

markt:aktuell

~Metzler Weekly Market Update~

欧州経済の見通し

2020年9月28日

インフレ・リスク見通し：ユーロ圏は無し、米国は高い

銀行部門は信用創造によって通貨を供給していますが、中央銀行も通貨を供給することができるので、経済における通貨供給量を測定することは、そう簡単なことではありません。中央銀行は、商業銀行に融資に必要な流動性を供給するだけでなく、間接的に国家に資金を供給しています。商業銀行は国債を保有していますが、これも中央銀行の流動性の助けを借りて購入することができるものです。このように、通貨供給は二重計上のリスクがあり、測定が非常に困難です。

現在の環境における潜在的なインフレ・リスクを推定するもう一つの方法は、銀行の民間部門への貸出と政府の新規借入から生じる、インフレに影響を与える新規需要を測定することです。これにより、二重計上することなく明確な区別が可能になります。ユーロ圏では、この集計値は実際のインフレ動向と驚くほど高い相関関係を示しています。

極端に上下動しないユーロ圏の通貨供給対前年比



出所：トムソン・ロイター データストリーム、メッツラー；2020年8月15日現在

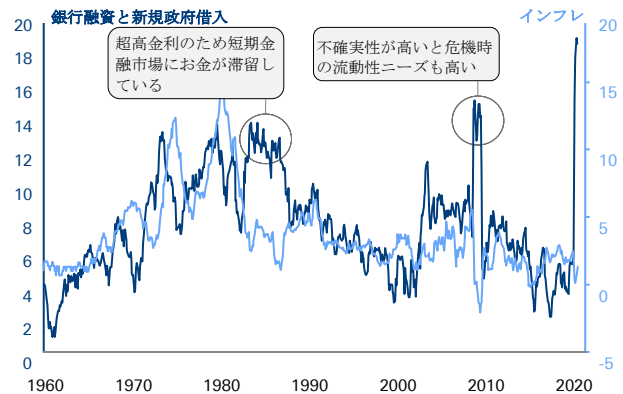
ユーロ圏：経済全体の新規債務の増加は非常に緩やかで、大きなインフレ圧力は見られず

ここ数ヶ月、銀行の民間部門への貸出の伸び率は加速しています。8月もこの傾向が続いていると予想されます（マネー・サプライ M3 の発表は 9/25）。政府借入の増加は非常に緩やかなものとなっており、また一方で、経済全体の新規借入の増加も非常に緩やかなものとなっており、現時点ではユーロ圏に大きなインフレ・リスクはないと考えられます。このことは、コロナ危機の今後の経過についての不確実性が高いため、新たに創出された通貨の大部分が企業や家計によって貯蓄される可能性があることを考えると、さらに真実味を帯びています。

米国：個人消費の増加に伴いインフレが顕著に上昇するリスク・シナリオは否定できず

一方、米国では状況は全く異なります。銀行貸出と政府の新規借入の合計は7月に前年同月比 18%増と爆発的に増加しました。インフレを加速させることなく、同様に高い伸び率を記録したのは、1980年代初頭と2009年の金融危機の時だけです。1980年代には、米連邦準備理事会（FRB）は、インフレ・リスクに対して非常に高い短期金利で対抗していたため、多くの資金が短期金融市場に滞留していました。2009年の金融危機では、経済プレイヤー間の不確実性が非常に大きかったため、さらなる不愉快なサプライズから身を守るために大量の流動性を保有していました。また、銀行危機の影響で将来的に融資を受けられなくなることも懸念されました。従って、米国にとっての大きい問題は、コロナ危機は、予防的な貯蓄の大幅増につながるのか、それとも、より多くのお金が消費財や資本財の需要に流れるようになるのか、です。このように「米国ではインフレが顕著に上昇する」という現実的なリスク・シナリオがあると考えています。しかし、基本シナリオでは「消費者および企業の貯蓄意欲は非常に高く、インフレが大幅に上昇する恐れはない」と想定しています。

米国：通貨供給の爆発的増加による高インフレ・リスク対前年比



出所：トムソン・ロイター データストリーム、メッツラー；2020年8月15日現在

目先の景気は減速か

これまでのところ、米国とユーロ圏の経済指標は驚くほど良好です。しかし、米国では追加経済対策の成立が遅れており、企業や家計に対する多くの支援プログラムはすでに期限切れとなっています。さらなる財政支援がな

ければ、消費支出の減速が予想されます。一方、欧州では、新型コロナウイルスの感染拡大第2波が猛威を振るっており、サービス業を中心に大きな打撃を受けています。従って、欧州では今後数ヶ月間、経済活動の鈍化が顕著になる可能性が高いと思われます。そのため、9月の購買担当者景気指数(9/23)は、IFO企業景況感指数(9/24)と同様に残念なものになる可能性が高いと考えています。

今のところ、欧州各国は、大規模な全国的なロックダウンを行うことなく、新型コロナの感染拡大第2波を制御可能と想定しています。しかし、イスラエルでの現在の

状況は、第二の全国的ロックダウンとそれに伴う第二の景気後退のリスクがまだ存在していることを示しています。インフルエンザの流行時期がゆっくりと始まっている状況では、なおさらです。米国では、大統領選挙の前に共和党と民主党が財政による景気刺激策に合意する可能性があると考えています。

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

- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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。
- ▶ 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

W20-022