

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



ECB4月の理事会プレビュー：何に注目すべきか

4月のドイツZEW景気期待指数やユーロ圏の景況感指数は大幅に悪化し、特にサービス業が軟調だった。インフレについてはエネルギー価格の上昇がインフレを押し上げているものの、他セクターへの波及は限定的だった。欧州中央銀行(ECB)は4月理事会で政策金利を据え置く見通しだが、6月以降の政策運営には不確実性もある。中東情勢の不透明さが今後の金融政策判断に影響を与えるだろう。

■ ユーロ圏で経済規模が最大のドイツの景況感の中東情勢を受け悪化した

欧州経済研究センター(ZEW)が4月21日に発表した4月のドイツ景気期待指数はマイナス17.2と市場予想のマイナス5.8、前月のマイナス0.5を大幅に下回った(図表1参照)。ZEW期待指数の調査対象は金融機関のエコノミスト、アナリスト、運用者などに絞っているため、「市場の声」を反映すると見られる。

ZEWは声明で、「(現在進行中の)中東危機がドイツにもたらす経済的影響は、単なる価格上昇にとどまらない」と述べ、「企業はエネルギー供給の長期的な不足を懸念しており、それが投資意欲をそぎ、政府の景気刺激策の効果を弱めている」と指摘している。

■ ECBは物価安定が主要な使命だが、景況感の悪化も無視できないだろう

欧州中央銀行(ECB)は4月29-30日に理事会を開催する予定だ。市場では大半が政策金利を7会合連続で2.0%に据え置くと見込んでいる。ただし、原油価格上昇や3月19日の理事会の発言内容などを踏まえ、市場は一時期、4月理事会での利上げを高確率で見込んでいた時期もあった。

ECBに限らず、中央銀行は予測し難い中東危機を踏まえながら、「早すぎる利上げ」、「遅すぎる利上げ」のどちらにもならないよう適切な判断と、市場とのコミュニケーションが求められている。

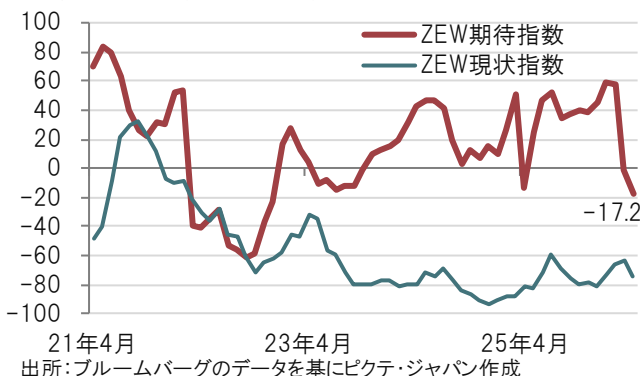
こうした中で開催される4月の理事会では据え置き判断となる公算で、その次(6月11日)以降の政策方針に注目が集まりそうだ。まずは、ユーロ圏の経済指標を確認する。

ユーロ圏景気を景況感指数から判断すると悪化ペースが想定より早い。4月のZEW期待指数は改善と悪化の判断の目安のゼロを前月に続き下回ったうえ、マイナス幅が拡大した。

ユーロ圏全体の景況感も悪化した。S&Pグローバルが23日発表した4月のユーロ圏総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は48.6と、市場予想の50.1、3月の50.7を下回り、景気拡大・縮小の境目である50を下回った。内訳をみると製造業

図表1：ZEW景気(期待、現状)指数の推移

月次、期間：2021年4月～2026年4月



PMIは52.2と前月の51.6を上回り堅調だった一方、サービス業PMIは47.4と、3月の50.2を大幅に下回った。

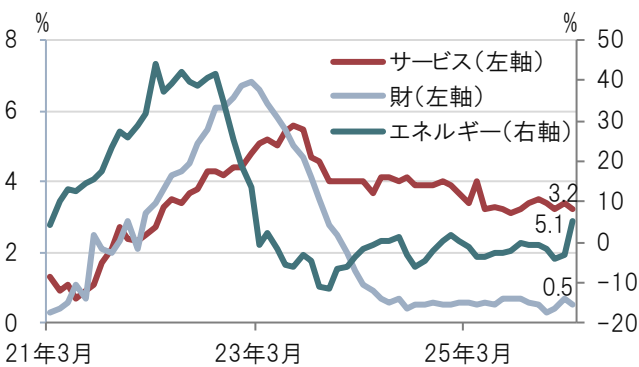
製造業PMIは生産、新規受注が堅調だった。このことはECBが早急に景気対策のため慌てて利下げをする必要がないことを意味する可能性がある。不確実性を前に様子見をするECBにとって、つかの間の、考える余裕となるかもしれない。

それでも、サービス業PMIの悪化は懸念材料だ。中東情勢の悪化に加え、エネルギー価格上昇などがセンチメントを悪化させたと考えている。

次にユーロ圏の物価を確認する。欧州連合(EU)統計局が4月16日発表した3月のユーロ圏の消費者物価指数(改定値、CPI)は前年同月比2.6%上昇し、2月の1.9%を上回った。変動の大きい項目を除いたコアCPIは2.3%上昇と、2月の2.4%上昇を下回った。CPIの内訳をエネルギー、財、サービスに分けてみると、物価の押上要因はエネルギーで、3月は5.1%上昇と、2月の3.1%下落を大幅に上回った(図表2参照)。中東情勢の悪化の影響は原油、天然ガス価格を押し上げたことが背景だ。しかし、サービスは3.2%上昇と、2月の3.4%から鈍化した。原油価格上昇のサービス価格への影響は今のところ抑えられているようだ。なお、ユーロ圏の4月のCPIは30日と理事会当日に発表予定で、総合CPIは2.9%上昇と、3月を上回ることが見込まれている。

図表2:ユーロ圏消費者物価指数の主な構成指数の推移

月次、期間:2021年3月~2026年3月、前年同月比、正式名はHICP



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

■ ECBの主要メンバーは4月の据え置きを示唆するも、先行きは不確実

ユーロ圏の経済指標、特にインフレ動向からエネルギー価格による押し上げは見られるが、他のセクターへの波及は今のところ限定的なようだ。

それもあってか、ECB主要メンバーの最近のコメントは据え置き支持で概ね一致している(図表3参照)。3月会合後にはタカ派(金融引き締めを 선호)のナーゲル・ドイツ連邦銀行総裁が4月に利上げが必要となる可能性を示唆した。しかし、同じドイツ出身でタカ派のシュナーベル理事は様子見を支持している。市場も経済指標と、ECBのコミュニケーションから4月は据え置きがコンセンサスだ。

一方、6月の会合では利上げが市場のコンセンサスだ。ECBは3月の理事会で「現状(基本シナリオ)」、「悪化」、「深刻」の3通りのシナリオを示し、中東情勢の悪化度合いに応じて政策対応を変えろという内容の説明を行った。悪化、深刻と状況が悪くなるにつれて物価は上昇し、より引き締めが必要になるイメージだ。足元の状況は、「基本シナリオ」と「悪化」の間にあると判断しているようだが不確実性は残る。米国とイランの交渉の先行きが不透明だからだ。両国の交渉をECBがどのように判断するかは4月会合の主要な注目点だろう。仮に、ECBが悪化に近いと判断する場合、筆者は年内2回程度の利上げを想定するだろう。

図表3:ECBの主なメンバーの最近(26年4月)の発言

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
4月21日	ビルロフドガロー/フランス中銀総裁	インフレ期待の抑制に向け行動の用意はあるが、利上げの時期を巡る議論は時期尚早
4月15日	シュナーベル/理事	比較的に有利な位置」にあり、分析に必要な時間に余裕がある」、「急ぐ必要はない」
4月20日	ラガルド/ECB総裁	ショックの持続期間と価格転嫁の広がりという二重の不確実性を受け、より多くの情報収集が必要
4月21日	デギンドス/ECB副総裁	非常に不確実な環境の中、データを慎重に分析する必要がある
4月22日	シムカス/リアニア中銀総裁	来週の次回金融政策会合では利上げするべきではない

出所:各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

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 (2026年4月1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。■当資料に掲載されている内容に関する著作権その他の知的財産権は、原則として、当社、ピクテ・グループまたは正当な権利者に帰属します。無断での使用、複製、転載、改変、翻訳、配布等は禁止されています。マーケット・データのご利用に関する詳細は、当社ウェブサイト「会社情報」の「運用・方針等」内の「マーケット・データ利用規約」をご参照ください。

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: 一般社団法人資産運用業協会 日本証券業協会