

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



市場予想を下回った10月のユーロ圏PMIの含意

10月のユーロ圏PMIは製造業、サービス業共に市場予想を下回るとともに、景気拡大・縮小の目安となる50を下回りました。欧州中央銀行(ECB)の利上げの累積効果が需要を押し下げた結果とみられます。ユーロ圏のインフレ率は、依然物価目標を上回りますが、減速傾向は明確となりつつあります。また賃金上昇も落ち着き始めたことから、ユーロ圏の利上げは前回(9月)が最後となる可能性もありそうです。

■ 10月のユーロ圏PMIは製造業、サービス業共に市場予想を下回る

S&Pグローバルが2023年10月24日に発表した10月のユーロ圏の製造業購買担当者景気指数(PMI、速報値)は43.0と、市場予想の43.7、前月の43.4を下回りました。これにより、同指数は景気拡大・縮小の目安である50を16ヵ月連続で下回ることとなりました(図表1参照)。10月のサービス業PMIは47.8と、市場予想の48.6、前月の48.7を下回りました。10月の総合PMIは46.5となり、同指数は5ヵ月連続で50を下回りました。

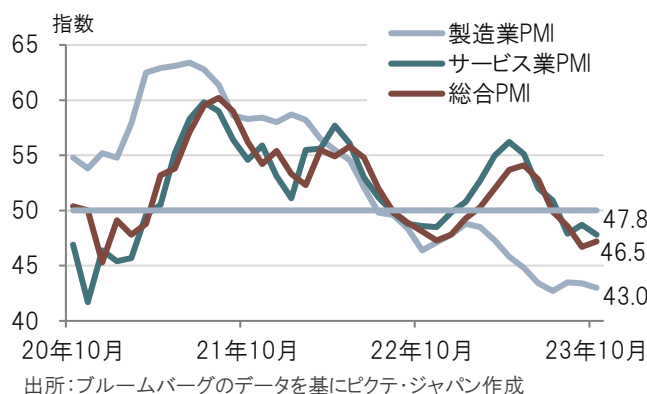
国別にみると、ドイツの製造業PMIは市場予想を上回るも40.7と低水準にとどまっています。サービス業PMIも48.0と再び50を下回っています。フランスは、10月に製造業PMIが悪化しました。

■ ユーロ圏の景況感は来年にかけて悪化する可能性もある

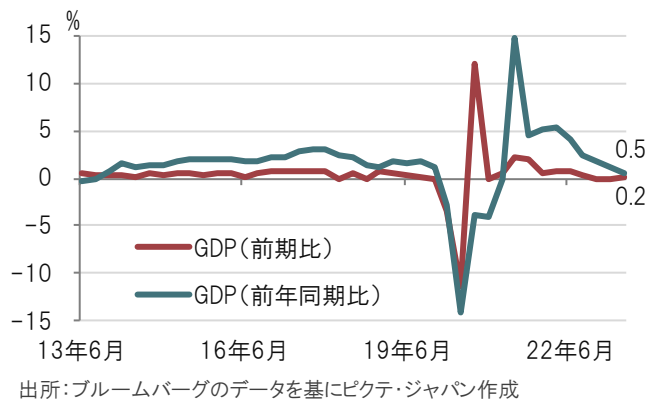
同日に発表された米国のPMIが堅調であったのとは対照的に、ユーロ圏のPMIは景気後退の可能性さえも示唆する内容でした。PMIが示すように、ユーロ圏景気の先行きに明るい兆しが見られない中、10月31日に発表が予定されている7-9月期の実質GDP(国内総生産)成長率も気になるところです(図表2参照)。前期比は4-6月期が0.2%増とプラスを確保しましたが、その前2四半期はほぼゼロ成長でした。

ユーロ圏の7-9月期GDP成長率について市場予想をみると前期比で0%前後と、4-6月期を下回ることが見込まれています。10月のユーロ圏PMIがさらなる減速傾向を示していたことから、ユーロ圏

図表1: ユーロ圏のPMI(総合、製造業、サービス業)の推移
月次、期間: 2020年10月~2023年10月



図表2: ユーロ圏の実質GDP成長率の推移
月次、期間: 2013年4-6月期~2023年4-6月期、前期比、前年同期比



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。

は年後半から来年にかけて形式的な景気後退に陥ることも懸念されます。

ユーロ圏の景況感が急速に悪化した背景として、利上げによる景気押し下げ、製造業の不振、サービス業の回復のペースダウンなどがあげられます。

欧州中央銀行(ECB)の利上げが景気に与える影響は24日に発表された四半期毎貸出調査に示されています。利上げ開始後、ユーロ圏の貸し出しの伸びは急減しています。今回の調査では4-6月期に比べ貸出態度がさらに厳格化しています。貸出態度の厳格化は企業のみでなく、家計にも幅広く及んでいます。

製造業は主要貿易相手国である中国の景気回復が鈍いことによる輸出産業の回復の遅れなどが景気の下押し要因となっています。

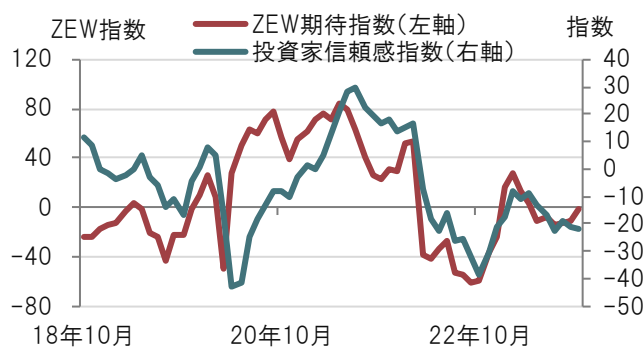
コロナ禍後の観光産業や娯楽・接客業の回復がサービス産業の景況感の押し上げ要因となりました。しかし、観光客数はコロナ禍前の水準をほぼ回復したというデータもあります。コロナ禍後の反動増から通常モードへの回帰による景気回復の一服感が当面はハイライトされそうです。

■ ユーロ圏の景気回復の鈍さなどを背景にECBは政策金利を据え置く公算

もっとも、ユーロ圏景気が底割れして深刻な景気後退に直面するとの見方は少ないようです。PMI以外の景況感指数の中には、水準は低いものの、

図表3: ユーロ圏の主な景況感指数の推移

月次、期間: 2018年10月~2023年10月、投資家信頼感センテックス



出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

景気悪化に底打ち感も見られます(図表3参照)。

例えば、欧州経済センター(ZEW)が発表した10月のドイツ景気期待指数はマイナス1.1と、市場予想のマイナス9.0、前月のマイナス11.4を大幅に上回りました。ユーロ圏のインフレ率は4%台と高水準ながら、減速傾向は明確で利上げ圧力は和らぐとの期待もあるようです。また、深刻な景気後退が懸念された昨年と異なり、冬の暖房シーズンを前に、エネルギー価格が昨年に比べ安定していることなどもユーロ圏景気が底割れまではしないとの見方を支えていると思われます。

このような中、ECBは10月26日に政策理事会の開催を予定しています。筆者の予想は、他の市場予想同様、政策金利を据え置く見込んでいます。景気への配慮が主な理由で、先のユーロ圏の貸出調査の結果は据え置きへの確信度合いを高める内容でした。マネーサプライの伸びも前年比でマイナス圏であることなどから、利上げの最終到達点(ターミナルレート)に達したとも見えています。インフレ率は依然物価目標を大幅に上回っていることから、当面現行水準での据え置きを想定しています。なお、ユーロ圏の賃金上昇は足元のデータでは横ばいとなっています。賃金上昇によるインフレ率の再加速の可能性が少ないとみられることから、据え置きで物価動向の様子見するとみています。

今後、ECBの政策運営で注目されるのはECBのバランスシート(B/S)縮小戦略です。特に、国債購入政策(APPとPEPP)で積み上げた保有国債への対応が注目されます。APPは縮小を開始していますがペースは遅く、PEPPに至っては24年末まで保有国債の償還分は再投資して残高を維持する方針です。ECBは以前から、B/S縮小の考え方をペーパーなどで発信しており、筆者も注目していましたがアイデアだけで止まっていた印象です。次回の理事会でB/S縮小戦略の詳細は公表されないかもしれませんが、今後の対応に高い関心を払う必要があるとみています。

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9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

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。