

# 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



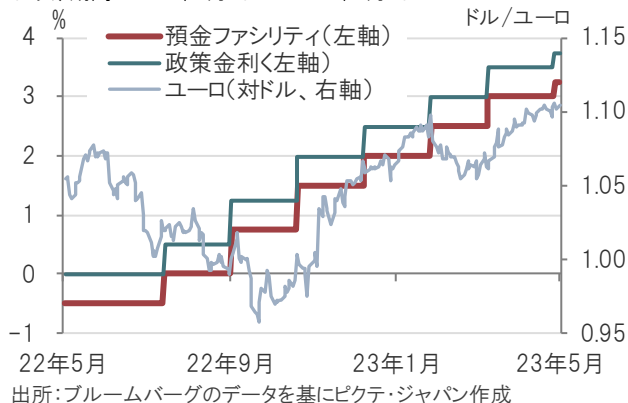
## ECB、まだやるべきことがある

欧州中央銀行(ECB)は5月の政策理事会で利上げ幅を縮小したものの、インフレ抑制姿勢は維持することを示唆しました。直近のユーロ圏のインフレ指標はサービス価格などが上昇傾向を維持していることから、利上げ継続が金融政策の基本路線と見られます。しかしながら、ECBはこれまでの利上げの影響も指摘しており、利上げ継続の期間が今後の注目点と見られます。

### ■ ECBは5月の政策理事会で利上げ幅を縮小するも、引き締め姿勢は継続

欧州中央銀行(ECB)は2023年5月4日に政策理事会(以後、理事会)を開催、政策金利の0.25%引き上げを決定しました(図表1参照)。今回の引き上げで主要政策金利は3.75%、銀行が中央銀行に預ける際の金利(預金ファシリティ、実質的な政策金利)を3.25%としました。ECBは前回3月までの0.5%の利上げから3会合ぶりに利上げ幅を縮小しました。なお、量的金融緩和策(資産買入プログラム、APP)で膨らんだ保有資産の圧縮について、ECBは7月に償還金の再投資を終える予定であると発表しました。ECBは今年3月から6月にかけて月150億ユーロ(約2.2兆円)規模で削減することを既に発表しています。今回は7月以降の保有資産削減の方針を示した格好です。

図表1: ユーロ圏の政策金利とユーロ(対ドル)レートの推移  
月次、期間: 2022年5月9日~2023年5月8日



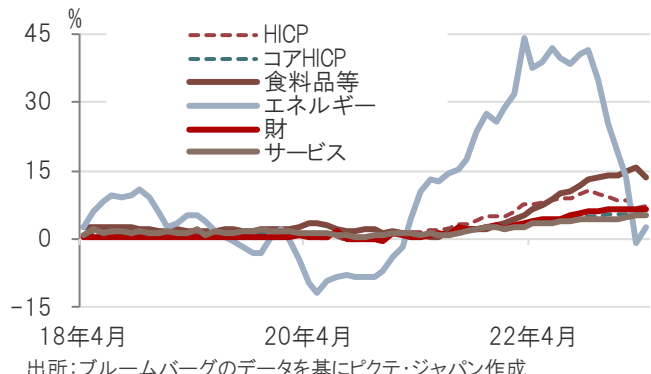
### ■ ユーロ圏のインフレ見通しはあまりに高く、あまりに長い

ECBは今回の理事会で利上げ幅を縮小しましたが、発表内容をトータルで判断すれば、ECBは次回以降の理事会でも利上げの可能性が高いなどタカ派(金融引き締めを选好)姿勢であったと見ています。ECBのタカ派姿勢は次の点に示されています。

まず、ECBのラガルド総裁は会見の冒頭でインフレ見通しがあまりに高く、あまりに長いと指摘し、インフレ抑制が政策の優先順位として高いことを示唆しています。また、会見の中でラガルド総裁は(インフレに対し)まだやるべきことがあるとのコメントを何度も強調している点があげられます。

ユーロ圏のインフレ動向に警戒スタンスを維持しています。月初に発表されたユーロ圏の4月の消

図表2: ユーロの消費者物価指数(HICP)の推移  
月次、期間: 2018年4月~2023年4月(速報値)、前年同月比



消費者物価指数(HICP)は変動項目を除いた基調インフレであるコアHICPは4月が前年同月比5.6%上昇と前月の5.7%上昇を下回りました(図表2参照)。しかしラガルド総裁は基調インフレは依然として高いと引き締め姿勢をゆるめませんでした。

なお、HICPをエネルギー、食料品、財、サービスに分類すると、生活に直結する食料品は高水準で推移してきましたが、4月は前年同月比13.6%上昇と前月の15.5%上昇を下回りましたが、ラガルド総裁は今後の展開を見守るのみと述べ、ピークアウトへの期待を否定しています。また、サービス価格は4月が5.2%上昇と前月(5.1%上昇)を上回りました。ラガルド総裁も需要回復と賃金上昇などがサービス価格の押し上げ要因となることを会見で指摘し、警戒感を示しています。

APPの再投資停止予定も、タカ派的と見られます。再投資が停止された場合、ラガルド総裁は平均して月250億ユーロが償還により保有額が縮小すると説明しており、現在の削減ペースを上回るからです。もっとも、7月からの再投資停止を予定と表現するなど、保有資産縮小については未確定の内容も残されている点に注意は必要です。

ECBがタカ派姿勢を維持していることから、当面利上げ姿勢を維持することが想定されます。

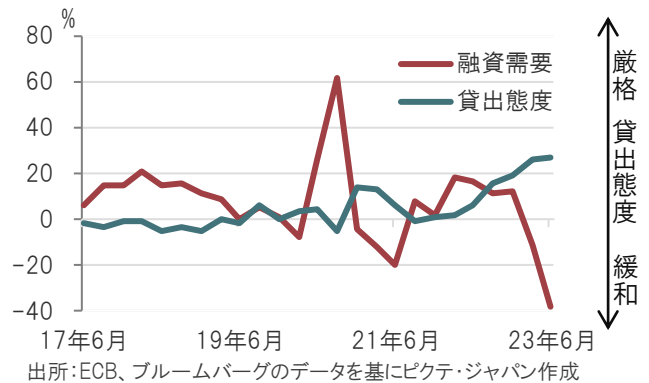
### ■ ECBが利上げ幅の縮小を迫る要因に注意も必要

今回の理事会で数人が0.5%の利上げ幅を支持した模様ですが、0.25%に縮小されたように、タカ派姿勢のコメントと裏腹に、ユーロ圏に利上げ幅の縮小を迫る要因も見られます。例えば、声明文ではこれまでの利上げが資金調達などに影響していることを指摘しています。

この点をECBの4月の銀行貸出調査で確認すると、ユーロ圏の貸出態度が前回より厳格化していることがうかがえます(図表3参照)。厳格化し始めた時期は概ねECBが利上げを開始(昨年7月)した

図表3:ユーロ圏の銀行貸出調査の主な内容

四半期、期間:2017年4-6月期~2023年4-6月期、ネットの回答率、融資需要は下方に行くほど需要減少、4月は4-6月期



頃と重なります。また、足元では金融不安が貸出態度に影響する可能性も考えられます。ユーロ圏の金融不安は米国ほどではないとの見方もできますが、今後の展開に注意は必要です。

貸出態度の厳格化に加え、景気回復も緩やかであることから、融資需要は大幅に減少しています。4-6月期の融資需要はマイナス37.9%程度でしたが、過去においてはリーマン・ショック時の2009年前半や、欧州債務危機の2012~13年に相当する水準です。

ECBは今回の理事会後の会見で、利上げ継続を示唆しましたが、今後のデータ次第では残された利上げ回数は1~2回程度となる可能性もあるとみえています。

## 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 (2023年3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が帰属します。■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