

ECB議事要旨にみるインフレへの認識

欧州中央銀行(ECB)が21年12月に開催した政策理事会では新型コロナウイルスの危機に対応する資産購入の特別枠(PEPP)を22年3月に終了することや、インフレについて踏み込んだ議論が行われたことが議事要旨からうかがえます。ただ、米国などに比べ、ユーロ圏のインフレは警戒が必要ながらも年内低下に向かうとの見方がECB内では優勢のようです。

ECB議事要旨:PEPPなど資産購入政策の今後とインフレ見通しが議論された

欧州中央銀行(ECB)は2022年1月20日に、21年12月15-16日に開催された政策理事会の議事要旨を公表しました。議事要旨によると、足元のインフレ率上昇は主に一時的要因に起因し、これは22年中に和らぐとの見方で一致しました(図表1参照)。しかし、一部メンバーから高インフレが長期化するシナリオも排除できないとの懸念が示されました。

議事要旨には新型コロナウイルスの危機に対応する資産購入の特別枠(PEPP)並びに既存の資産買入れプログラム(APP)について、今後の方針が示されました。

どこに注目すべきか: ECB、議事要旨、PEPP、インフレ、賃金

ECBは政策理事会後に詳しい声明文と、ラガルド総裁が記者会見で理事会の決定内容について説明することから、議事要旨での新たな発見は限られます。それでも議事要旨には、ECBの今後の金融政策運営を占う上で参考となる内容が含まれています。

まず、インフレへの認識です。足元のインフレ率上昇は主に一時的要因に起因し、これは22年中に和らぐとの見方で一致したと述べる一方で、一部のECBメンバーがインフレの高止まりに懸念を示したと述べられています。

この背景は次のように考えられます。ユーロ圏の21年12月のインフレ率は前年同月比で5.0%とインフレ目標水準の2%を大幅に上回っています。しかしこの上昇の背景は天然ガスや原油などエネルギー価格の上昇が主な原因です(図表1参照)。少なくとも天然ガス価格は足元ピークから大幅に下落しています。またドイツの税制変更などインフレ押し上げ効果が年内にほぼ確実に消失する要因もあります。したがってユーロ圏のインフレ圧力が弱まるとの見方で一致したことに違和感はありません。

一方でインフレの今後の動向について、高止まりを懸念する声も一部にあるようです。インフレ押し上げ要因が複数ある中、恐らくもっとも懸念されているのが賃金の上昇です(図表2参照)。ユーロ圏は直近の失業率が7.2%と、過去の平均が9%台のユーロ圏の失業率水準としては低く、労働市場はタイトです。ユーロ圏の足元の賃金上昇率は低いですが、インフレとタイトな労働市場を背景に賃金上昇と、インフレ圧力上昇の流れが生まれないと限りません。賃金

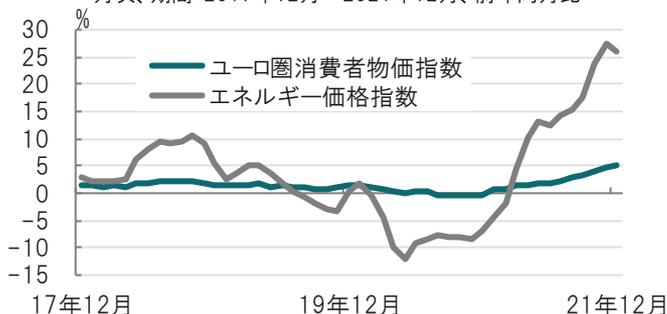
動向がユーロ圏のインフレ動向を占う鍵と見ています。

なお、ラガルド総裁以外でECBで発言力のある2人としてシュナーベル専務理事とチーフエコノミストのレーン専務理事の賃金への認識を比べると、シュナーベル専務理事のほうが賃金上昇圧力に対する警戒感が強いと見ています。

なお、議事要旨を見ると12月の理事会で決まったPEPP終了の方針、例えば22年3月でもPEPP終了方針や、PEPPで購入した債券が満期を迎えても再投資を24年末まで続けるなど金融緩和的な方針はレーン専務理事の提案であったことがうかがえます。一部のメンバーは24年末までの再投資方針に反対した模様ですが、結局、PEPPについての決定や、債券購入が極端に減ることを回避するためAPPを一時拡大する方針が採用されています。ECBにおいてはレーン専務理事のように賃金圧力は見守る必要はあるが懸念とはなっていないという考え方が優勢になっていると見られます。

なお、PEPPについて、その柔軟性は新型コロナウイルス禍の衝撃への対応に必要であったが、他の環境においては適切でないかもしれないとの議論が記載されています。出口戦略という困難なプロセスの中で、本当にきっぱりと分別をつけるというのであれば、それはそれで健全な議論ではなかろうかと筆者は考えています。

図表1:ユーロ圏消費者物価指数とエネルギー価格指数
月次、期間:2017年12月~2021年12月、前年同月比



図表2:ユーロ圏の交渉賃金の推移
四半期、期間:2006年7-9月期~2021年7-9月期
※賃金指数から算出した前年比



※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12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。