

market:update

金融経済の見通し

2023年11月27日

ユーロ圏のコアインフレは急減速するか？

歴史はインフレの高止まりを示唆するが

過去のインフレ動向を分析したいくつかの研究では、通常コアインフレは急上昇の後では、非常に緩やかにしか再び減速しないという結論が導かれています。これはおそらく、インフレが急上昇した後、労働者がそれまでの実質賃金の下落を埋め合わせようとするため、賃金需要も急速に高まるという傾向によるものとみられます。その結果、賃金と物価の上昇スパイラルがインフレを定着させるとみられます。

しかし当社では以下の理由から、ユーロ圏についてコア消費者物価指数は、2024年に前年比+2.0%程度まで急減速すると予想しています。

1. ユーロ圏のインフレは需要に牽引されていないとみられる。2022年以降、実質消費は停滞している。
2. 経済のモメンタムは弱く、目先は緩やかなマイナス成長が予想される（ユーロ圏景況感指数（水曜日））。
3. 労働市場にも徐々に弱さの兆しがみられる。例えば、11月のドイツとフランスの購買担当者景気指数(PMI)の雇用指数は50ポイントを下回った。
4. マネーサプライ(M3)（火曜日）の縮小は、欧州の銀行システムにおいて流動性の障害になりつつある箇所が顕在化しつつあることと、それにより銀行の新規融資態度が厳格化しつつあることを反映している。
5. したがって、ユーロ圏のインフレは供給側の要因であるとみられ、持続性が低いとみられる。
6. サプライチェーンのボトルネックは現在、大幅に緩和されている。
7. 失業率（木曜日）は間もなく上昇に向かう可能性がある。

8. 川上の物価指標である10月のドイツ生産者物価指数は前年比▲11.0%、卸売物価指数は同▲4.2%と大きくマイナス。

このような背景から、11月のコア消費者物価指数（木曜日）は前年比+4.0%を下回るとみえています。

米国：景気の勢いは緩やかに減速

前期比年率で約+5.0%の成長率を記録した非常に好調な第3四半期から一転、米国では成長鈍化の兆しが見え始めています。景気先行的である住宅不動産市場はしばらく低迷を続けており、これは金利上昇と住宅価格上昇を背景に、購入意欲が記録的な低水準にとどまっているためであるとみられます。

米国：家計の不動産購入意欲は低い



出所：リフィニティブデータストリーム、メッツラー、2023年11月15日現在

興味深いことに、購入意欲が低いにもかかわらず、ここに来て住宅価格（火曜日）は再び上昇してきています。過去に住宅価格の上昇は、12~18ヵ月遅行してインフレ率の上昇につながる傾向がみられます。

消費者信頼感指数（火曜日）が発表されますが、これは消費者の労働市場に対する評価の非常に良い指標となります。現在のところ、消費者は労働市場を非常に好感しているようです。個人消費支出（木曜日）、PCEデフレーター（木曜日）、ISM製造業景気指数（金曜日）も市場の注目を集めるとみられます。

market:update

中国：弱い成長が継続

中国では、購買担当者景気指数（木曜日、金曜日）が発表されますが、基本的に低水準での横ばいが予想されます。政府の景気刺激策は金融危機に発展するリスクを軽減させ、経済には低成長ながら安定化へ寄与をするものの、不動産市場の低迷は構造的に景気に下押し圧力をもたらしています。したがって、中国景気は当面、弱い成長が継続するとみられます。



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製、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

W23-042