

ECB、7月に利上げ開始した場合のシナリオ

ユーロ圏も7月からインフレへの対応として利上げを開始し、9月には利上げペースを引き上げることが想定されます。ただ、ユーロ圏の景況感の回復に黄色信号も見られます。景況感悪化の背景の中にはインフレによるコスト高も含まれ、インフレ対応への姿勢は維持されるとしても、9月より後の理事会における利上げペースは柔軟に想定する必要があります。

ユーロ圏景況感指数：センチメント悪化を受け、6月の景況感指数は市場予想を下回る

ドイツ(独)のIfo経済研究所が2022年6月24日に発表した6月の独Ifo企業景況感期待指数は85.8と、市場予想の87.4、前月の86.9を下回りました(図表1参照)。ロシアからのエネルギー供給に対する懸念が強まり、ドイツ経済のリセッション(景気後退)入りの可能性が懸念されています。

S&Pグローバルが6月23日に発表したユーロ圏の総合購買担当者景気指数(PMI)速報値によれば、6月の総合PMIは51.9と、市場予想の54.0、前月54.8を下回りました。指数の内訳を見ると、ユーロ圏の製造業、サービス業PMI共に市場予想を下回りました。

どこに注目すべきか： ECB、利上げ、断片化、インフレ、景況感

欧州中央銀行(ECB)の6月政策理事会に向け、ユーロ圏国債市場ではECBの利上げを織り込み徐々に国債利回りが上昇傾向でした(図表2参照)。政策金利の動向を反映しやすい償還までの期間が2年の国債利回りは、ユーロ圏はマイナス金利から脱却することを示唆しています。

6月の政策理事会の後、ユーロ圏の2年国債利回りの変動が高まっているように見受けられます。この変動の背景はECBの金融政策を巡る思惑が考えられます。議論を整理し、今後の見通しを述べます。

6月のECB政策理事会で、7月の0.25%の利上げと、インフレに低下が見られない場合、大幅な利上げとの表現で引き上げ幅を0.5%とすることを示唆しました。9月の大幅利上げの可能性を受け、ユーロ圏の国債利回りは上昇しましたが、上昇に拍車をかけたのがイタリアやギリシャ(周縁国)など財政基盤の弱い国の国債利回りの急上昇(断片化)でした。6月の理事会では断片化に対し具体的な対策を言及しなかったことが周縁国国債の利回り上昇の背景と見られます。ECBが15日に緊急会合を開催し、断片化対策の導入に言及したことで市場は断片化への懸念を和らげました。

別の利回り上昇要因は、ユーロ圏のインフレ懸念を受け、7月の利上げ幅として0.5%を市場の一部が織り込んだことです。7月月初公表予定のユーロ圏の6月のインフレ率は5月上回ることが見込まれるなど、ユーロ圏のインフレ悪化が懸念されます。ただ、ECBのデギンドス副総裁は0.25%の利

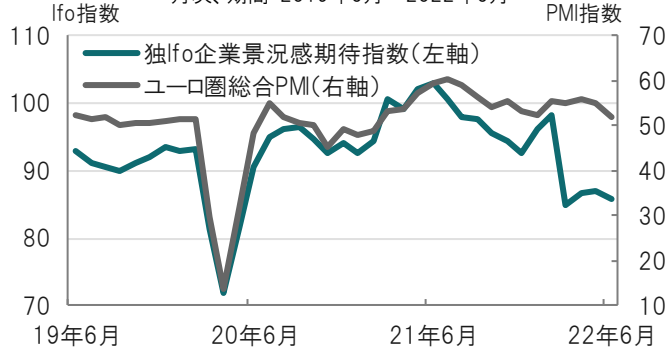
上げを支持し、市場の一部にある0.5%の利上げは明確に否定しています。市場でも0.5%の織り込みを見直す動きが見られ、7月は0.25%の利上げとなる可能性が高そうです。

一方、9月の利上げについて市場では0.5%を見込んでいます。ユーロ圏のインフレ率は7-9月期に向け上昇が予想されていることもあり、ECBは金融引き締め姿勢を維持すると見られます。9月についてはインフレ率の動向次第ながら、0.5%の利上げがメインシナリオと見られそうです。

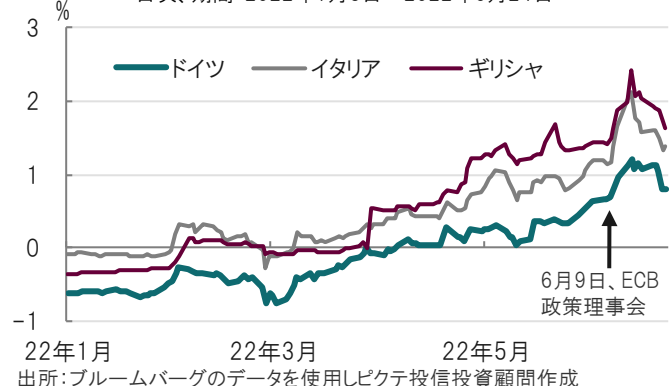
ただ、ユーロ圏の景況感が悪化していることは気がかりです。これまで、ユーロ圏はこの夏は経済活動の再開期待から、旅行などサービス消費への回復期待が高まっていましたが、6月のユーロ圏のサービス業PMIは52.8と期待倒れの数字でした。また、ロシアの軍事侵攻は長期化しており、コスト高などを背景にビジネスセンチメントに悪化が見られます。

市場では10月の会合でも一部はインフレ懸念などを背景に0.5%の利上げを見込む動きが見られます。しかしながら、ユーロ圏の景況感にはこの先注意も必要であることからECBは10月以降の理事会では、利上げペースを0.25%もしくはペースダウンする方向に転じる可能性も考えられそうです。

図表1：ユーロ圏総合PMIと独Ifo企業景況感期待指数の推移
月次、期間：2019年6月～2022年6月



図表2：ユーロ圏の主な国の2年国債利回りの推移
日次、期間：2022年1月3日～2022年6月24日



※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