

ECB政策理事会を前にポイントの整理

10月27日に欧州中央銀行(ECB)の政策理事会の開催が予定されています。市場では0.75%の利上げが相当程度の確度で見込まれています。しかし次回以降の利上げ幅となると、ユーロ圏の景気悪化も見込まれるだけに不確実性が高まるとみえます。また、19年に再導入されたTLTROなどデフレ対策の政策に対する今後の取り扱いなどにも注目が集まっています。

ユーロ圏PMI:10月のユーロ圏PMIは製造業、サービス業ともに前月を下回る

米S&Pグローバルが2022年10月24日に発表した10月のユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI)は総合が47.1と市場予想の47.6、前月の48.1を下回りました(図表1参照)。

製造業PMIは46.6と、市場予想の47.9、前月の48.4を下回りました。サービス業PMIは48.2で市場予想と一致しましたが、前月の48.8を下回りました。なお、PMI指数は50が好不況の分かれ目です。

どこに注目すべきか: PMI、ECB政策理事会、景気後退、TLTRO

欧州中央銀行(ECB)は10月27日の政策理事会で、主要政策金利を公表することが予定されています。市場ではユーロ圏のインフレ率の高止まりを受け、前回(9月)同様に利上げ幅が0.75%の大幅な利上げになると予想されています(図表2参照)。しかし、その次(12月)の政策理事会での利上げ幅については0.75%という見方と、0.50%という見方が大半と見られます。ユーロ圏9月のインフレ率は前年比9.9%(確定値)と高水準なことから大幅な引き上げが見込まれる一方で、ユーロ圏景気は悪化することが懸念され、0.5%の利上げに抑えるとの声もあります。

10月27日のECB政策理事会は利上げ幅こそ0.75%予想が大半ですが、12月の動向を占う上でラガルド総裁の会見が注目されます。また、今後の利上げ方針以外にも、ECBには宿題が多く残されています。例えば、条件付き長期資金供給オペレーション(TLTRO)の取り扱い、再投資を続ける債券購入政策の縮小(QT)開始時期などがあげられます。

まず、これからの政策金利の動向は景気とのバランスが大切と思われます。10%前後のインフレ率に対し1%台の政策金利は適切とは思われません。ただし、先のPMIが示すようにユーロ圏の景気は22年10-12月期から景気後退の可能性が高まっているように思われます。一方でインフレについてはこれまで物価を押し上げてきたエネルギー価格が落ち着きを見せ始めたことや、ユーロ圏各国の価格政策により今後インフレがある程度落ち着くことも想定されます。もっとも、足元のインフレ率が上昇を続ける中で、物価への見込みだけで極端に政策スタンスを変えることは考えにくいと思われます。今回の政策理事会では市場予想通り0.75%の利上げが決定されると見込まれます。一方、景気の悪化や物価の落ち着きによ

り明らかとなると思われる12月の政策理事会では利上げペースを落とす可能性があると考えています。

次に、TLTROの貸し出し条件についてです。足元の第3弾のTLTROは19年9月から21年12月まで計10回実施されました。TLTROの詳細な仕組みには言及しませんが、基本的な考えは貸し出し目標の達成に応じて、ECBが銀行に有利な金利(政策金利マイナス0.5%)で融資するイメージです。銀行に融資を活発化させるという貸し出し目標は、基本はデフレ対策として導入されたものです。このような性格の政策ながらTLTROの期間が4年のため、来年半ばに1兆ユーロ超が満期を迎えますが、遅いものは24年末まで残ります。TLTRO第3弾導入当時は、破格の条件で人気化しましたが、その後の金融政策を縛ることに懸念の声も一部にありました。もっとも、ユーロ圏がこれほどのインフレ局面を迎えると予想できた人は皆無とされます。

TLTROは契約であり、時代に合わないといって条件を変更することは困難とされます。しかし、先週、TLTROの条件変更が法的に可能かもしれないとの報道がありました。ラガルド総裁も9月にTLTROは適切に対応すると述べており、今回、何らかの進展があることも想定されます。

図表1:ユーロ圏PMI(総合、製造業、サービス業)の推移
月次、期間:2019年10月~2022年10月



図表2: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10月25日~2022年10月25日



出所:ブルームバーグのデータを使用してピクテ・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9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に帰属します。■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