

## ECBと英国中銀、それぞれのタカ派化

英国中銀とECBの金融政策決定会合が重なるのはおよそ3年以上前ですが、両中銀の発表内容から判断して、政策の方向性は共にタカ派(金融引締めを選好)的となり、市場予想にやや反する結果となりました。もっともインフレ懸念が強い英国は利上げを決定した一方、ECBは今後の資産購入縮小(テーパリング)方針を明確化しただけでタカ派の程度に違いは見られません。

### ECB政策理事会:資産購入政策の方針を示し、タカ派を演出

欧州中央銀行(ECB)は2021年12月16日に開催した政策理事会で、コロナ禍で導入した緊急買い取り制度による資産購入(PEPP、新規)を22年3月末で打ち切ることを決定しました。具体的にはPEPPの資産購入は22年1-3月期に現行の600億ユーロから減額した上で、3月末に終了させるとしています(図表1参照)。同時に、購入額の急減で債券市場などが混乱しないように、激変緩和措置として、量的緩和制度(APP)による購入額を22年4-6月期については月400億ユーロに拡大し、7-9月期は月300億ユーロ、10月以降は月200億ユーロとすると共に、APPは必要な限り続け、利上げの手前で終了させる方針を発表しました。

同日、同じ欧州では英イングランド銀行(中央銀行)も金融政策決定会合を開催し、市場予想の据え置きに反し、政策金利を0.15%引き上げて年0.25%にすると発表しました。

### どこに注目すべきか: ECB、PEPP、APP、英中銀、期待インフレ率

英国中銀とECBの金融政策決定会合が重なるのはおよそ3年以上前ですが、両中銀の発表内容から判断して、政策の方向性は共にタカ派(金融引締めを選好)的となり、市場予想にやや反する結果となりました。もっともインフレ懸念が強い英国は利上げを決定した一方、ECBは今後の資産購入縮小(テーパリング)方針を明確化しただけでタカ派の程度に違いは見られません。

まず、ECBの発表内容のポイントを振り返ります。欧州ではオミクロン株などコロナの感染拡大が懸念されています。ECBは今回(12月)の理事会でPEPPの今後の削減方針を明確化することが想定されていました。しかし、最近になってコロナの不透明感から一部ECB高官が方針を明確にすることは先送りする可能性を示唆していました。ECBは利上げはまだ先の話としても、PEPPの削減方針を明確化することはタカ派シフトのさきがけとも見られます。仮にPEPPの明確化を延期すれば、インフレ対応への迷いと市場は受け止めたと思われる。

しかし、ECBはPEPPを来年3月に終了させることに加え、図表1にあるようにAPPを一時期拡大してPEPP終了のショックを吸収した後、徐々に購入を減らす方針を示しました。テーパリング終了は22年10月以降いつになるのかは、

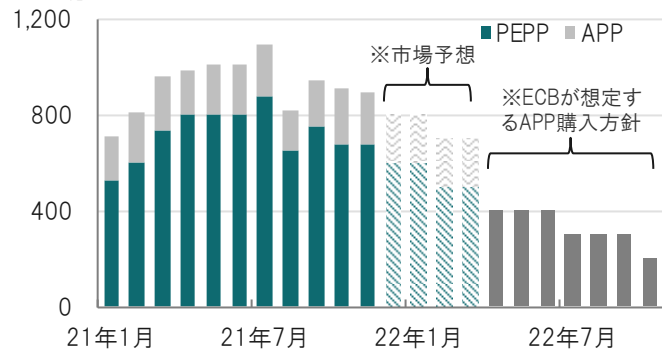
現段階ではわかりませんが、市場が予想するように、23年からの利上げにも対応可能な柔軟性が方針に見てとれます。

もっとも、タカ派に一歩シフトしたECBですが、PEPPの再投資期間は従来の23年末迄から、少なくとも24年まで延長し、巨大なバランスシートを維持する方針としています。大所帯のECBゆえ、利上げのコンセンサス形成には時間がかかるかもしれません。

次に、英中銀ですが、こちらは利上げを賛成8人、反対1人で決定しました。オミクロン株の動向が深刻な英国ですが、利上げの決め手はインフレ懸念です。英中銀のベイリー総裁は17日にテレビのインタビューでインフレについて、これまでのように一時的と表現せず、インフレ率は今後数ヶ月内に6%に達するとの懸念を述べています。英中銀については、市場は前回の会合で利上げを予想していましたが、英中銀は雇用市場を見守りたいとの判断から据え置きました。その後、英国でオミクロン株が拡大したことから市場は自然と据置を予想しました。しかし、英国の期待インフレ率ひとつとっても(図表2参照)、ユーロ圏との差は明らかです。英国は一足先に利上げによるインフレ対応を継続すると見られます。

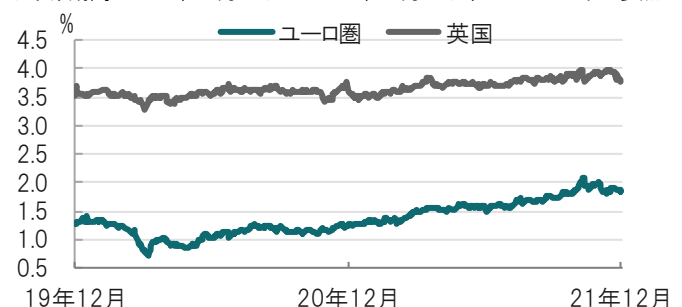
図表1: ECB資産購入政策(PEPP、APP)の推移

月次、期間: 2021年1月~2021年11月、以降予想値(APPはECBの想定) 億ユーロ



図表2: ユーロ圏と英国の期待インフレ率の推移

日次、期間: 2019年12月16日~2021年12月16日、インフレスワップ参照



出所: ECB、ブルームバーグのデータを使用してビクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ビクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## 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11 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

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。