

ECB は不安定な経済見通しの中で、慎重な利下げ姿勢を維持

本稿は、欧州チーフ・エコノミストである Katharine Neiss、および先進国金利チームの Matthew Nastasi が 9 月 12 日に執筆したブログ “A(nother) Cautious ECB Cut Amidst Uneasy Stability” 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>

9 月 12 日に実施された ECB 理事会では、市場予想通りに主要政策金利を 25bps 引き下げて 3.5%とすることが全会一致で決定された。一方、ECB の経済予測ではインフレ率予想が据え置かれ、成長率見通しが下方修正されたものの、ECB は政策緩和に慎重な姿勢を維持している。本稿では、今回の ECB の政策決定に関する PGIM フィクスト・インカムの見方について紹介する。

- ECB の慎重姿勢の主要因として、国内要因によってもたらされるインフレ要因の底堅さが間違いなく挙げられる。賃金の伸びの減速がサービス価格のインフレを大きく押し下げる明確な兆候が現れるまで、少なくとも 2024 年末までは、ECB は緩やかな利下げ姿勢を維持し、大幅利下げが実施される可能性は限定的であると我々は予想する。
- この先について、ECB は 10 月の理事会で政策金利を据え置き、12 月に 25bps の利下げを実施し、年末時点の政策金利は 3.25%になると予想している。こうした緩やかな利下げ見通しは、マクロ環境の変化とインフレ率が 2%目標を下回る可能性があることと相反している。循環的な追い風が続くとの見込みとは対照的に、4-6 月期におけるユーロ圏の成長率は内需の低迷から予想を下回り、短期的な見通しも芳しくない。
- また、ECB による経済予測では、予測期間の終了時点までに、インフレ率は 2%を再び下回っている。しかしながら、我々は 10 月利下げのハードルは相対的に高いままであると見ている。12 月以降については、労働市場の著しい鈍化やサービス価格が確かに低下し始める証拠が引き金となり、ECB は積極的な緩和政策に舵を切る兆しが強まると予想する。
- ECB のデータ次第の政策運営、軟調なリスク資産の値動き、経済のハードランディング懸念の高まりが見られる中、市場の利下げ期待は安定した推移を続けている。今回の利下げによって、ECB の緩やかな利下げサイクルは結実しつつある。市場は継続的な利下げを見込んでいるが、最終的な利下げの道筋には不透明感が残る。こうした金融政策を巡る不透明感がポートフォリオのポジショニングにどのような影響をもたらすかという観点で、今後も政策動向に注視すべきであるということは間違いなさだろう。

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、2024 年 9 月 12 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(nother) Cautious ECB Cut Amidst Uneasy Stability” をPGIMジャパン株式会社（以下当社）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。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

本資料は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のですが、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

PGIMJ111684

3856784-20240913