

- ▶ ECBは7月会合で0.25%の利上げを決定。ラガルド総裁は、次回会合で利上げの可能性も、一時停止の可能性もあるとして明言を避ける。
- ▶ 直近の銀行貸出調査では、融資需要の大幅な鈍化が示唆される。

ECBは次回会合で利上げを見送る可能性を示唆

ECB（欧州中央銀行）は、7月27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4.25%、中銀預金金利（下限）が3.75%、限界貸出金利（上限）が4.50%となりました。

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、基調的なインフレ率についても、一部に緩和の兆しがみられるが、全体的に高水準であるとしてきました。背景には、エネルギー価格などが下落傾向にある一方で、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）。

一方、これまでの利上げの影響は強力に波及してまいりました。融資条件が再び厳格化し、需要がますます抑制されていることは、インフレ抑制に向けて重要な要素であるとしてきました。また、ラガルド総裁はユーロ圏経済の短期的な見通しは、主に内需の減退により悪化したとの認識を示しました。高インフレと金融引き締めが支出を抑制しているほか、相対的に底堅いサービス業の勢いも減速していると説明しました。

今後の金融政策については、インフレ率を適時に2%の中期目標に戻すために、必要な限り、政策金利は十分に制限的な水準に設定されるとしてまいりました。前回の声明文にて、インフレ率を十分に低下させる水準に政策金利を引き上げていく必要があるとしていた文言を修正しました。ラガルド総裁は、次回会合で利上げの可能性も、一時停止の可能性もあるとして明言を避け、引き続きデータに依存するアプローチを行うとしています。市場では次回会合で利上げを見送る可能性があると受け止められ、独仏などの短中期の国債利回りが低下するとともに、ユーロは対ドルで大きく下落しました。

ECBが政策判断基準の一つに挙げる金融政策の波及度合いについては、これまでの利上げが融資条件の厳格化などを通じて实体经济に波及しつつあると評価できます。一方、ECBが最も懸念しているコアHICPは、昨夏にドイツで導入された公共交通料金の大幅割引のベース効果が剥落することなどにより、9月以降、明確に鈍化するとみています。ただし、9月会合では8月までのデータで判断することになるため、足元のコアHICPが高水準であることを考慮すると、次回会合で追加利上げを実施する可能性が高いとみられます。

銀行貸出調査は融資需要の大幅な鈍化を示唆

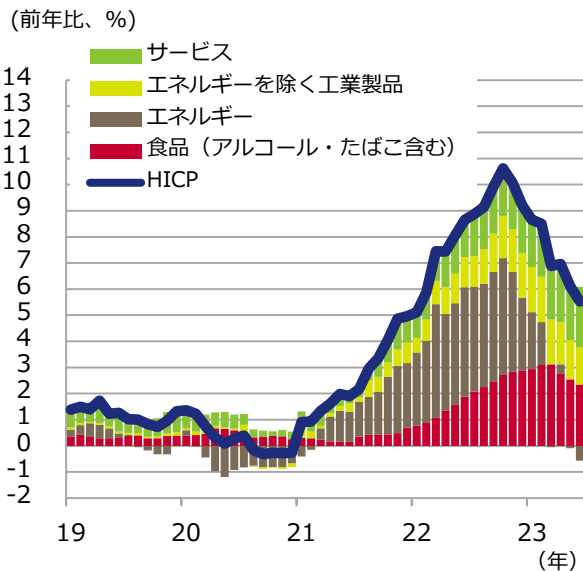
ECBが7月25日に発表した第2四半期のBLS（銀行貸出調査）では、ユーロ圏の企業向け融資需要が03年の調査開始以来で最低に落ち込みました（図表2）。需要減少の主な要因として、金利上昇と、設備投資向け資金需要の減少が指摘されています。住宅ローン需要についても、非常に弱い状況となっています。

一方、貸出基準については、米銀破綻に伴いリスク回避の動きが強まった前期に比べると緩和方向に転じたものの、依然として厳格な水準となりました。これまでの利上げが实体经济に波及しているようです。

（調査グループ 門脇大知 13時執筆）

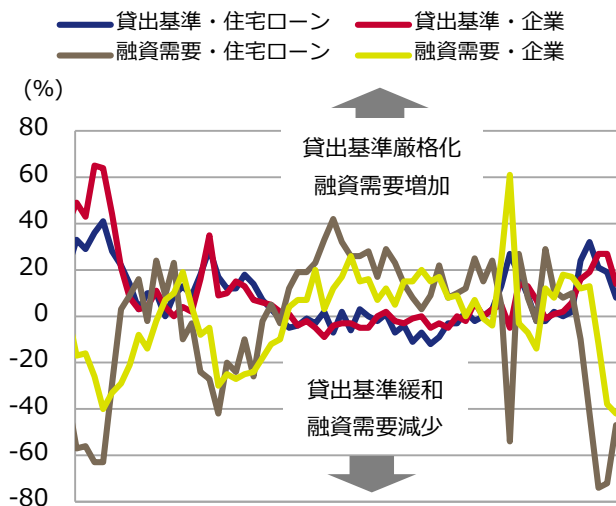
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 ユーロ圏のHICPと寄与度の推移



期間：2019年1月～2023年6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

図表2 銀行貸出基準と融資需要



08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23
期間：2008年1Q～2023年2Q（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
注：期間は、調査発表時ではなく、調査対象時期にあわせて表記。

※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。