

market:update

金融経済の見通し

2023年12月11日

ECBの利下げはFRBより先となるか？

主要中銀の会合が注目される

メツラーでは、欧州中央銀行(ECB)が2024年4月に利下げを開始すると予想する一方、米連邦準備制度理事会(FRB)は2024年6月まで利下げを行わないと予想しています。

これは、ユーロ圏の経済状況は概して米国よりも弱いとみているからです。購買担当者景気指数(PMI) (金曜日)は、10-12月期にユーロ圏のGDP成長率が前期比年率0%前後となることを示唆していますが、米国では同+1.0%前後となることが示唆されています。

さらに、ユーロ圏のコアインフレ率は米国よりはるかに速く低下すると予想されます。実質消費はユーロ圏でここ2年ほど停滞していますが、米国では個人消費が活況を呈しています。そのため、米国の消費者物価指数(火曜日)は旺盛な需要に牽引されているとみられる一方、ユーロ圏のインフレは供給不足によるところが大きいとみられます。しかしながら、欧州企業に対する調査によると、サプライチェーン、労働市場、その他供給のボトルネックはかなり緩和されているようで、これは供給能力が正常化しつつあり、物価が再び下落しつつあることを示しています。一方、米国では需要が堅調であるため、インフレはよりしつこいものになるとみられます。コンセンサス調査によると、米国のコアインフレ率はユーロ圏のように下落するのではなく、10月の前月比+0.2%から11月には同+0.3%へと加速すると予想されています。

生産者物価指数(PPI)は、ユーロ圏と米国のインフレ動向の乖離を示す好例です。ユーロ圏では10月のPPIは前年同月比-9.4%の下落となりましたが、コンセンサス調査によると、米国では11月のPPIは同+1.1%程度と予想されています。

今週の会合の焦点

ECB理事会(木曜日)では、新しいインフレ見通しが発表されますが、我々は見通しはほぼ変更されないと予想しています。ラガルドECB総裁の記者会見も中立的なトーンになるとみられ、ECBは様子見姿勢を取ると考えられます。

FRBの置かれている状況はECBとやや異なります。ゴールドマン・サックスの金融環境指数によると、11月の株式及び社債市場の上昇は約100bpの利下げに相当する緩和効果を持つとみられ、これが景気刺激効果となることで、インフレの第二波が引き起こされる可能性があります。そのため、パウエルFRB議長は、金融市場の過度なユーフォリア(高揚感)を防ぐため、むしろタカ派的な姿勢を示す必要があるとみられます。

イングランド銀行(木曜日)は、最近のインフレ指標の緩和を受けて様子見姿勢を取るとみられます。

その他、発表が予定される経済指標

米国では鉱工業生産(金曜日)、ユーロ圏ではZEW指数(火曜日)、日本では日銀短観(水曜日)が発表されます。

中国の重要経済指標も注目されます。11月の輸入が下振れしたことは、中国の内需が依然として低調なことを示しているとみられます。したがって我々は、鉱工業生産、小売売上高、不動産投資(いずれも金曜日)の大きな回復は期待できないと考えています。

market:update



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

W23-044