

## ECB は大幅な利上げを発表するも、インフレ抑制のために更なる金融引き締めを示唆

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 9 月 8 日に執筆したブログ「The ECB Laments Rates “So Far Away” from Achieving Target Inflation」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、9 月 8 日の理事会で欧州中央銀行（ECB）は 75bps の利上げを決定した。また、インフレ見通しが大幅に上方修正され、需要を抑制してインフレ率を目標水準に回帰させるためには中立を上回る水準まで政策金利を引き上げる必要性のあることが示唆された。併せて発表された 2023 年の GDP 成長率見通しは 0.9% に下方修正されたが、エネルギー危機や景気後退リスクを考慮すれば達成が困難だと考えられ、PGIM フィクスト・インカムでは 1.4% のマイナス成長になると予想している。
- ラガルド総裁は、インフレが高止まる一方で経済活動が著しく悪化する場合は政策対応に引きずられることなく、供給面の問題が更に悪化した場合であっても、物価安定を使命として金融引き締め路線を維持することを示唆した。供給が制限される中で冬場には更なる需要の高まりが予想されることから、PGIM フィクスト・インカムは ECB の利上げ見通しを上方修正した。政策金利は、少なくとも年末までに 1.5% に達し、2.0% をやや上回る水準でピークを打つと見ており、これは PGIM フィクスト・インカムが想定する中立水準の上限である。
- ECB のタカ派姿勢を受け、為替市場の反応は乏しかった一方で、ドイツ国債の利回りは上昇して金利カーブはフラット化した。特筆すべきは欧州のリスク資産市場の堅調さであり、欧州社債および周縁国債のスプレッドは縮小し、欧州株式市場は底堅い推移を見せた。これは、インフレ抑制に取り組む中央銀行としての ECB の信頼性が回復したとの見方を裏付けるものである。政府預金に対する 0% の金利上限を一時的に撤廃し、付利の開始を決定したことも ECB の信頼性を高めると考えられる。付利の上限を一時的にユーロシステムの預金ファシリティ金利（DFR）またはユーロ短期金利（ESTR）の低い方とすることで政府預金からの急激な国債市場への資金流入を回避することができ、金利が上昇した場合にも金融政策の伝達メカニズムの有効性を確保できる。
- 今後を見据えると、インフレが高止まりし、経済成長が鈍化する中での金融引き締めは、リスク資産にとって逆風となる。現時点で市場は底堅い推移を見せているが、これにはスタグフレーションに陥るリスクが十分に織り込まれていないように見受けられる。ECB が金融引き締めを進める一方で、経済と企業ファンダメンタルズは軟化しており、今後の投資環境を巡る見通しは引き続き不確実性を伴う。

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 9 月 8 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 Laments Rates “So Far Away” from Achieving Target Inflation」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  
PGIMJ92902