は、債券市場になりたい。どんな人でも脅すことができるのだ。」

日本にとっては、3.0%程度まで金利水準の上昇余地があることを意味します。つまり、一定の範囲内であれば、日本でも政策金利の引き上げは可能とみられます。

日本の場合、MMT (現代貨幣理論) によれば、増税で高インフレに対応するほうが、同時に政府債務を減少させることができるため望ましいかもしれません。

日本: 大規模な政府債務にもかかわらず利払い負担は低い

日本政府の純支払利息の対GDP比、2023年のOECD推計値



出所: リフィニティブ・データストリーム、メツラー 2022年12月31日現在

米国: 強弱まちまちな経済指標

米国では、堅調な経済指標もみられる一方、別の指標は景気後退を示唆するというように、最近の経済指標は相反する動きをみせています。当然ながら、個々のセクターにもその傾向がみられ、例えばテクノロジーセクターは人工知能の新しい発展がもたらす可能性から恩恵を受けている一方、不動産市場は高金利による下押し圧力を受けています。

中国: 経済指標が悪化するほど政府による景気刺激策の可能性が高まる

最近の中国の経済指標は市場予想を下振れるものが散見されました。ゼロコロナ政策を転換し、中国経済が完全に再開した後の好景気はわずか1四半期にとどまったようです。しかし、現在の景気減速がどの程度深刻なものになるかはまだ不透明です。

経済指標が非常に弱ければ、政府による景気刺激策が実施される可能性が高まります。過去、景気刺激策は不動産市場の下支えやインフラ投資に集中しており、どちらもすでに尽きた感があります。したがって、消費に

market:update

焦点を当てた新しいアプローチが必要になるとみられません。

中央政府の債務残高は GDP 比約 25%であり、財政にはまだ十分な余裕があるとみられます。また、5月の消費者物価指数がわずかに前年比+0.2%に留まったことは、消費の低迷、ひいては財政措置が必要であることを示唆します。



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

market:update

- 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.) 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。
- 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

W23-021