

ECB戦略検証で、対称性に合意

欧州中央銀行(ECB)の戦略検証は、新型コロナウイルスで中断したこともあり、開始から1年半ほどしてからの結果公表となりました。もっとも注目されたインフレ率目標は概ね市場予想通りであったためか、市場への影響は小幅でしたが、インフレ率の一時的な上昇を許容する点でハト派(金融緩和を选好)的な内容であったと見られます。

ECB戦略検証：インフレ率目標は従来に比べ、対称性を許容することが明確となった

欧州中央銀行(ECB)は2021年7月8日、昨年1月から検討してきた金融政策の戦略検証の結果を公表しました。

戦略検証の結果、ECBは、中期的に「対称的な」2%のインフレ率を目指すことで合意したことを明らかにしました(図表1参照)。ECBの従来のインフレ率目標は「中期で2%を下回るがそれに近い水準」でした。しかし会見でECBのラガルド総裁は新たなインフレ率目標では2%は天井でないと明確に述べ、柔軟な政策運営を示唆しました。

どこに注目すべきか：ECB、戦略検証、対称性、PEPP、気候問題

ECBの戦略検証は、新型コロナウイルスで中断したこともあり、開始から1年半ほどしてからの結果公表となりました。もっとも注目されたインフレ率目標は概ね市場予想通りであったためか、市場への影響は小幅でしたが、インフレ率の一時的な上昇を許容する点でハト派(金融緩和を选好)的な内容であったと見られます。

ECBの戦略検証でもっとも注目されたインフレ率目標は対称的という言葉が強調されました。従来の表現は2%を下回るがそれに近い水準と理解されており、インフレ率が2%を超えなければいい、さらにはインフレ率が低くても問題はないと曲解されかねない表現でした。

結果として、従来のインフレ率目標の認識にもとづく政策運営では、インフレ率が2%に到達する前から引締めに転じることが想定されました。早すぎる引き締めで景気を必要以上に早く冷やしてしまうリスクが低下することが期待されます。また、足元ではインフレ率が米国などのように(恐らく一時的に)2%を超えて上昇する可能性もありますが(図表2参照)、たとえ2%を超えても、ある程度柔軟な金融政策の運営が確保されたこととなります。

ただ、会見でラガルド総裁はインフレ率が2%を超える許容範囲や許容期間について具体的な基準を問われましたが、明言は回避しています。それはそうだと思います。

ラガルド総裁は主要な金融政策手段は政策金利であると述べました。主要政策金利とマイナス金利となっている預金ファシリティなどを示唆しています。もっとも、現在政策金利は下限に張り付いた格好であるため、資産購入などを使用すると説明しています(図表1参照)。また政策金利が動かさない中、更なる金融緩和が必要な場合の対応とし

て足元ではパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の拡大と述べていました。ただ、PEPPの期限は22年3月です。その後については今後の展開次第と思われます。

なお、物価目標の測定基準として欧州連合(EU)基準の消費者物価指数(HICP、図表2参照)を継続して使用する一方で、持ち家コスト(自宅保有を賃料コストに換算)を将来的(26年予定)に含む計画であると発表しました。市場の試算を見ると、持ち家コストを含むことで小幅インフレ率が押し上げられる見込みですが、ECBからの追加的な情報の確認が必要です。

気候変動への対応については、気候ストレステストなどECBが既公表していた内容です。なお詳細は今後を待つこととなりますが、社債購入政策(CSPP)などで気候変動の要件が考慮される見込みです。またラガルド総裁は、カーボンプライシングの計量モデルなどに人員などリソースを配分すると述べるなど引き続き、気候問題に積極的な姿勢を示していたことは印象的で、金融政策と気候問題の関連は密接となりそうです。

図表1: ECBの戦略検証の主なポイント

項目	戦略検証の主な内容とポイント
インフレ率目標	中期的なインフレ率目標を2%としたうえで、インフレ率の目標からの乖離は上下ともに好ましくなく対称的と説明
金融政策運営	一時的にインフレ率が許容の範囲内であれば2%を上回ることを容認すると説明。ただ、会見等で許容範囲の数値基準は示さず
金融政策手段	主要政策手段は政策金利。ただ低水準の政策金利の維持が想定されるため、フォワード・ガイダンス(将来の金融政策の方針)、資産購入及び長期リファイナンスオペレーションを併用すると説明
気候変動対応	情報開示やリスク評価、担保の枠組み、さらには社債購入など金融政策運営の中で、気候変動への対応を考慮する
今後の日程	定期的に戦略を評価する、次回の点検は25年を予定。前回から18年の経過は長すぎたとコメント
インフレ指標	インフレ指標(HICP)に、持ち家のコストを時間をかけて含めることを勧告

出所: ECB資料、各種報道等を参考にピクテ投信投資顧問作成

図表2: ユーロ圏消費者物価指数(HICP)の推移

月次、期間: 2006年6月~2021年6月、前年同月比



出所: ブルームバーグのデータを使用してピ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。

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」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5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。