

## ECBもインフレ抑制姿勢だが

ECBの次回政策理事会は9月8日が予定されています。天然ガス価格上昇などを背景にユーロ圏のインフレ率は今後も上昇が想定されるなか、ECBメンバーにインフレ対応を強化する姿勢が見られます。0.75%の大幅な利上げを支持する声も聞かれます。ただ、ユーロ圏はセンチメントの悪化から景気後退リスクが高まっており、神経質な対応が求められそうです。

### ECB:インフレ対応が最優先ながら、対応の難しさも見え隠れする政策運営

欧州中央銀行(ECB)の政策委員会メンバー、ナーゲル独連銀総裁は2022年8月30日の講演で、ユーロ圏の景気後退(リセッション)の不安が記録的インフレに対抗する利上げを妨げることがあってはならないと語りました(図表1参照)。

世界の中央銀行関係者や経済学者らが集う経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」が8月25~27日の日程で開催されました。注目は米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長の講演でしたが、ECBからも多くのメンバーが参加(ECBのラガルド総裁は不参加)し、活発な議論が行われました。ユーロ圏は深刻なインフレに直面する一方(図表2参照)、景気後退懸念も根強いことから柔軟な政策運営のかじ取りが求められています。

### どこに注目すべきか: ECB、タカ派、ハト派、リセッション、インフレ

ジャクソンホール会議では想定以上にタカ派(金融引き締めを选好)姿勢であったパウエル議長の講演が注目されました。同じようにインフレ問題に直面するECBメンバーも9月8日の政策理事会を前にジャクソンホール会議やそれ以降に金融政策に対する考え方を表明しています。

ECBは理事会と19の中央銀行で構成される(投票権は輪番制)大所帯であり、コンセンサスを見出すのは至難の業ですが、米国同様にインフレ抑制を最優先する姿勢は基本的には共有されているように思われます。9月の政策理事会では少なくとも0.5%、場合によっては0.75%の利上げも検討する意見が多いように思われます。ECBの中でもタカ派とみられているシュナーベル理事や、ナーゲル独連銀総裁などは0.75%の利上げを支持していると考えられます。また、7月のインフレ率が前年同月比で22.8%と深刻な状況のエストニアのミュラー総裁も0.75%を支持していることがうかがえます。ホルツマン・オーストリア中銀総裁も0.75%を議論の対象にする考えです。

一方、インフレ抑制の必要性では一致するものの、フランス中銀のビルロワドガロー総裁は質疑応答でユーロ圏が今年リセッションに陥る小さなリスクに言及するなど景気への配慮も見られます。ハト派(金融緩和を选好)姿勢を示唆しているのはECBのチーフエコノミストでもあるレーン理事で、安定的なペースでの利上げを支持しています。インフレ抑制の重要性は共有するものの、対応策に温度差は残っています。レーン

理事は29日の講演で理事会ごとに政策を評価することを提案しています。しかし、通常この段階に進むのは景気を加速も冷やしもしない中立金利の水準に政策金利が到達した段階でシフトする傾向が見られます。7月に利上げを開始したばかりで言及するのは時期尚早のように思われます。

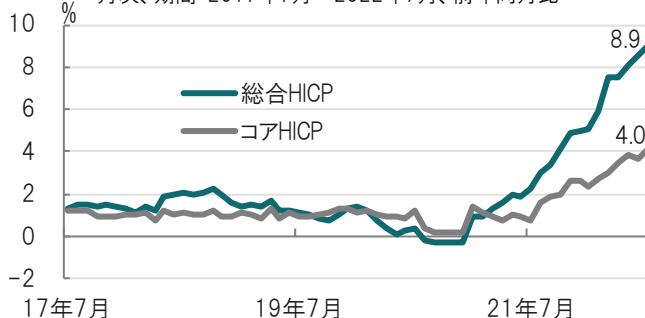
ただ、あえてサポートするならば、ユーロ圏の先行きが不透明で柔軟な対応が結果的に求められる展開も想定されます。ユーロ圏の景気は目先急速に悪化することが想定されることが一つの要因です。筆者は来年前半にユーロ圏がリセッションに陥る可能性があると思込んでいます。一方でユーロ圏のインフレ率は、ピークアウト感が見られた米国と異なり、今後も上昇が見込まれます。本日発表される8月のインフレ率の市場予想は7月の8.9%を上回ると見込んでいます。その上、ロシアが天然ガス供給を停止した場合の影響を想定することは極めて困難です。インフレ抑制は最優先政策ながら、結果的に柔軟性が求められるかもしれません。

図表1: 主なECBメンバーの最近の発言

| 氏名/役職                  | 注目点など(要約・抜粋)                                     |
|------------------------|--|
| ホルツマン<br>オーストリア中銀総裁    | (9月理事会について)最低でも0.5%の利上げ、0.75%も議論の対象になるべき         |
| シュナーベル<br>理事           | リセッション入りが実際に起こったとしても、金融引き締めを継続する以外の選択肢はほとんどない    |
| クノット<br>オランダ中銀総裁       | 9月の政策委員会で最大0.75%の利上げ決定を支持する                      |
| ナーゲル<br>ドイツ連銀総裁        | リセッション(景気後退)の可能性を恐れて次の利上げ対応を遅らせるべきでない            |
| レーン<br>理事<br>チーフエコノミスト | 遅過ぎず早過ぎない安定したペースでターミナルレート(利上げの最終到達点)との差を埋めることが重要 |
| ミュラー<br>エストニア中銀総裁      | インフレ見通しが改善していない中、0.75%は9月の選択肢の一つだろう              |

※図表の色掛けはジャクソンホール会議での発言、他は以降の発言  
出所:ブルームバーグ、各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

図表2: ユーロ圏消費者物価指数(HICP)の推移  
月次、期間:2017年7月~2022年7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・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7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

(2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更)

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