

market:update

金融経済の見通し

2024年4月8日

米国で高まるインフレ・リスク

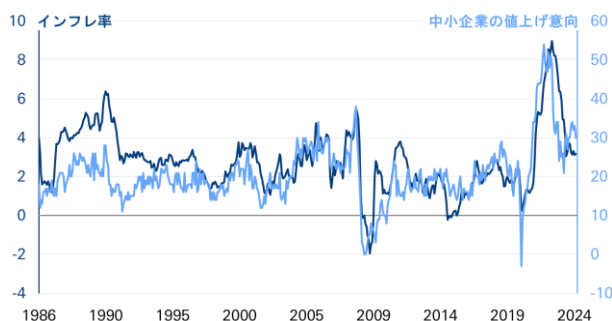
米国：手厚かった銀行救済の代償

「フリーランチは無い」とはこのことを言うのでしょうか。昨年3月、米連邦準備制度理事会（FRB）は極めて手厚い流動性支援で米国の中小銀行を救済しました。その結果、銀行危機の際に通常見られるような顕著な貸出の減少は見られず、回復力をもって安定した成長を維持しました。その結果、米国経済の成長は大幅に加速したと言っても過言ではありません。

銀行救済のツケは、インフレ率の上昇という形で、時間をおいて遅れてやってくるようです。近年、中小企業の値上げ意向（NFIB中小企業楽観指数（火曜日））は、しばしばインフレについての信頼できる先行指標となっています。3月の値上げ意向が30ポイント前後で推移すれば、今後数ヶ月でインフレ率が4.0%へ加速するリスクがあります（水曜日）。その翌日には、消費者物価とともに米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ目標の根拠とする消費者物価デフレーターを構成する、生産者物価が発表されます。

米国：インフレリスクが上昇

消費者物価指数（前年比）および NFIB（回答者バランス）



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

米連邦準備制度理事会（FRB）は、堅調な経済としつこい高インフレを理由に、現在の予想通り6月の主要金利引き下げを見送る可能性があります。この点について、インフレに関するデータの開示を待って、必要であれば、我々は元々年3回としていた利下げ予想を修正する予定です。

ユーロ圏：ECBは急がない

ユーロ圏の3月のインフレ率は2.4%に低下し、下振れに驚かされました。2.0%の対称的インフレ目標¹⁾と0.5%の乖離許容度により、インフレ率はECBの目標範囲内に戻ったとさえ言えるレベルです。サービス部門の消費者物価は前月比0.4%の大幅上昇となりました。これは、大半の企業が、高い賃金の勢いを価格に転嫁する姿勢を示しているようです。この点我々は、企業の利益率がより大きな圧力にさらされた状況のままインフレ率はさらに急速に低下すると予想していました。

このような例からは、欧州経済もいくらか回復しているようにも見えます。しかし、金融政策は全般的に抑制的であるため、力強い景気回復は今のところ期待できません。特にドイツ経済は高金利に苦しんでおり、ドイツ政府は債務ブレーキ制度の要件を満たすために現在のような景気後退期に重要な投資プロジェクトを中止せざるを得ませんでした。

債務ブレーキ制度は景気循環に影響を及ぼすため、経済の視点からは問題があります。こうした影響で、ドイツの輸出とドイツの鉱工業生産（ともに月曜日）は低調となるリスクがあります。

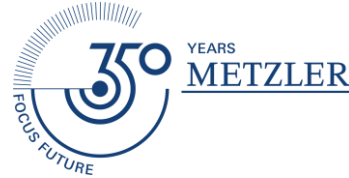
サービス部門の物価が驚くほど堅調なことから、ECB（木曜日）は早ければ来週にも主要金利を引き下げる可能性があります。ECBとしては本来、主要金利を早期に引き下げるリスクを取りたくない立場でしょう。とはいえ、賃金上昇のモメンタムが低下し、経済成長率が潜在成長率を下回り、サプライチェーンが十分に機能している状態を確認できれば、ECBは6月に主要金利を引き下げに踏み出すと思われます。我々はこの可能性が90%程度あると見ています。

日本：好景気の兆し

サービス業の日銀短観指数は1990年代前半以来の高水準となりました。産業部門の短観指数も平均を上回る水準に達しています。これら数値からは、日本経済は力強い成長を実現しているように

market:update

見えます。また、労働組合は今年の賃金交渉で、昨年を約1%ポイント上回る5.0%以上の賃上げを達成しました。このような背景から、賃金動向に注目が集まります（月曜日）。そして、日本ではインフレが顕著に加速するリスクが高まっています。



Edgar Walli

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

1) それ以下であればよいというのではなく、目標の上であっても下であっても好ましくないという現在 ECB スタンス

- 1) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メツラーグループが提供する情報をメツラー・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。
- 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

W24-014