

ECB、戦略検証を受けたフォワードガイダンス変更

欧州中央銀行(ECB)が今回の理事会で示した政策金利に関するフォワードガイダンスは、先日のECBの戦略検証で示された上下対称的な2%のインフレ率を目指すとの目標を反映しています。例えば、インフレ目標は2%未満から2%へと変更されました。なお、フォワードガイダンスには緩和姿勢を強めた表現も見られ、ECBのハト派(金融緩和を选好)姿勢が浮き彫りになりました。

欧州中央銀行:8日の金融政策の戦略検証を反映しフォワードガイダンスを変更

欧州中央銀行(ECB)は2021年7月22日に開催した政策理事会で、金融政策の先行き方針(フォワードガイダンス)のうち政策金利に関連する部分のみを変更しました。

フォワードガイダンスの要旨は、インフレ率が①2%目標に予測期間終了のかなり前に到達し、②その後の予測期間においても、残る予測期間中も安定的にこれを維持すると予想され、③中期的に2%のインフレと整合する形で十分に進むと判断されるまで、政策金利が現状かそれよりも低い水準にとどまると予想する(①～③は筆者)、となっています。

どこに注目すべきか: 戦略検証、フォワードガイダンス、貯蓄率

欧州中央銀行(ECB)が今回の理事会で示した政策金利に関するフォワードガイダンスは、先日のECBの戦略検証で示された上下対称的な2%のインフレ率を目指すとの目標を反映しています。例えば、インフレ目標は2%未満から2%へと変更されました。なお、フォワードガイダンスには緩和姿勢を強めた表現も見られ、ECBのハト派(金融緩和を选好)姿勢が浮き彫りになりました。

まず、上記のフォワードガイダンス要旨を整理し、政策金利の今後を占います。フォワードガイダンスの①では、予測期間終了のかなり前に、2%に到達することが政策金利変更の条件(の1つ)と説明されています。予測期間終了はECBスタッフが公表する経済予測を前提に、現在であれば23年末と見られます(図表1参照)。

なお、ラガルド総裁は会見で予測期間終了のかなり前とは予測期間の中間点と説明しました。概ね22年秋が該当すると思われます。図表1にあるように、22年のECBスタッフによるインフレ率予想は1.5%でインフレ目標には届かないことが見込まれています。

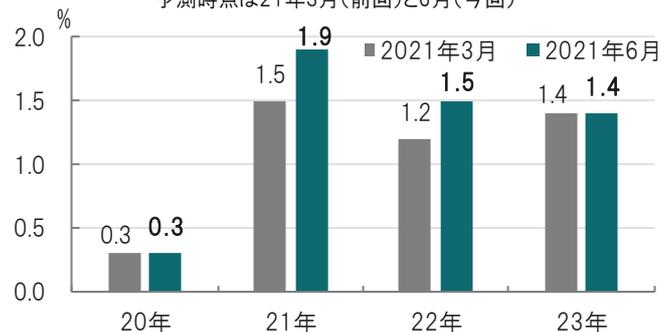
ただ、だからといって予測期間の中間点でたまたまインフレ率が2%と予想されただけでは利上げの条件を満たさないでしょう。②や③にあるように、残る予測期間中もインフレ率が安定的に維持されると予想され、さらに基調的インフレの動向が2%の目標と整合的と判断されることも求められているからです。一過性のインフレ率の上昇だけは、政策金利変更の条件にはなりえないと見て良さそうです。

ここでユーロ圏の足元6月のインフレ率は前年同月比で

1.9%と、インフレ目標に迫る水準です。加えて、ユーロ圏の家計の貯蓄率(可処分所得に対する貯蓄の割合)を見ると、今年1-3月期は約21.5%と高水準です(図表2参照)。新型コロナナウイルスへの手厚い財政政策による支援や、サービス消費などの機会減少を受け、あたかも強制的にお金が貯蓄に回った(強制貯蓄)ことが貯蓄率急上昇の背景です。

仮に、この巨額の貯蓄が一気に消費に回ったら、許容できないインフレ率上昇のリスクがあると懸念する市場関係者も多く見られます。ワクチン接種の進展などに伴い、経済活動の制限が緩和されると消費が活発化することは見込まれます。ECBのモデルの想定では貯蓄率は緩やかにパンデミック前の状況に低下することが見込まれており、急速な貯蓄率の低下はメインシナリオではないようです。背景として、貯蓄の分布が消費性向の低い(お金があってもあまり使わない)高所得者に偏っている点を指摘しています。高所得者は貯蓄を投資に振り向ける動きを想定しています。また、巨額の財政政策の後だけに、今後の増税に備えて貯蓄を維持する動きも想定されています。ただし、新型コロナへの政策対応は過去に例の無い事例だけに予想の不確実性は他のケースと比較にならないほど大きく、今後の展開への注視の必要性も高そうです。

図表1: ECBスタッフによるインフレ率予測の推移
予測時点は21年3月(前回)と6月(今回)



図表2: ユーロ圏の(グロス)貯蓄率の推移
四半期、期間: 2011年1-3月期~2021年1-3月期



※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。