

market:update

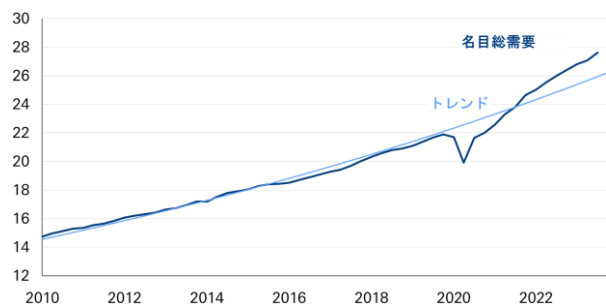
金融経済の見通し

2023年11月6日

FRBの追加利上げは難しい判断を要する

米国：高成長の代償

7-9月期の米名目GDP成長率は前期比年率+8.5%の伸びを記録しました。名目GDPは総需要、言い換えれば全企業の売上高を測るものです。需要は最近、長期的なトレンドからますます乖離しており、需要が強すぎることを示唆しています。

米国：名目総需要は長期的なトレンドから乖離
名目GDP成長率（単位：兆米ドル）

出所：ブルームバーグ、メツラー 2023年9月30日時点

強すぎる需要は、インフレリスクの上昇を招きます。米連邦準備制度理事会（FRB）は、11月に政策金利の据え置きを決定しましたが、このような背景から、FRBが今回の利上げサイクルで政策金利の目標範囲を5.50-5.75%まで引き上げる可能性は引き続き残ります。

もちろん、政策の決定は経済指標に左右され、とりわけ労働市場に関するデータは引き続き注目されます。

また、住宅価格はこここのところ再び顕著に上昇していますが、これはタイムラグをもってインフレ率に影響する可能性があります。

10-12月期にはGDP成長率は大幅に減速し、均せば米国も緩やかな景気減速に向かうと予想しています。7-9月期の力強い成長は、3月に実施された極めて寛大な銀行救済措置の結果であったと考えられます。FRBは銀行と金融市場に大量の流動性供給を行ったため、貸出が促進され、資金調達環境が大幅に改善しました。

ユーロ圏：景気後退基調が強まる

米国とは対照的に、7-9月期のユーロ圏実質GDP成長率は前期比▲0.1%と失望的な結果となりました。購買担

当者景気指数(PMI)やユーロ圏景況感指数も、10-12月期にかけて景気低迷が継続していることを示唆しました。労働市場については、人口動態を背景に企業がレイオフに慎重になっているとみられるため、現在のところ目立って悪化はしていませんが、労働市場にも徐々に減速の兆しが見え始めています。

10月のユーロ圏消費者物価指数は前年比+2.9%まで著しく減速しましたが、景気低迷がこの一因となったと思われます。景気低迷が長引くと予想されるため、ユーロ圏の消費者物価指数は2024年には同+2.5%を下回るまで減速すると予想されます。

日本：日銀はイールドカーブコントロールを再調整するも利上げには距離があらう

ドル円レートは150円の大台を超え、日本円には相当な円安圧力がかかっております。このまま円安が続けば、日本の金融安定性に対する信頼が失われる恐れがあります。そのため、金融市場関係者の多くは、日本の当局により為替介入が実施される可能性が高いとみております。

もちろん、日銀が利上げを行えば、日本円のトレンドを逆転させる可能性があります。しかし、日銀は金融引き締めを行う前に、賃金上昇率が前年比+3.0%以上にまで持続的に加速することを望んでいるとみられます。これは、日銀が早すぎる金融引き締めの失敗を繰り返すことを強く懸念しているためです。

少なくとも、日本の経済指標については期待を保てると思っています。PMIは最近やや低下したものの、欧州に比べればはるかに高い水準にあります。

為替介入で円安を食い止めることができなければ、日銀は早期の金融引き締めを迫られるとみられますが、こうした事態には至らないとみています。

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
- 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

W23-039