

ECB、インフレ対応最優先を明確に

欧州中央銀行(ECB)は9月の政策理事会で0.75%と大幅な利上げを全会一致で決定しました。ユーロ圏の景気は年末から来年前半にかけ悪化が見込まれますが、ECBは場合によっては来年も利上げを継続する構えで、タカ派姿勢を示しました。今後のデータ次第ながら、ECBはインフレ対応を最優先する姿勢を明確にしました。

ECB:景気見通しが悪化する中での大幅利上げで、インフレ抑制姿勢を鮮明に

欧州中央銀行(ECB)は2022年9月8日の政策理事会で主要政策金利を0.75%引き上げると決定しました。主要政策金利をプラス0.5%からプラス1.25%、銀行が中央銀行に預ける際の金利(中銀預金金利)を0%からプラス0.75%に引き上げました(図表1参照)。市場では大半が通常(0.25%)の3倍となる今回の大幅利上げを予想していました。

ECBは四半期毎に公表しているユーロ圏の経済・物価見通しで、来年のGDP(国内総生産)見通しを前回(6月)の予想である2.1%から0.9%の成長に引き下げました(図表2参照)。一方で深刻となっているユーロ圏のインフレ率について来年は5.5%と前回から2%引き上げました。

どこに注目すべきか: ECB政策理事会、期待インフレ率、中立金利

今回のECB政策理事会後の市場の反応を簡単に振り返るうえで、ECBの金融政策などのポイントを述べます。

まず、為替市場では一時的にユーロ安となったものの、その後ユーロ高に転じました。一方国債市場では多少の変動はあるものの、国債市場では利回りが上昇しました。

為替市場では、一時的にユーロ安が見られたのは、ECBのラガルド総裁が会見でユーロ安を注視はするも直接対応に否定的であったことなどが背景と見られます。しかし、ECBの利上げ姿勢などを考慮して、ユーロは結局上昇に転じました。

ユーロ圏国債市場ではドイツ国債などの利回りが上昇しました。直前の市場予想で一部0.5%の引き上げ予想もあった中、0.75%の利上げが決定されたこと、ECBの今後の利上げ姿勢がタカ派的(金融引き締めを选好)なことが背景と見られます。次に、ECBの発表内容における注目点として経済予想が挙げられます。23年の経済成長率見通しを前回から引き下げた一方で、インフレ見通しを引き上げています。景気悪化とインフレ率上昇懸念に直面する中で、ECBはインフレ対応を最優先する姿勢を示しました。ユーロ圏は米国ほど景気見通しが良好でないことから利上げに慎重では、という市場の一部に見られた観測を否定した格好です。ECBがインフレ懸念を強めた背景に、期待インフレ率の上昇があるとみえています。最近のECBの調査でも長期の期待インフレ率に上昇がみられ、これを放置した場合、インフレが持続的となることも懸念され

るため、引き締め姿勢の継続が想定されます。

ではどの程度、利上げを継続するかについてや、現在の利上げ局面の終着点に関しては不確かです。ECBはインフレ抑制の目安となる中立金利(景気をふかしも冷やしもしない金利水準)を今回も示しておらず、今後も市場の模索が続くとみられます。一方で、利上げ回数について、ラガルド総裁は利上げが想定される今後「数回」とは何回を指すのかと問われ、「恐らく2回から4回」と答えています。若干わかりにくい表現で注意が必要ですが、来年も利上げを続ける可能性が示唆されています。筆者は理事会開始前、年内残り2回、合計0.75%の利上げで様子見に転じる可能性もあると思っていました。しかし、ECBは順調に行けばもう少し高い政策金利の終着点を見込んでいる模様です。

なお、ECBは今回の経済見通しでロシアが天然ガス供給を停止した場合を悲観シナリオとして経済成長率が来年マイナス0.9%に落ち込むと予想しています。今回の声明文のポイントは2つで、①インフレ対応を最優先すること、②今後の政策は経済データ次第で利上げ幅は会合ごとに決定する、でした。リスクシナリオと②を踏まえれば、今後の展開により、経済動向は大幅に変動することも想定されることから、今後の政策運営を柔軟に見守る姿勢が求められそうです。

図表1:ユーロ圏の主な政策金利とユーロ(対ドル)の推移
日次、期間:2021年9月8日~2022年9月8日



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

図表2:ECBによるユーロ圏の経済・物価見通し
予想時点:前回は2022年6月、今回は2022年9月(図中グレーで表示)
GDP成長率、物価(HICP)は年次変率

単位 %	GDP成長率			インフレ率(HICP)		
	22年	23年	24年	22年	23年	24年
前回	2.8	2.1	2.1	6.8	3.5	2.1
今回	3.1	0.9	1.9	8.1	5.5	2.3
悲観	2.8	-0.9	1.9	8.4	6.9	2.7

出所:ECBのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

※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・ジャパン | 「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・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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8月末日現在)

ご投資いただくお客様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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

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・ジャパン株式会社