

market:update

金融経済の見通し

2024年1月9日

米国の利下げ開始時期を左右するインフレ動向

米国のインフレ指標に注目

米国では、消費者物価指数と個人消費支出（PCE）デフレーターとの2つのインフレ指標が公表されます。このうち、PCEデフレーター（エネルギーと食品を除く）が、米連邦準備制度理事会（FRB）のインフレ目標2.0%の参照値とされており、重要なものと解釈されます。

PCEデフレーターは、消費者物価指数（木曜日）と生産者物価指数（金曜日）の構成要素から計算され、個々の構成要素のウェイトに違いがあります。例えば、消費者物価指数では住宅市場関連の項目が30%以上のウェイトを占めますが、PCEデフレーターでは約15%程度に過ぎません。

最近数ヶ月間は、上記計算方法の違いにより、2つのインフレ指標の間に大きな乖離が生じています。消費者物価指数（エネルギーと食品を除く）は11月に前年比+4.0%となりましたが、PCEデフレーター（エネルギーと食品を除く）は同+3.2%に減速しました。

インフレ指標は急速に減速
前年比%

出所: リフィニティブデータストリーム、メッツラー、2023年11月15日現在

現在、金融市場ではインフレについて楽観的な見方が広がっています。例えば、インフレ・スワップ市場では、2024年の消費者物価指数総合が前年比+2.1%まで減速することが織り込まれています。一方、ブルームバーグのエコノミストコンセンサス調査によると、同+2.6%と予想されています。

我々は、金融市場が楽観的になり過ぎているリスクがあるとみています。米国の資金調達環境は11月と12月に大幅に改善し、これは経済成長を加速させてきました。特に労働市場は極めて堅調で、賃金上昇が加速するリスクが積みまとうことになるかとみられます。中小企業の雇用と賃上げ意欲に関しては、NFIB景況観指数（火曜日）で確認することが出来ます。

金融市場はすでに、3月に利下げが行われる可能性を50%以上織り込んでいますが、我々は6月まで行われないとみています。

欧州 経済の低迷 - インフレ率の減速

ユーロ圏景況感指数は、ユーロ圏経済が基本的に停滞していることを示しましたが、12月にかけて安定し、下降傾向は脱したようにみられます。回復の主な要因はサービス部門に起因しているようで、特にドイツの製造業新規受注や鉱工業生産（火曜日）に顕著に示されるように、製造業は持続的な後退局面にあります。

低成長にもかかわらず、労働市場はこれまでのところ堅調で、失業率（火曜日）も安定して推移してきました。しかし、12月の購買担当者景気指数（PMI）の雇用は50ポイントを下回ったため、今後数ヶ月で失業率が上昇する可能性を示しています。

景気の低迷とインフレの減速傾向から、欧州中央銀行（ECB）は早ければ4月にも利下げを行うとみています。

日本：賃金上昇は勢いを欠く

日本銀行は、利上げの前に賃金上昇率（水曜日）が前年比+3.0%以上に加速することを望んでいるとみられます。最近、賃金上昇率は再びやや減速して同+2.0%を下回る水準に留まっており、日銀が利上げを行うまでにはまだ距離があるとみられます。

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

W24-001