

market:update

金融経済の見通し

2024年1月22日

欧州中央銀行はいつ利下げを行うのか？

欧州中央銀行(ECB)に注目

ユーロ圏の景気は停滞しており、当面は大幅な改善は期待できないとみています（購買担当者景気指数（PMI、水曜日）、Ifo景況感指数（木曜日））。ドイツでは、人員削減を発表する企業が増えており、労働市場にも減速の恐れが出てきました。

同時に、インフレ率も大幅に減速しています。2023年第4四半期のコア消費者物価指数の伸びは年率でわずかに+1.1%でした。また、マネーサプライの伸びも非常に低迷しています（金曜日）。

したがって、ユーロ圏は政策金利の引き下げに合った環境にあるとみられます。しかし、ECBは実際の行動に移る前に、経済とインフレのダイナミクスがどのように進展するかを確認したいとしています（木曜日）。早すぎる金融緩和に対する懸念があるからです。

金融市場は現在、ECBによる4月の最初の利下げと、年末までに合計150bpの利下げを織り込んでいます。我々はもう少し踏み込んで、年末までに200bpの利下げを予想しています。

しかし、利下げに対する期待はすでに経済成長見通しにポジティブな効果をもたらしています。先週発表された1月のZEW景気指数は、期待指数が改善し、中立的な水準を上回る状況に達しています。

米国経済は堅調

米国経済は活気に満ちているとみられます。米国は、第3四半期に前期比年率で約+5.0%の経済成長を達成した後、第4四半期に同+2.0%以上の成長を達成する可能性があります（木曜日）。今後、大幅に減速していく兆候もみられません。米国の潜在成長率は、2.0%~2.5%程度と推計されています。住宅市場も再び活気を取り戻しつつあるようです（新築住宅販売件数（木曜日））。

同時に、米国でもインフレ率の減速が顕著です（個人消費支出デフレーター（金曜日））。

まとめると、米国経済は現在、名目成長率で4.0~5.0%で推移しています。このような環境では、中央銀行は通常、政策金利を引き下げることはないとみられます。堅調な名目成長率は、現在の政策金利水準が妥当であることを物語っていると解釈できます。こうしたことから、焦点はむしろ米連邦準備制度理事会（FRB）が2024年中に利下げを行うかという点にあると思われます。現在のところ我々は、6月に利下げを開始し、2024年中に合計100bpの利下げを行うとの予想を維持しています。

日本銀行に注目

日本については、11月の賃金上昇率は非常に軟調でした。その結果、国内要因に起因する形でのインフレ目標の2%への回帰に対する期待はますます裏切られつつあります。同時に、東京都区部の消費者物価指数も再び減速しています（金曜日）。一方、PMI（水曜日）で見ると経済成長の勢いは緩やかにではあるものの維持はされています。しかし、これは日本銀行（火曜日）が金融政策を近い将来変更するまでのレベルには至っていないと考えます。



メツラー・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

market:update

- 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

W24-003