

market:update

金融経済の見通し

2023年11月13日

7-9月期の米国経済の高成長はインフレをもたらすか？

米国：インフレリスクはまだ回避されていないとみられる

サプライチェーンは正常化、自動車生産量は回復、商品価格は安定しています。従って、消費者物価（火曜日発表）のうち財価格に対するインフレ圧力は大幅に緩和されるとみられます。対照的に、サービス価格は、7-9月期の経済需要全体が非常に好調だったため、タイムラグを伴って10月に上昇圧力が加わった可能性があります。したがって現実的に、消費者物価は予想より高くなる可能性があります。興味深いことに、欧州では生産者物価が前年比2桁マイナスで減速している中、こここのところの米国の生産者物価（水曜日発表）は前年比で上昇を続けています。欧州では経済全般の需要が弱く、物価に強い下押し圧力が加わっているようですが、米国では堅調な個人消費が物価上昇をもたらす状態にあるとみられません。

米国経済はこれまで驚くほど底堅く推移してきましたが、現在は弱含んでいるようにも見えます。4-6月期、7-9月期に経済成長が加速したのは、年前半の銀行危機の後、非常に手厚い金融支援が行われたためであると考えています。しかし、中央銀行による高金利政策を背景によりややく米国経済は減速し始めているようにみられます。したがって、今週の小売売上高（水曜日発表）、鉱工業生産（木曜日発表）、新設住宅着工件数（金曜日発表）と続く米国の経済指標は弱くなることが予想されます。

銀行システムへの注目

引き締め的な金融政策が機能する経路のひとつに、金利上昇の結果として信用(借入)需要を減少させ、経済成長を鈍化させることがあります。したがって、銀行システムは金融政策の重要な伝達メカニズムであると言えます。

通常、銀行は金利上昇の恩恵を受けるはずですが、というのも、銀行は通常、支払う預金金利に対し、融資に対してはより高い金利を受け取るからです。今回の金融政策サイクル下では、銀行の潤沢な余剰準備に対し中央銀行が利子を支払っているという事実からの恩恵もあります。

米銀の株価低迷に警鐘

銀行セクター データストリーム株価指数（2020年1月1日=100）



こうした中、米国の銀行株指数（主要行を含む）が年初からマイナス圏で推移しているのは驚きをもってみられます。来年に迫った米国規制当局による自己資本規制の強化、預金獲得に向けた激しい（金利）競争、有価証券ポートフォリオの大幅な損失などが、米国の銀行システムに大きな圧力をかけているようです。このような背景から、米国の銀行は流動性を確保するため、今後数ヶ月の間に貸出を制限する可能性があります。これは主に、資本市場に参入できない中小企業（NFIB指数、火曜日発表）に今後影響を与えるとみられます。住宅市場（NAHB指数、木曜日発表）もまた大きな影響を受ける可能性があります。

一方、ユーロ圏では銀行株指数がプラスに転じました。従前からの厳格な規制により、銀行の有価証券ポートフォリオの損失は減少しています。特に上場している銀行は、欧州中央銀行(ECB)からの利払いの恩恵を受けているとみられます。ユーロ圏の預金獲得競争は米国ほど激しさを増していない様子でもあります。結局のところ、ECBの引き締め的な金融政策が貸出をかなり減速させているとはいえ、欧州の銀行は依然として高金利の恩恵をバランスよく受けていると見られます。これは、ECBが政策金利を引き下げれば、貸出が再び増加し、景気が上向き可能性も大いにあることを意味しています。ZEW指数（火曜日発表）は、10月は予想外に改善し2024年4-6月期から景気が上向き可能性がそれなりにあることを示唆しましたが、引き続き注目されます。

その他の経済指標

market:update

現在、ブルームバーグのエコノミスト調査では、日本のGDP（水曜日発表）は前期比▲0.1%と予想されています。この減少は、4-6月期の非常に力強い成長を示した反動によるものとみられます。メッツラーでは、日本経済について基本的に楽観的にみており、特に2024年に予定されている財政刺激策を考慮すれば、今後数四半期はゼロを優に上回る成長の好機が訪れると見えています。

中国では、鉱工業生産と小売売上高が発表されます（いずれも水曜日）。10月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は驚くほど弱かったことから、中国の経済指標は弱いものになるとみられます。



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

W23-040