

ECB理事会が金融政策の現状維持を決定 - 資産買入プログラムの見直し議論をスタート -

当レポートの主な内容

- ① 9月7日に開催された欧州中央銀行（ECB）理事会では、事前の予想コンセンサス通り、現状の金融政策の維持が決定されました。
- ② 市場関係者の注目を集めた資産買入プログラムの見直しについては、今回から正式に議論を開始しており、次回10月の理事会において大枠を示す可能性が示唆されました。

ECBは現状の金融政策を維持

ECBは、9月7日の理事会において、現状の金融政策の維持を決定し、短期リファイナンス金利を0.00%、限界貸出金利を0.25%、中銀預金金利を▲0.40%でそれぞれ据え置きました（図表1）。また、資産買入プログラムについても現状を維持しています。

ユーロ圏の消費者物価は、8月現在、前年比+1.5%と、ECBが物価安定の目安としている「2%近辺で、これを下回る水準」には距離があることが、政策金利を据え置く要因となったとみられます。理事会後の記者会見においてドラギ総裁は、「インフレは緩やかに目標水準に向かっているが、抑制された水準に留まっており、極めて緩和的な政策が必要である」と説明しています。また、「インフレは最近上昇したが、持続的な上昇トレンドとなる兆候はまだ見られない」とも述べており、今後の物価上昇力に懸念を抱いていることを示唆しました。

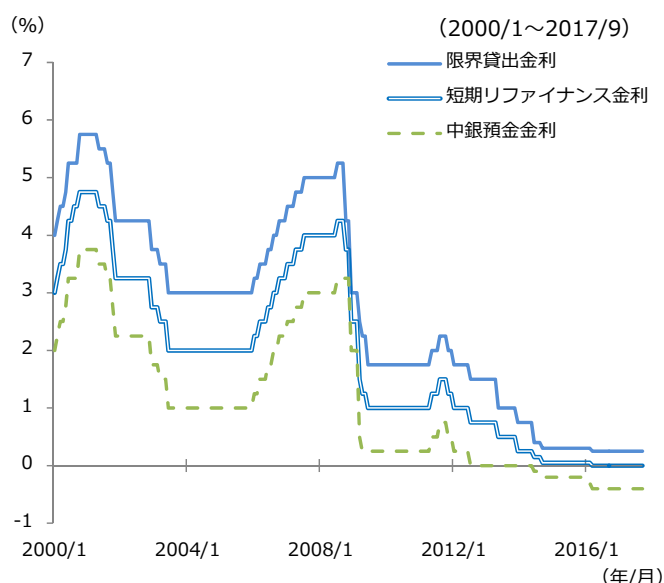
足元の物価動向や、ドラギ総裁の発言を踏まえると、ECBは当面、利上げを急がないものと予想されます。

経済予測では物価見通しを下方修正

同時に発表された経済予測では、実質GDP成長率や失業率が前回（6月）見通しから上方修正されました（図表2）。特に、2019年の失業率については、2017年から1%ポイント低下する見通しとなっており、雇用情勢の改善が一段と進むことが見込まれています。

一方、消費者物価は、2018年以降の見通しが引き下げられました。物価見通しは6月見通しでも引き下げられており、ECBは、インフレの先行きについて、慎重な見方をしていることが窺えます。

図表1 ECBの主要政策金利の推移



(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2 ECBのユーロ圏経済予測

	2016年	2017年	2018年	2019年
実質GDP	1.8%	2.2%	1.8%	1.7%
前回見通し	1.7%	1.9%	1.8%	1.7%
消費者物価	0.2%	1.5%	1.2%	1.5%
前回見通し	0.2%	1.5%	1.3%	1.6%
消費者物価コア	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%
前回見通し	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%
失業率	10.0%	9.1%	8.6%	8.1%
前回見通し	10.0%	9.4%	8.8%	8.3%

(注) 消費者物価コア：除く食品・エネルギー

(出所) ECBのデータより岡三アセットマネジメント作成

<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当たっては、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。

資産買入プログラム見直しの検討開始を表明

今回の理事会では、資産買入プログラムの見直し（テーパリング）※について、正式に議論を開始したことが明らかになりましたが、あくまで議論の開始にとどまっており、決定事項は発表されませんでした。

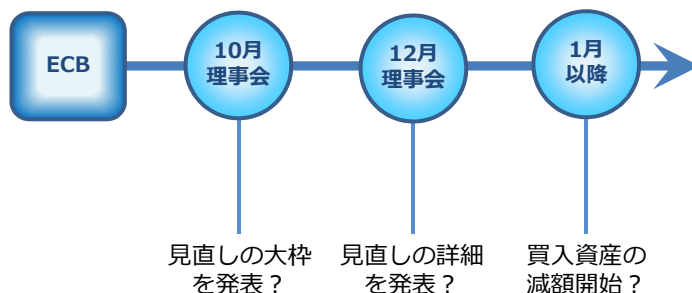
※国債等の月額600億ユーロ買入れ（2017年12月末まで）の段階的縮小

欧州における政治リスクは後退しているものの、ドイツ連邦議会選挙が予定されていることや、9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）においてバランスシートの縮小開始の正式決定が見込まれていることなど、重要イベントが控えていることを踏まえ、性急な決定を避けたものと考えられます。

ドラギ総裁は、理事会後の記者会見において、プログラムの見直しについて「大部分は10月に決定される」と述べました。ECB理事会は、年内あと2回（10月、12月）開催が予定されていることから、見直しの大枠については、10月の理事会で明らかにする可能性を示唆したものとみられます。一方、詳細な全体像については、12月の理事会での発表となる可能性があります（図表3）。金利の急上昇など金融市場が過剰に反応することを避けるため、情報を織り込む時間を十分にとる可能性があるためです。

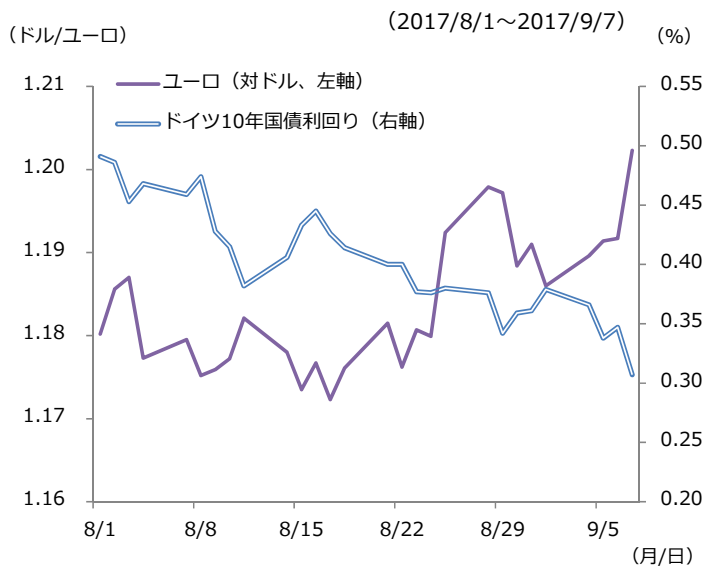
今回の理事会を受けた金融市場の反応は、債券市場では、ドイツの10年国債利回りが低下するなど、落ち着いたものとなっています。ただ、外為市場では、ユーロが対ドルで上昇するなど、ユーロ高が進んでいます（図表4）。ECBは、今後も慎重に市場への織り込みを進めながら、資産買入プログラムの見直しのプロセスを進めるものと考えられます。

図表3 資産買入プログラム見直しのシナリオ



（注）上記はイメージ図です。

図表4 ドイツ10年国債利回りとユーロ（対ドル）の推移



（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は、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡し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へ帰属します。

【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）