

## ドイツ、生産者物価指数に見るこれからの課題

先週発表された7月のドイツの生産者物価指数は前年比37.2%と、統計開始以来の高水準でした。エネルギー価格の急騰が指数を押し上げました。ユーロ圏で経済規模が最大のドイツ経済の動向は、ユーロ圏経済を大きく左右することが見込まれます。インフレの消費や企業への影響や、エネルギー問題を見ると、ユーロ圏経済の政策運営は困難な課題に直面しそうです。

### ドイツ生産者物価指数：エネルギー価格上昇を受け、統計開始以来の伸びを記録

ドイツ(独)連邦統計庁が2022年8月19日に7月の生産者物価指数(PPI)を発表しました。前年同月比で37.2%上昇と、市場予想を大幅に上回りました。前月比で5.3%上昇し、いずれも1949年の統計開始以来最大の伸びとなりました(図表1参照)。

内訳を見ると、エネルギー価格が大幅に上昇しました。内容を見ると、天然ガスが163.8%、電気は125.4%それぞれ上昇しており、ウクライナ戦争によりエネルギー価格の急上昇が根強く価格上昇要因となっています。

### どこに注目すべきか：インフレ、生産者物価指数、天然ガス貯蔵率

米国のインフレ率は7月の消費者物価指数(CPI)が市場予想を下回ったことなどを受けピークアウトを期待する声がかかります。一方で、ドイツを始めユーロ圏のインフレ率は今後も上昇が想定されます。ユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は7月が前年同月比8.9%上昇と高水準でした。同月のドイツについてはHICPが8.5%上昇しました。財とサービスの生産者が出荷した時点での価格変動を測定するドイツのPPIを見ると、7月は前年比37.2%上昇しました。

ユーロ圏で経済規模が最大のドイツ経済からユーロ圏の動向を占うと、価格上昇の進行で今後の景気悪化が懸念されます。

まずインフレによる消費センチメントの悪化懸念です。ユーロ圏の6月の小売売上高は前月比マイナス1.2%と下落し軟調でした。フランスなど国別の7月以降の消費者センチメント指数はインフレ懸念などを背景に悪化傾向です。

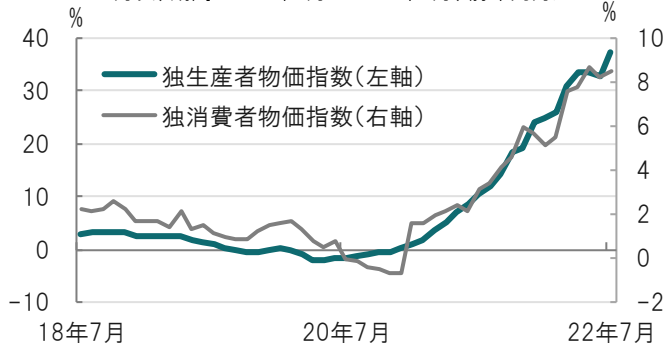
企業センチメントも悪化しています。独Ifo企業景況感指数など代表的な企業景況感指数は自動車販売の低迷、中国の景気悪化などに加え、インフレが足かせとなっています。図表1は左軸がPPI、右軸がインフレ率(HICP)であることに注意すると、企業のコストに概ね相当するPPIの水準はインフレ率を大幅に上回っています。企業の価格転嫁が十分でなく、負担を負っている可能性があります。なお、ユーロ圏の賃金は足元上昇傾向ながらインフレ率の上昇をカバーするには不十分と見られます。物価上昇が続くようであれば、企業に賃上げ圧力が強まることも考えられます。

PPIやHICP上昇の背景でもあるエネルギー価格はユーロ圏

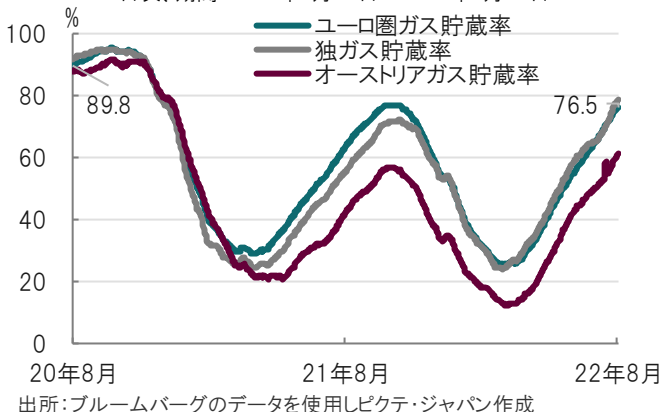
において、当面上昇傾向が想定されます。その要因の1つが天然ガス貯蔵率を押し上げる必要があることです(図表2参照)。ロシアとウクライナの戦況が悪化し、ロシアが欧州へ天然ガス供給を停止する事態に備え、欧州各国は冬場のガス不足に備え11月末までに貯蔵率を90%とすることを目指しています。8月19日時点でユーロ圏のガス貯蔵率の水準は76.5%程度です。目標の90%到達にはまだ達しておらず、2年前の89.8%より低いなど、過去の水準を上回るペースとは言い難い面もあります。ロシアの天然ガス供給停止が現実となるかもしれないという過去に見られない状況の中であっても、短期的に貯蔵率を引き上げるのは簡単ではなく、欧州は天然ガスなどを購入する需要が当面強いまま推移することも想定されます。

先週、欧州中央銀行(ECB)のシュナーベル理事はユーロ圏のインフレ懸念は根強いとして、9月の理事会でも大幅利上げ継続を支持することが報道されました。確かにユーロ圏経済は足元プラス成長を確保しており、インフレ抑制が最優先であることはもともとと思われませんが、徐々に景気への配慮が求められる展開が想定されます。

図表1：独生産者物価指数と消費者物価指数の推移  
月次、期間：2018年7月～2022年7月、前年同月比



図表2：ユーロ圏と主な国の天然ガス貯蔵率の推移  
日次、期間：2020年8月19日～2022年8月19日



※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、投資者の皆様が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にご帰属します。■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