

## ECB は政策金利の据え置きを決定

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、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 10 月 26 日に執筆したブログ “No Regrets: The ECB Keeps Policy on Hold” 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>

- 欧州中央銀行（ECB）は、10 月 26 日開催の理事会において、インフレ鈍化および景況感の悪化を背景に政策金利の据え置きを決定した。これは、2022 年の夏に利上げサイクルを開始して以降初めてとなる。加えて、懸念されたバランスシート政策について、ラガルド総裁はパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の再投資を前倒して終了させることを今回の会合では議論していないと述べた。こうしたことから、少なくとも 2024 年末まで再投資を続けるという方針を反故にする可能性は低下したと思われる。
- ラガルド総裁は、ユーロ圏のインフレ率が依然として不快なほど高水準にあることに言及したが、声明文と記者会見ではユーロ圏経済の減速が強調された。とは言い、ラガルド総裁は、利下げについて議論することは「時期尚早」との姿勢を示した。ECB は、コア・インフレ率が数ヶ月にわたって継続的に低下し、賃金上昇も鈍化することを確認した上で、利下げを検討する意向だと思われる。これを踏まえると、最初の利下げは早くとも 2024 年 4-6 月期になると考えられる。
- 今回の会合で ECB がハト派姿勢に傾いたことは好感されるが、イスラエルとハマスの紛争を背景としたエネルギー価格の上昇や気候変動が食料品価格に及ぼす影響といったインフレの上振れリスクは燻っている。こうしたリスクが顕在化すれば、経済が停滞する中で長期にわたってインフレ率が高止まりする可能性があり、政策金利は 2024 年に入っても当面は現行水準にとどまると予想される。また、2024 年のユーロ圏の GDP 成長率について、市場コンセンサスは 0.8%と年初来で下方修正され続けているものの、依然として我々の 0.5% よりも高い予想を維持している。
- 金融環境のさらなる引き締めは欧州資産の打撃となった可能性がある中、金融市場の観点からも今回の決定は賢明であったと考えられる。経済の弱さとインフレの緩やかな鈍化を背景とした今回の決定を受け、ドイツ国債利回りは低下し、過去数週間にわたって対米ドルで上昇していたユーロも下落した。
- 政策金利の維持は、欧州資産を巡るリスクを必ずしも軽減する訳ではないという点は重要である。ECB がハト派に傾いたとしても、米国の高金利によって金融環境の引き締めは維持されるほか、新たなエネルギー危機の脅威が浮上している。こうした中、欧州企業の信用スプレッドおよびイタリア国債とドイツ国債の利回り較差が依然としてワイドな水準にあることは何ら驚くべきことではない。
- 加えて、今後もバランスシート政策を巡る動向は、国債増発が続く中では金融市場のリスクとして燻り続ける。米国では、金融引き締めと財政拡大の組合せによってタームプレミアムが上昇したが、ユーロ圏も同様の状況下に置かれている。金利上昇によりユーロ建債券の投資妙味が幾分改善しているが、欧州のリスク資産に対して高い確信を持つには、まだ十分な環境ではないかもしれない。

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 10 月 26 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 “No Regrets: The ECB Keeps Policy on Hold” 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のですが、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

PGIMJ103226