Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

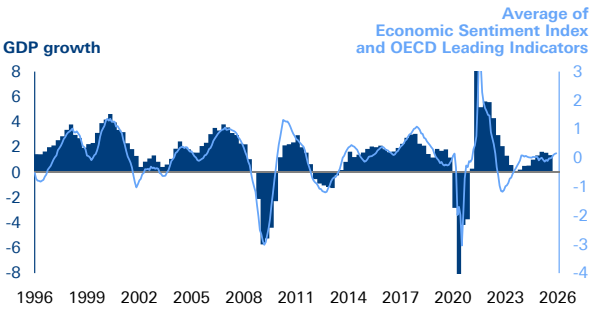
Capital market outlook for calendar week 4

2026 年 1 月 21 日

欧州経済に前向きな兆し

ユーロ圏では、2025 年 4 月以降、経済センチメント指数や OECD 景気先行指数など、概して注目度が然程高くないと見られてきた先行指標が、緩やかながら着実に改善しています。2025 年 12 月末時点で、これらの指標は約 1.5%の経済成長を示唆していると見られ、ブルームバーグのコンセンサス予想（約 1.2%）を上回っている点で注目に値すると思われます。

ユーロ圏：先行指標は景気回復を示唆
前年比 GDP（%） と先行指標の標準偏差

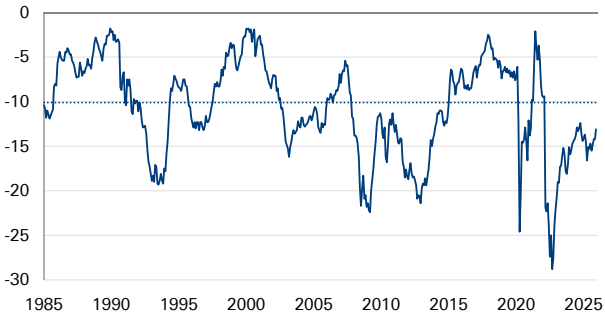


出所：Eurostat、OECD、Metzler　　2025 年 12 月 31 日時点

各種の主要経済データもこの前向きな状況を裏付けており、ユーロ圏の鉱工業生産指数は、2025 年 11 月に前月比 0.7%増加したことが分かっています。これらは、月次ベースの変動には留意が必要なものの、基調としては明確に上向きであると見られ、とりわけドイツとイタリアが牽引しています。
こうした傾向は、四半期ベースのさらに力強いデータでも確認されており、ユーロ圏の鉱工業生産指数（建設を除く）の 2025 年 10～11 月の平均は、同第 3 四半期の平均を年率換算で約 3.6%上回りました。同第 3 四半期は前期比 -0.5%（年率）であったことから、明確に改善していると見られます。今週発表の ZEW 景況感指数や購買担当者指数（PMI）でも、基本的に良好な経済環境が確認される内容になる可能性が高いと思われます。

欧州では、消費も再び活気を取り戻しつつあります。ユーロ圏では、2025 年の実質消費は約 1.3%成長したと見られますが、昨年来の低迷した消費者信頼感を背景にすると、かように消費の回復が顕在化したことは注目に値すると思われます。また、直近の消費者信頼感指数に僅かながらに回復傾向が確認されたことからも、このような傾向が今後も続くか引き続き注視して行きます。

ユーロ圏：消費者信頼感は緩やかに改善
ユーロ圏消費者信頼感指数



出所：Eurostat、Metzler　　2025 年 12 月 15 日時点

日本：金融政策に注目

今年は、欧州でも数十年ぶりに日本に対して前向きな機運が広がっていると見られます。膝元のドイツに対してはこれに匹敵するほどの状況は見られないと感じていますが、目下、株価と不動産価格の構造的な上昇を背景として、日本の将来に対する建設的な見方が投資家の間で浸透しつつあると見ています。

とりわけ、大都市圏の不動産市場では、需要が明確に回復していると見られ、この主因は日本銀行の超緩和的な金融政策にあることは明らかと思われますが、こうした状況下、今週予定される日銀の金融政策決定会合では、現行の政策金利 0.75%が据え置かれる可能性が高いと見て留意しています。

現在約 4.0%の名目 GDP 成長率は、適正な政策金利を推し量るうえで妥当な目安になると考えていますが、足元の金利水準は不動産投資や企業活動のために借入を行う経済主体に対し、非常に魅力的な環境を提供していると思われます。実際に、銀行貸出は 2025 年 12 月に 4.8%増となり、1991 年の統計開始以来（パンデミック期を除く）で最も高い伸びを記録したことが明らかになっており、メッツラーは、本来であれば、日銀は金融政策上のリスクを抑制すべく政策金利をさらに引き上げるべきだと考えています。近時の購買担当者景気指数（PMI）にも示されるように、景気が堅調で、インフレ率（約 3.0%）も安定している足元の経済環境を踏まえれば、その必要性は益々高まっていると考えられます。

中国：デフレ環境が継続

最近の中国の信用データを見ると、2025 年末の社会融資総量は 442.12 兆元（前年比 +8.3%） に達し、年間増加額は 35.6 兆元であり、同国では経済成長が益々債務依存体質になっていることが覗えます。

しかし、より重要なのは名目 GDP 成長率が鈍化していることだと考えています。前述の社会融資総量の増加により、中国の対 GDP 債務比率は 12 ポイント上昇しましたが、これが 2024 年、2023 年の上昇幅（各 11 ポイント）を上回っていることから、同じ成長を得るために必要な債務が増えて「信用の生産性」が低下していることが示唆されています。

ここで、懸念されるのは、2025 年 6 月以降、家計向け貸出残高が約 1%減少している点であり、実際に消費の低迷は 2025 年半ば以降さらに悪化しているとの報告があります。こうした状況から、今後発表される 2025 年第 4 四半期 GDP や同 12 月の鉱工業生産指数に堅調さが期待される一方、小売売上高は引き続き弱含む可能性が高いと見て動向を注視しています。

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
W26-001