

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



政策理事会前のECBメンバーの発言を振り返る

ユーロ圏のインフレ率にピークアウト感は見られますが依然高水準で、コアに至っては上昇傾向が続いています。景気については景気先行指数に底打ち感が見られ、深刻な景気後退の可能性が低下したと期待されるものの、低水準での推移が想定されます。そのような中、欧州中央銀行(ECB)は当面、景気を心配しつつもインフレ抑制を優先する政策運営が想定されます。

■ 欧州中央銀行メンバー、政策理事会を前に様々なコメントを表明

欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は、2023年1月23日にドイツでの講演において金利は十分に景気を抑制する水準まで着実に上昇し、必要な限り長くその水準で据え置かれるべきだと述べました。その中で、向こう数回の会合で「大幅な」利上げがあることを示唆しました(図表1参照)。

ECBは2月2日と、3月16日に政策理事会の開催を予定しています。報道などでECBの一部メンバーが次回の2月は0.5%に利上げをした後、3月は利上げ幅を0.25%に縮小するべきとの考えであることが観測として伝えられています。ラガルド総裁以外のECBメンバーも大幅(恐らく0.5%の利上げ幅)な利上げを支持する声が多いようです。

図表1: 主なECBメンバーの最近の発言(23年1月)

氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
スペイン中銀 デコス総裁	16日: 持続的に大幅な利上げを継続することが必要
オランダ中銀 クノット総裁	19日: 0.5%の利上げがあと1回でやむことはなく、複数回あるだろうと明言
フィンランド中銀 レーン総裁	21日: 利下げに至るには、失業率の大幅な上昇を伴う深刻な景気後退が必要だが現在のマクロ見通しから、そうならない公算が大きい
ラガルド 総裁	23日: インフレ目標に戻すためにあらゆる必要な行動を取り、向こう数回の会合で「大幅な」利上げがあることを示唆

出所: ブルームバーグ、各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

■ ユーロ圏にある金融引き締めを維持すべき理由とは

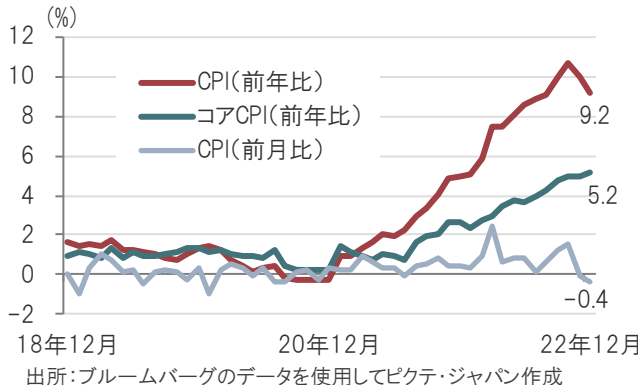
ECBが2月より後の政策理事会で大幅な利上げを維持する可能性が高まっているように思われます。その背景には以下の理由が考えられます。

まず、ユーロ圏のインフレ率を消費者物価指数(EU基準、CPI)で振り返ると、昨年12月は前年同月比9.2%上昇と、ピークアウト感は見られますが依然高水準です(図表2参照)。特に問題なのは食糧やエネルギーを除いたコアCPIが5.2%上昇と前月を上回り、ピークアウト感もないことです。

なお、CPIの減速はエネルギー価格の下落などが主な背景とみられます。確かに天然ガス価格は昨年夏のピークから下落傾向ですが、足元では下げ止まり感も見られます。

図表2: ユーロ圏の消費者物価指数(EU基準CPI)の推移

月次、期間: 2018年12月~2022年12月、前年同月比と前月比、コアは前年同月比のみ表示



次に、ユーロ圏の景況感に改善の兆しが見られることも大幅利上げ支持の理由とみられます。景気の先行きを示す傾向がある景況感指数の1つであるドイツのZEW景気期待指数は23年1月が16.9とプラス圏に浮上し、市場予想のマイナス15を大幅に上回りました。

ユーロ圏の今年の経済成長率予想は、昨年後半には通年でマイナス成長が市場で見込まれることもありました。しかし、ピクテでは23年のユーロ圏の成長率を0.2%のプラスと予想しています。

また、ユーロ圏の労働市場は底堅く、賃金上昇への懸念がくすぶることも引き締め姿勢の理由と見られます。例えば、ユーロ圏の景気回復に自信を示すレーン総裁(図表1参照)のフィンランドの失業率は昨年11月が5.9%とコロナ禍前の水準を下回っています。コアCPIがピークアウトした事とも整合的です。

不確実な要因もあります。例えば欧州のエネルギー不安を和らげた背景の1つは記録的な暖冬でした。しかし今後の予報を見ると、平年並みもしくはそれ以下に下がることが予想される地域もあり今後の動向が注目されます。

■ 懸念すべき要因は残るが、目先は大幅利上げ維持が見込まれる

先日公表された昨年12月の政策理事会の議事要旨で、0.5%の利上げを決定した流れを確認すると、「多数の」メンバーは0.75%の利上げを支持していたことがうかがえます。これに対し、最終的にラガルド総裁が0.5%の利上げを今後複数回にわたって行うとのメッセージを発することを条件に歩み寄りが見られた様子がうかがえます。

ラガルド総裁はダボス会議で利上げの既定路線は自分の信念(mantra)と、ユニークな表現を使いました。もしかしたら、会合でのやり取りが頭にあったのかもしれませんが。

もっとも、3月の政策理事会ではECBのバランスシートを縮小する本格的な量的引き締めが拡大

される見込みです。2月に続き、3月も大幅な利上げを維持しても景気の腰が折れないか、ギリギリまで注視を続けると思われます。

しかし、2月2日の政策理事会では、3月の大幅利上げ継続が示唆される可能性が高いように思われます。

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12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

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。