

market:update

金融経済の見通し

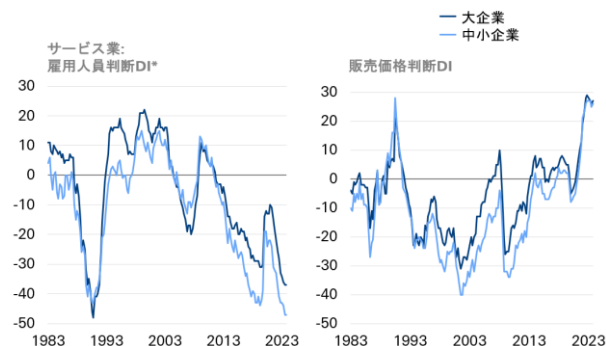
2024年4月22日

行動を迫られる日銀

日本：デフレからインフレへ

購買担当者景気指数（PMI）（火曜日）は、2023年の困難な時期を経て、日本の景気回復が勢いを増していることを示すだろうとみています。我々は、良好な経済動向が、日本のインフレ動態のファンダメンタルを変えるのに寄与しているとみています。3月の日銀短観によると、企業は1980年代に匹敵する記録的な人手不足を報告しました。また、サービス業は異例に強い値上げ意欲を持っているようです。

日本：インフレリスクが高まる



上記のような象徴的なインフレの先行指標は、インフレリスクの上昇を示唆しています。このような背景から、4月の東京都都区部消費者物価指数（金曜日）が注目されます。

パンデミックや地政学的な出来事は、日本のインフレ動態を変化させる引き金となった可能性があります。コモディティと財価格の大幅な上昇は、為替円安と相まって、輸入物価の異例な急騰、ひいてはインフレにつながりました。企業は値上げが十分に可能であることを学び、家計は物価がもはや安定的ではない、あるいは常に下落する訳ではないことを学びました。これによって、デフレマインドが崩れた可能性があります。

円安は、日本のインフレ動態の変化を反映しているとも解釈されます。もちろん、円安は主に日米の金利差の大きさによるものとみられますが、

それだけではないでしょう。例えば、スイスも米国よりかなり金利水準が低いです。通貨高となる傾向があります。金融市場は、スイスのインフレ率が将来も低水準で推移するとみているようです。近年は、日本のインフレ率は米国よりかなり低かったにもかかわらず、大幅な円安となりました。

日本：為替円安はインフレ懸念とも解釈できる
購買力平価＝日本と米国の消費者物価指数の比



これは、日本のインフレ率が将来的に大幅に上昇する可能性があるという、為替市場における日本の物価安定への信頼喪失を反映している可能性があります。日本銀行は、これに対処すべく強いシグナルを発することが重要であると考えます（金曜日）。理想的には、今週の金融政策決定会合で6月の利上げを宣言することです。さもなくば、円安が加速する恐れがあります。

日本の投資家は、世界で最も市場に影響を持つひとつの勢力であると思われるため、日本の金利動向は世界の金利動向に大きな影響を与える可能性があります。

ユーロ圏：景気回復の兆し

欧州景気は底を打ったようです。欧州中央銀行（ECB）による利下げ期待は、既に貸出金利の低下に寄与しており、貸出需要が好転する初期の兆候がみられます。今週は、マネーサプライと銀行貸出（いずれも金曜日）が注目されます。このよう

market:update

な背景から、PMI（火曜日）とIfo景況感指数（水曜日）も改善する可能性が十分あります。

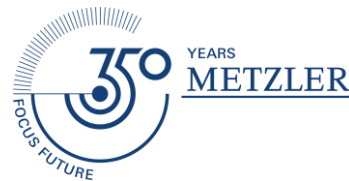
米国：1-3月期は高成長へ

ブルームバーグのコンセンサス調査によると、米国の1-3月期GDP（木曜日）は前期比年率+2.1%と予想されています。一方、アトランタ連銀のナウキャストモデルは、同+2.9%と推計されており、ポジティブサプライズとなる可能性があります。コア個人消費支出（PCE）デフレーター（金曜日）も米連邦準備制度理事会（FRB）のインフレ目標を上回る可能性が高いとみられます。これは、FRBが12月になってようやく利下げを行えるのがせいぜいだろうという我々の予想を支持するとみられます。

また、今週は新築住宅販売件数（火曜日）と耐久財受注（水曜日）が注目されます。



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



- 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

W24-016