

## market:update

金融経済の見通し

2023年11月20日

## 米国と欧州の間に見られる乖離

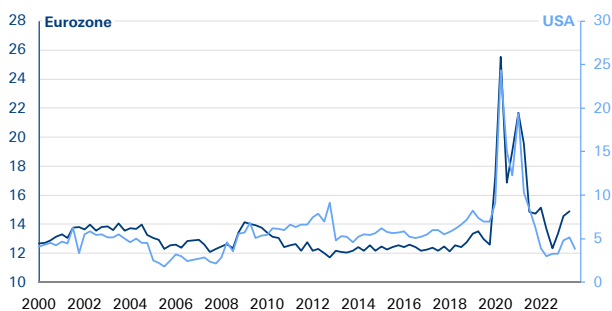
## 消費者心理に注目

米国とユーロ圏では、共に新型コロナウイルスのパンデミック期間中に家計貯蓄率が急上昇しました。この背景には、ロックダウン期間中に起きた行動制限の結果、サービス支出が停滞したことの他、各国政府による給付金等の支援策による影響があると思われます。その後、経済が再開された結果、米国では多くの消費者が失われた期間を取り戻すような消費行動を取ったことで消費ブームが起こり貯蓄率は顕著に低下しましたが、一方、ユーロ圏では、貯蓄率が長期的な平均を上回る水準に維持されたままの状態が続き、2023年以降にも顕著な上昇を見せました。かような欧州の状況の背景には、ウクライナ戦争、エネルギー危機、クリーン・エネルギー移行に伴う不確実性が、欧州の消費者心理にマイナスの影響を与えたことが考えられます。

## 米国の消費者心理は良好だが欧州の消費者心理は消極的と見られる

## 貯蓄率

単位：%



出所：リフィニティブ・データストリーム、メツラー

こうしたことから、欧州の消費者の貯蓄口座は十分に預金で満たされている状態と言えますが、2023年に観察された意外な程の貯蓄率の上昇は、欧州中央銀行（ECB）が行った利上げによるものとも考えられます。多くの消費者にとって、約4.0%の水準にある預金金利は、非常に魅力的に映ると思われ、貯蓄を増やす行動に走ることは然程不思議な現象ではないと考えられます。その為、金利が再び低下すれば、欧州でも消費ブームが起こる可能性があると考えています。

一方、米国では貯蓄率がすでに3.8%と長期的な平均を下回っている為、2024年に消費が力強く伸びる可能性は限られていると見ています。

尚、足元の状況は、米国で年初から実質消費が約2.1%上昇しているのに対し、ユーロ圏では僅かに0.7%の上昇に留まっています。

## 米国：インフレリスクが残る

米国経済は、第3四半期に5.0%弱の経済成長を記録しましたが、これは供給に比べて需要が過度に伸長したことに要因があると見られます。過去には同様の状況下でタイムラグをもってインフレが上昇した様子がしばしば観察されるなど、通常、インフレはタイムラグを伴って上昇することが分かっています。

こうした状況下、今後も米国のインフレ率は引き続き高止まりする可能性があると考えており、早期に兆候を掴むべく、ミシガン大学消費者調査による今後12ヵ月間の民間家計のインフレ予想等、主要経済データを引き続き注視して行きます。

## 米国：インフレリスクが再び上昇

単位：%



出所：リフィニティブ・データストリーム、メツラー 2023年10月31日現在

## ユーロ圏：インフレ率の急速な低下

欧州連合（EU）統計局が発表した2023年9月のユーロ圏生産者物価指数（PPI）は前年同月比で12.4%の低下となり、すでに米労働省が発表済みの同9月の米生産者物価指数（PPI）の前年同月比約2.2%上昇と比べて極めて対照的な結果が示されました。このような物価統計における方向性の違いを伴う大幅な乖離が見られることは異例であり、ユーロ圏ではインフレ率が急速に低下する可能性がより高いことを示唆するものと考えています。

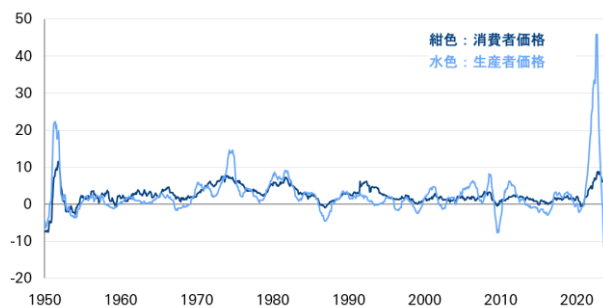
# market:update

この理由の一つに、ユーロ圏経済が米国経済に比して著しく脆弱であることが考えられます。実際に2023年10月のユーロ圏の総合購買担当者景気指数（PMI）改定値が46.5と好不況の分かれ目となる50を5ヵ月連続で下回るなど、ユーロ圏の景気後退リスクの高まりが示唆されています。また、最近の受注不振を反映して、2023年9月のドイツ鉱工業生産指数が前月比1.4%低下したことも、ユーロ圏経済全体の低成長振りを示している可能性が高いと考えています。

## ドイツ：すでに強いデフレが進行中

対前年比

単位：%



出所：リフィニティブ・データストリーム、メッツラー 2023年10月31日現在

## 日本：金融政策の指針としての賃金

日本国内のインフレ率が、日銀のインフレ目標を持続的に達成する為には、3.0%前後の賃金上昇率が必要になると考えています。しかし、2022年12月以降、賃金上昇率は依然として1.7%前後で安定的に推移しており、こうした状況に照らすと、主要金利の引き上げはまだ当分先になるであろうと考えています。

但し、日本の経済動向は、比較的安定的に推移する可能性があると見ており、引き続き、サービス部門購買担当者景気指数（PMI）や個人消費動向を示す各種の重要指標に注目して行きたいと考えています。

## 中国：経済の低迷が続く

中国国家統計局が発表した2023年10月の消費者物価指数（CPI）と生産者物価指数（PPI）は、事前のエコノミスト予想（ブルームバーグ調査）の通り、前年比でマイナスになり、市場で燻ってきたデフレ懸念がさらに強まる様相を見せています。

こうした状況は、端的に中国の消費者需要の低迷を反映しているものと考えられ、その結果、輸入価格が顕著に低下しインフレ圧力が緩和されていると見られます。一方、ここ数年、中国の成長ドライバーの一つであった輸出は、2023年10月に前年同月比6.4%減と6ヵ月連続の減少となるなど、世界的な景気後退を背景に、同国にとって輸出がいつまで成長の柱であり続けられるか事態を注視しています。



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

# 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

W23-041