

予想を上回るタカ派姿勢を示す 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 6 月 15 日に執筆したブログ “A Most Hawkish Hike by the ECB” 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>

- 6 月 15 日に開催された理事会において、欧州中央銀行（ECB）は 25bps の利上げを決定するとともに、バランスシート縮小の加速を確認した。これらは概ね市場参加者の予想と一致するものだったが、理事会後のラガルド総裁の記者会見では予想を上回るタカ派姿勢が示され、今後 ECB は米連邦準備制度理事会（FRB）とは異なる政策を実施すると決断したことが明らかになった。
- 最新の経済見通しで、ECB は GDP 成長率見通しを僅かに下方修正した。より重要なのは、インフレ率が予測最終年の 2025 年においても目標を上回ると予想されたことである。ラガルド総裁は、この背景として予想を上回る単位労働コストの高止まりを挙げたが、ユーロ圏の労働市場が堅調に推移する中でも賃金と物価のスパイラル的な上昇の兆候は見られていないことについても言及した。
- とはいえ、ECB は、賃金と物価のスパイラル的な上昇が顕在化するリスクを見通しに織り込んでいると PGIM フィクスト・インカムは受け止めている。このことは、たとえ引き続き消費がコロナ禍前の水準を下回り、低迷し続けたとしても、ECB は預金ファシリティ金利を 4% 近辺まで引き上げる用意があることを示唆するものである。
- これらを踏まえ、PGIM フィクスト・インカムでは、次回開催の理事会で 25bps 利上げを実施し、年後半にかけて経済活動が低迷する中で利上げを休止すると見ている。こうした見方は、欧州の GDP 成長率が 2023 年の 0.6% から 2024 年には 0.4% に低下すると PGIM フィクスト・インカムの予測を反映している。
- 予想を上回る ECB のタカ派姿勢は市場にとってのサプライズとなり、ドイツ国債利回りは短期ゾーンを中心に大きく上昇し、イールドカーブはフラット化した。また、短期国債市場では 7 月の 25bps 超の利上げと、9 月の 25bps 程度の追加利上げを織り込んだ。
- 一方、リスク市場は堅調に推移し、イタリアおよびスペイン国債のドイツ国債利回りに対するスプレッドは概ね安定的に推移した。対照的に、ユーロは対米ドルで大幅に上昇した。これは、さらなる金融引き締めによって欧州経済が冷え込むリスクがある中、それ以上に金利差が大きく反映されたものだと考えられる。
- ECB は独自の政策路線に舵を切り、今後も継続的な利上げを示唆しているが、これは更なる供給ショックに対して脆弱な欧州経済をより弱体化させる可能性があり、欧州のリスク資産市場にとって大きな懸念材料となる。また、イールドカーブ全体に亘る金利上昇と相俟って、PGIM フィクスト・インカムのユーロ圏のリスク資産に対する慎重な見方を裏付けている。

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 6 月 15 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“A Most Hawkish Hike by the ECB”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

PGIMJ99893