

欧州中央銀行が量的金融緩和の延長と減額を決定 -デフレ懸念が後退するなか、金融緩和の出口を模索へ-

当レポートの主な内容

- ・ 欧州中央銀行は、12月8日の政策理事会において、量的金融緩和の9カ月間の延長を決定しました。
- ・ 資産の買い入れ枠については、2017年4月から減額され、量的緩和が縮小されることになりました。
- ・ また、量的金融緩和の実効性を高めるため、資産の買い入れルールの見直しが行われました。
- ・ 今回の措置を受けて、ユーロ圏の金利低下と通貨安に対する圧力が継続すると予想されます。

量的金融緩和を2017年12月まで延長

欧州中央銀行（ECB）は、12月8日に開催した政策理事会において、主要な政策金利を現行水準に据え置きました。しかし、2017年3月までとされていた資産の買い入れ措置は、2017年12月まで、9カ月間延長することを決定しました（図表1）。

足元のユーロ圏の景気は、消費を中心に底堅い動きを維持しているものの、反EUや反移民を掲げる政党が勢力を伸ばすなか、2017年は主要国で政治・経済の動向を左右する大統領選挙や議会選挙が予定されており、景気の先行き不透明感が強いとみられます。金融緩和を継続することによって、景気の下支えを図ることに狙いがあると考えられます。

2017年4月から月額600億ユーロに減額

資産の買い入れ枠については、2017年4月から、現行の月額800億ユーロが600億ユーロに減額されることになりました（図表2にECBによる資産別の買い入れ額の推移を掲載）。金融引き締めを示唆するものではないものの、金融緩和のペースは鈍化することになります。長期にわたる景気回復が続くなか、デフレ懸念の後退が背景にあると考えられます。

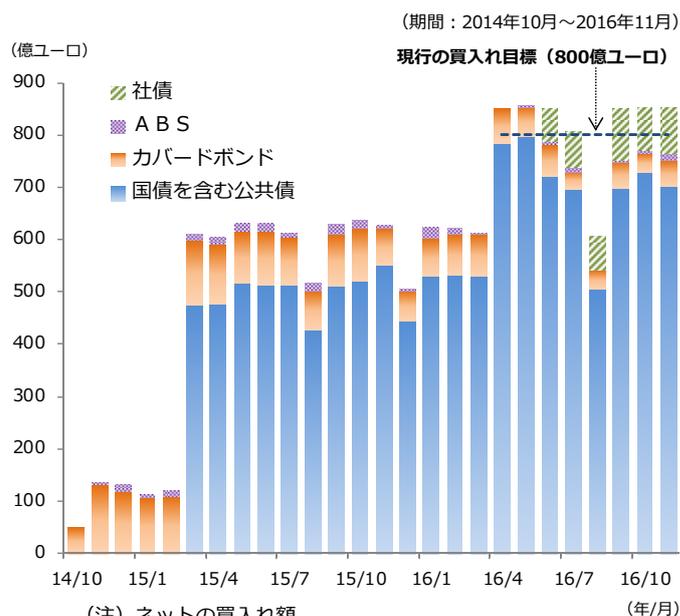
足元の消費者物価は、6月にプラス圏に浮上した後、緩やかなペースで上昇しています（次頁の図表3）。原油市況の反発に伴い、エネルギー価格の下落率が縮小しているためとみられます。今後、原油市況が現状水準程度で推移した場合、2017年前半にかけて消費者物価は上昇テンポを速めていくことが予想されます。

（図表1）政策理事会における決定事項

金利	・ 政策金利の中核の短期リファイナンス・レートは0.00%	現状維持
	・ 政策金利の上限となる限界貸出金利は0.25%	現状維持
	・ 政策金利の下限となる中銀預金金利はマイナス0.40%	現状維持
量	・ 資産買い入れの期限を2017年3月から2017年12月に延長	変更
	・ 2017年4月以降の資産買い入れ枠を月額800億ユーロから600億ユーロに減額	変更
	・ 公共債の買い入れ対象債券の年限を最短2年から1年に拡大	変更
	・ 資産買い入れ対象債券の買い入れ下限金利（マイナス0.40%）の撤廃 （これらの措置は2017年1月2日から適用）	

（出所）ECBの資料より岡三アセットマネジメント作成

（図表2）ECBによる資産別の買い入れ額の推移



<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

緩やかな経済成長と物価上昇が継続する見込み

同時に公表されたユーロ圏の経済予測では、1%台後半の経済成長が続くことが見込まれています。また、需給ギャップの縮小などを支えに、消費者物価は緩やかな上昇が続くことが想定されています。今回、新しく予測の対象となった2019年には、1.7%の上昇率となり、ECBの物価安定の目安（2%をやや下回る水準）に近いレベルとなる見通しです（図表4）。

量的緩和の実効性を高める措置も

今回のECBの決定には、資産の買い入れルールの見直しも含まれています。具体的には、①国債やEU機関債などの公共債の買い入れ対象年限を、最短2年から1年に変更、②買い入れ対象債券（公共債や社債、カバードボンドなど）の下限金利を中銀預金金利までとする規制を撤廃、の2つです。

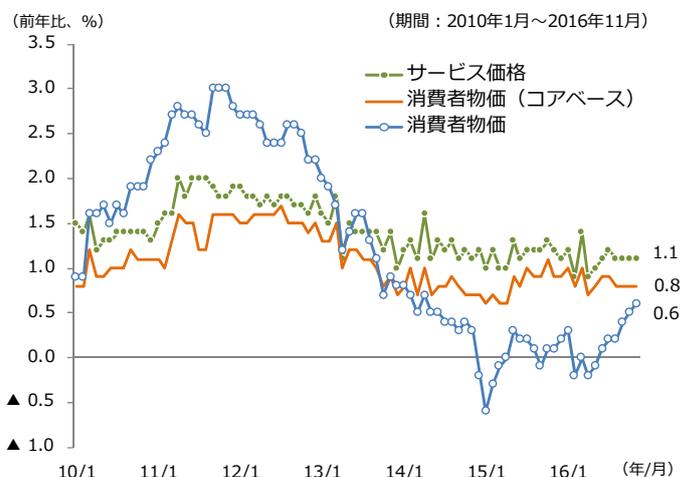
買い入れ対象債券を増やすことによって、資産買い入れの操作性を高め、量的金融緩和の実効性を上げるためと考えられます。

買い入れ下限金利の撤廃などが金利低下の要因に

今回の一連の措置は、量的金融緩和の縮小が中期的な金利上昇要因になると思われるものの、当面は、短期ゾーンを中心に金利低下の動きを促していくとみられます。公共債の買い入れ対象が短期債まで拡大されたことが、短期ゾーンの金利低下に繋がると考えられることに加え、資産買い入れの下限金利の撤廃が、需給の改善を通じて金利の低下圧力を強めると思われます。

ユーロドル相場は、米長期金利がトランプ米次期大統領の経済政策への期待などを背景に上昇するなか、欧米金利差の動向に左右される動きとなっています（図表5）。当面、この欧米金利差は拡大すると予想され、ユーロドル相場は、ユーロ安圧力がかかりやすい動きになることが予想されます。

（図表3）消費者物価の推移



（注）コアベースは除くエネルギー・食料・たばこ・アルコール
（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

（図表4）ECBの経済予測

（単位%）

	2016年 (予)	2017年 (予)	2018年 (予)	2019年 (予)
実質GDP	1.7 (1.7)	1.7 (1.6)	1.6 (1.6)	1.6
消費者物価	0.2 (0.2)	1.3 (1.2)	1.5 (1.6)	1.7
コアベース	0.9 (0.9)	1.1 (1.3)	1.4 (1.5)	1.7
失業率	10.0 (10.1)	9.5 (9.9)	9.1 (9.6)	8.7

（注）カッコ内は前回予測（2016/9）
消費者物価のコアベースは除くエネルギー・食料
（出所）欧州中央銀行の資料（2016/12）より岡三アセットマネジメント作成

（図表5）ユーロドル相場の推移



（注）独米長期金利差は独10年国債利回り－米10年国債利回り
（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 （作成：投資情報部）

＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様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）の実質的な負担
 ；純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。
 ※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）