

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



4月のユーロ圏PMIの改善とECBの金融政策

4月のユーロ圏総合PMIはサービス業にけん引され前月を上回りました。インフレ率の低下による個人消費の押し上げが主な背景と見られ、回復が遅れていたドイツのサービス業にも改善の兆しが見られました。製造業の回復は遅れているものの、ECBの利下げ開始への期待から将来的な回復期待も見られます。もっとも今後のインフレ動向には不確実な面も多く、ECBの金融政策を左右する要因となりそうです。

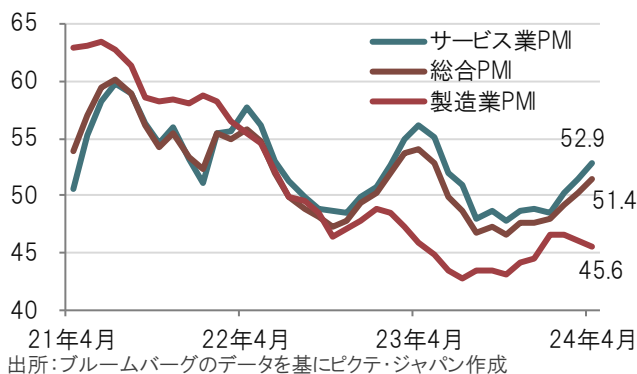
■ ユーロ圏の4月の総合PMIはサービス業にけん引されて改善が続く

米S&Pグローバルが4月23日に発表した4月のユーロ圏の購買担当者景気指数(PMI、速報値)は総合が51.4と、市場予想の50.7、前月の50.3を上回りました(図表1参照)。内訳は製造業PMIが45.6と前月の46.1を下回った一方で、サービス業PMIは52.9と、前月の51.5を大幅に上回り、消費などを含むサービス業が総合PMIを押し上げました。なお、4月のPMIの調査期間は4月11～19日で、イランがイスラエル本土を初めて直接攻撃した時期に概ね該当します。

国別ではドイツのサービス業が53.3と市場予想の50.5、前月の50.1を大幅に上回りました。ただし、ドイツの製造業PMIは42.2と低水準にとどまっています。

図表1: ユーロ圏PMI(製造業、サービス業、総合)の推移

月次、時点: 2021年4月～2024年4月、PMIは50が景気拡大・縮小の目安



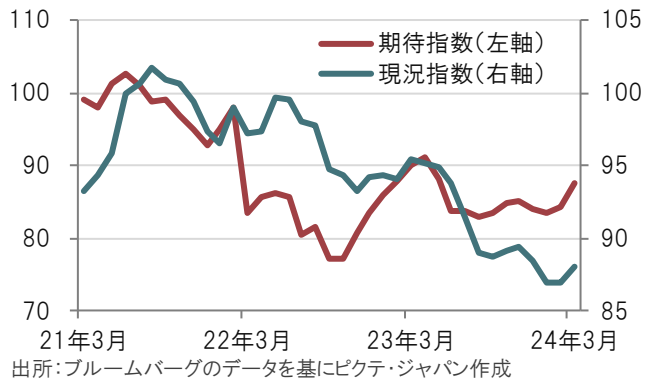
■ ECBの利下げへの期待と、インフレ率の低下がセンチメントを改善させた

4月のユーロ圏PMIは、製造業に回復の遅れが見られたものの、ユーロ圏景気の底打ちを期待させる内容でした。明るい兆しとしてはドイツのサービス業の回復が挙げられます。ドイツは製造業を主力産業とすることから個人消費の冷え込みが続く不安もあっただけに、4月のサービス業PMIは安心材料と思われれます。もっとも、ユーロ圏で経済規模が最大のドイツの回復は欧州中央銀行(ECB)の利下げ開始が前提と見られ、今回のPMIがECBの方針(後述)を変える可能性は低いと見ています。

ドイツのIfo経済研究所が発表する企業景況感指数でドイツの景況感を足元(現況指数)と、先行き(期待指数)で比べると、現況指数の回復は鈍い一方で、期待指数に回復の兆しが見られました

図表2: 独Ifo企業景況感指数(期待、現況)の推移

月次、時点: 2021年3月～2024年3月



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

(図表2参照)。欧州中央銀行(ECB)の利下げ開始の期待が高まる中、借入れコストは低下するとの見通しが期待指数を改善(上昇)させた可能性があります。

一方で、Ifo経済研究所の発表に示されているように、足元の政策金利の水準は景気抑制要因です。そのため現況指数の回復は遅れ気味です。ドイツ企業の景況感足元も先行きもECBの金融政策が左右しているようです。

再びPMIに戻り、サービス業PMIが製造業PMIに先行して回復している背景を考えると、インフレ率の低下が挙げられます。ユーロ圏の中でスペイン、ギリシャなど観光産業に強みのある国はサービス業が早期に回復しました。一方、ドイツのサービス業によろやく回復の兆しが見られた背景は、インフレ率低下による購買力の回復で消費が下支えされたためと見られます。ドイツの3月のインフレ率は前年同月比で2.3%上昇でしたが、22年10月の11.6%上昇から大幅に低下しています。

■ 6月利下げ開始の可能性は高いが、追加利下げには不確実性が残る

このように、ドイツの底上げによるユーロ圏の景気回復シナリオは、あくまでECBの利下げが前提条件です。そこで最近のECBメンバーの主な発言を振り返ります(図表3参照)。ラガルド総裁は過去

の教訓を踏まえてなのか、具体的な利下げの開始時期などに言及していませんが、利下げの要件は整いつつあると述べている印象です。他のメンバーは概ね、6月の利下げ開始を意識させる発言内容と見られます。金融緩和に反対することが多いタカ派(金融引き締めを选好)のドイツ連銀(中銀)総裁も、ドイツの景気を考えてか、利下げ開始に反対ではないようです。

ただし、6月利下げ開始がECBのコンセンサスであったとしても、その後の追加利下げについては見解が分かれているようです。ポルトガル中銀総裁のように、年内4回以上の利下げの可能性を示唆するハト派(金融緩和を选好)的なコメントがある一方で、追加利下げに比較的慎重なECBメンバーも見られます。6月の利下げ開始も含め年内合計2~3回の利下げならば異論は少ないものの、それ以上の利下げとなるとインフレ率の低下などデータ次第という姿勢のメンバーが多いようです。

4月のユーロ圏PMIで、物価に関連する指数(産出価格指数、投入価格指数)を振り返ると、製造業、サービス業ともに3月を上回りました。最近の中東情勢の悪化を受けたエネルギー価格の再上昇と、賃上げが産出価格指数や投入価格指数が上昇した背景と見られます。サービス業の投入価格について米S&Pグローバルのコメントを見ると、賃金上昇の影響で4月は前月を上回ったと述べています。賃上げ圧力が残る中、ユーロ圏の物価動向には今後も注意が必要です。

ECBの金融政策について筆者は大半の市場参加者同様に6月の利下げ開始を見込みます。一方で追加の利下げについて、年内の利下げ回数(開始分も含め)は3回から4回程度と見ています。ただし、今後のデータ次第では回数を調整することが必要となるかもしれません。

図表3: ECBメンバーの最近(24年4月)の主なコメント

月日	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
4月19日	ラガルド/ECB総裁	ユーロ圏のインフレ鈍化は続いている。特定の金利の道筋を事前に約束することはない
4月21日	ビルロフドガロー/フランス中銀総裁	原油価格の先行き不透明感により、6月の利下げ開始の軌道からECBが外れることはないだろう
4月22日	センチノ/ポルトガル中銀総裁	たとえ4回(0.25%)利下げを行うとしても、ユーロ圏の金利は中立金利を上回る(4回以上の利下げも可能)
4月23日	デギンドス/副総裁	サプライズがないと仮定すれば、6月利下げは『既成事実』だろう
4月23日	ナーゲル/ドイツ連銀総裁	新たなデータで(インフレ低下が)確認されれば利下げを見込むことができる

出所: 各種報道等を参考にピクテ・ジャパン作成

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・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380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会