

- ▶ ECBは9月会合で0.25%の利上げを決定。声明文では、主要政策金利はインフレ率が適時に目標へ回帰するのに大きく寄与する水準に到達したとし、利上げ打ち止めの可能性を示唆。
- ▶ ECBスタッフの経済見通しでは、各年の実質GDP成長率見通しを下方修正。

ECBは利上げ打ち止めの可能性を示唆

ECB（欧州中央銀行）は、9月14日の理事会において、政策金利を0.25%引き上げることと決定しました。リファイナンス金利（主要政策金利）が4.50%、中銀預金金利（下限）が4.00%、限界貸出金利（上限）が4.75%となりました。なお、APP（資産購入プログラム）の再投資停止などは、従前方針から変更はありませんでした。

声明文では、インフレ率は高すぎる状況がかなり長く続くと予想されるとし、インフレ目標に向けた進捗を強化するために利上げを決定したとしました。背景には、エネルギー価格の伸びなどが鈍化傾向にある一方で、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICP（消費者物価指数）は依然として高水準であることが挙げられます（図表1）。ラガルド総裁は、一部のメンバーがより多くの証拠を確認できるまで利上げの一時停止を望んだものの、今回の決定に賛成するメンバーが過半数を占めたとしています。

一方、声明文では、現在の評価に基づいて、主要政策金利は十分に長い期間維持されれば、インフレ率が適時に目標へ回帰するのに大きく寄与する水準に到達したと理事会は考えました。

経済見通しでは、各年の実質GDP見通しを下方修正

ECBスタッフの経済・物価見通し（図表2）では、主にエネルギー価格の上昇を反映し、インフレ率は23年が5.6%、24年は3.2%と前回6月時点から上方修正されました。なお、25年は2.1%と前回の2.2%から下方修正されました。また、コアインフレ率は、金融環境の引き締めと景気の低迷などをを受けて、24年、25年の予想値が下方修正されました。一方、外需の悪化や金融引き締めによる景気の減速を反映し、実質GDP成長率は、各年の予想値が前回よりも下方修正されました。

今後は高金利の継続期間に焦点が移る

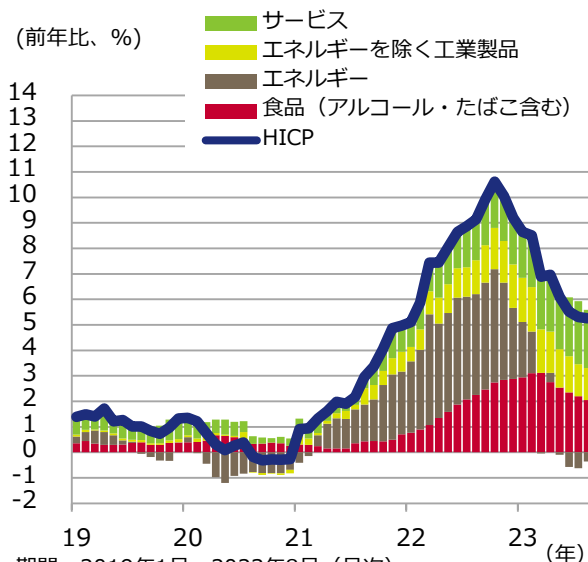
債券市場では利上げ打ち止めの可能性を示唆したと受け止められ、ドイツなど欧州主要国の国債利回りが低下しました。また、市場が織り込む利下げ予想時期が前倒しされ、24年6月にも利下げに踏み切り、その後は同年末までに2回の利下げが実施されるとの見方が織り込まれたようです（会合前の利下げ時期は24年9月）。なお、ラガルド総裁は今後の焦点は高金利を継続する期間に移るとしながらも、継続する期間については明言しませんでした。また、政策金利がピークに達したかどうかは言えないとし、追加利上げの余地を残しています。

今後の金融政策について、政策金利を必要な限り十分に制限的な水準に設定することを保証するとし、引き続きデータに依存するアプローチに従って、適切に制限的な水準と期間を決定するとしました。

ECBが最も懸念しているコアインフレ率は、昨夏にドイツで導入された公共交通料金的大幅割引のベース効果の剥落により、9月以降、明確に鈍化するとみえています。また、ラガルド総裁が追加利上げよりも高金利を継続する期間に焦点が移ることを示唆したことなどを踏まえると、今回の会合で利上げは打ち止めとなり、政策金利はしばらく据え置かれると見込みます。（調査グループ 門脇大知 13時執筆）

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 ユーロ圏のHICPと寄与度の推移



期間：2019年1月～2023年8月（月次）

出所：リフィニティブおよびEurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

注：23年8月の寄与度は当社試算値

図表2 ECBの経済・物価見通し

	予想時点	2023	2024	2025
実質GDP (前年比、%)	23年9月	0.7	1.0	1.5
	23年6月	0.9	1.5	1.6
消費者物価 (前年比、%)	23年9月	5.6	3.2	2.1
	23年6月	5.4	3.0	2.2
エネルギーと 食品を除く 消費者物価 (前年比、%)	23年9月	5.1	2.9	2.2
	23年6月	5.1	3.0	2.3

出所：ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。