

## こちらにも注目、ECB議事要旨

先日公表された米連邦公開市場委員会(FOMC)の議事要旨ほどには注目されていませんが、欧州中央銀行(ECB)も最新の議事要旨を公表しました。ユーロ圏もインフレ率の上昇は深刻で、利上げ開始の議論に積極的であることが明らかとなりました。一方でユーロ圏の景気の先行きは不透明で今後の判断の難しさも浮き彫りとなっています。

### ECB政策理事会議事要旨：ロシアの軍事侵攻を受け、今後の方針で意見が分かれる

欧州中央銀行(ECB)は2022年4月7日に、政策理事会(3月9～10日開催分)の議事要旨を公表しました。多くのメンバーが「現在の高水準のインフレとその持続性から、金融政策の正常化に向けたさらなる措置を早急に講じる必要がある」と主張していたことが明らかとなりました。

ロシアのウクライナ侵攻による経済への衝撃にどう対応するかについて意見が分かれています。一部メンバーはインフレ見通しの悪化を理由に資産購入プログラム(APP)の純購入終了期日を設定し、7-9月期に利上げ開始の余地を残すことを主張しています。一方、他のメンバーはこれまでにない高い不確実性があるとして「様子見」のアプローチを支持しています。

### どこに注目すべきか：ECB議事要旨、PMI、Ifo、ロシア、インフレ率

まず、ユーロ圏の市場動向として代表的な市場であるドイツ(独)国債利回りを見ると、政策金利の動向を反映する傾向がある2年国債利回りは上昇傾向となっています(図表1参照)。ロシアがウクライナに軍事侵攻した時期の国債利回りは大幅に低下(価格は上昇)しています。不確実性の高まりから市場における利上げ期待はこの時期後退したと見られます。しかし、足元ではエネルギー価格の上昇を背景にインフレ懸念が強まり、ユーロ圏の国債利回りは再び上昇基調です。ECBの議事要旨で浮き彫りとなった景気不安か、それともインフレ懸念かという対立軸は市場でも明らかです。

次にユーロ圏景気を比較的先行性が見られるユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI)で見るとやや重い展開です。ただ景気拡大、縮小の分かれ目である50は上回っています(図表2参照)。しかしながら、独経済の半年程度先の動向を示唆するとされる独Ifo企業景況感指数の期待指数は急低下しています。独は天然ガス需要の6割程度をロシア産に依存するなど歴史的にロシアとの関係が深いと見られます。独経済の動向がどの程度ユーロ圏に波及するのかなど今後の展開に注意は必要です。

しかしながら、議事要旨全体のトーンではインフレへの対応を求める声が強まっている印象です。ユーロ圏のインフレ率(HICP)を見ると、前年同月比で7.5%となっています(図表3参照)。原油や天然ガスなどエネルギー価格の上昇がイン

フレ率の主要な押し上げ要因と議事要旨も指摘しています。エネルギーや食品を除いたコアインフレ率も3.0%の上昇と物価高が幅広い項目に及んでいます。また議事要旨ではエネルギー価格の上昇は(暖房など)人々の生活に直結する点も指摘しています。ただ、中期的なインフレ予想を見ると24年には2%前後(上もあれば下もある)とバラツキが見られます。足元のインフレ率急上昇に対する明確な懸念とは異なり、先行きにはやや迷いもあるようです。年内利上げの可能性は確かに高まりましたが、まだ幅を持つ必要もありそうです。

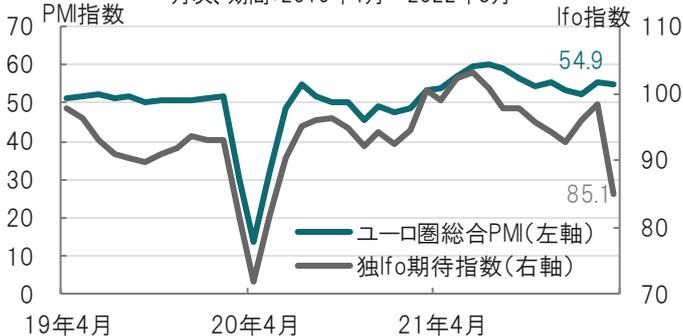
図表1：独2年国債と10年国債利回り利回り格差の推移

日次、期間：2021年4月7日～2022年4月7日、利回り格差は10年－2年



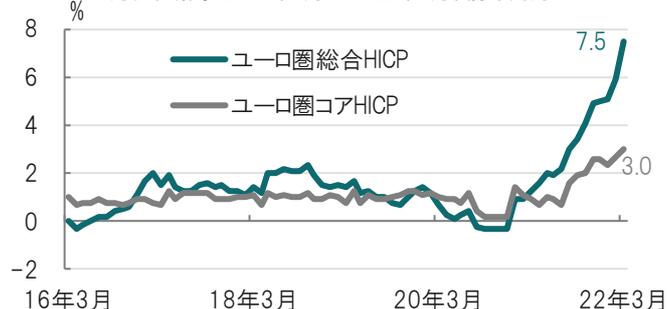
図表2：ユーロ圏総合PMIと独Ifo期待指数の推移

月次、期間：2019年4月～2022年3月



図表3：ユーロ圏消費者物価指数(HICP)総合・コアの推移

月次、期間：2016年3月～2022年3月、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを使用し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(2022年3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。