

Topics

- ▶ 3月にスイス国立銀行が、今次サイクルにおいてG10通貨の中央銀行として初めて利下げを実施。その後、5月にはスウェーデンのリクスバンクも利下げを決定した。
- ▶ 6月にはECBが初の利下げに転じる可能性が高く、米国がインフレ鈍化の確信を依然として得られず、利下げに踏み切れない中で、米欧の金融政策の違いが明確化しつつある。
- ▶ 一方、サービスインフレの下げ渋りにより、英イングランド銀行の利下げ時期は後ずれする可能性。

エコノミスト 枝村 嘉仁

米国に先んじて利下げに踏み出したスイス

米国がサービス品目を中心としたインフレ鈍化の進展が緩慢であることを背景に、利下げ開始が後ずれし続ける一方で、欧州では利下げに転換する国が増え始めています。

2024年3月にスイスの中央銀行である、スイス国立銀行(SNB)が、政策金利を1.75%から1.50%に引き下げる決定をしました(図表1)。決定は市場の予想外で、取引の多いG10通貨の中央銀行の中で、初めて利下げに踏み切った格好です。利下げの決定の背景として、SNBは、「過去2年半にわたるインフレとの闘いが効果的であったため、金融緩和が可能となった」と声明文において説明しました。実際にスイスのCPI(消費者物価指数)の前年比の伸びは、SNBが物価安定の条件とする2%未満という基準を、10カ月以上にわたり満たし続けています。インフレ鈍化を背景に、SNBは2026年にかけてのインフレ見通しも、併せて引き下げました。こうした中、次回6月の会合においても、SNBは追加の利下げに踏み切る見込みです。

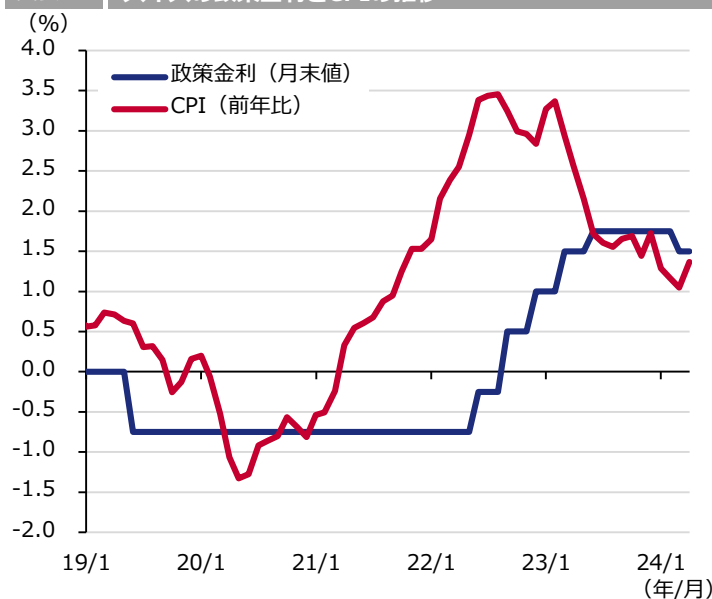
スイスに追随する格好で、リクスバンクが利下げを決定

SNBに追随したのがスウェーデンの中央銀行であるリクスバンクです。リクスバンクもまた、5月に主要政策金利を4.00%から3.75%へと引き下げる決定をしました(図表2)。中銀がインフレの目標変数として採用するCPIF(住宅ローン金利の影響を除いた消費者物価指数)は、一時10%を超える局面もあったものの、足元にかけては中銀の2%のインフレ目標に迫る水準へと沈静化しつつあります。加えて、スウェーデンの2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.1%とマイナス成長を記録しており、こうした景気の低迷も、中銀の利下げ転換を後押しした格好です。

賃金の上昇ペースの鈍化期待から、ECBも6月に利下げへ転換する見通し

かかる中、注目されるのがECB(欧州中央銀行)の動向です。前回4月の理事会において、政策金利を据え置くことを決定しました。しかし、声明文において今回新たに「もし、インフレ見通し、インフレの基調的な動き、金融政策の伝達の強さに関する理事会の最新の評価が、インフ

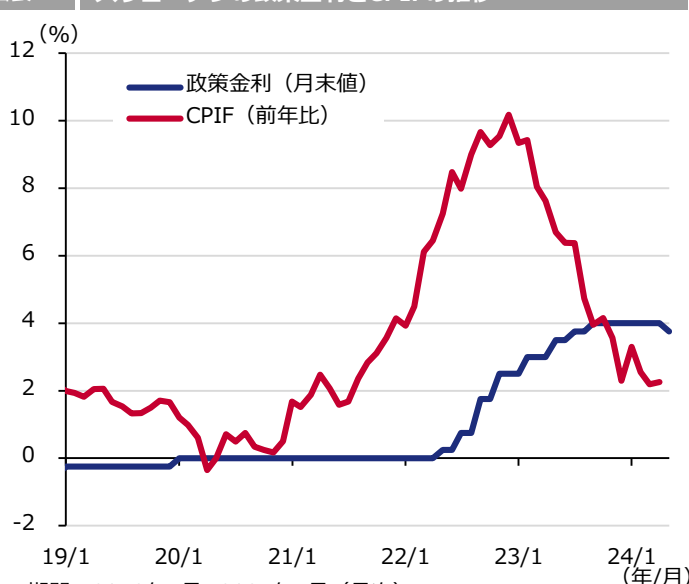
図表1 スイスの政策金利とCPIの推移



期間：2019年1月~2024年4月(月次)

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 スウェーデンの政策金利とCPIFの推移



期間：2019年1月~2024年5月(月次)

※CPIF(前年比)は2024年4月まで

出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

レが持続的に目標に収束しているとの確信をさらに強めるものであれば、現在の金融政策の引き締め水準を引き下げることが適切になるであろう。」という文言を追加し、今後の利下げを強く示唆しました。また、ラガルド総裁は記者会見で、2~3名のメンバーが4月の理事会で利下げを実施しても良いと考えていたことを明らかにしました。

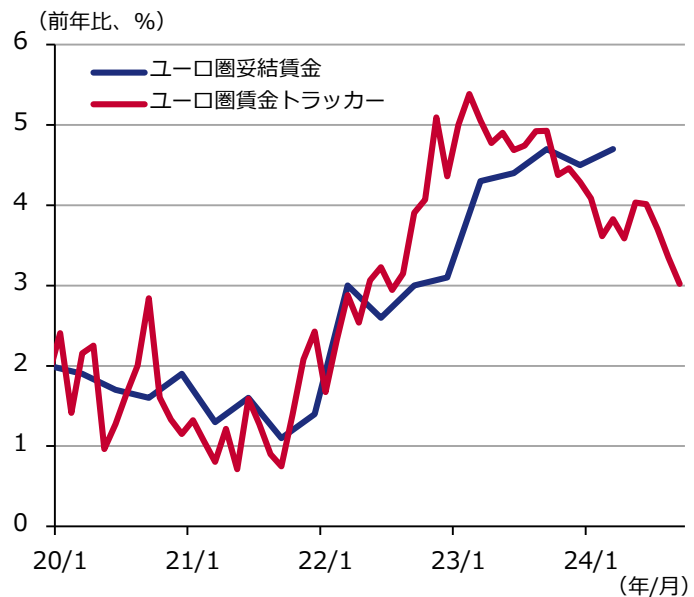
こうした中、ECBは次回6月の会合において、利下げに転じる可能性が高いと考えます。利下げに転じる背景として、サービスインフレのドライバーとなる賃金の上昇圧力が緩和していくと見込まれる点が挙げられます。5月下旬に公表されたユーロ圏の2024年1-3月期妥結賃金は、前年比+4.7%となり、2023年10-12月期の同+4.5%の伸びから加速しました(図表3)。しかしながら、妥結賃金の伸びに先行する、民間求人企業の賃金データによると、ユーロ圏の賃金の伸びは明確に下降傾向にあります。こうした点を鑑みると、ECBは年内に複数回の利下げに踏み切るとみられます。

BOEは、サービスインフレの鈍化を確認してから利下げ開始か

英国の中央銀行であるイングランド銀行(BOE)は、5月の金融政策委員会(MPC)で政策金利の据え置きを決定しました。5月のMPCは、MPCメンバーの9名中2名が5月会合における利下げを支持したことに加え、声明文では、「インフレの持続性に関する主要な指標が予想通り緩やかになっている」との文言を新たに追加するなど、今後の早期の利下げに含みを持たせるハト派的な会合だったといえます。

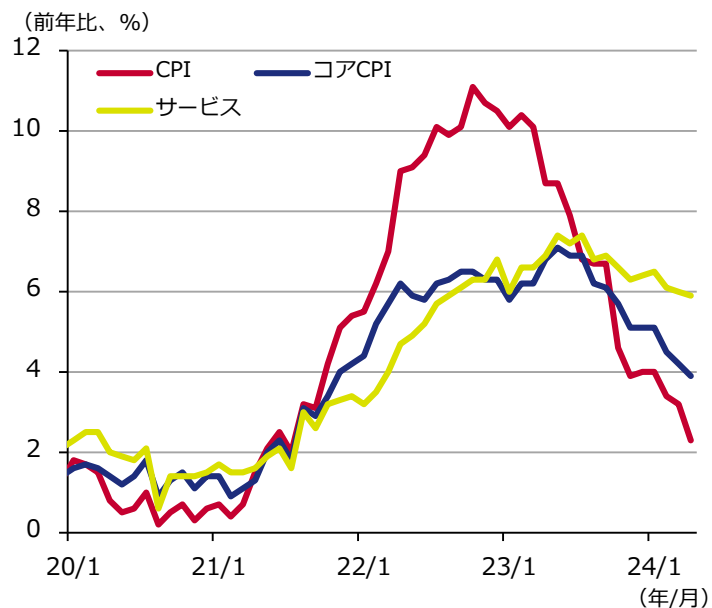
もっとも、BOEの利下げ転換は前述した3つの欧州の中銀と比べて、やや遅れる見通しです。その背景として、BOEがインフレの持続性を評価する上で注目するサービスインフレの動向が挙げられます。4月のCPIでは、ヘッドラインのCPIは前年比+2.3%まで低下しました(図表4)。しかしながら、一方でサービス品目のインフレ率は同+5.9%と、依然として高水準にあり、減速ペースも鈍い状況です。かかる中、一時は市場で6月の利下げ開始を見込む向きもありましたが、実際の利下げ転換は早くともサービスインフレの鈍化が確認できる可能性がある8月以降にずれ込むものとみられます。

図表3 ユーロ圏の妥結賃金と賃金トラッカーの推移



期間：2020年1月～2024年4月(月次)、賃金トラッカーは5カ月先行させて表示(24年4月のデータは24年9月に表示)。ユーロ圏妥結賃金は2020年1-3月期～2024年1-3月期(四半期)
出所：リフィニティブ、Indeedのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 英国のインフレ率



期間：2020年1月～2024年4月(月次)
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[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。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。