

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
シニア・ストラテジスト



ECB、予想通りの据え置きと、不確実なこれから

ECBは7月24日に政策金利を2.00%に据え置くことを全会一致で決定したが、次回の追加利下げについてはデータ次第で判断すると述べた。ユーロ圏のインフレ率が目標の2%に達していることや、景況感の回復などを受け、当面は据え置かれる可能性も示唆された。一方、ユーロ高の金融政策への影響などには注意が必要で、多くのECBメンバーは追加利下げを選択肢としてしっかり確保したいようだ。

■ ECB、24年7月以来8会合ぶりに政策金利を据え置き

欧州中央銀行(ECB)は7月24日の政策理事会(会合)で市場予想通り、政策金利(中銀預金金利)を2.00%で据え置いた(図表1参照)。据え置き決定は全会一致だった。ECBは前回(6月)の会合まで連続して利下げをしてきたことで政策金利が「良いポジション」になったと表現したことから、市場は7月会合での据え置きを確実視していた。

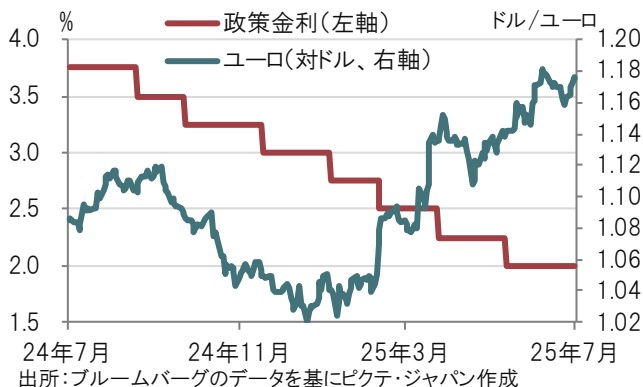
そうした中、今回の会合の注目点は、今後の追加利下げの有無であったが、記者会見でECBのラガルド総裁は当面の金融政策は「データ次第で会合ごとに判断する」という従来の説明を繰り返しヒントを与えなかった。市場の反応を見ると、ユーロは方向感が定まらず、国債利回りは若干上昇した。

■ 今後の金融政策はデータ次第という姿勢だが、当面据え置きの可能性も

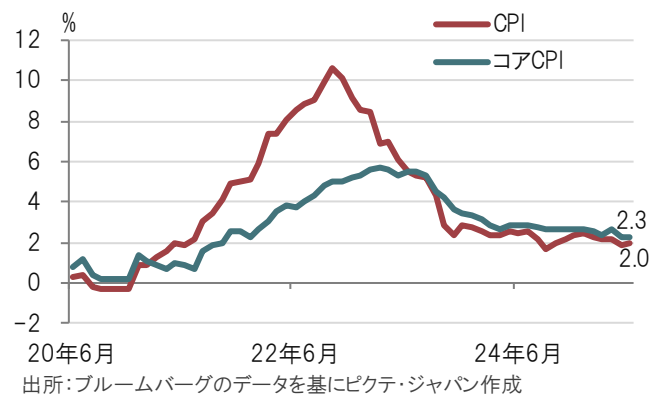
今回のECBの会合を受けて、ユーロ圏の国債の指標であるドイツ国債利回りの動きを確認する。目立ったのは、金融政策を反映しやすい短期セクターで0.1%近い上昇が見られた一方、財政政策などを反映しやすい超長期セクターの上昇は相対的に小幅だったことだ。市場の一部は今回の会合は据え置きであっても、次の9月会合では利下げを再開するとの見方もあったが、会見でラガルド総裁はユーロ圏のインフレ率が2%であると強調し、目先の利下げの必要性を否定した(図表2参照)。

市場の一部が9月の利下げを想定した理由の1つはインフレ率が2%を大幅に下回るリスクを先読みしていることが挙げられる。しかし、ラガルド総裁は

図表1: ユーロ圏の政策金利とユーロ(対ドル)の推移
日次、期間: 2024年7月25日～2025年7月25日(日本時間正午)



図表2: ユーロ圏の消費者物価指数(CPI, EU基準)の推移
月次、期間: 2020年6月～2025年6月、前年同月比



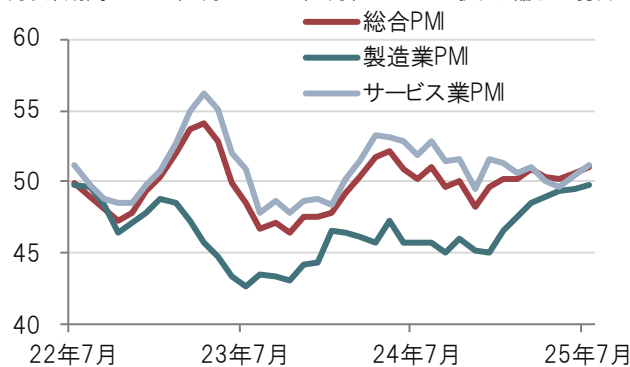
データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

米国と欧州連合（EU）の通商交渉の行方、地政学リスク、これまでのインフレ対策とその後の利下げの効果、などの影響を、今後数カ月は見守るのによい状況と会見で指摘した。当面は据え置きとなる可能性を示唆したようにも聞こえる。

不確実性の中で最も注目度が高い米国とEUの通商交渉は、いつ結果が発表されるのか、どのような内容になるのかなどについて不確実性が高い。ラガルド総裁は、会見で通商交渉については予測ではなく、発表内容を待つ姿勢を示唆しており、この要因も様子見が適当と考える理由なのだろう。

昨日のユーロ圏の金利上昇の（会合以外）背景としてユーロ圏の景況感の回復も挙げられる。会合と同じ24日に発表された7月のユーロ圏総合（製造業、サービス業）購買担当者景気指数（PMI、図表3参照）は51と拡大・縮小の分かれ目である50を超えた。3年に及ぶ不振が続いた製造業PMIも7月は49.8と22年7月以来の高水準で拡大・縮小の分かれ目となる50に近づいた。サービス業は51.2と、市場予想の50.6を上回った。PMIはユーロ圏の景気が様子見を続けたとしても、ある程度は余裕があることを示唆しているようだ。

図表3: ユーロ圏の総合（製造業、サービス業）PMIの推移
月次、期間: 2022年7月～2025年7月、PMIは50が拡大・縮小の境目



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

■ ユーロ高継続による物価押し下げ懸念はあるが、影響は測りにくい

米国との通商交渉、インフレや景気動向以外に金融政策の判断に影響を与えそうなのが、ユーロの

動向だ。記者会見でも最近のユーロ高（図表1参照）が物価、ひいては金融政策への影響についての質問が複数あった。ラガルド総裁は為替水準についてはECBの政策目標ではないという前置きをしたうえで、「ユーロの動向がインフレ予想に影響を与えるかモニターしている」と説明した。要は為替動向も気にかけているということだろう。

会見でも取り上げられたのはユーロの水準に言及したデギンドス副総裁のコメントだ。1ユーロ=1.2程度をインフレ率の低下と、製造業の競争力低下の目安と指摘した（図表4参照）。フランス中銀総裁などもユーロ高によるインフレ下振れには懸念を示している。ユーロ高の背景の一つはドル離れという、ECBには対応しがたい側面はあるものの、金融政策への影響は無視できない。ただし、為替レートがどの水準になったら金融政策を変更するというのではなく、あくまで通貨がインフレに影響を与えるという予想に基づいての対応になりそうだ。

なお、ECBの他のメンバーの発言を見ると、6月会合より後の会合での追加利下げを明確に否定しているのはホルツマン・オーストリア中銀総裁とシュナーベル理事らに限られそうだ。

むしろ大半は、どのくらいの期間になるかは不確実だが当面は据え置きとしつつ、追加利下げの選択肢をしっかりと確保すべきと考えているようだ。筆者も同様の見方をしている。

図表4: ECBメンバーの最近（25年7月）の主な発言

月日	氏名/役職	注目点など（要約・抜粋）
7月1日	デギンドス/ECB副総裁	1.17ドル、1.20ドル程度はある程度見過ごせるがそれを上回るとはるかに複雑になる
7月4日	ビルロフダロー/フランス中銀総裁	ユーロ高が続けばインフレに下押し圧力となる可能性も
7月7日	センチノ/ポルトガル中銀総裁	インフレ下振れが脅威
7月9日	ホルツマン/オーストリア中銀総裁	追加利下げの必要はない
7月9日	シュナーベル/理事	追加利下げのハードルは極めて高い

出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

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(2025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