



ECB の利上げは最後となるか？

本稿は、PGIM フィクスト・インカムの欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、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、および先進国金利チームの Matthew Nastasi が9月14日に執筆したブログ“The ECB Delivers a (Final?) Dovish Hike”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>

- 9月14日の理事会において、欧州中央銀行（ECB）は預金金利を単一通貨ユーロ誕生以降の最高水準となる4.0%に引き上げた。その主要因として、5%を上回る不快なほど高水準のインフレ率が挙げられたが、今回の利上げは持続的なインフレ高進が定着してしまうことに対するECB当局の懸念を示唆している。
- 一方、ECBは最新の経済データに基づいて2023年GDP成長率見通しを0.7%、2024年については1.0%に下方修正し、ユーロ圏経済が冷え込みつつあることを認めた。また、2023年のインフレ見通しを5.1%に据え置くとともに、2024年を2.9%に下方修正した。これらは、さらなる利上げの可能性が低いことを強く示唆するが、目標水準に向けたインフレ低下に対する確証が得られるまでは長期にわたって高い金利水準が維持されると予想される。
- 欧州の経済活動は全体的に軟化しつつあり、製造業の減速がサービス業にも波及していることから、PGIM フィクスト・インカムでは2024年のGDP成長率をECBや市場コンセンサス予想を下回る0.5%と見ている。ラガルド総裁は、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の再投資終了については議論されていないと述べ、イタリアに対する投資家の懸念を踏まえると控えめな内容だった。今後も経済動向に大きな不確実性が伴う中で見通しは下振れしており、PGIM フィクスト・インカムでは、ユーロ圏経済の低迷、高インフレの持続、長期にわたる高い金利水準を基本シナリオとしている。
- 市場は年内少なくとも1回の追加利上げを織り込んでいたため、今回の決定は債券市場に大きな影響を及ぼさなかった。当初ドイツ10債利回りは約10bps低下したが、これはECBがバランスシート縮小の加速に関して言及しなかったこと、および声明文に利上げ打ち止めを仄めかす文言が盛り込まれたことを反映したものと思われる。また、投資家はPEPPの再投資が打ち切りとなるリスクを幾分織り込んでいたが、これが回避されたことでイタリアとドイツ国債の利回り較差は縮小した。
- 短期的には、今回の決定は債券市場にとって支援材料となる可能性がある。成長鈍化を認めつつインフレ抑制に努めることは、長期債利回りの抑制やボラティリティ低下にも繋がる。堅調な米国経済を背景としたリスク選好の高まりとも相俟って、今後欧州のリスク資産は恩恵を受ける可能性が高い。一方、中期的には今回の利上げは欧州経済への打撃となり得るが、現時点においてリスク市場ではインフレを巡るボラティリティ低下が好感されており、こうした懸念は先送りされると見られる。

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、2023年9月14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 “The ECB Delivers a (Final?) Dovish Hike” 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。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ101956