

# market:update

Capital Market Outlook, Week 23

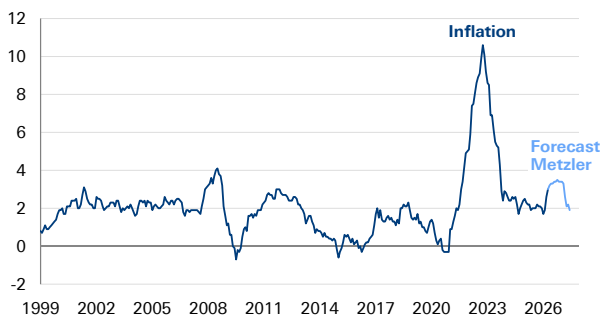
2026年6月3日

## ユーロ圏のインフレ率は僅かな上昇に留まるか

ユーロ圏消費者物価指数（HICP）によるインフレ率は、2026年に入って上昇し4月には3.0%に達しましたが、その後も足元まで高止まりした水準が続いていると見られます。今後数ヶ月間は、エネルギー価格や食料価格の動向次第で、当該インフレ率が3.5%前後まで加速する可能性もあると思われませんが、メツラーでは2027年4月頃迄には、これが再び2.0%前後まで低下する可能性が高いと見ています。

### ユーロ圏：2027年4月のインフレ率が2.0%に回帰すると予想

消費者物価指数（HICP 総合）、前年比（%）



出所: ブルームバーグ、メツラー

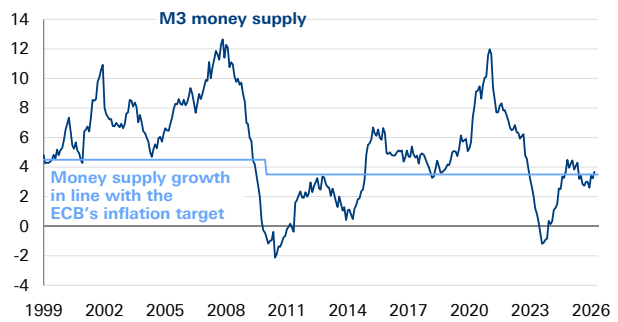
一般的に、供給ショックは、持続的な高インフレを引き起こすより、むしろ物価水準を一時的に押し上げるに過ぎない場合が多いことが分かっており、当該インフレ率が、足元から概ね12ヵ月程度の期間を経て、以前の水準に戻るとの予想には妥当性があると考えています。

又、当面のインフレ率のピークの見通しを3.5%程度とすることは、世界的にエネルギー・ショックが顕在化化する中で、極めて穏やかな予測とも言えますが、この背景には、欧州における直近の天然ガス価格の上昇幅が2022年に比べて依然小さいことがあります。さらに、近年におけるマネーサプライの伸びが鈍化傾向にあり、大規模な政府支援と消費者需要の反動によってM3マネーサプライが約12.0%も急増した2022年とは対照的な状況が続いていることがあります。

実際に、個人消費者にとって、2022年頃は利用可能な資金が豊富にある状況で、長期に亘ったロックダウン期間を経て人々の消費マインドは旺盛な状態にあり

ましたが、現在は、当時のような抑圧された消費需要の蓄積も無く、個人消費の動向における不確実性は依然として高いままだと思われまます。この為、2026年のエネルギー価格ショックは、2022年とは対照的に、インフレ高進よりも、むしろ、経済成長に対して遥かに大きなマイナスの影響を及ぼすのではないかと考えています。

### ユーロ圏：近年マネーサプライの伸び鈍化で、2026年にインフレが急上昇する可能性は低い



出所: ブルームバーグ、メツラー

2026年3月31日時点

ここで、供給ショックが発生した場合、いわゆる「二次的効果（セカンドラウンド・エフェクト）」のみが、危険なインフレの連鎖（ダイナミクス）を引き起こす可能性があると考えられる為、留意が必要です。二次的効果は、民間経済主体が金融政策への信頼を失い、現在だけでなく将来においてもインフレ率が大幅に上昇すると予想し、それに応じて行動する際に生じると考えられます。具体的には、企業にとっては、より積極的な価格設定政策を、労働者にとっては、賃上げ要求を、そして消費者にとっては、支出の前倒し等を意味しています。

最近、欧州中央銀行（ECB）理事会の複数のメンバーが、長期インフレ期待のアンカーが崩れ始めている兆候、すなわち二次的インフレ効果が発生するリスクが高まっていることに言及しており、ECBが近々利上げを敢行せざるを得ないと見る向きが増えているようです。こうした中、メツラーでは6月に政策金利の引き上げが行われると予想しており、9月にECBが再び利上げを行う必要があるか否かは、その時点での経済指標やインフレ期待の状況次第だと考えています。こうした中、目下、金融市場では、年末までに2~3回のECBによる政策金利

# market:update

の引き上げが織り込まれていると見られます。この前提には、力強い経済成長、インフレの高進、或いは、足元のインフレに対する ECB の確固たる対抗措置などがあると思われそうですが、将来のインフレがどこまで進行するか、これに対して ECB がどこまで対応し得るかの見通しについて、足元の市場が、殆ど、或いは全く織り込んでいない可能性もあると見て留意しています。

## 米国：労働市場に注目

米国については、引き続き労働市場に目を配る必要があります。4月の求人数、5月の雇用統計や失業率等の動向を注視しています。近時は、コンファレンス・ボードの調査結果から、5月の労働市場環境に一定の悪化が報告されている一方、失業保険の新規申請件数などの指標には、最近、堅調さも示されていると見られます。現在の米国労働市場については、いわゆる、「雇わないが解雇もしない」という表現が、最も的確に現状を表していると思われ、近々、労働市場から金融政策に向けた明確なシグナルが発信される可能性は低いと見られる状況下、メッツラーは、米連邦準備制度理事会（FRB）が、今年、追加利上げを行うことを現時点で予想していません。なお、米国 ISM 製造業景況指数は、2026年5月に市場

予想を若干上回り、米国 ISM 非製造業（サービス業）景況指数等も注目されますが、目下、これらの指標が金融政策にとって大きな材料になる可能性は低いと考えています。



*Edgar Walli*

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 資産運用業協会

W26-018