

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



ECB議事要旨：利下げ見通しとユーロ圏経済の勘所

欧州中央銀行(ECB)の議事要旨によると、4月の理事会では大多数が政策金利の据え置きを支持した一方で、インフレ鈍化などを理由に一部は利下げを支持していました。4月の理事会後に発表されたユーロ圏の消費者物価指数でサービス価格の鈍化や、企業がこの先賃上げに慎重なこと、ユーロ安の底割れが回避されていることなど、6月の利下げ開始を後押しする要因は徐々に増えている印象です。

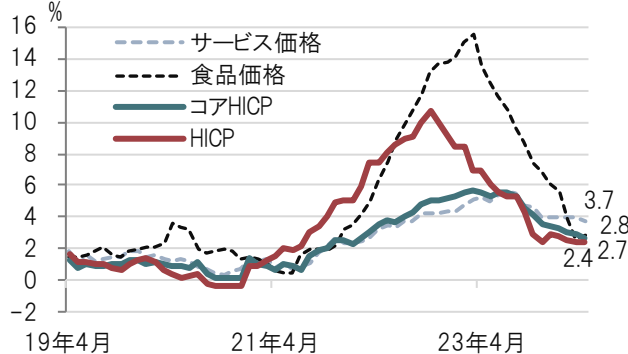
■ 4月のECB理事会の議事要旨で、少数ながら利下げが支持された

欧州中央銀行(ECB)が5月10日に、4月10～11日の政策理事会の議事要旨を公表しました。政策金利(中銀預金金利)について議事要旨では「大多数」が4%に据え置くことを支持したことが示されました。一方で、インフレ鈍化が実質金利を押し上げ、金融が引き締まっている可能性があることから、一部のメンバーは4月の理事会での利下げを支持していたことが示されました。

欧州連合(EU)統計局が4月30日に発表した4月のユーロ圏の消費者物価指数(HICP)は、速報値で前年同月比2.4%上昇と、伸び率は3月と同じで、価格変動の大きい食品やエネルギーを除いたコア指数は2.7%上昇と、前月の2.9%上昇を下回りました(図表1参照)。

図表1:ユーロ圏の消費者物価指数と主な構成指数の推移

月次、期間:2019年4月～2024年4月、前年同月比



出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

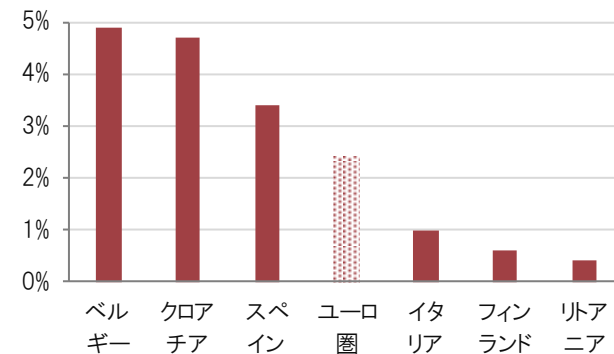
■ ユーロ圏のインフレ率、サービス価格にも鈍化の兆しがようやく見られた

4月10～11日の理事会後、ECBのラガルド総裁は次回(6月)の理事会での利下げ開始の可能性を示唆した一方で、4月の理事会での利下げを支持する声があったことも会見で説明しており、その点では、今回の議事要旨に会見などで示された以外の新しい情報ほとんどない印象です。ただし、金融政策を判断するうえで重視した経済指標については参考となるものも見られました。

インフレ率については、ユーロ圏のインフレ率が鈍化傾向との認識は共有されていました。しかし、サービス価格は4月の理事会で参照した3月分が前年同月比で4.0%上昇と高止まりしていたことから警戒感が示されました。しかし、先月末に発表された4月のサービス価格は3.7%上昇と3月分を下

図表2:ユーロ圏のインフレ率上位・下位3カ国

時点:2024年4月、前年同月比、インフレ率はHICP(EU基準)



出所:EU、ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

回り、サービス価格に鈍化の兆しが見られます。

次にユーロ圏のインフレ率を国別に並べ、上位、下位各々3カ国を取り出すと、インフレ率が低い3カ国は物価目標(2%)を十分下回っています(図表2参照)。上位3カ国の水準はまだ高いものの、1年前には10%台と2桁のインフレ率を記録する国があったころとは様変わりです。上位、下位ともにインフレ率が低下している様子です。

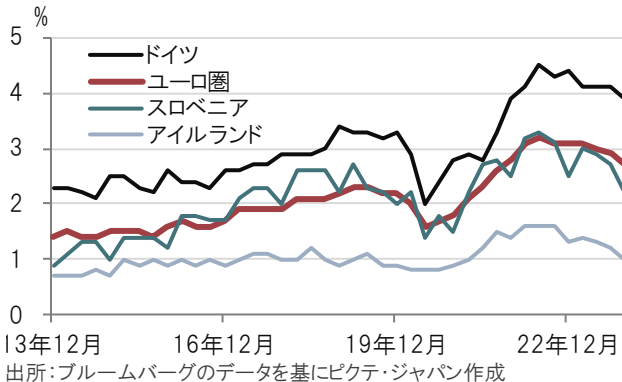
■ ECBはユーロ圏の労働市場の底堅さを認識しているが、一部に緩和の兆し

ECBが4月の理事会で政策金利据え置きにとどめた理由の1つは労働市場の底堅さです。労働市場の堅調さを示す経済指標として、ユーロ圏誕生以来の最低水準で推移する失業率(3月は6.5%)を挙げています。また、ようやく緩和の兆しは見られたものの、賃金の伸びは依然高水準です。

しかし、議事要旨ではECBが重視する賃金の先行指標(先行性が高いとみられる転職サイトのデータによる賃金動向)や、企業への聞き取り調査(CTS)により、企業が今後の賃上げに慎重なことも指摘しています。また、労働市場の過熱度合いを反映する傾向がある欠員率(求人数を労働者数で除したものの、図表3参照)は最近になり低下傾向で、労働市場の過熱感が和らいでいることを同様に指摘しています。ユーロ圏の労働データは更新が遅いことや、サンプル数の少なさなど問

図表3: ユーロ圏と主な国の欠員率の推移

四半期、期間: 2013年10-12月期~2023年10-12月期



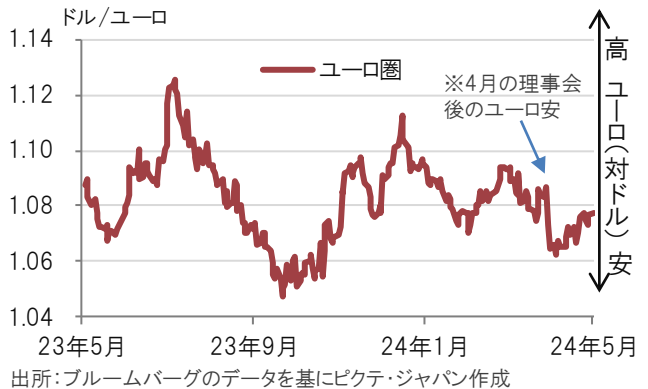
題が多いことから、ECBは聞き取り調査など様々なデータを補完的に用いて、労働市場を分析しています。議事要旨に示された労働市場に対する総合的な判断は、緩和方向との見方に自信を深めているようです。

最後に今回の議事要旨では、米国とユーロ圏のインフレ要因の違いなどに言及しています。3月までの米国のインフレ率が市場予想を上回った点などを指摘し、(具体的には述べていませんが)特殊要因で押し上げられた可能性もあるとしています。またユーロ圏はエネルギー価格など供給要因がインフレ率を押し上げたのに対し、米国は需要が押し上げ要因として作用したと違いを説明しています。米国とユーロ圏が需要と供給とで分かれるのか、筆者には判断しがたい点もありますが、ここで言及しているのは、米国に先んじて利下げをした場合に想定されるユーロ安懸念を払しょくすることを意図したものと考えます。

ユーロは4月の理事会で6月の利下げ開始を示唆した後に下落しました(図表4参照)。しかし、その後利下げ期待により景気先行指数が改善したことなどから底打ちし、今のところユーロの底割れは回避されています。ECBは為替を議論しないことを建前としていますが、過度なユーロ安には神経質になっていると思われます。ユーロ圏の貸出しが低調なことなど、ECBが利下げを急ぎたい材料も多いだけに、ユーロの底堅さが続けば、6月利下げ開始の新たなサポート要因となりそうです。

図表4: ユーロ(対ドル)レートの推移

日次、期間: 2023年5月15日~2024年5月13日(日本時間正午)



ピクテ・ジャパン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 (2024年3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。
- (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0.3%
- (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・ジャパン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・ジャパン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に帰属します。■ 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・ジャパン株式会社

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