

The Week Ahead



グレッグ・メイヤー

2024/03/15

金融政策転換の正念場

経済指標にとって重要な週が始まろうとしています。世界の主要中央銀行がどのような政策を取るか知りたがっている投資家にとって、方向性がいくらか明らかになりそうです。向こう数日間は、米連邦準備制度理事会（FRB）、日本銀行、イングランド銀行（BoE）の政策決定が控えています。

多くの投資家があえて避けている話題がFRBです。2024年が始まった当初は、FRBの利下げサイクルが今月にも始まり、年末までにおそらく150ベースポイントの利下げが行われるというのが市場で語られていたシナリオでした。しかし、予想外に強い成長とインフレを受けて、期待はシフトしています。今日の市場には、FRBによる6月までの利下げは織り込まれていないように見受けられます。

なぜ期待がシフトしたのでしょうか。そのヒントは、米国の労働市場にあります。1月と2月の雇用者の増加数は50万人を超え、ウォールストリートの予想を大幅に上振れました。一方、失業率は25カ月連続で4%を下回りました。

労働市場の力強さは、差し迫ったりセッションのリスクや金融緩和の必要性は低いことを示唆しています。しかし表面下では、経済のリバランスが明らかに進行しています。これは、雇用者数や失業率には表れていないかもしれませんが、リバランスが最初に現れるのはそこではないでしょう。代わりに見るべきは、求人数と退職者数です。どちらも、新型コロナ時代のピークから大幅に減少しています。当然のことながら、労働需要の冷え込みとともに賃金インフレは正常化しつつあり、この過程は今後も続くはず（「今週のチャート」を参照）。

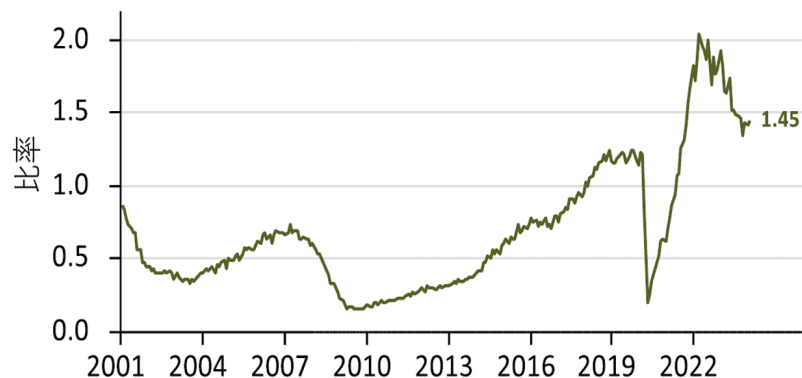
この複雑な背景は、世界の中央銀行当局者が直面している難しい状況を浮き彫りにしています。政策の調整は決して容易なことではなく、新型コロナ後は一筋縄ではいなくなっています。利下げが早すぎたり利下げ幅が大きすぎたりすると、新たなインフレを引き起こしかねません。しかし、利下げのタイミングを遅らせすぎると、失業率の上昇が需要を押し下げ、新たな雇用削減や支出削減などにつながる危険なスパイラルを引き起こす恐れがあります。

今週のチャート

米国の労働力需給は、今年中に新型コロナ前の水準に戻るとされる

失業者1人当たりの求人数

直近:1月24日最大:2.03 (2022年3月) 最小:0.15 (2009年7月)



出所: AllianzGI - Global Economics & Strategy; US BLS; US BEA; 2024年3月11日現在。

来週を考える

今週のメインイベントは、火曜日の日銀会合、水曜日のFRB会合、そして木曜日のBoE会合です。

コンセンサス予想では、世界で唯一マイナス金利政策を続けている日銀はまもなく、マイナス圏からの脱却を決定する見込みです。最近発表された指標が賃金の堅調な上昇と昨年末時点の経済拡大を示していることを受け、早ければ今週中にも日銀の政策シフトが起こると見るエコノミストが少数派ながら次第に増えつつあります。日銀の決定に加え、コア機械受注（月曜日）、貿易統計（木曜日）、消費者物価指数（金曜日）に日本ウォッチャーの注目が集まりそうです。

FRBの政策決定者が利下げを発表する可能性は低いと思われませんが、新たな経済予測を示すはずであり、量的引き締めをどのように減速していくかを議論する可能性があります。他の主要な米国の経済指標には、建設許可件数（火曜日）、失業保険新規申請件数（木曜日）、S&Pグローバル製造業購買担当者景気指数（PMI、木曜日）などがあります。

英国の金融情勢も米国と似ています。BoEは今年中に利下げを実施する可能性が高いものの、木曜日の政策決定会合で発表されることはなさそうです。BoEの政策決定に加えて、住宅価格（月曜日）、消費者物価指数（水曜日）、小売売上高（金曜日）が英国の投資家の注目を集めるでしょう。

今週は欧州中央銀行の会合は予定されていませんが、欧州ウォッチャーにとっては、数多くの重要な経済指標が控えています。これには、EUの貿易収支（月曜日）、ドイツとEUの景気期待指数（火曜日）、EUの消費者信頼感（水曜日）、ドイツの製造業・サービス業PMI（木曜日）、ドイツの企業景況感指数（金曜日）などが含まれます。

政策ウォッチングから有意義な洞察が得られる1週間となりますように。

Disclaimer

【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズまたはグループ会社（以下、当社）が作成したものです。
- 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
- 内容には正確を期していますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり、特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
- 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社の見解または信頼できると判断した情報に基づくものであり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容・見解は、特に記載のない場合は本資料作成時点のものであり、既に変更されている場合があります。また、予告なく変更される場合があります。
- 投資にはリスクが伴います。投資対象資産の価格変動等により投資元本を割り込む場合があります。
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
- 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。

対価とリスクについて

1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関（信託銀行等）が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させて頂きますが、対象とする金融商品及び金融派生商品（デリバティブ取引等）は、金利、通貨の価格、発行体の業績・財務状況等の変動、経済・政治情勢の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

一般社団法人投資信託協会に加入

一般社団法人第二種金融商品取引業協会に加入

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第424号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会／一般社団法人 日本投資顧問業協会

／一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

© AllianzGI 2011-2024. All Rights Reserved.