



政策の焦点を転換する 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 10 月 27 日に執筆したブログ “The ECB Pivots its Focus” 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 10 月 27 日に開催された理事会で 75bps の利上げを発表した。これに併せて、条件付き長期流動性供給オペレーション（TLTRO）の融資条件の変更、および市中銀行の最低準備金への付利を預金金利に再設定することも発表された。これは、ECB の政策の焦点が、利上げからその効果の実体経済への確実な伝達に転換したことを示唆している。
- 今回の発表を踏まえ、ECB は間もなく利上げサイクルを一旦停止させる可能性があるとして PGIM フィクスト・インカムは見ている。ラガルド総裁は更なる利上げを示唆したものの、冬場に向けたユーロ圏のエネルギー事情は不透明であり、利上げを一旦停止することで、これまでの金融引き締めが実体経済に及ぼす影響や追加的な利上げの必要性について評価することができる。ECB は 12 月の理事会で政策金利を 50bps 引き上げて預金ファシリティ金利を 2.0%とした後で一旦利上げを停止し、インフレが緩和する等の前提条件はあるものの、2023 年には 3%を下回る水準でピークを打つと PGIM フィクスト・インカムは予想している。
- 今後は、財政政策と金融政策の足並みの乱れがもたらした英国の混乱も教訓にされと考える。需要を抑制してインフレを目標水準に回帰させるための金融政策の余地が狭まる中、景気刺激的な財政政策は金融政策の効果を阻害することになる。よって、財政介入が行われるような場合は、「一時的かつ的を絞った、金融政策と整合的なもの」となるべきである。
- ECB は市場機能の改善にも配慮している。TLTRO の条件変更を含む諸々の制度変更によって、今後は利用可能な適格担保が増加し、市場の歪みが一部解消されることが期待される。また、ラガルド総裁は、バランスシート縮小を巡る方針について政策理事会で議論することを示唆しており、これが市場機能の改善に寄与する可能性がある。
- 今回の発表を、市場は予想よりもハト派的と受け止めた。ECB が金融引き締め姿勢を緩めるとの見方から、ドイツ国債の利回りは大きく低下してイールドカーブはブル・スティープ化した。その一方で、期待インフレ率は上昇した。また、米欧の金利差拡大が意識されてユーロは対米ドルで下落した。
- 今回の発表は広範なリスク資産にとって追い風となり、欧州周縁国債や社債のスプレッドが縮小したほか、金利に敏感な REIT セクターがユーロ圏の主要株価指数の上昇を牽引した。これまでの欧州市場に対する全般的な弱気姿勢や、欧州経済に対する過度な悲観論を考慮すれば、このリスク資産の上昇は継続する可能性がある。しかし、あらゆることは今後のインフレ率や景気の動向、市場機能の改善次第であり、依然として不透明感はある。

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 10 月 27 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 Pivots its Focus”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
PGIMJ94218