

インフレ率の一過性の上昇に対する考え方

欧州中央銀行(ECB)主催のフォーラムで、日米欧の中央銀行総裁が金融政策について語りました。注目はインフレ動向で、基本的に各総裁は最近のインフレ率上昇が一過性と認識しています。しかし思うように下がらないどころか足元上昇圧力を強めるインフレ率に苛立ちさえうかがえました。また、インフレ率上昇の影にエネルギー価格の上昇が見られます。

ECBフォーラム：主要国・地域の中央銀行総裁がインフレ率を巡って討論

欧州中央銀行(ECB)主催の金融シンポジウム「ECBフォーラム」が2021年9月28日、29日にオンライン形式で開催されました。

2日目の討論会には米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長をはじめ、ECBや日本銀行、イングランド銀行(英中央銀行)の各総裁が参加し、金融政策やインフレ率の動向などを議論しました。

どこに注目すべきか：ECBフォーラム、インフレ、一過性、天然ガス

欧州中央銀行(ECB)主催のフォーラムで、日米欧の中央銀行総裁が金融政策について語りました。注目はインフレ動向で、基本的に各総裁は最近のインフレ率上昇が一過性と認識しています。しかし思うように下がらないどころか足元上昇圧力を強めるインフレ率に苛立ちさえうかがえました(図表1参照)。また、インフレ率上昇の影にエネルギー価格の上昇が見られます。

まず、インフレ率全般についてはFRBのパウエル議長のコメントを振り返ります。討論会でパウエル議長は足元のインフレ率の上昇は供給制約と非常に強い需要が招いた結果で、全て経済再開に伴うものと述べています。したがって、それには始まりと途中、終わりがあると説明しています。やや苦しい説明にも聞こえますが、インフレ率上昇は一過性であるとの姿勢を維持しているようです。

しかしながら、パウエル議長は配送の遅れなど供給網の問題が改善せず、少し悪化しているのは苛立たしいとも指摘している点が注目されます。供給要因による物価上昇の長期化に内心穏やかではないのかもしれませんが。

パウエル議長は8月のジャクソンホール会議で金融緩和の長期化を示唆しました。その時はトリム平均(物価指数の構成項目のうち変動が大きい項目を取り除いて算出)などを示して、物価は落ち着いていると説明しました。しかし、通常であれば極端な変動項目を除いているため安定的に推移することが多いトリム平均が上昇しています(図表1参照)。供給要因による物価上昇には金融政策だけでは対応できない側面も想定されるだけに、苛立ちが続きそうです。

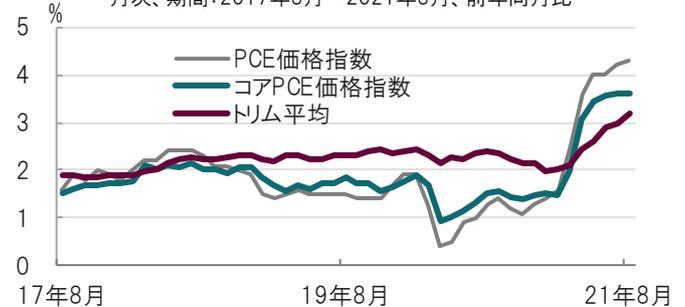
ECBのラガルド総裁は基本的にパウエル議長同様にユーロ圏のインフレ率上昇は一過性と説明しています(図

表2参照)。さらにラガルド総裁はインフレ率上昇が経済全体に広がっている兆候はなく、中期的には継続しない一時的な供給ショックに対し過剰な反応をしないと述べ、緩和的な政策の維持を示唆しました。

ただ、英国も含め欧州では天然ガス価格の急上昇に直面しています(図表2参照)。英国の送電施設火災により発電需要が高まるという短期的な要因もありますが、各国が脱炭素に向かう中、発電燃料を石炭や石油から温暖化ガスの排出が少ない天然ガスに切り替えていることが最近の天然ガス価格上昇の背景と見られます。再生可能エネルギーへの切り替えに比べ、石炭などの使用を停止する動きが早すぎたというバランスの問題なのかもしれません。

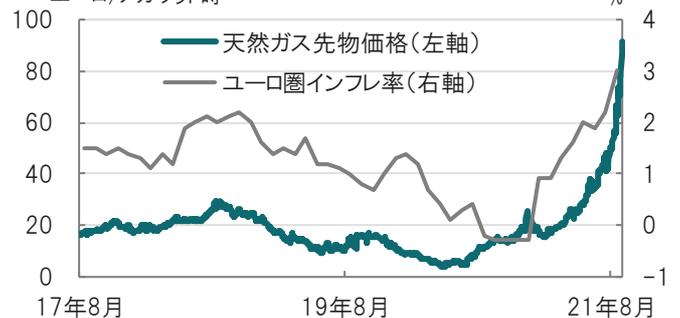
ラガルド総裁はエネルギー価格の上昇以外に、ドイツの税制変更などテクニカルな要因もインフレ率を押し上げたと説明し、一過性のインフレ率上昇が自身の想定より長いことは認めつつも、金融引締めを急がない考えです。ただ、長期化するインフレが賃金上昇を加速させることになりはしないかに注意を払っている様子で、今後の注目点となりそうです。

図表1：米国の主なインフレ指標(PCE,コアPCE,トリム平均)
月次、期間：2017年8月～2021年8月、前年同月比



※PCE：個人支出(PCE)価格指数とそのコアPCE価格指数
※トリム平均：米国CPIで各月ごとに変動が大きい項目を除外して算出

図表2：ユーロ圏のインフレ率と天然ガス先物価格の推移
日次、期間：2017年8月31日～2021年10月1日、インフレ率は月次ユーロ/メガワット時



※ユーロ圏インフレ率：ユーロ圏消費者物価指数、前年同月比
天然ガス先物価格：オランダTTF天然ガス先物価格期近物
出所：ブルームバーグのデータを使用してビ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。

ビ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。