欧州

2021年10月29日

ラガルド総裁のインフレ、インフレ、インフレ

欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は会見の冒頭で理事会の議論の内容を紹介するにあたり「インフレ、インフレ、インフレ」とストレートに雰囲気を表現しています。市場はインフレ懸念を織り込み政策金利引き上げ時期を前倒ししています。ただECBはインフレ率の低下が当初の想定より遅れるものの、利上げ条件を満たすのは当面先と市場の早期利上げ観測を否定しました。

欧州中央銀行:市場予想通り据置き、政策の変更は12月会合に先送り

欧州中央銀行(ECB)は2021年10月28日に開催した政策理事会で、主要金融政策の現状維持を決めました。資産購入プログラム(APPとPEPP)の変更などは経済予測が更新される次回(12月16日)会合で行うとしています。

なお、ECBのラガルド総裁は会見の中でPEPP(コロナ危機対応の資産購入の特別枠)は来年3月に終了する意向であることを明確に示唆しました。

どこに注目すべきか: インフレ、ECB、APP、PEPP、利上げ予想

ラガルド総裁は会見の冒頭で理事会の議論の内容を紹介するにあたり「インフレ、インフレ、インフレ」とストレートに雰囲気を表現しています。市場はインフレ懸念を織り込み政策金利引き上げ時期を前倒ししています(図表1参照)。ただECBはインフレ率の低下が当初の想定より遅れるものの、利上げ条件を満たすのは当面先と市場の早期利上げ観測を否定しました。

まず、ECBの主要な金融政策のうち資産購入政策から振り返ります。資産購入プログラムのうち、PEPPはコロナ危機対応として始められましたが、名前が示す役割は終えたことから22年3月で終了させることが示唆されました。この半年ほどのPEPPで月額700億ユーロ程度購入していますが、今後は購入額をやや減らすとしています。一方、別の購入プログラムであるAPPは月額200億ユーロを購入しています。PEPP終了後の債券購入額の急減を防ぐためAPPの月額を増やすと市場では見込んでいます。ただ、今回の発表でECBは債券購入政策の現状を述べたに留まり、今後については次回以降の発表を待つ必要があります。

次に政策金利です。ECBは今回、主要政策金利を据置き超低金利政策を維持しました。ECBは今年7月にフォワードガイダンス(将来の金融政策の方針)を変更し、政策金利について要約すると「インフレ率見通しが2%に到達し、その後しばらくその水準にとどまると判断するまで政策金利を現水準もしくはより低い水準に据え置く」としました。また前回の理事会で示したECBスタッフの経済予想で、ユーロ圏のインフレ率は23年が1.5%で、利上げはまだ先と見られていました。なお、21年の予想は2.2%でした。

しかし9月のユーロ圏のインフレ率を実績値で見ると総合

のインフレ率は前年比3.4%増で、食糧やエネルギーを除いたコアインフレ率も同1.9%と急上昇しました(図表2参照)。市場では急速に利上げを織り込む動きが見られ、従来安定していたスワップレートは足元上昇しています。市場では22年9月以降の利上げ開始を織り込み始めています。

ラガルド総裁はインフレが従来の想定より長期化し、一過性は適切で無いことを認めつつも、市場の想定を早すぎると指摘しています。ラガルド総裁は会見でユーロ圏のインフレ率上昇の背景として供給問題、エネルギー価格上昇、税制などテクニカルな要因の3つを挙げています。半導体不足や物流の停滞で供給が需要を下回る供給問題は想定より長期化しており今後も注視は必要です。一方、エネルギー価格上昇が来年も同様のペースで続くとは想定しておらず、また税制変更などテクニカルな要因は来年には低下するともとれます。また、資源国などの一部の国が既に利上げしている点についてはユーロ圏の置かれている状況が異なるとして早期の利上げについては否定しました。確かにユーロ圏はインフレ率上昇の要因となりやすい賃金上昇は今のところ抑制されているなど、ラガルド総裁の言い分を支持する要因が若干多いように思われます。

図表1:独国債(2年、10年)とユーロ圏スワップレートの推移 日次、期間:2020年10月28日~2021年10月28日、スワップ期間は2年



図表2:ユーロ圏コアCPIと賃金(前年同期比)の推移 四半期、期間:2000年6月~2021年6月、ユーロ圏コアCPIは21年9月迄



ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

- 1. 投資信託に係るリスクについて
 - (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
 - (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が 異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付 書面をよくご覧ください。
- 2. 投資信託に係る費用について(2021年9月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込) ※申込手数料上限は販売会社により異なります。 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬 上限年率2.09%(税込) ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 - ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等:監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、 外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況 等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監 査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われること があります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、 ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載していま す。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約 締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社