

英国中銀とECBからタカ派化の風

英国、ユーロ圏の各中央銀行による昨日の金融政策の発表に対し、市場はタカ派姿勢が強まったとして英国、ユーロ圏の国債利回りは上昇(価格は下落)しました。インフレに対する懸念がタカ派姿勢を強めた背景です。しかし、英国とユーロ圏の雇用市場、とりわけ賃金動向には無視できない違いもあり、両中銀の政策の違いを生じさせる可能性があります。

英中央銀行、ECB:違いはあれど、共に金融政策にタカ派的なトーン

英中央銀行(イングランド銀行、BOE)は2022年2月3日に金融政策委員会の結果を発表し、市場予想通り政策金利を0.25%から0.50%へ引き上げました。21年12月の前回から2会合連続の利上げとなります。政策金利について9人の投票権メンバーのうち5人が0.25%の利上げに賛成した一方で、4人のメンバーは0.50%の利上げを主張しました。

欧州中央銀行(ECB)は2月3日に開催した理事会で、金融政策の現状維持を決定し、前回12月の理事会で決めたコロナ危機対応で導入した緊急買い取り制度(PEPP)を今年3月末で打ち切るなど、段階的に金融緩和の縮小を進めることを確認しました。ただ、ECBのラガルド総裁が会見でインフレリスクの高まりを認めたことや、年内利上げの可能性を否定しなかったことから、市場はECBがタカ派(金融引締めを選好)姿勢を強めたと受け止めました。

どこに注目すべきか: BOE、ECB、0.5%利上げ、QT、賃金動向

まずタカ派と見られた主なポイントを振り返ります。

BOEについては、①9人のうち4人の投票メンバーが0.50%の利上げを主張したこと、②債券購入政策について、BOEは21年8月に表明した計画通り、買い入れた債券の再投資を止めて残高を減らす量的引き締め(QT)に着手することを決定すると共に、社債購入プログラムの再投資も終了するとしています。

ECBについては、①会見では、これまで明確に否定してきた年内の利上げの可能性を否定しなかったこと、②昨年12月時点のECBによるインフレ率予想と比べると、短期的にはインフレ見通しに対するリスクは上振れ方向に傾いているという認識を示したこと、などがあげられます。なお、ECBは通常通り、最初に声明文を発表し、その後ラガルド総裁が会見を行いました。声明文にほぼ変更ありませんでしたが、結論の部分で「両方向へ動く」が今回は削除されましたが、声明文が市場に与えた影響は限定的でした。

BOE、ECBが共にタカ派姿勢を強めた主な背景はインフレ率の想定外の上昇と見られます。英国の21年12月のインフレ率は前年同月比で5.4%上昇、ユーロ圏の1月のインフレ率は5.1%上昇です(図表1参照)。英国とユーロ圏のインフレ動向は似ているようにも見えます。しかしながら英国

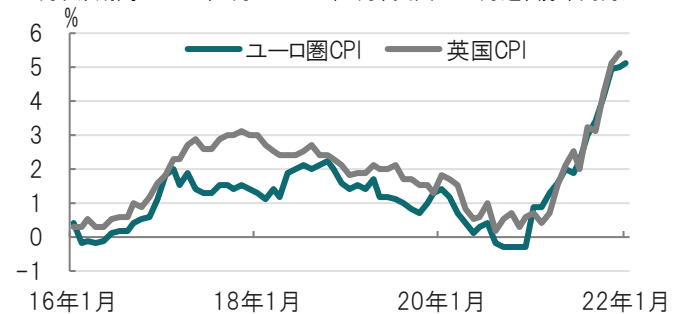
のタカ派姿勢はユーロ圏より明確であったと見られます。市場ではBOEの次の利上げを5月と会合前は見込んでいましたが、5月の前に開催される3月会合での利上げを織りこんでいます。結果として、BOEはQTも前倒しすると見られます。

一方、ECBはユーロ圏のインフレ率は一番の原因であるエネルギー価格の上昇だけでなく、食料品などにも物価上昇が広がってきたと警戒心を示すなど確かにタカ派姿勢を強めました。ただ英国ほどの切迫感は見られませんでした。その背景の1つとしてあげられるのが雇用市場の違いです。ラガルド総裁も、ユーロ圏は英国と違い賃金上昇懸念は、現段階では、見られないと認識しているようです(図表2参照)。

もっとも、タカ派化しても不思議でないBOEと違い、ECBのタカ派化は市場としても想定外で、サプライズにつながったと見られます。ただ、ラガルド総裁は年内利上げに関心が集中したことを察したのか、会見の終わりに米国とユーロ圏の経済サイクルの違いがあることを(唐突に)説明しました。(少なくともご本人は)本当はそれほどタカ派では無いのかもしれませんが、確認が必要そうです。その点、ECBは3月に経済予想を公表予定で、より明確な説明が期待されます。米国の利上げ開始が想定される3月は、ECBにとっても重要な月となりそうです。

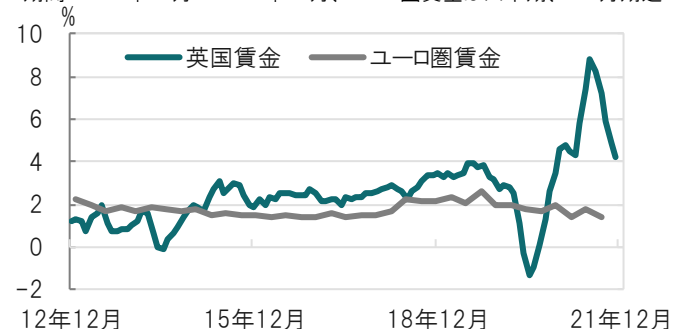
図表1:英国とユーロ圏の消費者物価指数の推移

月次、期間:2016年1月~2022年1月、英国は12月迄、前年同月比



図表2:英国とユーロ圏の賃金の推移

期間:2012年12月~2021年11月、ユーロ圏賃金は四半期、7-9月期迄



12年12月 15年12月 18年12月 21年12月
※英国賃金は月次、前年同月比、週当たり賃金を各月で終わる3ヵ月移動平均で算出、ユーロ圏賃金は同年前期比

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1 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。