

market:update

Capital market outlook for calendar week 12

2026年3月18日

中央銀行ウィーク: ECBの困難な舵取り

今週は、世界の主要6中央銀行が金融政策決定会合を開催する予定であり、近時の中東情勢の悪化とエネルギー価格の上昇を背景に、米国、欧州、英国、日本、カナダ、オーストラリアの各中央銀行は、インフレの抑制と景気への配慮の狭間で、金融政策上、難しい判断を迫られると思われま

す。当面の間、グローバルにインフレ圧力が高まる見通しであると同時に、景気見通しが大幅に悪化している可能性があると思われま

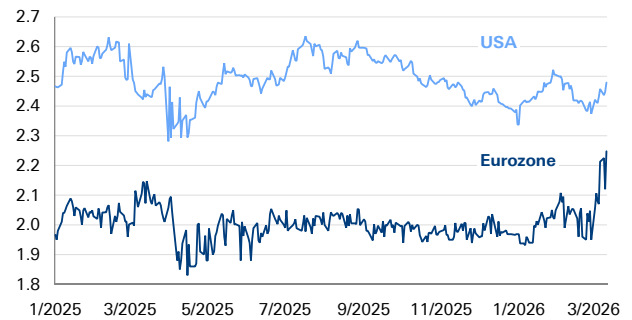
す。概して、原油やガス等のエネルギー価格上昇は、消費者物価を押し上げ、企業や家計の追加的なコストとして作用しますが、今週発表されたユーロ圏 ZEW 景況感指数において、金融関係者による欧州の景気見通しが悲観に転じたことが留意されます。

前述の通り、各中央銀行は、物価の安定と景気の両立という難しい舵取りを迫られており、スタグフレーション懸念が強まっていると見られます。しかし、長期的なインフレ期待が安定的に維持される前提では、足元のインフレ上昇が、賃金・物価スパイラルの発生等、二次的な波及プロセスに発展するリスクは低下すると考えられる為、その場合、中央銀行にとって、より柔軟性をもった舵取りが可能になることも考えられます。

米国では、近時、1年物インフレ・スワップに顕著な上昇が見られた一方、10年物インフレ・スワップは、概して横這いの落ち着いた推移となっています。これが示唆するものは、市場が、米国のインフレが比較的早期に正常な水準へ戻ると共に、今後10年間の平均インフレ率が安定的なものになると見ていることではないかと捉えています。

こうした状況下、米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレよりも経済成長を優先した金融政策判断が可能な環境に置かれていると見られます。実際に、米国で足元の天然ガス価格が低位で推移していることが、こうした見方を裏付ける支援材料になると考えられる他、トランプ大統領には、米国内のインフレ圧力を抑制すべくエネルギーの禁輸措置に打って出る選択肢もあることは、同様の文脈で認識されるべきであろうと考えています。

ユーロ圏で高まるインフレ懸念 10年物インフレ・スワップ、%



出所：Bloomberg, Metzler

2026年3月9日

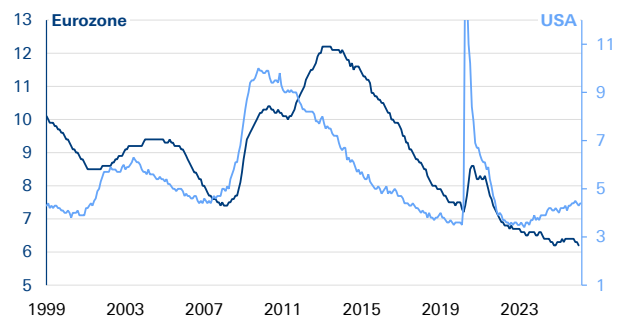
対照的に、ユーロ圏の10年物インフレ・スワップは、足元で2.2%超の水準へ急上昇しており、市場は長期的なインフレ期待が概ね目標近傍ながら、若干の上振れリスクやそれに対するリスクプレミアムを要求している可能性があると思われま

す。かように、欧州中央銀行（ECB）が、中期的にインフレ目標の2%を僅かに達成出来ない可能性があることや、ユーロ圏のインフレが前述のような賃金・物価スパイラル等、二次的な波及プロセスに発展するリスクを孕んでいることは、ECBによる金融政策の舵取りを困難なものにする可能性が高いことには留意が必要と考えています。

尚、英国でも10年物インフレ・スワップが、足元で大きく上昇していると思われる為、合わせて事態を注視して行きます。

労働市場の対照的な動き

失業率：%



出所：Fred Economic Data, Metzler

2026年2月28日

market:update

このように米国と欧州の間で状況が異なる背景には、双方の労働市場を取り巻く環境が一因として考えられます。

米国では、2023年以降、失業率が上昇傾向にありますが、近年、著しく高い経済成長を記録していることを踏まえると、同国の失業率の上昇は高い生産性の伸びと金融引き締めによって説明できると思われま

一方、ユーロ圏では、経済成長が弱いにもかかわらず失業率が低下しており、このことは、ユーロ圏の生産性の伸びが極めて弱いことを示唆するものと考えられます。こうした状況は、ユーロ圏の労働市場が逼迫している可能性を示唆するものであり、ユーロ圏で、賃金・物価スパイラルが発生するリスクが、米国よりも大きくなっている懸念があると考えられます。

他方、英国では最近、労働市場において、明確に弱さが確認されており、インフレ率は、過去の供給ショックやブレグジット要因等も相俟って、依然として高止まりしているなど、まちまちの状況が観察されます。

金融政策への影響

ECBは金融政策判断において、インフレを抑制する方向の行動を求められる状況にあると思われま

ECBが今週の理事会で政策金利を引き上げる可能性は低いと見られますが、ここまでの議論を踏まえると、そ

の後の記者会見等において、近い将来の利上げの可能性に言及することは十分に考えられます。

一方、米連邦準備制度（FRB）は、金融政策判断において、より慎重に様子見の姿勢を取ることが可能な状況にあります。実際に、長期のインフレ期待が安定している中、2026年末までに政策金利が引き下げられるという見方も依然として金融市場に織り込まれていると思われ、FRBは利下げの可能性を排除する必要がないと考えられます。

英国では、長期のインフレ期待が上昇している為、イングランド銀行（BOE）は労働市場の弱さに対して利下げで対応することが出来ないと思われま

日本については、日銀が依然として過度に緩和的な金融政策を続けている為、エネルギー価格の上昇が予想以上に強いインフレ圧力を引き起こす可能性があると思われま

market:update



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。
- 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

W26-009