

CIO フラッシュ ECB理事会

2016年12月9日 – Page 1/2



+++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH +++ CIO FLASH

ECB理事会

- 欧州中央銀行（以下、ECB）は2016年12月8日の理事会で資産買い入れプログラムの規模を2017年4月より月額800億ユーロから600億ユーロに減額すると発表しましたが、これはテーパリング（継続的な量的金融緩和の規模縮小）には当たりません。
- 市場は今回の決定を無難に消化できるものと考えています。

資産買い入れプログラムの規模縮小

課題を解決するために継続的な対応を行う上での注意点は、その手段が不足することです。これは、まさに欧州中央銀行（ECB）が現在直面している状況に類似しているようにも思われます。今回のECBの決定は、手段を提供するという面で、市場が期待していた早めのクリスマスプレゼントとも見受けられます。

ECBは量的金融緩和策である資産買い入れプログラムの期間を2017年9月までとしていた市場予想よりも長く延長することを決定しました。ECBは、「必要に応じて、2017年12月末まで、あるいはそれ以降も」量的金融緩和策を継続し、加えて、その間金融情勢の悪化等により、景気見通しが悪化した場合には「規模や期間についてプログラムを修正する」と、金融政策変更の可能性というドアを大きく開けたままにしています。

しかしながら、資産買い入れプログラムの規模については2017年4月以降、毎月800億ユーロから600億ユーロに減額することをあわせて決定しました。記者会見で、ドラギECB総裁は、「今回の決定は多くの賛同を得られたものであり、またテーパリング（継続的な量的金融緩和の規模縮小）については議論していない」と述べ、市場に安心感を与えようとしています。これは来年に大統領選挙を控えるフランスや、政治的混乱が生じているイタリア等の状況を受け、ECBは今後も緩和姿勢を継続するというメッセージを表明したものと考えられます。

もちろん、2017年12月までには時間がまだまだあります。ECBによるインフレ率予想は僅かながら下方修正され、2017年には1.3%（原油価格の上昇が大きく寄与）、またドラギ総裁が退任する2019年においても1.7%に留まると予想されています。この点に対しドラギ総裁は、「1.7%は2%の政策目標に達しておらず、ECBは目標達成のためにより多くの対策を行う必要がある」と述べています。2017年9月のドイツの総選挙を見据え、ECBは来年、その言動や予測を更新する機会を豊富に用意しています。

この間、投資家が留意すべき点として以下3点が挙げられます。

第一に、ECBの資産買い入れプログラムにおけるいくつかの重要な変更を見逃してはならないということです。買い入れ対象債券の残存期間の下限は2年から1年に短縮され、預金金利を下回る利回りを有する債券の購入が可能となりました。このことは、ECBが買い入れ対象が不足するとの懸念を示しているとも考えられます。今後も資産買い入れプログラムを継続していくためにも、ドラギ総裁は月額の買い入れ額を減額する必要があったものとも考えられます。なお、それでも買い入れ対象が不足した場合には、ドラギ総裁は債券の発行体の範囲を拡大すると過去に発言しています。

第二に、ECBは更なる金融緩和が必要な場合、その緩和策を提供できる、つまりは強化できるということです。しかし、金融緩和策の強化がもたらすマイナス面を考えると、その策はより緩やか、且つ段階的なものになると考えられます。

過去の運用実績は、将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメンが作成したものをドイチェ・アセット・マネジメン株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイチェ・アセット・マネジメン株式会社が責任を負うものではありません。上記の予測は、2016年12月8日時点のドイチェ・アセット・マネジメンの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

出所：ドイチェ・アセット・マネジメン・インベストメント GmbH





第三に、恐らく最も重要な点として、ECBが追加金融緩和策を決定した2016年3月以降、世界情勢は変化を遂げているということです。ドラギ総裁が資産買い入れプログラムの規模を600億ユーロに減額することを発表する際に強調したようにデフレ懸念は後退しており、また米国では次期大統領が選出されました。

市場は、英国がEUからの離脱を決定して以降、特に前回（2016年10月20日）のECB理事会以降、堅調に推移しています。

- ドイツ10年国債利回りは約0.33%上昇し、プラスの水準となりました。
- 米国10年国債利回りは約0.6%上昇しました。
- 中期的なインフレ期待は米国では約0.37%、ユーロ圏では約0.25%上昇しました（5年先5年物の平均予想）。
- スペイン国債のスプレッドに大きな変化が見られない中、イタリア国債のスプレッドは国民投票後、約0.13%拡大しました。
- 欧州投資適格債券市場及び欧州ハイ・イールド債券市場のスプレッドはそれぞれ0.41%、0.35%拡大しました。
- 市場変動性が高い中、ユーロは対米ドルで約1.5%ユーロ安に進みました。
- 米国2年国債とドイツ2年国債の金利差は約16年ぶりの水準まで拡大し、そのことが米ドル高の下支えとなっている模様です。

ECBの声明文によると、ユーロ圏のソブリン債の利回りは2016年中は低水準で推移し、また2017年もその傾向が続くということを示唆していると見られます。ECBの資産買い入れプログラムは減額はされるものの、その期間は延長されました。そのため、我々は2017年のドイツ10年国債利回りを0.6%に、また米国10年国債利回りを2.5%にと予想を据え置きました。加えて、ユーロ/米ドル相場についてはパリティ（等価）となると予想しています。



ご留意事項

●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税抜3.50%）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・運用管理費用（信託報酬）
上限2.0304%程度（税込）
- その他費用・・・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）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«ご注意»

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、ドイチェ・アセット・マネジメント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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

D-161209-1

