

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理事会プレビュー、経済指標は利下げを支持

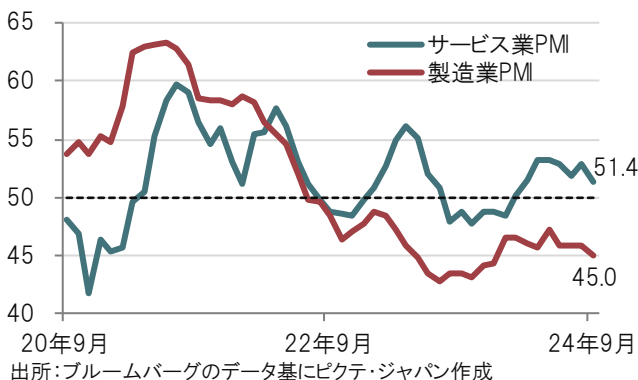
米S&Pグローバルの発表によると、ユーロ圏の9月の製造業PMIは45と低迷し、サービス業PMIも51.4に留まりました。また、9月のインフレ率は欧州中央銀行(ECB)の物価目標を下回りました。ユーロ圏の消費はインフレと高金利の影響で回復が遅れています。労働市場も軟化の兆しが見え始めました。9月の理事会では10月の政策についてヒントを与えませんでした。利下げの可能性が濃厚なようです。

■ ユーロ圏9月のPMI(改定値)は製造業、サービス業共に前月を下回った

米S&Pグローバルが10月1日に発表した9月のユーロ圏の製造業購買担当者景気指数(PMI、改定値)は45と、速報値の44.8から小幅上方修正されたものの、8月の45.8を下回り景気の減速感が示されました(図表1参照)。国別ではドイツの製造業PMIは9月が40.6と、前月の42.4を下回りました。PMIは50が景気拡大・縮小の目安です。10月3日にはユーロ圏のサービス業PMI(改定値)が発表され、9月は51.4と、速報値の50.5から上方修正されたものの、前月の52.9を下回り、サービス産業の回復に頭打ち感がみられました。国別では、フランスのサービス業PMIが9月は49.6となり、8月の55を大幅に下回りました。

図表1: ユーロ圏PMI(製造業、サービス業)の推移

月次、期間: 2020年9月~2024年9月、点線は景気拡大・縮小の目安



■ ユーロ圏の最終消費は高金利の影響などで長期トレンドを下回る

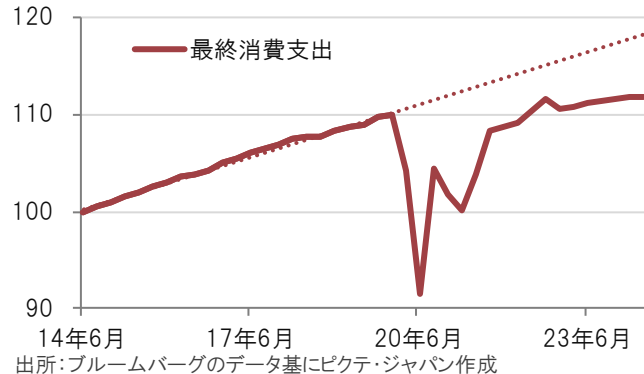
欧州中央銀行は10月17日に政策理事会の決定を発表する予定です。9月の理事会後の記者会見では、ECBのラガルド総裁が10月の利下げについて「データ次第、利下げの道筋は事前に決定しない」と述べヒントを与えませんでした。市場も10月の理事会で追加利下げがあるのか、ないのか判断に迷った時期もありましたが、最近の経済指標から10月利下げの可能性は強まっており、ECBの発言も利下げにシフトしています。

ユーロ圏製造業PMIは高金利による需要抑制、自動車産業の不振、輸出の伸び悩みなどを背景に悪化傾向です。国別ではドイツなどが深刻です。

サービス業も個人消費の回復が鈍いことなどから

図表2: ユーロ圏の(家計)最終消費支出の推移

四半期、期間: 2014年4-6月期~2024年4-6月期、14年4-6月期を100として指数化、点線は14年4-6月期~19年末による傾向線



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。

最近では節目の50を超える推移をしているものの、力強さに欠ける印象です(図表2参照)。図表2でユーロ圏の長期的な最終消費支出を見ると、コロナ禍前の傾向線(トレンド)を下回る消費が続いています。ユーロ圏の消費の回復が遅れている主な背景として、インフレによる買い控えと、高金利による貯蓄選好とみています。ユーロ圏の家計の貯蓄率が高く、コロナ禍前の水準を大幅に上回っていることなどが防衛的な消費行動の証拠とみています。

なお、短期的な観点からは9月のサービス業PMIが低下した一因にフランスのサービス業PMIの急落が挙げられますが、これはオリンピック終了の影響も含まれると思われる。

■ 労働市場に軟化の兆しで、ECBの10月の利下げの確度は高まったようだ

ユーロ圏のインフレ懸念は後退しました。欧州連合(EU)統計局(ユーロスタット)が10月1日に発表した9月のユーロ圏消費者物価指数(EU基準CPI、HICP)統計(速報値)によれば、総合インフレ率は前年同月比1.8%上昇と、前月の2.2%上昇を下回りました(図表3参照)。ECBの物価目標の2%を下回ったこととなります。ECBは9月の理事会で経済予想を公表しましたが、24年予想は2.5%で、2%を下回るのは26年と見込んでいましたが、早くも目標水準を達成しました。ECBがインフレ対応を

重視していたときは、高金利が貯蓄選好を高め消費を抑制する面がありましたが、インフレ率の低下により、利下げは進めやすくなったとみられます。

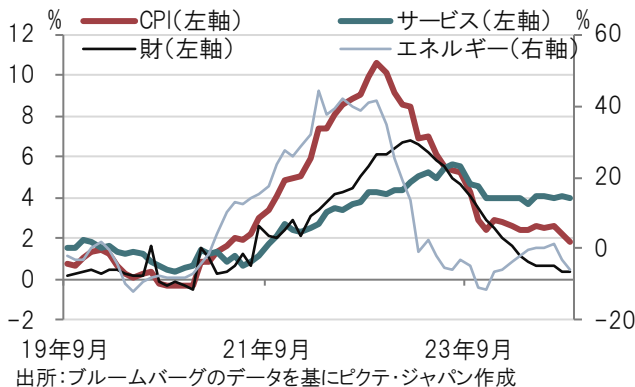
ただし、図表3でCPIを部門別にみると、鈍化はエネルギーや財価格などの下落に依存しています。サービスは9月が前年同月比4.0%と、前月を小幅下回ったに過ぎず依然高水準です。

サービス部門はコストに占める人件費(賃金)の割合が高いことが知られています。ユーロ圏の賃金が高水準な背景の一つに雇用市場の堅調さが挙げられます。ユーロ圏の8月の失業率は6.4%で歴史的低水準です(図表4参照)。

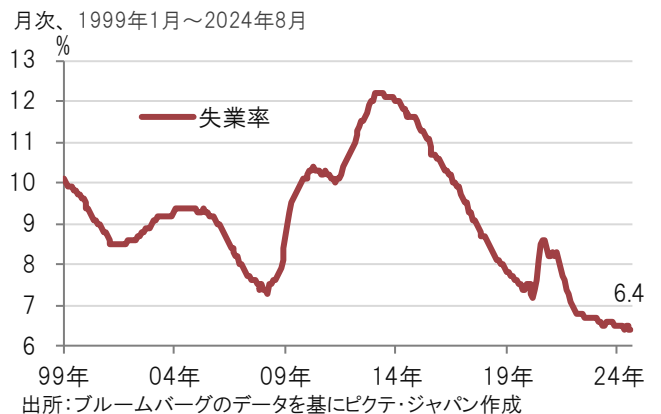
ユーロ圏の失業率の低さは労働市場がタイトなことを示唆しており、賃金交渉も労働者側に有利となったことが想定されます。しかし、ECBでもタカ派(金融引き締めを選好)のシュナーベル理事が労働需要に軟化の兆しがあると2日に発言したように、労働市場に軟化の兆しが見られます。例えば、仕事の見つけやすさの目安である求人倍率は22年をピークに鈍化傾向です。今後も注意は必要ながら、ユーロ圏の労働市場が利下げの妨げとなる可能性も低下し始めているように思われます。

一部のECBメンバーは10月の追加利下げに難色を示していますが、ラガルド総裁など主流派に加え、タカ派メンバーの中にも利下げへの同調が見られます。ユーロ圏の経済指標を考え合わせれば、10月の利下げの可能性は高いとみられます。

図表3: ユーロ圏の消費者物価指数と主な構成指数の推移
月次、2019年9月~2024年9月、前年同月比



図表4: ユーロ圏の失業率の推移



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9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