

market:update

~Metzler Weekly Market Update~

Capital market outlook calendar week 27

2021年7月12日

欧州の高い消費意欲－ECBのインフレ目標変更

2019年10-12月期に12.9%だったドイツの貯蓄率は、2020年10-12月期に19.7%と、新型コロナウイルスのパンデミックの間に大きく上昇しました。過去10年間、貯蓄率は12.5%前後で非常に安定しており、ほとんど変動していませんでした。今回のパンデミックで貯蓄率が大きく上昇したのは異例のことであり、ドイツの貯蓄者は平常時よりも5,000億ユーロほど多く貯蓄したことになります。この過剰貯蓄はどうなるのでしょうか？

ブンデスバンク（ドイツの中央銀行）のオンライン調査によると、ドイツの貯蓄率の大幅上昇は、主に政府の指示による営業停止、旅行の制限、感染懸念によるものでした。収入減懸念を背景とした「予備的動機」という従来型の理由を貯蓄増の理由であると回答した人は少数派でした。従って、この過剰貯蓄は、貯蓄としてずっと貯め込まれるのではなく、ドイツ経済の開放に合わせて消費に向かうと考えられます。また、ブンデスバンクの調査がユーロ圏を代表するものであると仮定することは合理的ではないかと思えます。なぜなら、毎日の移動、レストランの予約、旅行の予約などの指標に見られるように、すでに消費ブームの兆しがユーロ圏で見られているからです。

こうした動きに伴い、サービス業購買担当者景気指数（PMI）等のサービス業の回復を示す指標は今後回復傾向を継続すると考えられます。このように、欧州経済の回復は、すでに好調な製造業に加えて、第二の柱を手に入れつつあります。

ECBの戦略点検

報道によると、ECBは、新たなインフレ戦略を打ち出すため、今後数週間で理事会メンバーによる数回の会合が開催される模様です。現在のインフレ目標である「2%を下回るがこれに近い水準」を変更することが、理事会メンバーのコンセンサスとなっているようです。直近では、ECBがFRB（米国連邦準備理事会）に倣って、一時的にインフレ目標を「アンダーシュート／オーバーシュートすることを容認しながら平均2%」とする可能性は低くなっているようです。金融政策の理論では、平均的なインフレ目標を目指すことが経済厚生（社会全体の満足度）を高めることは明らかだと思います。しかし、オーストリアの作家、エルンスト・フェルストルの「理論と実践の違いは、理論よりも実践の方がはるかに大きい」という言葉が思い起こされます。

実際、FRBは、どの期間でもって平均値を算出すべきかを定義するのに非常に苦労しています。つまり、FRBの新しい反応関数（経済の変動に応じてどのように政策対応するか）については、まだ多くの曖昧なところが残っているのです。さらには、将来、インフレのオーバーシュートが長期間続いた後に、（平均インフレ率が目標を達成するように）長期にわたってインフレがアンダーシュートするように、FRBが長期の不況を引き起こすようになるとは考えにくいです。

そのため、ECBが現在のインフレ目標の2.0%を堅持することを示唆するものが多くありますが、過去とは異なり、これは上限として設定されているのではなく、対称的なものであると解釈されています。すなわち、ECBにとっては、1.5%から2.5%の間のすべてのインフレ率がインフレ目標に沿ったものとなるというものです。

チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク
メツラー・アセット・マネジメントGmbH



Edgar Walle

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. 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。
9. 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。
10. 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。
11. 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

W21-025