

## market:update

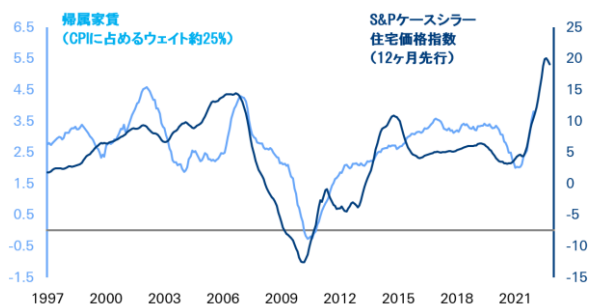
金融経済の見通し

January 31, 2022

## 米連邦準備制度理事会はまもなく利上げへ

ファンダメンタルズからは、FRB（米連邦準備制度理事会）による1月26日（水）開催のFOMC（米連邦公開市場委員会）での利上げが正当化されたかかもしれません。例えば、時間当たり賃金は12月に1982年以来の高い伸び率を記録し、賃金価格スパイラルの証拠が増えつつあります。賃金に加え、住宅市場もインフレのリスクファクターとなっています。住宅価格指数は最近数カ月で前年比20%近く上昇し、今後数カ月で帰属家賃（持ち家を貸し出したと想定した場合の家賃収入）のインフレ率が5%以上となることを示唆しています。なにしろ、帰属家賃は消費者物価指数に占めるウェイトが約25%もあります。

米国 インフレの先行指標としての住宅価格  
単位：%、前年比



出所：Refinitiv Datastream、Metzler、2021年10月31日現在

イールドカーブが適度にスティーブである（長短金利差が適度に開いている）ことと、労働市場に対する消費者の楽観的な評価は、目下、景気後退リスクが非常に低いことを示していることに留意すべきと考えます。歴史的に、消費者は労働市場の悪化が差し迫っていることを早い段階で察知し、非常に予見性の高い景気後退シグナルを発していたと考えているからです。

米国：消費者信頼感指数は景気後退の先行指標として有効

雇用の充足度（前年比%）



出所：Refinitiv Datastream、Metzler、2021年12月31日現在

今回政策金利を引き上げなかった唯一の理由としては、FRBは金融市場の混乱を避けたいということがあるでしょう。これまでのところ、FRBは量的緩和プログラム終了後にのみ政策金利を引き上げると表明しています。次回3月16日のFOMCまでに量的緩和プログラムを終了させ、政策金利も引き上げるでしょう。注目は、利上げ幅が25bpなのか50bpなのか、という点です。

## グローバル経済

世界規模では、1日の新型コロナウイルス新規感染者がこの4週間で約60万人から約300万人へと5倍に増えています。しかし、感染者の報告数が過小に見積もられていることを示唆する分析もあります。ある分析では、米国だけでこの4週間で約1億2千万人が感染したと推定されていますが、公式発表では約1,500万人の感染にとどまっています。さらに、中国は依然としてゼロ・コロナ戦略を追求しており、そのために新たな封鎖措置を何度も繰り返す必要があります。これが、国際的なサプライチェーンが最近になって再びひっ迫してきた理由の一つかもしれません。

しかし、オミクロン変異株に免疫のない未感染の人が次第に減少するため、パンデミックは3月までにほぼ終息するとみられています。従って、世界経済は再び回復に向かう可能性が高いとみられています。

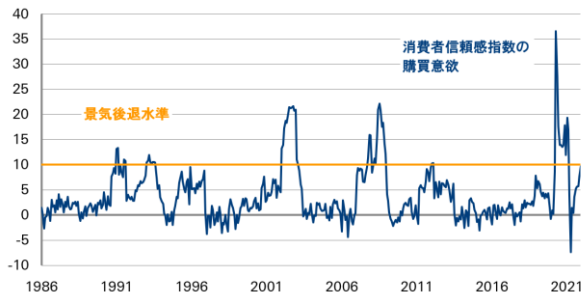
# market:update

## ユーロ圏

ユーロ圏では興味深いことに、消費者の労働市場に対する評価は、米国ほど景気後退の先行指標として機能していないようです。しかし、消費者信頼感調査の購買意欲に関する設問は、はるかに良い先行指標として機能しているようです。11月と12月には購買意欲が明らかに低下しており、ほぼ景気後退の水準にあります。

ユーロ圏 消費者信頼感は景気後退の先行指標として有効

現時点での購買意欲（前年比）（%）



出所：Refinitiv Datastream、Metzler、2021年12月31日現在

感染再拡大、エネルギー価格高騰、サプライチェーンの問題から、年明けのユーロ圏は低調なスタートになったとみられます。しかしながら、パンデミックの早期終息と冬以降のエネルギー価格の下落により、4-6月期以降の成長率は大幅に回復する可能性があります。

最後に、通貨統合が始まった1999年以降、ユーロ圏のマネーサプライ（M3）は年平均5.5%の伸びを記録しています。同時に、平均インフレ率は年平均1.7%でした。したがって、インフレ目標である2.0%に達するには、マネーサプライの伸びがやや低かったのです。現在、M3は1999年以降の基調的な伸びと一致しており、現在のところ、過度のマネーサプライの伸びによるインフレリスクはないとみられます。



Edgar Walli

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。