

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フォーラムからのメッセージ、利下げは慎重に

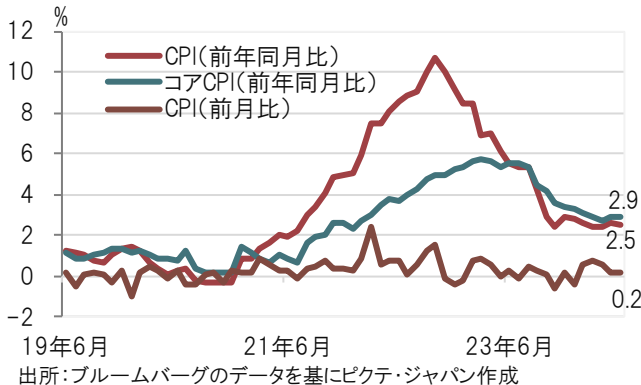
EU統計局が発表した6月のユーロ圏消費者物価指数は前年同月比2.5%上昇と緩やかながらインフレが鈍化しました。こうした中、欧州中央銀行(ECB)が主催する「ECBフォーラム」が「変革の時代における金融政策」をテーマに7月1日に開幕しました。コロナ禍に急上昇したインフレの抑制に向けた試行錯誤が語られている模様です。ECBはデータの重要性を強調し、利下げを慎重に進める方針とみられます。

■ 6月のユーロ圏のインフレ率は概ね物価の緩やかな鈍化傾向を示唆

欧州連合(EU)統計局は7月2日に6月のユーロ圏の消費者物価指数(EU基準CPI、HICP)を発表しました。CPIは前年同月比2.5%上昇と、前月の2.6%上昇を下回りました(図表1参照)。食品やエネルギーなど変動の激しい項目を除いたコアCPIは2.9%上昇し、前月から横ばいとなりました。

欧州中央銀行(ECB)は7月1日～3日の日程で国際金融会議「ECBフォーラム」をポルトガルのシントラで開催しています。ECBのラガルド総裁は1日に開幕のスピーチにおいて、インフレ抑制を確信する「十分なデータの収集には時間がかかる」と演説で述べ、追加利下げを急がない考えを示唆しました。

図表1:ユーロ圏の消費者物価指数(EU基準CPI)の推移
月次、期間:2019年6月～2024年6月、前年同月比、前月比



■ ラガルド総裁は金融政策を運営するうえで期待インフレ率の重要性を示唆

「ECBフォーラム」は年1回開催されますが、今年のテーマは、「変革の時代における金融政策」でした。「ECBフォーラム」全体の内容をカバーしたとみられるラガルド総裁のスピーチでは、コロナ禍で急上昇したインフレは通常の景気サイクルとは違った対応が金融政策に求められたと述べています。ラガルド総裁のスピーチを参考にユーロ圏の消費者物価指数を振り返ります。

コロナ禍から足元までのユーロ圏のインフレ率を振り返ると、22年10月に10.6%上昇とピークに達した後、ECBは大幅利上げ(通常の0.25%を上回る利上げ幅)を実施しました。23年9月の最後の利上げ時点でインフレ率は半減し5.2%となりました。引き締め領域で政策金利を据え置いた結果インフレ率はさらに半減、6月に利下げ開始しました。

この間のインフレ率は大幅に変動し、ECB(を含め金融当局者)にとってインフレ対応は試行錯誤の連続でもあったようです。インフレには景気過熱など需要要因によるインフレと、サプライチェーンの混乱や、地政学リスクの悪化によるエネルギー価格の上昇などの供給要因によるインフレがありますが、供給要因については、例えばハリケーンによる一時的な石油施設の操業停止による物価上昇であれば、通常時の金融政策であれば「見過

ごす」という対応がとられます。しかし、物価上昇がより大きく持続するリスクがあった今回は、物価上昇が需要主導であるか供給主導であるかにかかわらず対応を迫られました。70年代の石油ショックに対して中央銀行の対応があいまいで、人々のインフレ期待の上昇を放置したことがインフレ再加速を引き起こしたという教訓をラガルド総裁は指摘しています。もっとも、今回の局面ではショックがあまりに大きかったため期待インフレ率を当初抑えられたわけではないと述べています。

今回のユーロ圏のインフレの状況を概観します。そこでインフレ率(CPI)をエネルギー、食料品、パソコンや自動車などで構成される財、サービスの4項目に分けて推移を表示しています(図表2参照)。なお、エネルギーは変動が大きいので、点線で示し右軸としています。エネルギー価格が急上昇したのはロシアのウクライナへの軍事侵攻によって引き起こされた供給要因です。次に、サプライチェーンの混乱などを背景に食料品価格も上昇し、財価格も過去に比べ大幅に上昇しました。これらの項目となると、供給要因なのか需要要因なのかの区別はあいまいとなりますが、問題なのはその区別よりも、人々の期待インフレ率が上がり始めたことでしょう。ECBは毎四半期、期待インフレ率を含め経済指標見通しの調査を行っています。インフレがピークを付けた22年の調査では中期の期待インフレ率に上昇がみられました。ラガ

ルド総裁によると、利上げ幅を通常よりも大幅としたのは、中央銀行としてインフレに対し断固とした姿勢を示すことにより、期待インフレ率を引き下げたいという考えがあったようです。

■ ラガルド総裁は「まだ仕事は残されている」として緩やかな利下げを示唆

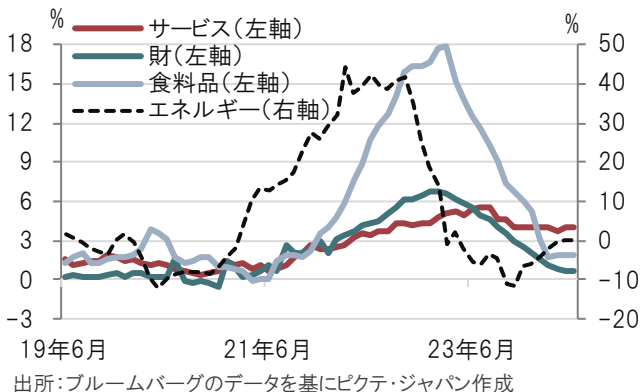
もっとも、高水準の政策金利は景気を抑制するため、適切なパスで緩める必要があり、ECBは6月から利下げを開始しました。

しかしながら、インフレが目標値の2%を上回るリスクが無くなったと確信できる段階には程遠く、利下げ開始といってもペースは緩やかなものとなりそうです。ラガルド総裁は「まだ仕事は残されている」などと表現していますが、残された仕事として利益と賃金などの関係性がどのように展開するのか、新たな供給側のショックを受けた場合のユーロ圏の物価への影響などを指摘しています。このうち、特に重要なのは賃金動向と思われます。6月のユーロ圏のCPIでも賃金との連動が強いサービス価格は前年同月比で4.1%上昇と前月から横ばいです。「ECBフォーラム」に参加していたECBのチーフエコノミストのレーン理事もサービス価格の水準には懸念を示しています。

今回のECBフォーラムのテーマである「変革の時代における金融政策」は、コロナ禍の高インフレが引き起こした稀な経済現象への政策対応の難しさを話し合っているようです。ラガルド総裁はエネルギー価格の急騰や持続的なインフレなど、過去のデータでとらえきれないインフレを前に、経済モデルがうまく機能しないこともあったと指摘しています。ただし、その意味するところは経済モデルが役に立たないと言っているわけではなく、データとの不整合を確認するなど慎重な判断の必要性を指摘しています。「データ次第」の意味は少なくとも、単に発表されたデータが上がった、下がったで一喜一憂することではないようです。筆者もデータ次第の意味を間違えないよう努めています。

図表2: ユーロ圏消費者物価指数の構成指数の推移

月次、2019年6月~2024年6月、前年同月比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

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6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