

market:update

Capital Markets Outlook, Week 33

2026年8月12日

経済成長が「強すぎる」ということはあるのだろうか

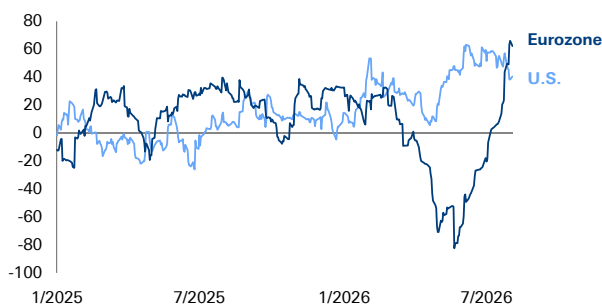
金融市場では、主流の見方が驚くほどの速さで変化することがあります。ほんの数週間前までは、中東情勢による原油やその他の主要コモディティの供給ショックが世界的な景気後退を招くのではないかと懸念が支配的でした。しかし現在、浮上している疑問はそれとはほぼ真逆のものです。「成長が過熱しすぎるのではないか」という懸念です。

これまでのところ、世界経済は驚くべき回復力を示しているとみています。これは特に人口知能（AI）への投資ブームが牽引し続けている米国に当てはまります。シティグループの経済サプライズ指数によると、米国の経済データは年初から一貫して市場予想を上回り続けています。5月上旬以降、このプラスの傾向はさらに強まりました。また、これまでに公表されたデータにおいて、2025年7月以降は深刻なネガティブサプライズが発生していない点も特筆すべきことです。

対照的に、ユーロ圏は当初、地政学的な逆風による打撃をより強く受けていました。2026年3月から5月末にかけて、経済指標は市場予想を著しく下回っていましたが、6月初旬以降、状況は反転しました。7月末には、ユーロ圏のシティグループ経済サプライズ指数が、一時的に米国の指数を上回るほどになりました。総じて、ここ数週間で経済環境は大幅に改善しているようです。これは米国だけでなく、欧州やアジアの一部地域にも当てはまります。

ごく最近、ユーロ圏の経済指標は予想を上回る結果となった

シティグループの経済サプライズ指数



出所:ブルームバーグ、シティグループ、メッツラー

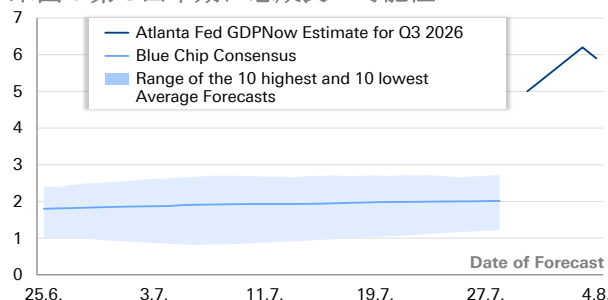
2026年8月3日時点

好調すぎるのも問題か

中東における緊張緩和の兆しが、徐々に見え始めているようです。少なくともホルムズ海峡の再開が現実的なシナリオとして視野に入ってきたように思えます。これに伴い、ブレント原油の価格は1バレルあたり約80ドルまで下落しています。これにより、深刻なエネルギー危機のリスクが低下すると同時に、世界的な景気後退の危険性も和らぐことになるでしょう。地政学的な不確実性の緩和は、世界経済の成長をさらに後押しする可能性さえあります。企業は先送りしていた投資を再開し、消費者のマインドも再び改善へと向かうかもしれません。その結果、金融市場のセンチメントに興味深い変化が生じる可能性があります。つまり、景気後退への恐怖から、経済の過熱への懸念へと、関心がシフトしていくということです。

アトランタ連邦準備銀行の「GDP Now」モデルは、現在、驚くべきシグナルを発しています。同モデルは現在、第3四半期の米国実質経済成長率を年率換算で5.9%と予測しています。インフレ率が約4%であることを考慮すると、これは名目成長率で約10%に相当することになります。これは、通常の強い景気拡大を大幅に上回る水準です。

米国：第3四半期に急成長の可能性



出所: アトランタ連邦準備銀行、ブルーチップ経済指標、ブルーチップ金融予測、メッツラー

この予測に最も重要な影響を与えている要因は在庫水準です。第2四半期には、在庫水準が成長率を約0.7ポイント押し下げていました。しかし、第3四半期について同モデルでは約1.9ポイントのプラス寄与を想定しています。したがって、今回の成長急加速の大部分は在庫動向の正常化によるものと考えられます。

market:update

Capital Markets Outlook, Week 33

2026年8月12日

しかし、それにより根本的な要因が作用しています。それは、堅調を維持する個人消費と持続的な設備投資ブームです。データセンター、半導体、ソフトウェア、そしてAIインフラへの支出は、それ自体が経済成長の原動力としてますます重要な役割を果たしつつあります。

ただし、現在の「GDP Now」の予測値を、信頼できる見通しと混同すべきではありません。このモデルは、新しい経済データが発表されるたびに更新されており、今後数週間のうちに大幅に変更される可能性もあります。したがって、今後は小売売上高などに注目が集まることになりそうです。重要な焦点は、所得の伸びが鈍化し、貯蓄率がすでに低下しているにもかかわらず、個人消費が力強さを維持できるかどうかです。

経済過熱のリスク

しかし、もしこの強い成長予測がほぼ確実なものとなれば、米国経済は新たな問題に直面する可能性があります。もし、需要が生産潜在力を上回るスピードで拡大すれば、物価上昇圧力が強まります。その結果、今後数ヶ月の間にインフレが再び大幅に加速する恐れがあると考えます。

このような状況下では、連邦準備制度理事会（FRB）は対応に遅れをとるかもしれません。極端なケースでは、需要を利用可能な供給能力に見合った水準まで引き戻すために、少なくとも100ベーシスポイントの利上げが必要になるかもしれません。

近く発表される7月のインフレ率は3.4%と、引き続き緩やかな水準にとどまると予想されています。しかし、これは主に過去を振り返るようなものに過ぎません。最も重要なのは、「強い経済成長」「低失業率」「高水準の投資」の組み合わせが、今後数四半期の物価にどのような影響を与えるかです。

私たちにとって、これはまだ単なるリスクシナリオに過ぎません。そのため、成長率、インフレ率、および主要金利に関する予測はまだ修正していません。しかし、私たちの成長率とインフレ率に対する予測は、ここしばらくの間、市場予想をわずかに上回る状態が続いています。



Edgar Walli

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製、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 資産運用業協会

W26-027