

## ユーロ圏の物価に変化の兆しだが

エネルギー価格の上昇によりユーロ圏のインフレ率は上昇してきましたが、エネルギー価格が足元で落ち着いてきたことを受け、ピークアウトの兆しも見られます。もっとも、エネルギー価格の先行きには不確実性もあります。また、ユーロ圏の基調的な物価はじりじりと上昇しており、欧州中央銀行(ECB)は当面金融引き締め姿勢を、少なくとも前面に押し出すと思われる。

### ドイツ消費者物価指数:スペイン、ベルギーなどのインフレ指数と共に低下

ドイツ連邦統計庁が2022年11月29日に発表した11月の独消費者物価指数(CPI)は、欧州連合(EU)基準で前年同月比11.3%上昇と、市場予想に一致し、前月の11.6%上昇を下回りました(図表1参照)。

同日に発表されたスペイン、ベルギーのCPIでもインフレ減速が確認されました。なお、11月のユーロ圏消費者物価指数(HICP、以後CPI)は30日に発表される予定です。

### どこに注目すべきか:ドイツ、HICP、ピークアウト、ユーロ安、基調

天然ガスなどエネルギー価格の伸び鈍化などを受け(図表2参照)、独インフレ率や、同じユーロ圏のスペイン、ベルギーの11月のインフレ率に減速感が見られました。11月のユーロ圏全体のCPIは30日に発表予定ですが、経済規模が最大のドイツのインフレ率との連動性などから、同指数は10月の前年比10.6%上昇を下回ることも予想されます。

すでに発表されているドイツ、ベルギー、スペインの11月のCPIが低下した主な背景として、天然ガスや原油などエネルギー価格の落ち着きが挙げられます。例えば、CPIに先行する傾向がある生産者物価指数(PPI)はエネルギー価格の影響をより直接的に反映しますが、10月の独PPIは前年比34.5%と、前月の45.8%から急落しています。また、前年のエネルギー価格が高かったスペインは9月頃からのエネルギー価格下落などを反映してCPIが低下しています。

市場の反応は、30日に発表される11月のユーロ圏CPIを待つ姿勢が優勢ながら、インフレのピークアウト観測を背景に小幅ながらユーロ圏国債利回りは低下しました。市場における政策金利の予想を見ても、欧州中央銀行(ECB)の12月の政策理事会での利上げ幅について0.5%に(0.75%から)縮小させるとの予想が若干確信度合いを深めてはいるようです。

ユーロ圏全体の11月のインフレ指標を待つという面もあるのですが、ECBが次の点から容易に引き締め姿勢を緩めることはないとの判断もあると見られます。

まず、単純にインフレ率の水準が高過ぎることです。インフレ目標の2%近辺との乖離は大きいと見られます。

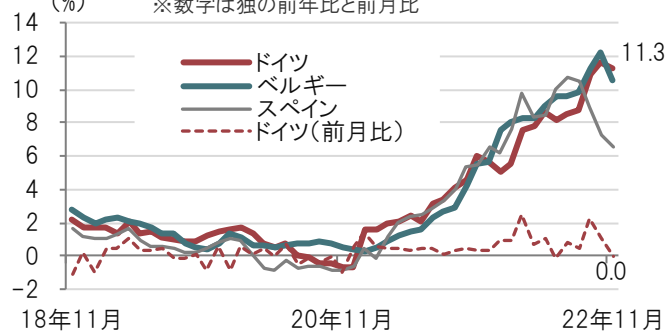
次に、短期的な傾向を反映する前月比(図表1参照)を見ると市場がインフレ低下を見込みすぎた6月の水準と同様で

す。持続的な低下の確認が必要と思われる。

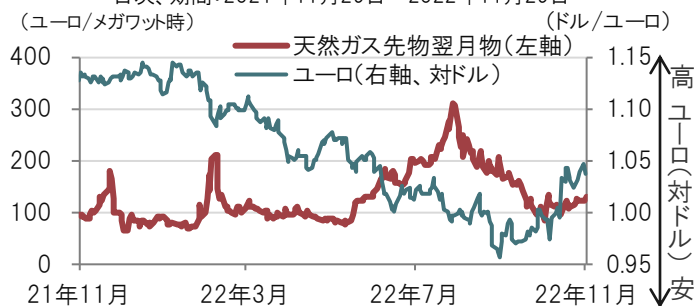
より懸念されるのは通貨ユーロの動向です(図表2参照)。ユーロは底打ちしたに過ぎず、緩和姿勢を示せば、再びユーロ安、パリティ(1ユーロ=1ドル)割れも懸念され、ユーロ安により、インフレ圧力が高まる恐れがあります。

ECBのデギンドス副総裁は昨日、物価上昇を抑え込むためどの程度の政策引き締めが必要かを判断する上で、基調的なインフレを注視し続ける必要があると指摘しています。これは着実に上昇を続けるコアCPI(図表3参照)を今後は注目すべきということを示唆したと思われる。エネルギー価格による変動よりも、価格基調により注意が必要です。

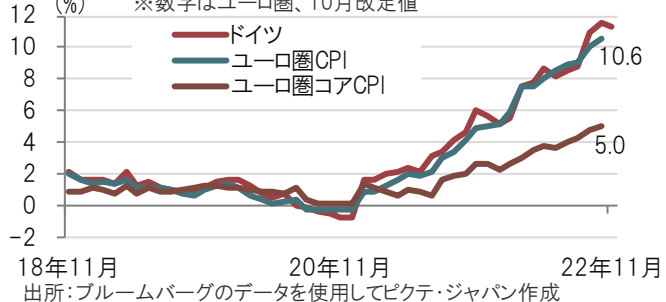
図表1:ユーロ圏の主な国のCPI(EU基準)の推移  
月次、期間:2018年11月~2022年11月、前年同月比、独は前月比も表示(%) ※数字は独の前年比と前月比



図表2:天然ガスTTF先物価格とユーロ(対ドル)の推移  
日次、期間:2021年11月29日~2022年11月29日  
(ユーロ/メガワット時) (ドル/ユーロ)



図表3:ドイツとユーロ圏の主なインフレ率の推移  
月次、期間:2018年11月~2022年11月、前年同月比、ユーロ圏は10月迄(%) ※数字はユーロ圏、10月改定値



※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