

market:update

金融経済の見通し

2024年4月15日

FRBの利下げは12月まで見送りへ

米国：個人消費に注目

米国経済の底堅さは、主に個人消費の堅調さに起因しています。この背景として、雇用者所得の増加、近年の大幅な資産の増加、そして良好な消費者心理が挙げられます。今週は小売売上高（月曜日）が発表されますが、この良好な傾向は3月も継続するとみられます。また最近、不動産市場にも明るい兆しが見られています。NAHB住宅指数（月曜日）、新築住宅着工件数（火曜日）、建築許可件数（火曜日）、中古住宅販売件数（木曜日）など注目です。

結局のところ、米国では現在「ノーランディング（景気後退なし）」シナリオが進んでいるように見えます。これはまたインフレ率も高止まりする可能性があることを意味しています。我々は、米連邦準備制度理事会（FRB）が6月に利下げに踏み切ることではなく、12月まで見送られると考えています。そしてむしろ、今年中に利下げがまったく行われないリスクの方が大きいとみています。

ユーロ圏：好転の兆し

ZEW景況感指数（火曜日）は、ここ数ヶ月で顕著に改善し、最近では長期平均を上回っています。我々は4月にもさらなる改善を予想しています。ZEW指数は年末に向けて景気が上向くことを示唆しています。

ここ数か月の改善の理由の一つは、利下げ期待によりユーロ圏の貸出金利がここ数ヶ月ですでに低下していることがあります。欧州中央銀行（ECB）の銀行貸出調査によると、貸出金利の低下により消費者ローンや住宅ローンに対する需要が改善に向かっています。このようにローン需要の金利感応度は非常に高い状況です。ECBが予想通り6月以降の会合で政策金利を毎回引き下げれば、貸出金利はさらに低下し、信用需要は再び大幅に増加する可能性が高いと考えられます。欧州の消費者は、パンデミック発生以降に蓄積された余剰貯蓄という大きなクッションの上に座っているの

す。金利低下は、個人消費を顕著に回復させる引き金になる可能性があります。

また、ドイツの3月生産者物価（金曜日）もマイナス圏にとどまり、消費財価格に持続的な下落圧力がかかっていることを示す可能性が高いでしょう。一方、サービスのインフレ率も4月には大幅に低下する可能性が高いとみられます。今年ドイツのイースター休暇時期が早かったため、3月のパック旅行価格に強い影響があったでしょうが、この影響は4月には剥落していると思われるからです。

中国：景気改善の強さは？

政府の景気刺激策が功を奏し、最近の経済指標はやや改善しています。現在のところ、景気的好転が実際どの程度強いのか評価するのはまだ難しいと思われます。火曜日に発表される多数の経済指標から読み解くことになりそうです。同時に、不動産市場のデータは、構造的な弱さが続いていることを示しています。不動産市場の危機が継続する限り、持続的な好転は考えづらい状況です。政府の景気刺激策も、一時的な景気浮揚効果しか持たないでしょう。



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



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

W24-015