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ラガルド総裁の退任表明

ECBは10月末の政策理事会で市場予想通り政策金利を据え置いた。背景には、基調インフレの安定や二次的波及効果が限定的なこと、市場金利上昇や株安、貸出鈍化など金融環境の引き締まりがある。一方で、サービス価格やエネルギー価格の動向から12月利上げの可能性は残る。なお、ラガルド総裁は任期前の退任を表明し、後任人事と今後の発言・進路に市場の関心が集まっている。

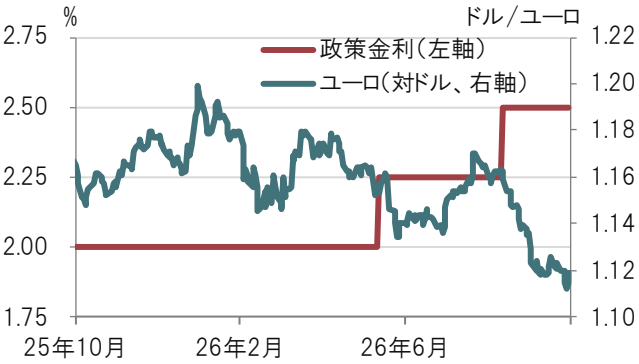
■ ECB、10月政策理事会では連続利上げを選択せず、据え置きを決定した

欧州中央銀行(ECB)は10月28日-29日に開催した政策理事会(会合)で、市場予想通り、主要政策金利となっている中銀預金金利を2.50%で据え置くことを決定した(図表1参照)。ECBのラガルド総裁は記者会見で、今回の決定が全会一致であると説明した。

声明文や、会合後のラガルド総裁の会見から据え置きの背景として、基調的なインフレ率は今のところ安定していること、賃金を通じた二次的波及効果の兆候が現段階では確認されない(想定以上のリスクはみられない)ことなどが挙げられる。

なお、ECBのラガルド総裁は任期(2027年10月)前となる2027年2月の退任を正式に表明した。

図表1:ユーロ圏政策金利とユーロ(対ドル)レートの推移
日次、期間:2025年10月30日～2026年10月30日(日本時間正午)



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

■ ユーロ圏のインフレ懸念は残るが、金融環境の引き締まりにも注意が必要

会合後の記者会見では、金融政策よりも、ラガルド総裁の去就に質問が集中した。関心の高さがうかがえるが、まずは金融政策を振り返る。

声明文ではエネルギーショックの規模拡大と長期化に加え、その間接的な影響および二次的波及効果により、インフレ圧力が高まり、成長は押し下げられる可能性が高いと指摘している。利上げを決定した前回(9月)会合の声明文と比較しても、地政学リスクの長期化に伴い、波及効果への懸念をより強調している。

一方、インフレ懸念を認識しながらも据え置きとした背景として、基調的なインフレ率が落ち着いている要因である、賃金などへの波及が限定的でと指摘している。次に、特筆すべき背景として、金融環境の引き締まりを指摘していることだ。ラガルド総裁は会見で、引き締まりの具体例として、前回会合から市場金利は上昇し、株式市場は下落したと述べている。企業の調達コストは7月の4.0%から8月には4.1%へ上昇したことや、一部に銀行貸し出しの伸び鈍化があると指摘している。金融環境の引き締まりは、政策金利の引き上げと同様に機能したようだ。また、民間の資金調達ニーズに比べて貸し出しが伸び悩んでいる背景として、利上げの効果も指摘し、今は情報を集める局面と

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。

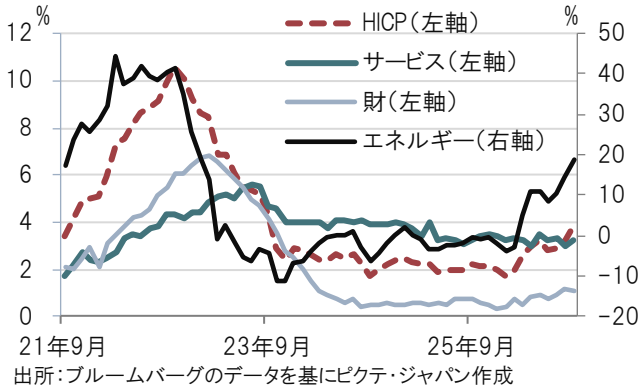
判断した節もうかがえる。金融環境の引き締まりはインフレと経済成長の両方の重しとなる可能性をECBは指摘しているだけに、9月以降の資産市場の変調は、据え置き判断に影響したようだ。

今後のECBの金融政策運営については、「データ次第」、「会合ごとに判断」の決まり文句で方針が示された。ただし、ラガルド総裁は会見で「利上げが適切か議論した」と指摘した。続けて、ECBが進む方向は「大きな変化がない限り明確」とも述べ、12月の追加利上げの可能性をしっかり残した。

なお、12月のECB会合ではECBスタッフの四半期毎の経済見通しが発表される。9月の経済見通しでは2026年の総合消費者物価指数(HICP)は年平均で3.0%だった。26年の年初のインフレ率が低かったこともあり9月までの平均は見通しを下回るが、9月の総合HICPは3.8%上昇だった(図表2参照)。この水準が続くようであれば26年のインフレ率は上方修正される可能性もあろう。総合HICPの押し上げ要因であるエネルギーは9月が前年同月比18.9%上昇と再加速しているのも気がかりだ。

エネルギーや食品を除いたコアHICPの上昇は9月が2.5%だった。主な構成項目であるサービスは9月が3.2%上昇と高止まりしている。ただ、サービス価格を左右する賃金は、ECBが指摘するように妥結賃金に再加速は見られない。一方、賃金の先行きを示唆する一部指標には上昇の兆しがみられる。12月利上げの可能性はそれなりに高そうだ。

図表2:ユーロ圏HICP(総合)と主な構成項目の推移
月次、期間:2021年9月～2026年9月、前年同月比



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

■ ラガルド総裁の来年2月7日付での退任表明に波紋が広がる

今回のECB会合の決定内容や今後の方針は、おおむね想定通りだった。そうした中、ラガルド総裁の退任表明に注目が集まった。

ラガルド総裁は今年7月に新聞のインタビューでフランス政治に参加するため、早期に退任する可能性を否定しなかった。そのようなこともあり、退任表明自体に驚はない。ただ、7月のECB会合後の会見で、「地平線に雲が見えたら、船長は船に残るもの」という表現で、中東情勢に揺れる中、27年になる前の退任は否定していただけに、筆者は、退任表明がもう少し後になると思っていた。

今後の関心は2点で、①ラガルド総裁の後任とその政策、②ご本人の去就、などだろう。

後任候補として前スペイン中銀総裁で、国際決済銀行(BIS)総支配人のデコス氏、前オランダ中銀のクノット氏らが有力候補として報道で伝えられている。クノット氏はオランダ中銀時代、政策スタンスはタカ派寄りであった。他にも数名も候補者が挙げられている。今後の選考プロセスは、憶測では、11月26日-27日の欧州連合(EU)首脳会議で選定や、12月のEU理事会が絞り込みとなる可能性がささやかれている。もっとも、最終選考までのプロセスの詳細はこれからだ。

ラガルド総裁の去就には様々な憶測があるが、会見で早期退任の理由を次のように述べている。ラガルド総裁は、中立義務がある中央銀行総裁にはなかった、「言論の自由」「表現の自由」を手に入れ、金融政策の範囲にとどまらない事柄に対して自由に関与していきたいと考えたから、と説明した。また、欧州に限らず、世界の多くの地域に(自由となった)自分の声や行動が役に立つと考えたとも指摘している。国際通貨基金(IMF)専務理事、ECB総裁としてキャリアを積み重ねてきたラガルド氏が、自由となった立場で何を語るのだろうか。去就についての憶測などよりも、まず最初は、その言葉に耳を傾けたい。

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、投資者の皆様の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9月30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。■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