Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

Capital market outlook for calendar week 44

2025 年 10 月 29 日

主要中銀の政策スタンスの違いが鮮明：日銀は引締め、FRB は緩和、ECB は現状維持か

ECB：利下げの兆候は見られず

欧州中央銀行（ECB）は、今週開催される政策理事会で、主要金利の水準を維持する可能性が高いと見られます。ユーロ圏の失業率は依然として過去最低水準に近く、インフレ率も ECB が中期的なインフレ目標として掲げる 2.0%を超える水準を上回って推移する可能性が高いと見られる為、ECB による利下げを示唆するような明確な判断材料は、現状、表れていないと思われます。

一方、足元の経済指標は予想外に弱い数値が発表されており、ユーロ圏経済の停滞を示唆している可能性があります。貿易摩擦による悪影響が、ユーロ圏の経済成長を鈍化させる主要因になっていると見られる他、政府支出の増加によるプラス効果が現れるにはタイムラグが必要な状況と考えられます。実際に貿易摩擦による影響は、米国向けの輸出減少と、中国からの輸入増による競争激化の形で表れており、米国での販売が困難になった中国の輸出業者が、ユーロ圏向けの輸出価格を大幅に値引きするなどの現状が明らかとなっています。

このような背景から、今週 EU 統計局（ユーロスタット）が公表予定の 2025 年第 3 四半期のユーロ圏経済成長率は低調な結果となることが予想され、今後発表される欧州企業景況感指数や IFO 企業景況感指数も弱含みの結果となることが大方予想されています。

一方、今年はユーロ圏で家計貯蓄率がやや低下したと見られることで、今後は僅かながら消費の押し上げ効果が期待される他、GfK 消費者信頼感指数（ドイツの市場調査会社による調査）が改善してくる可能性もあると思われます。住宅ローン金利が、総じて低位安定していることもあり、今後は住宅ローン需要の増加についても、多かれ少なかれ、期待される状況にあると見ています。

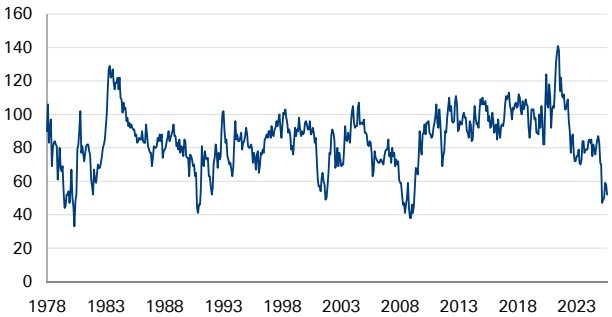
ドイツ経済を巡っては、労働市場を中心に厳しい現状も見られますが、先行きを必ずしも悲観する必要はないと考えています。ドイツでは、今年計画された大規模な公共投資による政府支出が 2026 年に大幅に増加するなど、力強いプラス材料が予想されています。こうした中、メッツラーは、2026 年のユーロ圏およびドイツの経済成長率は約 1.5%になると見込んでいます。

FRB: 労働市場に焦点

米連邦準備制度理事会（FRB）は、政治的な圧力に引き続き晒されていると見られますが、中央銀行としての独立性と市場からの信認を維持するには雇用に著しく影響を与えるような景気後退を回避することが肝要です。実際にそのような景気後退を招くことになれば、非難の的となる可能性があり、FRB は金融政策の判断材料として、インフレよりも寧ろ労働市場に焦点を当てるとする見方には妥当性があると考えています。

米国ミシガン大学の消費者信頼感調査によると、今後 12 ヵ月の失業率の見通しが、過去には景気後退時にしか見られなかった水準に達していることが分かります。今週は、主要先行指標とされる米国コンファレンスボード消費者信頼感指数の 2025 年 9 月の最新値が明らかになり、前月からの低下が示されたことは、雇用機会への懸念の強まりを示唆していると考えられます。

米国：現在の労働市場は景気後退期に相当
ミシガン大学消費者信頼感調査（今後 12 ヵ月の失業率見通し）



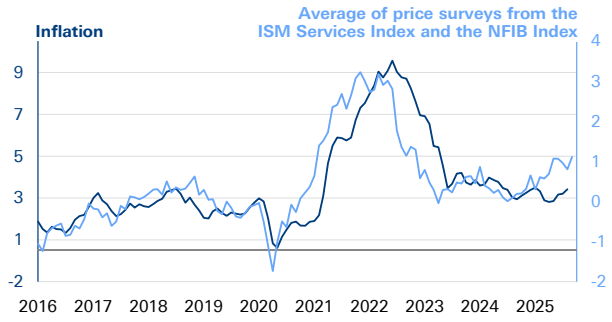
出所： University of Michigan、Metzler　　2025 年 9 月 30 日

現在、米国経済は AI ブームの恩恵を受ける限定的なセクターと、そうした恩恵を受けられず停滞している残りの大部分のセクターに分かれる構図が鮮明になっています。実際に恩恵を受ける業種は非常に限定的と言えますが、AI ブームによる影響は極めて大規模である為、米国における今年の経済成長のほぼ全てを賄っていると言っても過言ではない現状があると思われます。つまり、労働市場調査に示される脆弱な結果は、主にその他の停滞している業種からもたらされているということに

留意する必要があります。現時点の推計では、2025 年第 3 四半期の経済成長率は約 3.0%と予想されていますが、政府機関の閉鎖によりそのデータが公表されるかどうかは依然として不透明な状況下、動向を見守りたいと考えています。

同時に、今週はコア個人消費支出デフレーターの発表も予定されていますが、総じて、先行指標は、今後数か月でインフレが加速する兆しを示唆していると見られます。実際に、インフレが上昇している局面で中央銀行が利下げを行うことは、これが妥当な判断に基づくとは言い切れない面があり、かような利下げ判断の背景に、足元で進行する物価上昇は関税による一時的な価格上昇であるとする見方と、来年にはインフレが大幅に低下するという期待に基づいていると考えられます。

米国の関税政策がスタグフレーションを喚起：
インフレ率は上昇傾向
消費者物価指数（前年比）と価格調査指数（標準偏差）
単位：%



出所：Refinitiv Datastream、 Metzler　　2025 年 8 月 31 日

こうした状況下、FRB は今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利を引き下げると予想しており、その後は更に 3 回の利下げを経て、将来的に政策金利は 3.0～3.25%の水準まで低下するであろうと見込んでいます。また、最近では、FRB の量的引き締め（QT）により、マネー・マーケット市場に深刻な流動性不足が生じていると見られることから、FRB は近々に QT の終了を決定する可能性が高いと思われ、金融市場にとっては当月末までに実施されることが望ましいと考えています。

日銀: 金融政策は超緩和状態を維持

日本銀行も政治的な圧力を受けていると思われ、高市新首相による最近の発言から判断すると、政策金利の引き上げは、緩やかかつ段階的に行われる可能性が高いと見られます。足元の労働市場やインフレ率を考慮すると、日本銀行も今月の政策決定会合で政策金利を引き上げるべき状況と考えられますが、現時点では 12 月まで利上げが先送りされる可能性もあり得ると考えています。つまり、当面は超緩和的な金融政策が継続され、株式や不動産価格の上昇が続く可能性が高いのではないかと考えています。名目経済成長率のトレンドは、中立的な均衡金利に沿うことが知られており、名目成長率が約 4.0%であるのに対し、現在の政策金利は 0.5%と極端に低い状態には、依然として大きなギャップが存在していることになる為、事態を注視しています。

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、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、当社はその変更等に起因する損
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.)本資料に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

W25-037