

- ▶ ECBは10月会合で政策金利を据え置き。現在の政策金利を十分に長い期間維持すれば、2%の中期的な物価目標に適時に回帰することに大きく寄与する水準にあると表明。
- ▶ ECBは経済活動の下振れリスクを懸念。年内は引き続き経済が低迷する公算が大きいとした。

ECBは政策金利を据え置き

ECB（欧州中央銀行）は、10月26日の理事会において、政策金利を据え置くことを決定しました。声明文では、インフレ率は依然として高すぎる状態がかなり長期間続くと予想されており、国内の物価上昇圧力は強いままであるとしました。一方、インフレ率は9月に著しく低下し、インフレ基調を示す指標のほとんどは緩和しつつあるとしました。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）についても、依然として高水準であるものの、9月に前年比+4.5%と前月の同+5.3%から大幅に鈍化しています（図表1）。また、これまでの利上げは、引き続き融資状況に強く反映されており、需要はますます抑制され、インフレ率を押し下げる要因になっているとしました。

こういった判断に基づいて、理事会は現在の政策金利を十分に長い期間維持すれば、2%の中期的な物価目標に適時に回帰することに大きく寄与する水準にあると指摘しました。ラガルド総裁は記者会見で、据え置き決定は何もしないことではなく意味があるとし、今回の決定は全会一致であったとしました。

今後の政策決定は、引き続き政策金利が必要な限り十分に制限的な水準とすることを保証するとともに、データに基づいて金利水準を判断していくとしました。ラガルド総裁は、利下げの議論は時期尚早だとし、政策金利の据え置きは今後の追加利上げが一切ないという意味ではないとけん制しています。ただし、コアHICPは鈍化傾向にあり、経済活動についても軟調さを示唆する指標が増えているため、政策金利はしばらく据え置かれると見込みます。

なお、ラガルド総裁は、24年末まで再投資を続けているPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）および銀行に中銀への預け入れを義務付ける最低準備金について、今回の会合では議論しなかったとしました。市場の一部の見方に反してECBが流動性縮小ペースの加速を急いでいないことが示唆されました。

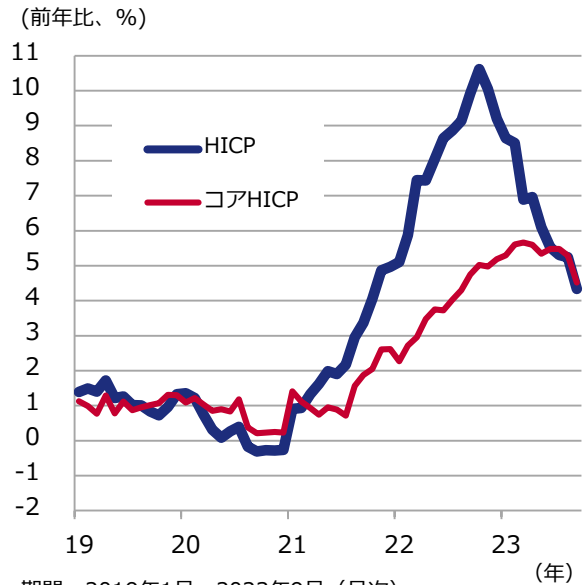
ECBは経済活動の下振れリスクを懸念

ラガルド総裁は、経済活動の下振れリスクについても懸念を明らかにしています。

最新のデータによれば、外需の低迷と金融環境の引き締まりが投資と消費の重しであると指摘しています。これらは主に、製造業からサービス業へと経済活動の低迷が広がっていることに加え、金利上昇の影響が实体经济に波及しつつあることが要因であるとしています。第3四半期の銀行貸出調査でも、融資需要の低迷が続いており、これまでの利上げが实体经济に波及していることがうかがえます（図表2）。

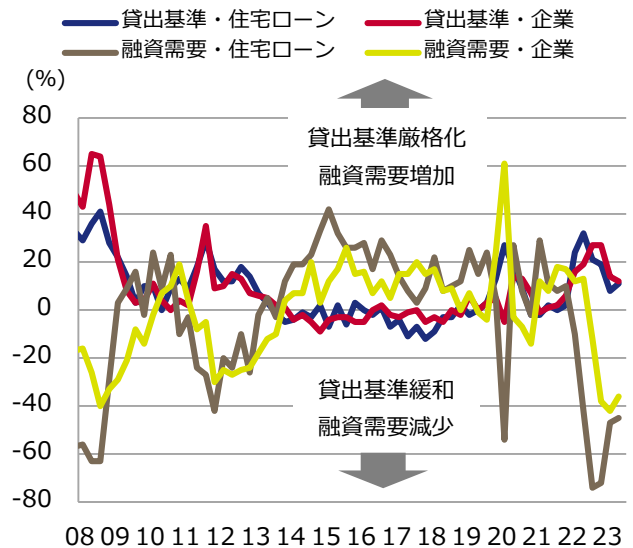
ラガルド総裁は、政策効果はまだ伝達の過程にあり、効果波及は23年末から24年1-3月期にかけて続くと想定しているとしたりして、年内は引き続き経済が低迷する公算が大きいと説明しています。ただし、同時にインフレ率がさらに低下し、家計の実質所得が回復し、ユーロ圏の輸出需要が回復するにつれ、将来的に経済活動は力強さを増すとの見方も示しています。（調査グループ 門脇大知 11時執筆）

図表1 ユーロ圏のHICPとコアHICPの推移



期間：2019年1月～2023年9月（月次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 銀行貸出基準と融資需要



期間：2008年1-3月期～2023年7-9月期（四半期）
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。

※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。

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りますため、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。