

## ユーロ圏、センチメント改善が物語る回復への遠い道のり

ユーロ圏の景況感指数などでセンチメントの小幅な改善が見られます。理由を探せば、エネルギー価格の落ち着きなど根拠が全くないわけではなさそうです。ただし、センチメント改善の背景を振り返ると、本格的な景気回復には時間がかかるか、もしくは持続性に乏しい要因が主なものとなっているようです。ユーロ圏の景気後退を回避する道は非常に幅が狭そうです。

### ユーロ圏景況感指数：小幅改善が示唆されるが、依然景気後退を示唆する水準

ドイツ(独)の調査会社センチックスが2022年11月7日に発表した11月のユーロ圏のセンチックス景況感指数はマイナス30.9と、市場予想のマイナス35.0、前月のマイナス38.3を上回りました(図表1参照)。

欧州経済研究センター(ZEW)は11月15日にZEW景気期待指数などの公表が予定されています。10月分はマイナス59.2でしたが、市場では今回はマイナス52.0が予想されています。10月の改善に続き、市場予想通りであれば2ヵ月続けての改善が見込まれます。

### どこに注目すべきか： ZEW景気期待指数、天然ガス、欧州中央銀行

ユーロ圏の代表的な景況感指数が小幅ながら改善を示唆しています。最近のエネルギー価格の下落がセンチメントを押し上げた可能性はあります。しかし、センチックス社は一時的な改善に過ぎず、ユーロ圏の景気悪化の転換点と見るべきではないと指摘しています。

筆者の見解もセンチックス社同様に、一時の改善に過ぎず、ユーロ圏は景気後退に直面する懸念があると見ています。ユーロ圏の代表的な景況感指数は過去に形式的な景気後退(2四半期以上GDP(国内総生産)成長率がマイナス)となった時期と同水準で、足元の改善は景気回復には程遠い状態と見られるからです。むしろ、逆に今回の改善要因はユーロ圏が直面する問題を浮き彫りにすると見ています。

まず、センチメントの改善を支持する要因として、ユーロ圏の主要エネルギーである天然ガス価格が、夏頃のピークからは下落していることが挙げられます(図表2参照)。欧州ではエネルギー価格上昇が続いた場合、天然ガスなどの配給制度といった節約策の導入が検討されているだけに、このような制度が回避されることへの期待がセンチメントを改善させた可能性があります。また、天然ガス備蓄の進捗率が想定を上回っていることや、液化天然ガス(LNG)のガスターミナルの建設が比較的順調なこともプラス要因と見られます。

しかしながら、ユーロ圏のエネルギー問題は寒さが本格化するこれからの正念場であると見られます。また、夏の極端な天然ガス価格と比べれば足元の水準は低く見えますが、ロシアのウクライナ侵攻や新型コロナウイルスの影響など以前の

水準と比べれば高く、エネルギーへの出費が消費者の購買力を抑制する可能性が高いと見られます。エネルギー代替は時間のかかる問題でもあるだけに、ユーロ圏のエネルギー問題の解決はまだまだ先が長いようです。

次に、センチメントを改善させた可能性がある要因として欧州中央銀行(ECB)が今後利上げペースを減速する可能性を示唆したことが挙げられるかもしれません。確かに、ECBの政策理事会後にはユーロ圏国債利回りは大幅に低下しました。しかし、政策理事会後に公表されたユーロ圏の10月のインフレ率は前年比で10.7%上昇と、前月の9.9%上昇を大幅に上回りましたECBはインフレ抑制を最優先とする姿勢を変えるのは時期尚早かと思われます。

最後に、ユーロ圏の財政政策の拡大が消費の下支えとなり、センチメントを改善させていることも考えられます。しかしながら、財政は経済的に支援が必要な人への対策としては有効と思われませんが、経済成長を持続的に押し上げる効果には疑問が残ります。

ユーロ圏景気に下支え要因が若干見られるものの、景気後退回避の道は非常に狭いように思われます。

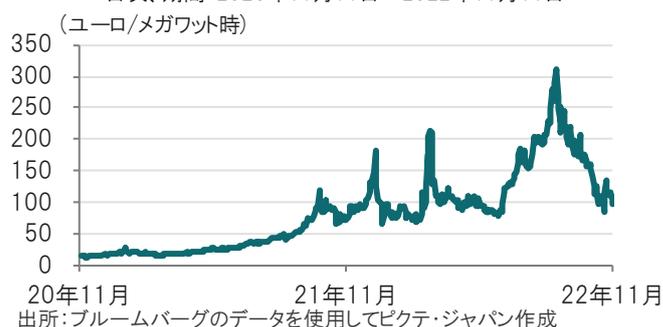
図表1：ユーロ圏の主な景況感指数の推移

月次、期間：2003年1月～2022年11月、独ZEW景気期待指数は10月迄



図表2：ユーロ圏の主要天然ガス先物価格の推移

日次、期間：2020年11月11日～2022年11月11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10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