

ECB、まだ先の出口戦略を占う

欧州中央銀行(ECB)が金融緩和的な現在の政策を据置いた背景は金融市場のタイト化です。年初からのユーロ圏国債利回りの上昇(価格は下落、図表1参照)や、貸出条件悪化などが念頭にあると思われます。注目されたPEPPによる債券購入は年初の数ヵ月を大きく上回るペースを維持するとしています。しかし少数ながら反対意見もあり、今後もその動向が注目されます。

ECB政策理事会:ラガルド総裁は出口戦略を明確に否定

欧州中央銀行(ECB)は2021年6月10日の政策理事会で金融政策の現状維持を決定しました。①政策金利を据え置くとともに、②市中銀行向けの長期貸し付けとなる条件付き長期リファイナンスオペ(TLTRO)と、③従来からの資産購入プログラム(APP)を継続しました。④パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)のもとで速いペースでの債券購入を維持することも表明しました。

なお、ECBのラガルド総裁は政策発表後の記者会見で、市場金利の持続的な上昇が経済全体の調達環境のタイト化を招く可能性があり、そのようなタイト化は時期尚早であり回復へのリスクになることが年初の数ヵ月を著しく上回るペースで購入を続ける理由であると説明しました。

どこに注目すべきか: PEPP、購入ペース、APP、ECBの経済予想

欧州中央銀行(ECB)が金融緩和的な現在の政策を据置いた背景は金融市場のタイト化です。年初からのユーロ圏国債利回りの上昇(価格は下落、図表1参照)や、貸出条件悪化などが念頭にあると思われます。注目されたPEPPによる債券購入は年初の数ヵ月を大きく上回るペースを維持するとしています。しかし少数ながら反対意見もあり、今後もその動向が注目されます。

まず、簡単にPEPP(上記④)を振り返ります。ECBの債券購入政策であるPEPPは、それ以前から行われていた債券購入政策であるAPP(上記③)に比べ自由度が高く、購入枠の中で、期限(現在は22年3月末まで継続を予定)まで比較的自由に枠内で購入金額を調整しています。例えば、年初(ネット購入がマイナスの時期などを除く)から3月末まで、週平均150億ユーロ程度を購入していましたが、購入ペースを引き上げるとした4月は170億ユーロ程度、5月は200億ユーロ近くとなっています(図表2参照)。

もっとも、PEPPという名前が示すように、新型コロナウイルス対応という性格から、いつまでも続けられない政策です。またユーロ圏のワクチン接種が拡大していることから、出口戦略の思惑が出やすい面があります。

では、PEPPもしくはECBの債券購入政策の今後は何が想定されるのか? ラガルド総裁はPEPPの終了の議論は現時点では時期尚早としています。議論は「そのうち」始ま

るとも述べています。また、今回の理事会では決定が全会一致でなく少数ながら購入ペースの減額を支持する声もあったと報道されています。

ECBの経済成長予想を見ても21年、22年を4.6%、4.7%とそれぞれ上方修正しています(図表3参照)。インフレ率の基調はほぼ変わっていないと見られますが、変化の兆しは見られます。PEPPを巡るECBの姿勢を占う上で、今後はECBが秋に予定している「戦略的見直し」の内容と、米国が(恐らく先となる)出口戦略の議論の開始や市場の反応を踏まえて、じっくり構える姿勢と思われます。

図表1:ユーロ(対ドル)とドイツ10年国債利回りの推移
日次、期間:2020年6月10日~2021年6月10日



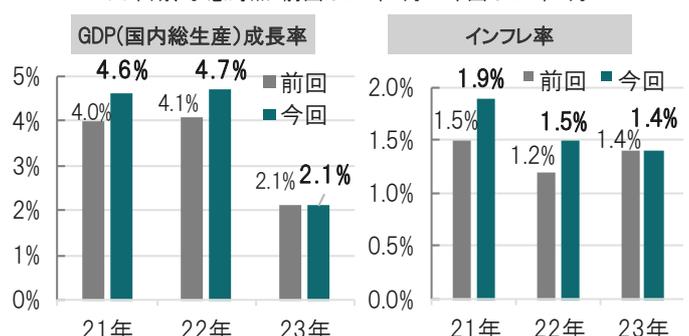
図表2:PEPPによる債券購入額(ネット)の推移

週次、期間:2020年6月5日週~2021年6月4日週、購入額と償還額の差



図表3:ECBスタッフの経済予想の変化

四半期、予想時点:前回は21年3月~今回は21年6月



出所:ブルームバーグ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 (2021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。