



ECB は大胆な利上げを続けられるか

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、およびチーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 7 月 21 日に執筆したブログ “Voilà! Is the ECB Capable of Going Big?” 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 7 月 21 日に開催された理事会で、市場予想を大幅に上回る 50bps の利上げを実施し、一気にマイナス金利から脱却した。今回の決定は、インフレ期待と名目賃金の上昇率を ECB が掲げる 2%程度という目標に抑えたいとの意向が反映されている。
- 足元で深刻さが増すユーロ圏のエネルギー危機を背景に、ECB は利上げを急いだ可能性がある。また、金融引き締めに伴う域内較差の是正を目的とした「伝達保護措置（TPI）」が全会一致で可決されたことも大幅な利上げを促した。とはいえ、ラガルド総裁は、「今回の利上げペースの加速によって最終的な政策金利の目標水準が変わることはなく、徐々に中立水準に向かっていく」と説明した。但し、その中立金利の水準を ECB は明示していない。
- ユーロ圏の成長見通しが厳しいものであることを踏まえ、PGIM フィクスト・インカムは ECB の利上げ余地は限られるとの見方を維持している。中国の景気減速やエネルギー価格の高騰が更なる下押し圧力となる場合、今回の利上げサイクルは 1%未満の水準で一旦打ち止めとなる可能性がある。仮に 1%を十分に上回る水準まで利上げた場合、エネルギー不足が実体経済に影響を及ぼすにつれ、利下げを余儀なくされる可能性がある。
- 米国国債市場とは対照的に、ドイツ 2 年国債と 10 年国債の利回り較差は現時点で 57bps の順イールドであり、今後も ECB は徐々に利上げを進めるだろうという市場の見方が表れている。一方、今回の決定を受けてイールドカーブが 10bps 程度フラット化したことから、市場心理が変化した可能性はある。また、ロシアからのエネルギー供給や欧州の経済成長を巡る不透明感が後退し、ECB が少なくとも 50bps～100bps の追加利上げを行えば、景気や利上げサイクルの終盤で見られる典型的なイールドカーブのフラット化が発生すると見られる。
- 6 月 15 日に開催された緊急理事会の中で ECB は「欧州分断リスクの再燃に対処する」ことを明言していたが、引き続き TPI の条件やプロセスは曖昧な内容に留まった。ドイツ国債に対するイタリア国債のスプレッドは今回の発表直後に拡大し、その後理事会前の水準に回帰した一方、ギリシャ国債のスプレッドは最終的に 10bps 以上拡大した。
- こうした市場の動きに加えて、同じく曖昧な内容で十分な効果が得られなかった証券市場プログラム（SMP）を巡る過去の経験から、現時点で市場参加者は概して TPI に対する期待感を持っていないことが伺える。ECB が更なる行動力を示さない限り、欧州周縁国債の支援材料にはならないと見られ、短期的には南欧諸国のドイツ国債に対するスプレッドは、ECB の本気度を試すように、拡大する可能性がある。

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 7 月 21 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“Voilà! Is the ECB Capable of Going Big?”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
PGIMJ91946