

ECB、債券購入縮小するが、テーパリングではない

ECBのラガルド総裁はPEPPの購入ペース縮小は、景気回復に伴い債券の購入ペースを縮小させるがテーパリングとは違うと説明しました。またユーロ圏国債市場では理事会の決定等を受け国債利回りが低下しており、ECBの一部タカ派(金融引締めを選好)による正常化開始の主張は否定された格好です。ただ、今回の理事会の決定にはモヤモヤ感も残りました。

ECB政策理事会:PEPPによる債券購入を減額するも、テーパリングではない

欧州中央銀行(ECB)は2021年9月9日に政策理事会を開催し、政策金利などの政策を据置く一方で、新型コロナウイルス危機対応として設定した総額1兆8500億ユーロ(約240兆円)の緊急買い取り制度(PEPP)について、債券購入ペースの縮小を決めました(図表1参照)。

ECBのラガルド総裁は政策発表後の記者会見で今回決定した債券購入ペースの縮小について、テーパリング(量的金融緩和の縮小)ではないと明言し、PEPPを向こう3カ月について微調整するという決定と説明しました。

どこに注目すべきか: テーパリング、PEPP、経済予想、APP

ECBのラガルド総裁はPEPPの購入ペース縮小は、景気回復に伴い債券の購入ペースを縮小させるがテーパリングとは違うと説明しました。またユーロ圏国債市場では理事会の決定等を受け国債利回りが低下(価格は上昇)しており、ECBの一部タカ派(金融引締めを選好)による正常化開始の主張は否定された格好です。ただ、今回の理事会の決定にはモヤモヤ感も残りました。

素朴な疑問として、債券購入額を縮小するのに、何故テーパリングではないのかということがあると思います。この点はPEPPの枠組みは、大枠(1兆8500億ユーロ)の中で柔軟に購入額を調整する仕組みで、米国などの債券購入政策のように毎月一定額を購入するものではありません。図表1にあるように、過去においても購入額の縮小はありましたが、テーパリングというわけではなく、ECBは3カ月おきに買い取りペースを見直す運営を行ってきました。

また、大枠が定められているPEPPは、来年の期限までに使いきると仮定して、大枠の残高を残りの期間で割れば最近の購入額平均である月間800億ユーロ(8月は季節要因で約650億ユーロ)は維持できず、600~700億ユーロ程度に減らす必要があります。

なお、PEPPの大枠の拡大や22年3月までとされる期間が延長される公算は低いと見られます。ユーロ圏の成長率予想を見ても21年は上方修正されています(図表2参照)。またラガルド総裁もユーロ圏のワクチン接種拡大などに自信を示し、資金調達環境も改善と述べています。パンデミックに由来するPEPPは存続を含め議論が求められます。

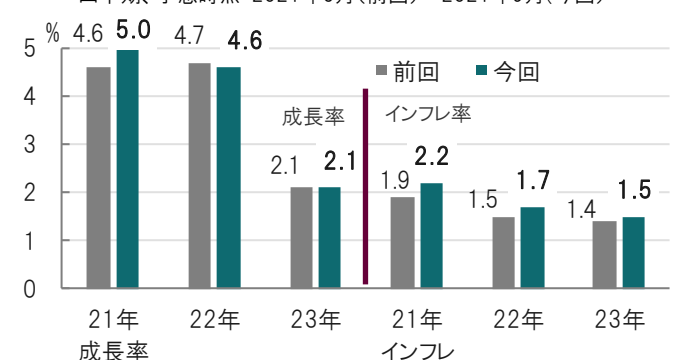
一方で、インフレ率見直しを見ると23年でも目標の2%水準を下回ることが見込まれています。なお、ラガルド総裁は足元のインフレ率上昇についてはエネルギー価格上昇や税制を反映した一時的要因と説明しています。弊社でもユーロ圏のインフレのピークは今年年末頃を見込んでいます。したがって、金融緩和の長期化が想定されます。

そこで今後注目なのが従来から債券を月額200億ユーロ購入していた資産購入プログラム(APP)です。ECBの債券購入政策がわかりにくいのはAPPとPEPPの2段階構えになっていることです。仮にPEPPが現在の期限である来年3月で役割を終え、終了時点の月間購入額が600億ユーロであったとします。APPは月間200億ユーロ程度の購入であるため市場への影響や、インフレ目標達成に向けた金融緩和政策の維持を念頭に、APPを増額する、もしくは当面の購入枠をAPPに設ける(PEPPの名前を変えただけ)などの対応が考えられます。しかしながら、APPには様々な投資制約もあり多大な準備が求められます。ラガルド総裁はPEPPの今後は12月の理事会が重大な決定の場になると述べたのみでした。普段の会見であれば、懇切丁寧な説明をするラガルド総裁ですが、PEPPもしくはAPPの今後について、今は語る段階にまでも至っていないようです。

図表1: ECBの月間PEPP購入額の推移
月次、期間: 20年3月~2021年8月



図表2: ECBによる経済指標の予想(21年~23年)
四半期、予想時点: 2021年6月(前回)~2021年9月(今回)



出所: ECBのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成

※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。

ピクテ投信投資顧問株式会社 | 「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。

ピクテ投信投資顧問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、投資者の皆さまの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、ご投資に当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 (2021年8月末日現在)

ご投資いただくお客さま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、投資者の皆さま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、ピクテ投信投資顧問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。

ピクテ投信投資顧問株式会社

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



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問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、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の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。