

- ECBは1月の理事会で政策金利を据え置き。ラガルド総裁は、利下げ開始時期は夏以降の可能性が高いとの考えを維持。
- 賃上げ動向を見極めるため、5月下旬に発表される24年1-3月期の妥結賃金の結果に注目。

## ラガルド総裁は、利下げ開始時期は夏以降の可能性が高いとの考えを維持

ECB（欧州中央銀行）は、1月25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、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へ適時に回帰するとの方針を維持しました。また、今後の政策決定は、引き続きデータに基づいて金利水準を判断していくとしました。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）は、23年12月に前年比+3.4%と鈍化傾向が続いています（図表1）。一方、前回の「単位労働コストの大幅な伸びにより、国内の物価圧力は依然として高まっている」という一文が削除され、賃金由来のインフレ加速に対する警戒感がやや後退したことが示されました。

ラガルド総裁は記者会見で、理事会では、利下げの議論は時期尚早というのがコンセンサスであったと説明しました。また、インフレ率が持続的に目標に達すると確信するために、デysinフレのプロセスがさらに進む必要があるとしました。一方、利下げ開始時期について、夏以降の可能性が高いとした先週のダボスでの発言に変更はないと説明しました。また、賃上げの動きについて、様々な賃金に関する指標を分析すると、賃金上昇率はわずかに鈍化していると指摘しました。

市場では、ラガルド総裁の発言にもかかわらず、ECBは春にも利下げに踏み切るとの見方が根強く、政策金利の見通しを反映するドイツ2年国債利回りは低下しました。ロイター通信は、関係筋の談話として、今後の経済指標でインフレ収束が確認できれば、3月会合で文言を変更する可能性があり、6月にも利下げに踏み切る可能性があるとして報じています。

なお、ラガルド総裁は、インフレの上振れリスクとして、中東における地政学的緊張の高まりが含まれ、エネルギー価格と輸送コストが上昇する可能性を指摘しています。また、紛争が一段と拡大すれば、さらなるリスクが生じるとし、非常に注意深く、動向を観察しているとしています。

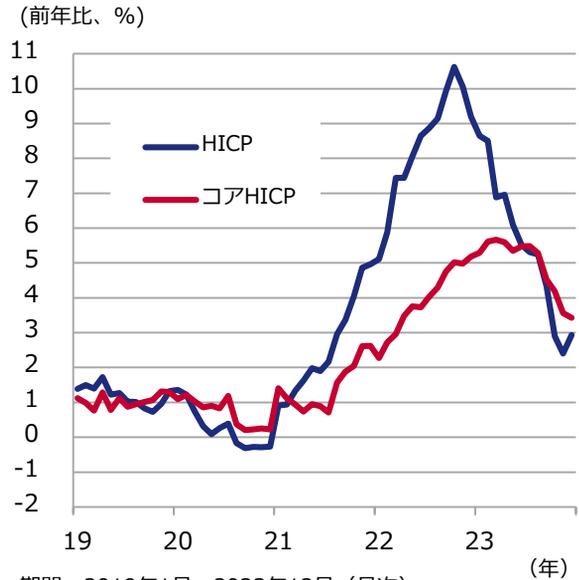
## 5月下旬に発表される24年1-3月期の妥結賃金に注目

より直近の動向を把握できる賃金トラッカーは、ピークを付けた兆しを示唆しています（図表2）。一方、ECBの理事会内部には利下げに対する慎重論も根強く、欧州各国で多くの賃金交渉は年初にしか妥結しないため、緩やかな賃上げを裏付ける確固たる証拠は年半ばまで入手できないとの見方があります。レーンECBチーフエコノミストも6月会合までに重要なデータが得られると言及しており、5月下旬に発表される24年1-3月期の妥結賃金の結果が注目されます。

そのため、ECBは24年1-3月期の賃金動向を見極めた上で、足元の経済活動が軟調であることもあって、24年6月から0.25%の利下げを開始するとみられます。なお、今後、インフレがさらに鈍化し、景気が大幅に落ち込めば、4月から利下げを開始する可能性も排除できないと考えられます。

（調査グループ 門脇大知 13時執筆）

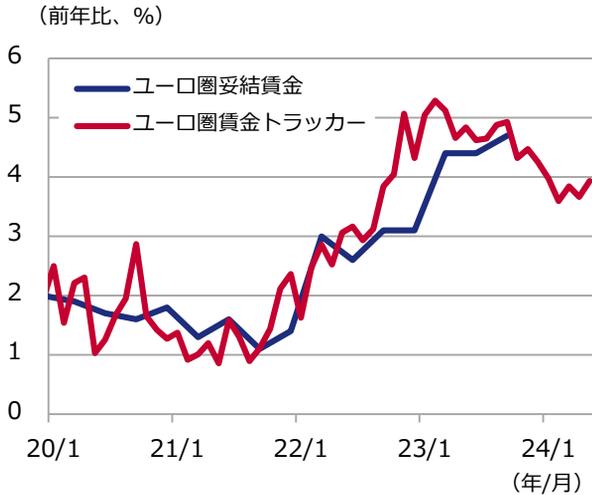
図表1 HICPの推移



期間：2019年1月～2023年12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 妥結賃金と賃金トラッカーの推移



期間：2020年1月～2023年12月（月次）、賃金トラッカーは5か月先行させて表示（23年12月のデータは24年5月に表示）。ユーロ圏妥結賃金は20年1Q～23年3Q（四半期）

出所：リフィニティブ、Indeed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。