

market:update

金融経済の見通し

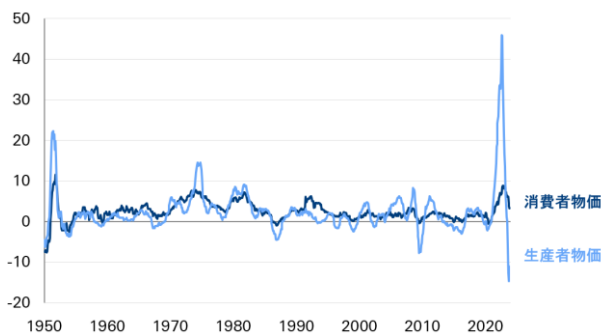
2023年12月18日

川上物価はユーロ圏のインフレの顕著な減速を示唆する

ユーロ圏：デイスインフレが進んでいる

この2年間、ユーロ圏の実質消費が多かれ少なかれ停滞しているという事実は、インフレの急上昇が堅調な需要によるものではなかったことを示唆するもので、これまでの高インフレはほぼ供給側の要因に寄るものであったと考えます。供給の引き締めや緩和は、通常、川上の物価によく反映されます。ドイツの生産者物価指数は、欧州通貨同盟加盟国のなかで最も早く発表されます（水曜日）。

ドイツ：消費者物価の先行指標は既に強いデフレ圧力を示唆 前年比%



出所: リフィニティブデータストリーム、メツラー、2023年11月30日現在

ドイツの生産者物価は、9月に前年比▲15%、10月は同▲11%下落しました。11月も前年同月比で2桁の下落が予想されます。つまり、生産者物価は供給側の制約がすでに大幅に緩和されていることを示唆しており、2024年にインフレは顕著に減速するとみられます。インフレ・スワップ市場も既に2024年の平均インフレ率が1.95%となることを織り込んでいます。

ZEW景気指数が最近改善したことから、Ifo景況感指数（月曜日）も今後数ヶ月である程度改善すると予想されます。とは言っても、我々は基本的には大きな回復は今後数ヶ月はせず、むしろ停滞すると予想しています。持続的な景気回復の基盤が整うには、欧州中央銀行(ECB)による利下げが条件になってくるであろうと考えています。

日本銀行：利上げ見送りか

2000年と2006年に、日銀は性急な利上げを行い、その後すぐに利下げに転じざるを得なくなりました。日銀は、今回の金融政策サイクルではこうした過去の繰り返しを避けたいと考えている事でしょう。そのため日銀は、消費者物価（金曜日）だけに注目するのではなく、何よりも国内経済に起因するインフレ圧力に注目していると思われます。これは、賃金動向に大きく影響されます。日銀が長期的に2.0%のインフレ目標を達成するためには、1.0%程度の生産性上昇率を前提とすると3.0%程度の賃金上昇が必要となると考えられます。

日本：日銀の利上げは賃金上昇率が3%以上に加速してからになるとみられる 前年比%



出所: リフィニティブデータストリーム、メツラー、2023年6月30日現在

しかし、12ヶ月移動平均の賃金上昇率は2023年8月のピークでも前年比+1.7%にしか達していません。それ以降はやや鈍化して10月には前年比+1.6%となりました。したがって、日銀の利上げはまだ先になると考えます。

米国：住宅市場は炭鉱のカナリア

今週は、米国の住宅市場に関する指標が多く発表されます：NAHB住宅市場指数（月曜日）、建築許可件数（火曜日）、中古住宅販売件数（水曜日）、新築住宅販売件数（金曜日）などです。2023年に住宅市場は予想外に好調でしたが、最近では弱含みとなっています。住宅市場は一般的に景

market:update

気先行的であり、住宅市場の低迷が続く場合、経済全体が今後数ヶ月で低迷に向かう兆候である可能性があります。

同時に、米国のインフレも鈍化が進んでいるようです。11月のコア消費支出(PCE)デフレーター(金曜日)は前月比+0.1%の上昇と、市場予想の同+0.3%を大幅に下回ると予想します。こうしたなか、米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ開始時期が注目されます。これは、消費者信頼感指数(火曜日)、フィラデルフィア連銀製造業景気指数(木曜日)、個人消費支出(金曜日)などの景気指標によっても左右されるとみられます。



メツラー・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、メツラーグループが提供する情報をメツラー・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

W23-045