Promotional material published by Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

金融経済の見通し

2022 年 6 月 13 日

# ECB は今正しい行動を取れるか

ユーロ圏では5月のインフレ率（速報値）が前年同月比8.1%と過去最高を更新、同失業率は過去最低の6.8%を記録する中、今年の経済成長率は2.5%と予想されています。こうした状況下、既にインフレの嵐が吹き荒れていることを指摘する向きが大勢になってきたと見られ、欧州中央銀行（ECB）が従来の金融緩和政策を継続し、主要金利（中銀預金金利）をマイナス0.5%に維持することは、もはや健全ではないと考えられます。実際のところ、ECBにとってここ数週間の急激なインフレ動向がサプライズであったこと自体を責めることは出来ないと思われますが、一方、こうした状況に充分な対応を取ることは喫緊の課題になっていたと思われます。

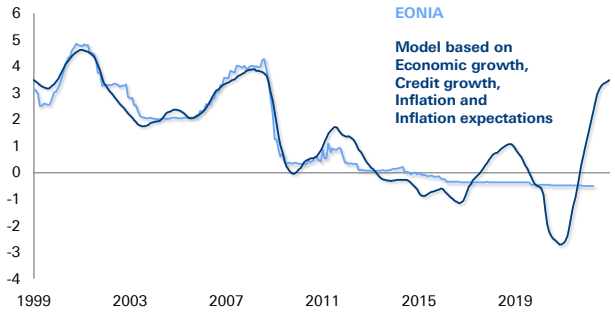
## 妥当な主要金利は3%程度であろう

ここ数週間、欧州経済は驚くほど底堅く推移していると見られますが、メッツラーでは、むしろ急激な成長率の低下を予想していたこともあり、主要経済指標の中で、とりわけドイツ製造業新規受注指数や同鉱工業生産指数等の動向を注視しています。

かようなインフレと経済成長のダイナミクスが示される中、ブルームバーグの計算によると、テイラー・ルールに基づくユーロ圏の妥当な主要金利（中銀預金金利）の水準は、概ね4.9%程度であるとされています。一方、メッツラーの予測モデルでは、ユーロ圏の適切な主要金利（中銀預金金利）の水準は3.0%程度と推定されています。

**ECB は直ちに行動が必要**

**単位：%**




出所: リフィニティブ・データストリーム、メッツラー　　2022 年 5 月 31 日

## ECBの利上げについて

前述の状況を踏まえ、ECB理事会が亢進するインフレに対処すべく金融政策の急激な軌道修正に応じられるかどうかに注目が集まっていました。先週9日ラガルドECB総裁は、6月末で証券購入プログラムを終了し、7月中に0.25%の利上げに踏み切る声明を発表しました。又、今後のインフレ見通し次第では、大幅な利上げも辞さない姿勢も見せており今度の動向が注目されます。

一方、世界の主要中央銀行が、金融政策の正常化で足並みを揃える動きが鮮明となる中、今回のECBによる声明では、インフレ率が中期的に目標の2%に戻るようにする点に触れられていることには留意したいと考えています。

## 米国のインフレ率はピークアウトか

近時、米国のインフレ率は8%を上回る水準で推移し、上昇一辺倒の様相が呈されていましたが、足元ではこれを幾分和らげる要因についても指摘する向きが見られます。目下、インフレ率の上昇に歯止めをかけ得る要因として挙げられるのは、米国では財貨・物品に対する需要が殆ど上向かなくなっていること、同時に供給側の事情が再び改善に向かっていること等が指摘されています。例えば、米国の自動車生産台数は2022年4月末までの3ヵ月間で年率約11%増加していますが、自動車価格はここ数ヶ月間、高インフレの主因となっていた為、生産量の急増によって供給が需要を上回り自動車価格が再び下落に転じることが考えられます。

しかし、大きなリスクは、サービス部門のインフレ率の高止まりにあると考えており、来年半ばの時点でも、概ね4.0～5.0%程度にしか低下せずその水準で安定する可能性には留意が必要と考えています。米国では、サービス業のインフレ率は、賃金と住宅価格の関数とされており、賃金も住宅価格も現在急速に上昇しています。例えば、単位労働コストは第1四半期に前年同期比8.2%の上昇を記録しました。そこで鍵となるのは、金融市場参加者が、インフレを抑制するには更なる主要金利の引き上げが必要であることをいつ認識するかということにあると考えています。メッツラーでは、米国債利回りは、現在の金利上昇サイクルに於いて、依然としてピークに達していないと見ています。

## 中国 でインフレの問題はみられない

現在、中国の第2四半期の経済成長率の予測は、-6.0%から-8.0%とされており、深刻なリセッションに陥っていると考えられます。概して、先進国では消費行動がモノ消費からコト消費へとシフトしており、過去2年間で経済成長の重要な原動力となってきた中国の輸出が、今後数ヶ月は停滞する可能性が高いと見ています。このような環境では、インフレ圧力は殆ど無い状況と言える為、5月のインフレ率は概ね2%強の水準に留まっていると見られます。

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、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、当社はその変更等に起因する損
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. 本資料に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

W22-021