

market:update

金融経済の見通し

2022年5月2日

7月のECB利上げは妥当

ベルギー国立銀行総裁で欧州中央銀行（ECB）の政策委員会メンバーのピエール・ウンシュ氏は、ECBによる7月の利上げに前向きであると述べました。足元はユーロ圏のコア・インフレ率が、2022年4月に約3.1%にまで上昇している可能性があるとの予想も示されています。長期インフレ期待が顕著に高まっている状況と見られる為、早ければ7月にも利上げが実施されることは、妥当ではないかと考えています。

実際、インフレ・スワップ・レート（5年先スタート5年物）は、2020年3月に約0.7%の水準であったものが、直近では約2.43%に上昇しており、メツラーの計算では、この内の約25bpがリスク・プレミアムに相当すると示唆されることから、金融市場関係者が、2027年から2032年の平均インフレ率を2.18%程度であると予想していることが伺われます。このことから、長期インフレ期待がECBのインフレ目標を上回っていると解釈することが可能と思われる為、ECBが信用を失いかけているという最初の兆候として捉えることも可能ではないかと考えています。

概して、高インフレの環境は、低成長をもたらすと考えられ、スタグフレーションの顕在化が懸念されます。とりわけ、ウクライナ戦争や中国でのロックダウンの結果として、供給のボトルネックに代表されるサプライチェーンの問題が継続する中、緩和的な金融政策を続けても経済成長を促進することに繋がらないと見られることは、7月の主要金利の引き上げを正当化する十分な根拠になり得ると考えています。足元は、記録的な低失業率を背景に、賃金価格スパイラルのリスクが高まっており、ドイツ企業約7,000社を対象とするIFO景況感指数、ユーロ圏景況感指数、ユーロ圏経済成長率の今年第1四半期における数値が、大方の予想に比して低調となり、欧州全体の経済成長に緩慢さが実際に示されてくるか、動向を注視しています。

ユーロ圏：フィリップス・カーブは再び機能？
失業率(%)、消費者物価指数*(前年同期比%)

* エネルギーと食料品を除く
出所: リフィニティブ・データストリーム、メツラー 2022年2月28日現在

米国経済の回復力

今週は債券市場で、米10年国債利回りが米2年国債利回りの水準を再び上回り、20bpほど高い水準で取引されました。イーロドカーブがややスティープになったことは、金融市場関係者の米国経済には今後予想される利上げに耐えられるだけの抵抗力があるとの見方が示されていると考えられ、今後は今年第1四半期の経済成長率や、安定した消費者信頼感指数に表れてくると見ています。とりわけ、消費者信頼感には、消費者の労働市場に対する評価が反映するとされ、過去に景気後退を示唆する初期の指標としての有効性が示されています。又、主要な政策金利の引上げは米国経済を減速させる可能性が高いことや、経験上は、不動産市場が金利動向に最も敏感に反応することから、今後は新築住宅販売および住宅価格に関する統計数値も注視したいと考えています。

労働市場を見ると、2021年第4四半期の労働コスト指数は、前年同期比約4.0%の上昇を記録しました。過去には人件費の伸びが加速するとこれを十分に製品・サービス価格に転嫁できず、企業にマージン・プレッシャーが発生していましたが、今年第1四半期は、これが大きな問題とはなっておらず、現在、米国企業はコストの増分をスムーズに消費者に転嫁出来ていると見られます。しかし、今後数四半期の間には、人件費と利益率の間に歴史的に観察される相関関係が再び適用されてくる可能性があり留意が必要と考えています。

米国：労働コスト上昇は利益率を圧迫の可能性

雇用コスト指数（前年同期比%）
利益率（対国内純生産比%）



出所: リフィニティブ・データストリーム、メツラー 2021年12月31日現在

中国：厳しい環境の中で

目下、中国では厳重なロックダウンにより、貨物輸送が限定的にしか機能せず、サービス業は苦戦を強いられています。不動産市況も、最近また悪化が見られる等、中国経済は非常に厳しい状況にあると見られます。今後は、Caixin中国工業購買担当者景気指数などの指標に注目しつつ、景気動向を注視したいと考えています。

market:update



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

W22-016