



予想以上にタカ派姿勢を強める ECB

本稿は、PGIM フィクスト・インカム欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、およびグローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices が 12 月 15 日に執筆したブログ “A Confusing Message from the ECB” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- 市場の予想通り、欧州中央銀行（ECB）は 12 月 15 日に開催された理事会で 50bps の利上げを決定した。一方、ラガルド総裁は市場予想を上回るタカ派姿勢を示し、今後も利上げを継続する意向であること、政策金利の最終到達点は市場が織り込む水準を大幅に上回る見込みであること、およびインフレ目標の達成には長期に亘り制約的な金利水準を維持する必要があることを強調した。但し、利上げが経済指標次第であること、今後の会合で 50bps の連続利上げを行うという今回示されたフォワードガイダンスの間には乖離があるように思われる。全体として、こうした急激な姿勢の変化は、今後軟化していく経済活動と相反して高止まりするインフレ見通しへの確信度の高さを示唆している。
- また、量的引き締めに関する発表も市場を驚かせた。ECB はバランスシート縮小を 2023 年 3 月に開始し、4 か月に亘って 150 億ユーロ相当の満期を迎える債券の再投資を行わないことを発表した。しかし、それ以降の詳細な計画は示されず不透明感が高まっている。ECB の急激なタカ派姿勢やこうした不透明感の高まりは、ユーロ圏の金融市場の安定性に対してリスクをもたらし得る。市場が大きく混乱した場合には、短期間で政策転換も余儀なくされ、結果として ECB は信頼性を損なう可能性がある。
- 今回の発表を受け、ドイツ 2 年債利回りは一時 30bps 程度上昇し、世界金融危機以来となる水準に達した。また、欧州周縁国債のスプレッドも大幅に拡大し、イタリアとドイツの 10 年債の利回り較差は 2022 年 10 月以降で最もワイド化した。この他、信用スプレッドも拡大し、株式市場も急落した。一方、ユーロが対ドルで弱含んだことは興味深い。これは金利差がもたらすプラス材料を、金融環境の引き締めによるユーロ建資産の高いリスクプレミアムが打ち消した格好である。
- ECB がより長期に亘り高い金利水準を維持する意向を示したことにより、既に経済成長に減速感が見られる中で、債券のリスクプレミアムの上昇が示唆される。また、量的引き締めは各国政府が財政政策を拡大し国債を増発する中で実施されるため、金利上昇も相俟って欧州の分断リスクと債務の持続可能性を巡る問題が再燃する可能性がある。今回の政策発表には多くの疑問が残されており、今後の量的引き締めをはじめとする、金融政策の不透明感は追加的なリスクプレミアムをもたらし得る。
- 欧州ハイイールド債は景気後退リスクへの感応度が高いため、投資家がリスクに対して十分なリターンを得るためには、より大きなスプレッド拡大が求められる。年末年始を控えて市場の流動性が低下する中でリスク資産が更に売り込まれることが懸念されることから、更にスプレッドが拡大した場合、現段階では高リスクのハイイールド債よりも投資適格社債に投資機会があると PGIM フィクスト・インカムは見ている。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2022 年 12 月 15 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“A Confusing Message from the ECB”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC の登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ95242