

ECBは遠く離れて、米国を後追いか?

ユーロ圏のインフレ率は、米国ほどではないにせよ、インフレ目標を超える水準となっています。背景は昨年の価格低下の反動であるベース効果やテクニカル要因など、いずれも一時的要因と考えられます。ただ、欧州中央銀行(ECB)の一部メンバーからは物価に対し懸念の声もあり、市場では小幅ながら足元、ユーロ高やユーロ圏国債利回りの上昇が見られます。

ユーロ圏インフレ率:8月の消費者物価指数(速報値)は前月を上回った

8月ユーロ圏の消費者物価指数(HICP、速報値)は前年同月比3.0%増と前月の2.2%増、市場予想の2.7%増を上回りました(図表1参照)。2011年11月以来の高水準です。コアHICPも前年同月比1.6%増と、市場予想の1.5%増、7月の0.7%増を上回りました。

なお、前月比ベースでも+0.4%増と7月のマイナス0.1%からプラスに転じ、上昇の勢いが確認されました。

どこに注目すべきか: ユーロ圏、インフレ率、一過性、PEPP、理事会

ユーロ圏のインフレ率は、米国ほどではないにせよ、インフレ目標を超える水準となっています。背景は昨年の価格低下の反動であるベース効果やテクニカル要因など、いずれも一時的要因と考えられます。ただ、欧州中央銀行(ECB)の一部メンバーからは物価に対し懸念の声もあり、市場では小幅ながら足元、ユーロ高やユーロ圏国債利回りの上昇が見られます(図表2参照)。

日米欧(ユーロ圏)の金融政策を比較すると、債券購入縮小に向かう米国と、当面変更が想定されない日本とユーロ圏に分類することがあります。基本的にこのわけ方は正しいとも見られますが、日本と同じ程度にユーロ圏が現状の金融政策を維持するというわけでもなさそうです。

まずインフレ率の水準が異なります。日本の7月の消費者物価指数(CPI)はマイナス圏となっています。先行性のある8月の東京CPIもほぼ水面下です。一方ユーロ圏のインフレ率はベース効果や、税制変更による下押し効果が失われたことなど上昇要因は「一過性」と見られます。それでもインフレ率は総合で見ると2%を超えています。対応時期は遅くとも、米国の金融政策運営に似る可能性があります。

なお、最近まで市場ではユーロは下落(ユーロ安)し、ユーロ圏の指標と見られるドイツ国債利回りは低下していました。背景は主な輸出先である中国の景気鈍化懸念、ユーロ圏の景況感指数の改善に頭打ちが見られたこと、新型コロナウイルスの感染拡大、ドイツの選挙動向の不透明感、そしてECBの緩和的な金融政策です。

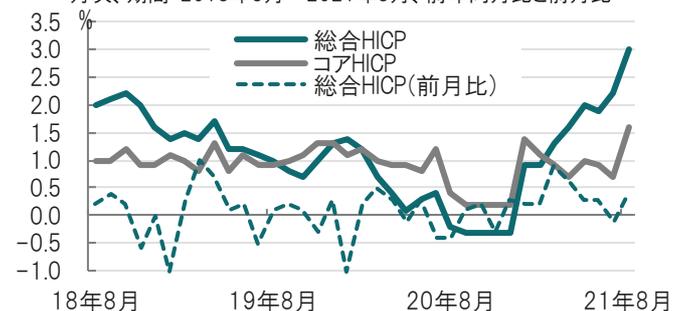
これらの要因に大きな変化は見られませんが、一部に注意を払うべき変化も見られます。例えばECBの緩和姿勢ですが、8月26日に公表されたECB議事要旨(7月開催

分)には、最終的にインフレ期待を目標付近に固定することに成功すれば、必ずしも「より低い金利をより長期化」させることを意味しないと述べられています。

7月の理事会後に、ECBは新たなガイダンス(今後の金融政策の方針)で新戦略で定めた新たなインフレ目標を持続的に達成できることが明確になるまで、超緩和的政策を続けると表明しました。このためECBは何もしないと思われがちです。確かに政策金利の変更は当面ないと思われがちです。しかし、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の債券購入政策については議論の余地が残されていると思われがちです。足元、ECB政策委員会メンバーであるオランダやオーストリアなど一部の中央銀行総裁は債券購入の縮小の必要性にまでコメントしています。

確かにユーロ圏の景況感指数は上昇が鈍化したとはいえ、相対的に高水準で推移しています。また欧州連合(EU)は8月31日に域内の成人の7割が新型コロナのワクチン接種を終えたと発表するなど以前に較べ状況は改善していると見られます。比較的中立的(または緩和的)なフランス中央銀行のビルロードガロー総裁はPEPPについて、9月の会合で決定する緊急性はないとしても、PEPPの今後などについて議論の必要性を指摘しています。たとえ決定が無いとしても、9月9日開催のECB理事会における検討内容には注目が必要とみえています。

図表1: ユーロ圏消費者物価指数(HICP)総合とコアの推移
日次、期間: 2018年8月~2021年8月、前年同月比と前月比



図表2: ユーロ(対ドル)とドイツ(独)10年国債利回りの推移
日次、期間: 2020年8月31日~2021年8月31日



出所: ブルームバーグのデータを使用してビ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。

ビ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7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。