

## ラガルド総裁、金融政策正常化を一段と明確に示唆

米国の利上げを横目に、ロシアのウクライナへの軍事侵攻で地理的にも経済的にも影響が大きいユーロ圏は高インフレであっても金融政策の変更は遅れ気味でした。ただ金融政策の違いはユーロ安、輸入エネルギー価格上昇という悪循環となる面もありユーロ圏に金融引き締めを迫る要因でしたが、気がつけばユーロ圏内部にも利上げを迫る要因が見受けられます。

### ECBラガルド総裁：ブログで利上げを示唆、マイナス金利からの脱却を示唆

欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁は2022年5月23日にブログを投稿し、資産購入プログラム(APP)による純購入は7-9月期の非常に早い段階で終了し、これにより、フォワードガイダンスに沿って7月の会合で金利を引き上げることが可能になることを示唆しました(図表1参照)。また、現在の見通しに基づく、7-9月期末までにマイナス金利を脱却できる可能性が高いとも述べています。

なお、ECBの預金金利(実質的な政策金利)は現在マイナス0.5%のため、ラガルド総裁の発言は7月と9月の会合双方で0.25%ずつの利上げを示唆したと見られます。

### どこに注目すべきか：ブログ、利上げ、予告、期待インフレ率、賃金

ラガルド総裁が利上げを予告したこと、それを政策理事会後の会見などでなく、ブログで述べた点は異例です。ひとつ間違えれば市場が混乱する可能性がないとは言えない試みでしたが、ことの是非は脇に置くとして、市場は比較的冷静に受け止めました。市場は利上げを既に織り込んでいたことや、市場の認識とラガルド総裁のブログの内容に驚くほどの相違が無かったということなのかもしれません。

そこで、簡単にブログを参考にこれまでの金融正常化の流れを振り返りながら、今後のECBの政策を占います。

まず、ECBが金融政策の転換に着手したのは昨年12月からです。当時はコロナ危機に対応する資産購入の特別枠(PEPP)終了時期が主な関心の的で、年内の利上げは可能性が低いと見られていました。しかし今年になりインフレ率が7%台で推移する中、2月のECB理事会後の会見では年内利上げの可能性を否定せず、より正常化が意識されました。

3月には利上げの準備となる、APP終了時期が前倒しされ、金融政策の正常化が明確に意識される展開となりました。また、3月には政策当局が意識する期待インフレ率が上昇し、マイナス金利導入を迫られた低水準の期待インフレに戻ることは考えにくくなったことも正常化を推し進める原動力と見られます(図表2参照)。

4月は主要な意思決定は先送りされたものの、APP終了の前倒しが示唆されました。この頃を境に多くのECBメンバーが積極的に利上げ支持を表明するようになっていきます。

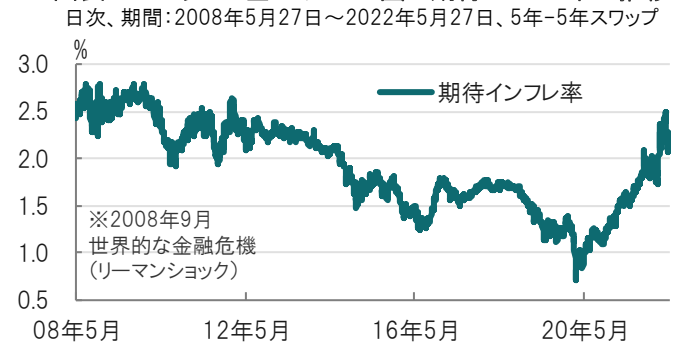
例えば通常は金融緩和を支持する傾向があるフランス中銀総裁も利上げを示唆しています。

経済指標にも変化が見られます。ユーロ圏のインフレはエネルギー価格上昇が大半で、需要は弱いとされ、その傾向は今も残ります。しかし、最新の賃金データを見ると急回復しています(図表3参照)。ラガルド総裁は過去の低インフレは08年の金融危機後の低成長がひとつの背景と指摘しています。賃金変化率は少なくとも当時の水準にまで足元急回復しました。賃金回復の今後については持続性が重要な注目点と見ていますが、少なくとも当面は金融政策正常化の必要性を正当化するサポート要因と見ています。

図表1：最近のECBラガルド総裁のコメント/決定事項

年月	公表場所	注目点など(要約・抜粋)
21年12月	政策理事会後会見	22年に利上げする可能性は極めて低い/PEPPは3月で終了
22年2月	政策理事会後会見	22年の利上げの可能性は低いとの見解を繰り返さず
22年3月	政策理事会後会見	戦争はインフレリスクを高める恐れ/APPは5月から減らし7-9月終了
22年4月	政策理事会後会見	APP終了と今後の金利について6月に決定/APPは7-9月終了か
22年5月	ECBブログ	APPは7-9月期の早い段階で終了/9月末迄にマイナス金利脱却

図表2：スワップに基づくユーロ圏の期待インフレ率の推移



図表3：ユーロ圏交渉賃金の推移



01年3月 11年3月 21年3月  
出所：図表1-3は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。