

## ロシアが天然ガス供給を止めたらユーロ圏成長率はどうなるか

欧州委員会によるユーロ圏の経済成長率とインフレ率の予測を見ると、ロシアの軍事侵攻を受け成長率は下方修正、インフレ率は上方修正されています。同見通しは今後の展開次第ではさらなる悪化を見込む必要があることを示唆しています。なお、インフレは消費者マインドの悪化などを通じて家計に悪影響を与えており、優先して取り組むことが求められます。

### ユーロ圏経済予測：欧州委員会は成長率予測を引き下げ、インフレ予測を引き上げた

欧州連合(EU)統計局(ユーロスタット)は2022年5月17日に1-3月期GDP(域内総生産)の改定値を発表しました。前期比で0.3%増と、速報値の0.2%増から小幅改善しました。前年同期比も5.1%増と速報値の5.0%増から改善しました。

EUの政策執行を担当する欧州委員会(EC)は16日、四半期毎に公表している経済見通しをリリースしました。ユーロ圏の22年の実質GDP成長率見通しは2.7%と、前回(2月)の4.0%から下方修正しました(図表1参照)。

ユーロ圏のインフレ率(HICP)は22年が6.1%と、同3.5%から上方修正しました(図表2参照)。

### どこに注目すべきか：ロシア軍事侵攻、欧州委員会、天然ガス

ロシアがウクライナに軍事侵攻を開始した2月24日を含んだ1-3月期のユーロ圏GDP成長率は前期比で0.3%増となりました。日本や米国の1-3月期GDP成長率が前期比でマイナスであったことと比べればユーロ圏の成長率は底堅かったとも見られます。日米の成長率がマイナスとなったのは両国の前期(21年10-12月期)の成長率が高かった一方で、ユーロ圏の同期の成長率が低水準であった面があります。それでも、ユーロ圏の1-3月期は新型コロナウイルス対策の行動制限が緩和された時期で、サービス業に回復が見られました。

ユーロ圏のサービス業動向をリアルタイムデータで確認すると、少なくともロシアの軍事侵攻前は昨年後半の落ち込みからの持ち直しが見られます。

ただ、ロシアの軍事侵攻はユーロ圏経済に深刻な影響が想定されます。そこで欧州委員会の経済見通しを参考にユーロ圏経済の今後のポイントを予想します。まず、今年のユーロ圏の成長率は前回(2月)時点の予測である4.0%増から2.7%増へ下方修正されました。前回のユーロ圏成長予測が比較的高水準だった背景は、コロナ対策の緩和に加え、失業率の低下に見られるようにユーロ圏の労働市場が改善傾向であること、家計の貯蓄(過剰貯蓄)水準が高いこと、緩和的な金融政策と欧州復興基金など財政政策の下支えなどによります。

しかしながら欧州委員会はユーロ圏の成長率を今回、大幅に下方修正しました。欧州委員会は成長率を引き下げる

要因として、ユーロ圏のロシア産エネルギーへの依存の高さ、エネルギー価格上昇にけん引されたインフレ率の上昇などをあげています。またウクライナからの避難民の急増も対応に苦慮する可能性を示唆しています。インフレに伴う消費者マインドの悪化も懸念要因でインフレ対応は急務です。

なお、22年のインフレ率は6.1%と、前回の3.5%から大幅に上方修正しています。もっとも、来年のインフレ率は2.7%と、前回の1.7%から上方修正されていますが、徐々に落ち着きを取り戻す展開が来年にかけて見込まれます。

しかし、経済成長率、インフレ率の予想はあくまでメインシナリオであって、欧州委員会は悪化と、深刻の各懸念シナリオを用意しています。悪化シナリオは主にエネルギー価格の25%程度の上昇を前提とした場合です。一方、深刻なシナリオは原油価格については悪化シナリオと同じ前提ですが、ロシアが突然天然ガス供給を停止した場合における経済予測を試算しています。深刻シナリオの場合、今年のユーロ圏成長率は2.7%から0.2%とほぼゼロ成長に落ち込み、来年の成長率も2.3%から1%台への低下を見込んでいます。一方、インフレ率についても22年は9%を超えると見込んでおり、インフレと景気悪化の同時進行が懸念されます。

ユーロ圏の賃金は経済成長率が高くないことから足元伸びが鈍いなかで、エネルギー価格上昇によるインフレが進行する構図で実質賃金の目減りが懸念されます。また、ユーロ安が輸入物価を押し上げる可能性もあります。景気に配慮するとしても、欧州中央銀行(ECB)は物価抑制を最優先する必要性を高く見ていると思われます。

図表1：欧州委員会のユーロ圏の経済成長率の見通し  
四半期、予測時点：(前回)2022年2月～(今回)2022年5月

GDP 前年比(%)	22年 (前回)	22年 (今回)	23年 (前回)	23年 (今回)
ユーロ圏	4.0	2.7	2.7	2.3
ドイツ	3.6	1.6	2.6	2.4
フランス	3.6	3.1	2.1	1.8
イタリア	4.1	2.4	2.3	1.9

図表2：欧州委員会のユーロ圏のインフレ率の見通し  
四半期、予測時点：(前回)2022年2月～(今回)2022年5月

HICP 前年比(%)	22年 (前回)	22年 (今回)	23年 (前回)	23年 (今回)
ユーロ圏	3.5	6.1	1.7	2.7
ドイツ	3.7	6.5	2.1	3.1
フランス	2.8	4.9	1.7	3.1
イタリア	3.8	5.9	1.6	2.3

出所：欧州委員会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(2022年4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。