

## ECB、9月に大幅利上げの可能性を示唆

6月のECB政策理事会で、金融引き締め姿勢が鮮明となりました。ECBスタッフによる経済見直しを見ても、ユーロ圏のインフレ懸念はしばらく続くことが想定され、引き締め政策の前倒しに政策の軸足がシフトしたようです。債券市場はECBの姿勢の変化を織り込む動きとなっています。ただ、ECBの先行きの方針には不透明な点もあり、今後の展開を見守る必要があります。

### ECB政策理事会：9月の大幅利上げの可能性示唆は市場にサプライズとなった

欧州中央銀行(ECB)は2022年6月9日の政策理事会で、7月1日に量的緩和政策を終了することを発表しました。また、同月には0.25%の利上げに踏み切る方針を声明文に明記しました。加えて、9月には大幅な利上げ(0.5%)の可能性を示唆しました。

ECBの発表の一部に市場の想定を上回る利上げ幅が示唆されたことで、ユーロ圏の国債利回りは上昇(価格は下落、図表1参照)しました。四半期ごとに公表されるECBスタッフの経済見直しでも示されているように(図表2参照)、インフレ率上昇に対する懸念を背景に、ECBはより積極的な金融引き締めを選択したことになります。なお、通貨ユーロはラガルド総裁の会見後は伸び悩みました。

### どこに注目すべきか：APP、ECB経済見直し、HICP、大幅な利上げ

今回の声明文のポイントは次の3点です。

①量的金融緩和政策(APP)を7月1日に終了すること、②同月中には0.25%の利上げに踏み切る方針であるうえに、9月については条件次第では(0.5%を意味する)大幅な利上げの可能性もあること、③9月より先の政策に関しては、緩やかかつ継続的な利上げが適切との見方を示しました。

市場が今回のECBの発表をタカ派(金融引き締めを愛好する姿勢)と受け止めた背景は①については、7月1日に量的金融緩和を停止(再投資は継続)する点です。よりタカ派的と受け止めたのは②で、9月の利上げ幅を0.5%とする可能性を示唆したことです。

サプライズとなったのは、ラガルド総裁が5月23日にブログで示唆した内容と、今回の声明を比べるとタカ派寄りと見られるからです。例えば、APP停止時期はブログでは7-9月期の極めて早い時期、となっています。実際に発表された停止時期は7月1日なので、間違っただけですが、最も早い日に設定した点で、切迫感が伝わります。

もっとも意外だったのは9月の政策理事会では中期的なインフレ見直しによっては大幅な利上げもあると表明した点でしょう。政策理事会前の公に発言できる機会にECBのレーン理事のような影響力のある複数のメンバーが7月、9月は0.25%の利上げを支持していました。しかし、全会一致となった今回の決定は、全体のコンセンサスを獲得するには

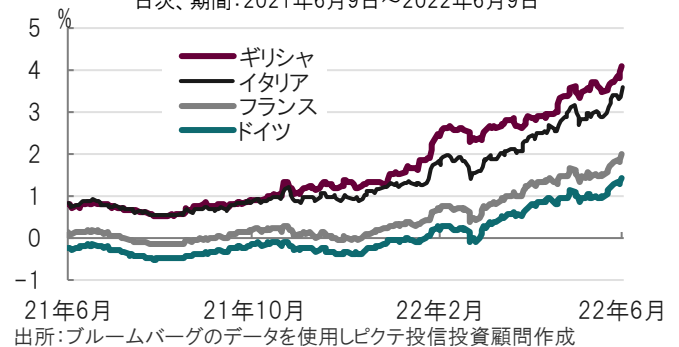
タカ派の主張に歩み寄る必要があったのかもしれませんが。

タカ派の主張ももっともで、ECBスタッフの経済見直しを見ても、ユーロ圏のインフレ懸念は3か月前に比べ急激に悪化しています(図表2参照)。例えば、ユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は22年、23年が前回に比べ1.5%前後も上方修正されています。ユーロ圏のインフレ率は原油や天然ガスなどエネルギー価格の上昇で説明されることが多く、それが金融政策による対応を遅らせていましたが、足元ではユーロ安による食品価格などの上昇や、ユーロ圏の賃金上昇などECBが看過できない要因が増えてきたと見られます。

そこでギリシャなど景気回復に利上げの影響が大きい国には債券購入政策を柔軟に適用することで不満を抑え、全体としてタカ派の決定で合意できたように見受けられます。

ただ、ラガルド総裁の発言後、ECBのタカ派化にもかかわらず、通貨ユーロはやや軟調でした。再びECBの経済予想でGDP(国内総生産)成長率を見ると、こちらは下方修正されています。今回ECBは7月の利上げと、9月の大幅利上げの示唆により、金融引き締めの前倒しを演出しました。しかし、10月以降の方針は必ずしも明確でなく今後のデータ次第でどちらの方向にも変わる可能性が考えられます。ECBの目先の前倒し姿勢は予想に反映させる必要があるとしても、その先の政策の行方については、もう少し検討が必要と見えています。

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6月9日～2022年6月9日



図表2：ECBスタッフによるユーロ圏経済見直しの推移  
四半期、予測時点：2022年3月(前回)～2022年6月(今回)

	22年	差異	23年	差異	24年	差異
GDP	2.8	↓ -0.9	2.1	↓ -0.7	2.1	↑ 0.5
前回	3.7		2.8		1.6	
HICP	6.8	↑ 1.7	3.5	↑ 1.4	2.1	↑ 0.2
前回	5.1		2.1		1.9	
コアHICP	3.3	↑ 0.7	2.8	↑ 1.0	2.3	↑ 0.4
前回	2.6		1.8		1.9	

出所：ECB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、投資者の皆様は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 (2022年5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。

### 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、すべて投資者の皆様へ帰属します。■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は、2022年7月1日付けで、商号を「ピクテ・ジャパン株式会社」に変更します。



ピクテ投信投資顧問株式会社