

英国中銀、市場は織り込みすぎと言うけれど

市場予想の半数近くが利上げを見込む中、英国の中央銀行であるイングランド銀行は据置きを決定しました。この英中銀の決定を受け、近隣のユーロ圏だけでなく米国なども含めた幅広い国債市場で小幅ながら利回りの低下が見られました。英中銀が事前に利上げの可能性があることを示唆していただけに、利上げのハードルの高さが改めて意識されたのかもしれませんが、

英中銀：利上げを巡り、市場予想は拮抗したが投票は7対2で据置き

英国イングランド銀行(中央銀行)は2021年11月4日の金融政策委員会の結果を発表しました。注目されていた政策金利を過去最低の年0.1%に据置くも、近い将来の引き締め転換を事実上予告しました。政策金利の現状維持は金融政策委員会で、投票権をもつ9人中、ベイリー総裁を含む7人の賛成多数で決定され、ラムステン副総裁とソーンダース政策委員は反対し、0.15%の利上げを求めました。

なお、市場では過半が据置きを予想していましたが、ほぼ拮抗する人数が利上げを予想していました。英中銀の据置きを受け、政策金利の動向を反映する短期国債を中心に利回りは大幅に低下しました(図表1参照)。

どこに注目すべきか：英中銀、インフレ率、一時的、市場との対話

市場予想の半数近くが利上げを見込む中、英国の中央銀行であるイングランド銀行は据置きを決定しました。この英中銀の決定を受け、近隣のユーロ圏だけでなく米国なども含めた幅広い国債市場で小幅ながら利回りの低下が見られました。英中銀が事前に利上げの可能性があることを示唆していただけに、利上げのハードルの高さが改めて意識されたのかもしれませんが、

まず、市場が利上げを予想した主な背景を振り返ります。最初は英国のインフレ懸念です(図表2参照)。英国の9月の消費者物価指数(CPI)は前年同月比で3.1%と、英中銀のインフレ目標である2%を上回ります。加えて、来年春には(利上げなど何もしなければ)CPIは約5%に上昇すると英中銀は述べています。

なお、英中銀のインフレ予想を見ると、インフレ率が2%前後に戻るのは2024年が想定されています。

次に、ノルウェーやニュージーランドなど、英国とある程度類似性(スモールオープンエコノミー)が見られる国々が利上げを既に開始していることも、市場が利上げを想定させやすい要因となった可能性が考えられます。

さらに、今回の金融政策委員会前のベイリー総裁らのコメントなども市場予想を利上げに傾かせた背景と見られます。例えば、英国債利回りが足元で最も高いのは10月20日前後です。この時期、今回利上げを支持したソーンダース政策委員と共に、ベイリー総裁も「行動する必要」を示唆

していたからです。

もっとも、時期尚早の利上げに反対の見方も多く見られました。英国の景気回復は道半ばで、例えば失業率一つとってもコロナ禍前の水準とは開きがあります。また、英国は新型コロナウイルスの新規感染者数が再び高水準となっています。英国の景気動向は利上げをするにしても、慎重さが求められる面があると思われます。

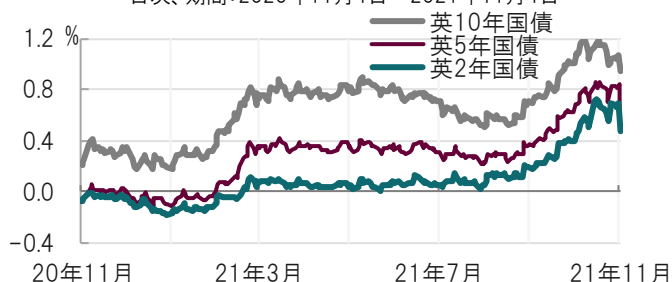
英中銀のマン委員や、テンレイロ委員は明確に今回の利上げに否定的でした。例えばテンレイロ委員は、一時的なインフレ上昇への対応で政策金利を引き上げることは「自滅」となる恐れがあると指摘しています。このような背景もあって、英国の利上げ予想は今回拮抗していました。

なお、英中銀の政策のスタンスを述べると、利上げの選択肢を放棄したわけではありません。英中銀は報告の中で、金利が据置かれた場合のインフレ率は3年後でも約2.6%と試算しています。一方、利上げを想定したメインシナリオの方ではインフレ率が2年後半に2%前後に低下するとしており、利上げの必要性が示唆されています。

今回、利上げに反対したベイリー総裁は会見で市場の利上げ期待は、インフレ率を想定より引き下げるとして行き過ぎと指摘しています。確かに、市場に徐々に利上げ期待を織り込ませるのは困難な仕事ですが、今回、市場が早期の利上げを予想した背景には、ベイリー総裁と市場との対話にも少なからず原因があるように思われます。

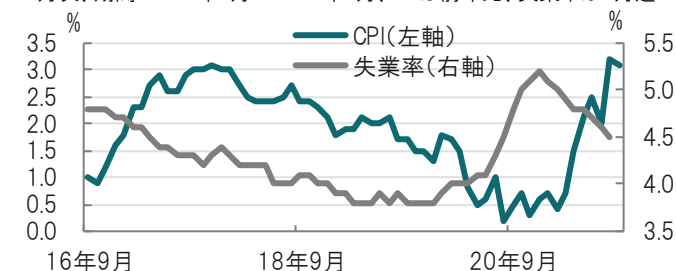
図表1：英国債利回り(2年、5年、10年)の推移

日次、期間：2020年11月4日～2021年11月4日



図表2：英消費者物価指数(CPI)と失業率の推移

月次、期間：2016年9月～2021年9月、CPIは前年比、失業率は8月迄



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

【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。