

## ECBはマイナス金利に手をつけるのか？

ECBのラガルド総裁は議会証言でインフレへの懸念は示しつつも、エネルギー価格上昇など供給要因を背景とするインフレに対する金融政策の効果に疑問を呈するなど持論を繰り返しています。しかし市場ではECBの年内利上げを織り込む動きが見られます。ECBが3月の政策理事会で公表する経済予想におけるインフレ見通しが今後の展開を占う鍵になると見ています。

### ECBラガルド総裁：欧州議会証言で、政策変更を緩やかに行うことを繰り返す

欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁は2022年2月14日に欧州連合（EU）議会で証言しました。ラガルド総裁はユーロ圏経済は回復は持続するも22年1-3月期は低調な成長率を予想していると述べました。また、インフレ率に関して、予想より長く高水準にとどまると見られるものの、年内に鈍化するとの予想を繰り返しました。そのうえで、いかなる政策変更も緩やかなものになるという認識を示しました。

ラガルド総裁の証言内容は、2月3日のECB政策理事会後の発表内容を繰り返したものでした。

### どこに注目すべきか：議会証言、ECB、供給問題、マイナス金利

ECBのラガルド総裁が2月3日のECB政策理事会後の会見で年内利上げを否定しなかったこともあり、市場では年内利上げを織り込む動きが強まっています。結果として、ドイツとユーロ圏の他の加盟国との間の国債利回り格差（スプレッド）が拡大しています（図表1参照）。政策理事会後の会見でラガルド総裁は（利上げ観測で）ユーロ圏のスプレッドは拡大していないとの認識を示しました。市場の織り込みが進んでいます。

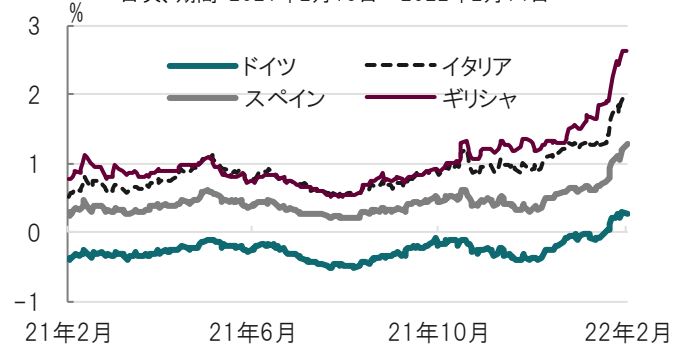
議会証言でもラガルド総裁は緩やかな政策変更を繰り返していますが、市場並びにECB内部にもインフレへの対応を求める声が強くなっています。その場合ECBのケースでは槍玉にあがるのはマイナス金利です。ECBがマイナス金利を導入したのは14年6月でした（図表2参照）。その後物価動向を睨みながらさらなる引き下げと据え置きを続け、金利水準がマイナス0.5%となっています。ユーロ圏のマイナス金利を導入から振り返ると、マイナス金利により貸出が増えることが期待され、その結果低インフレもしくはデフレ対策になるとの役割であったと見られます。すでに債券購入による量的金融緩和縮小の道筋を示したこともあり、マイナス金利の縮小に注目が向かうのは自然な流れと見られます。市場並びにECB内部からもマイナス金利の縮小に声が高まる中、ラガルド総裁はエネルギー価格上昇などに金融政策は効果がないと主張しつつ、年内の利上げを完全には否定しないなど、答弁はちぐはぐな印象です。

次に、市場が利上げ観測を高める別の理由としてECBのインフレ見通しが甘いとの見方もあるようです。ECBが昨年

12月に発表したインフレ率予想は、予想の開始からインフレを過小評価していると見られます（図表3参照）。

もっとも、議会証言でラガルド総裁は前年同月比で5%以上となった昨年12月と1月のインフレ率について深い懸念を示しています。また、ユーロ圏のインフレはエネルギー価格が主な理由である一方、食品など他の項目も上昇していると認識しています。ラガルド総裁はこれらの動きが短期的なのかどうかなどについて3月の経済予測に反映させる考えを示しています。次回のECBによる経済予想はいつも以上に注目する必要があります。

図表1：ユーロ圏の主な国の10年国債利回りの推移  
日次、期間：2021年2月15日～2022年2月14日



図表2：ユーロ圏政策金利下限とインフレ率（HICP）の推移  
月次、期間：2014年1月～2022年1月、HICPは前年同月比



図表3：ユーロ圏インフレ率とECBインフレ率予想の推移  
期間：2014年1月～2022年1月は実績、以降は予想、前年同月比



出所：ブルームバーグのデータを使用し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 (2022年1 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。