

# 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



## ユーロ圏8月PMI、サービス業にも鈍化の兆し

ユーロ圏の8月の総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は、サービス業の悪化などを受け、先月に続き50を大きく下回り、7-9月期のユーロ圏の景気動向が懸念されます。8月のユーロ圏PMIは今月前半のユーロ圏国債利回りの上昇に冷や水を浴びせる格好となりました。一方でインフレ率の高止まりも示唆されることから、今後の展開次第ながらスタグフレーションへの懸念も頭をかすめます。

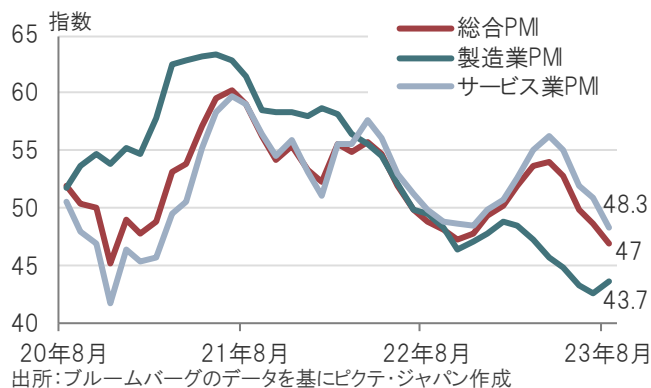
### ■ 8月のユーロ圏総合PMIはサービス業の悪化で低下傾向が持続した

米S&Pグローバルが2023年8月23日に発表した8月のユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は総合で47.0と景気拡大・縮小の目安となる50を下回り、市場予想の48.5、前月の48.6を下回りました(図表1参照)。

内訳をみると、サービス業PMIが48.3と市場予想の50.5、前月の50.9を下回ったことが全体の動向を示す総合PMIを押し下げました。一方で、製造業PMIは8月が43.7と、市場予想、前月(ともに42.7)を上回りました。50を大幅に下回る水準ながら、製造業PMIの下落傾向に一服感が見られました。ユーロ圏の8月のPMIを受けて市場では、欧州中央銀行(ECB)が9月の政策理事会で利上げをするとの見通しがやや弱まりました。

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:2020年8月~2023年8月、PMIは50が景気拡大・縮小の目安



### ■ 8月のユーロ圏PMI、国別ではドイツの落ち込みが目立った

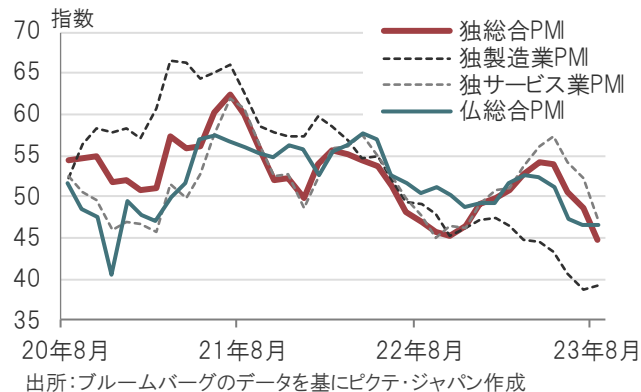
ユーロ圏の総合PMIは今年4-6月期は平均で52.3で、この時期の実質GDP(国内総生産)成長率は前期比で0.3%増でした。一方、7月と8月の平均は47.8であり、9月も結果次第ながら、7-9月期にマイナス成長も懸念される水準です。

8月の製造業PMIは前月を上回ったものの43.7と依然低水準です。一方でサービス業PMIは50を下回りました。

国別にみると、ドイツの特にサービス業のPMIが8月は47.3と前月の52.3から大幅に悪化しました(図表2参照)。PMI発表元のコメントによると、ドイツのサービス業PMIが悪化した背景として、金利や物価上昇によるセンチメントの悪化、消費者動向

図表2:ドイツ(独)とフランス(仏)のPMIの推移

月次、期間:2020年8月~2023年8月、PMIは50が景気拡大・縮小の目安



の不確実性の高まり、賃金上昇に伴うビジネスコストの増加などが指摘されています。

一方で、フランスは観光客が足元のデータではやや回復が頭打ちながら、フランスのサービス業PMIの落ち込みはドイツに比べれば小幅でした。そのためフランスの総合PMIは前月と同水準でした。

なお、8月のユーロ圏PMI調査の対象期間は8月の10日～21日で、この期間にドイツなどで景況感の悪化が見られたこととなります。

### ■ 景気鈍化とインフレ高止まりで、ECBは難しい判断を迫られる

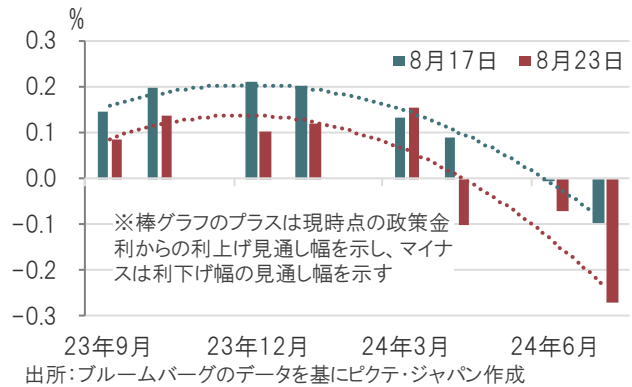
8月のユーロ圏総合PMIの構成指数をみると、雇用PMIは50.3と、かろうじて50台を確保するも、前月を下回りました。低下の主な背景はサービス業における雇用の悪化です。これまでECBはユーロ圏の雇用市場は堅調と説明してきただけに、雇用市場がPMIの示唆する方向に変化することがあるのか、今後の動向に注意が必要です。

価格関連PMIはインフレ圧力の根強さが示唆されました。例えば財とサービスの平均価格は過去7か月の低下傾向から上昇に転じました。ユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は昨年10月をピークに、エネルギー価格の下落などを背景として、低下傾向です。ただし賃金上昇などから下落のペースは緩やかになり、食糧やエネルギーを除いたコアインフレ率は高止まりとなっています。PMIでも同様の傾向が確認されました。

8月のユーロ圏PMIは景気鈍化と、根強いインフレへの懸念が示されました。サービス業PMIの悪化がサプライズであった分、PMIを受け市場はユーロ圏景気への懸念から、国債利回りは低下しました。

市場のECBの金融政策見通しにPMIは影響したようです(図表3参照)。図表3の縦軸は現在の政策金利からの変化幅を示しています。1週間ほど前、市場は年内に約0.2%の利上げを織り込んでいま

図表3:ユーロ圏政策金利(変化幅)に対する市場の見通し  
期間:2023年9月~2024年7月の各理事会、予想時点は8月17日、23日  
各点線は近似曲線



した。1回の利上げ幅を0.25%とすれば、年内の追加利上げを概ね見込んでいたイメージです。しかしながらPMIを受け、年内利上げ見通しの確信度合いは低下したことがうかがえます。

このため24日～26日に開催予定のジャクソンホール会議におけるECBのラガルド総裁の発言が注目されます。7月の政策理事会後の会見では9月に利上げか、それとも据え置くかはデータ次第と繰り返し説明していました。サービス業PMIまで軟調となったことで、何らかの変化があるのかもしれない。ジャクソンホール後のユーロ圏の主要経済指標で注目されそうなのは8月のHICP程度で意外と材料に乏しいこともあり、ラガルド総裁の発言が注目されます。

## 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 (2023年6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