

market:update

金融経済の見通し

2024年4月1日

ユーロ圏のインフレ：大幅に減速する可能性

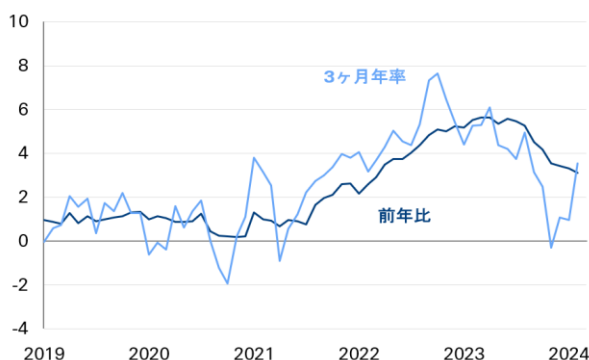
ユーロ圏：インフレに注目

ユーロ圏の2月コア消費者物価指数は、前月比+0.5%と強く厄介な結果となりました。短期的なインフレの勢いを示すエネルギーと食品を除く消費者物価指数の3ヶ月年率の変化率は、1月のわずかな+0.9%から2月には+3.5%へと上昇しました。

ユーロ圏：インフレのモメンタムが大幅に加速

エネルギーと食品を除く消費者物価指数

前年比および3ヶ月年率 (%)



出所 Refinitiv Datastream、Metzler；2024年2月29日現在

多くの政府や企業は年に一度、年初にしか料金や価格の調整を行わない傾向にあることから、2月発表の高い数値は、2023年の高インフレを背景として今年1月の価格調整幅が通常より大きくなった結果と推測されます。従って、コア消費者物価指数（水曜日）の月次の上昇率は3月に再び鈍化する可能性が高いとみられ、2月の前年比+3.1%から3月は同+2.9%に低下すると予想します。

コアインフレ率の低下傾向にもかかわらず、欧州中央銀行（ECB）は6月まで利下げを待つとみられます。ECBにしてみれば、利下げのタイミングが早過ぎたと言われるのは何としても避けたいと考えている状況で、2月の高いインフレ率は一定の不確実性を引き起こしました。しかし、仮に米連邦準備制度理事会（FRB）が利下げに踏み切らなかったとしても、ECBが6月の利下げを躊躇することはないと考えます。スイス国立銀行は利下げを行いました。これはFRBと金融政策のデカップリング

があっても金融市場に大きな波乱をもたらすことなく行うことが十分に可能であることを示しました。実際、その反応としてスイスフランは対米ドルで下落しましたが、これは通常の為替相場の動きの範疇のものでした。

欧州債務危機以降、欧州通貨同盟の多くの加盟国で行われてきた数々の改革が実を結び始めています。例えば、失業率（水曜日）は労働市場の過熱感を伴うことなく過去最低水準にあります。多くの指標は、賃金動向が再び沈静化してきていることを示しています。

ECBは6月に利下げを始め、その後2024年末まで各会合で利下げを行うと予想します。計5回の会合で125bp引き下げ、中銀預金金利は2024年末に2.75%になると予想します。

米国経済は順調

米国のISM景気指数（月曜日、水曜日）が景気循環の判断にどれほど有益かという疑問は、以前から提起されていました。問題は購買担当者景況指数（PMI）がISM景気指数と同日に発表されるという事実から生じており、両指標は製造業とサービス業の企業活動について同じシグナルを発するはずですが、実際にはシグナルの方向が正反対の場合すらよく見られます。

さらに、雇用統計（金曜日）と求人件数（火曜日）も発表されます。先行指標は、3月に労働市場が安定していたことを示唆しています。我々は、雇用統計を踏まえて米国の政策金利予想を再考しますが、現在のところ、年内3回の利下げから12月に1回の利下げへと予想を修正する方向に傾いています。

日本：日銀は6月に行動を起こすべきだろう

円安が憂慮される展開となっています。日本円は購買力平価からかなり乖離した水準で取引されています。これは、過去の日本のインフレ率は、

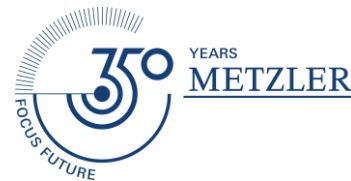
market:update

米国やユーロ圏のインフレ率よりもはるかに低かったことを意味します。同じようなインフレ傾向はスイスでもみられ、同国の金利は米国やユーロ圏よりもかなり低い水準にあります。とはいえ、スイスフランはファンダメンタルズ上、強い通貨で、これは金融市場がスイスのインフレ率は今後も低水準で推移することを暗に織り込んでいるからだろうとみられます。従って、円安は、金融市場が日本のインフレ率が今後も低水準で推移するという確信をもはや持っていないことを意味するとも解釈できます。日銀は、これに対して早急に行動を起こす必要があると考えられます。

日銀は、6月に政策金利を0.35%に引き上げることで、円安圧力を弱め、インフレリスクを低下させることができるでしょう。特に、経済は好調であるとみられ、日銀短観（月曜日）と個人消費（金曜日）が注目されます。



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) 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。
- 9) 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。
- 10) 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。
- 11) 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

W24-013