

market:update

金融経済の見通し

2024年2月19日

欧州の経済成長は当面軟調か？

ユーロ圏：経済成長見通し

今週は購買担当者景気指数（PMI）（木曜日）とIfo景況感指数（金曜日）が発表されますが、PMIは欧州中央銀行（ECB）がマクロ的な経済状況进行评估するための重要な指標となりつつあるようです。ECBは月例報告の中で、総合PMIの生産指数を用いて、以下の手法で大まかに現在の経済成長率を推計するアプローチを示しました。

$$(\text{PMI生産指数}-50) * 0.1 = \text{GDP (\%, 前期比)}$$

1月の総合PMIの生産指数は47.9で、これを上記に当てはめると前期比-0.2%の経済成長率が示唆されます。

ユーロ圏：成長トレンドはゼロをやや下回る
GDP成長率（前期比）と総合PMIの生産指数

* PMI (生産指数) - 50) * 0.1

出所 ブルームバーグ、メッツラー；2024年1月31日現在

しかし、過去3ヵ月間のZEW指数が顕著に改善したのとは対照的に、1月の経済成長は低調でした。ZEW指数の改善は、9月以降にユーロ圏の経済成長が好転する可能性を示唆しているに過ぎないことを理解することは重要です。ZEW指数は、長期的な見通しを示す先行指標だからです。したがって、依然強い引き締め金融政策が継続していることもあり、PMIとIfo景況感指数は2月も低調であった可能性が高いとみられます。ZEWの調査対象となったエコノミストは、利下げを暗黙のうちに経済成長の予測に織り込んでいるとみられます。

結果としては、2024年中に起こるであろうECBによる利下げが、9月以降の景気好転の基礎を築くための頼みの綱となりそうです。

米国と日本の経済指標

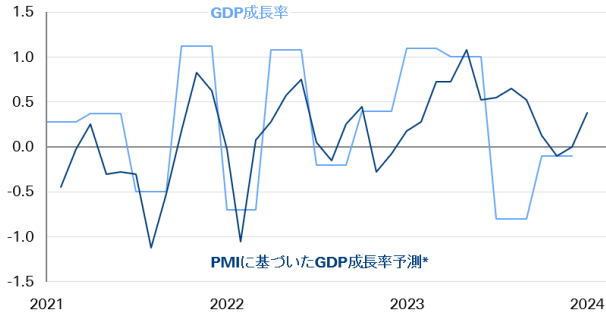
米国では、PMI（木曜日）の重要性は低下しています。これは、アンケートに回答する企業が減少していること、また回答された数少ないアンケートが米国経済全体の動きを反映しなくなっていることが原因と考えられます。また、住宅不動産市場の重要データである中古住宅販売件数（木曜日）が発表されますが、米国民の多くはもはや引っ越しを望んでいない状況でしょう。なぜなら米国民は多くの場合、低金利で30年ローンを既に組んでおり、引っ越しをする場合、かなり高金利で借り換えなければならないだろうからです。

しかし、労働市場は依然として堅調です。だとすると、今年は引っ越しの代わりに保有不動産をリフォームする傾向が高まる可能性があります。そうしたこともあり、1月の小売売上高の低迷は一時的なものに過ぎないと見ています。今週はもう一つ、連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨が公表されます（水曜日）。ここでは米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げを始める時期が最大の関心事となります。

日本では、総合PMIの生産指数は欧州と同様に経済成長の予測に対して有効で、興味深いことに先述の算式が日本のGDP予測に対しても有効性が認められます。ただし、係数は0.1ではなく0.25となります。第4四半期のPMIが低調だったことは、今後改定される可能性はあるものの、同期のGDPが低調となるであろうことを早い段階で示唆していました。しかし、1月の総合PMIは大幅に改善し、2月にはさらに改善する可能性さえあります。したがって、2024年は日本経済にとって良い年になる可能性があります。

market:update

日本：年明けの経済成長率は持ち直す可能性 GDP成長率（前期比）と総合 PMI 生産指数



* PMI (生産指数) -50) *0.25

出所 ブルームバーグ、メッツラー；2024年1月31日現在



Edger 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

W24-007