

Europe Insights

欧州市場を見る眼～現地からの報告

HSBC投信株式会社

2018年9月21日



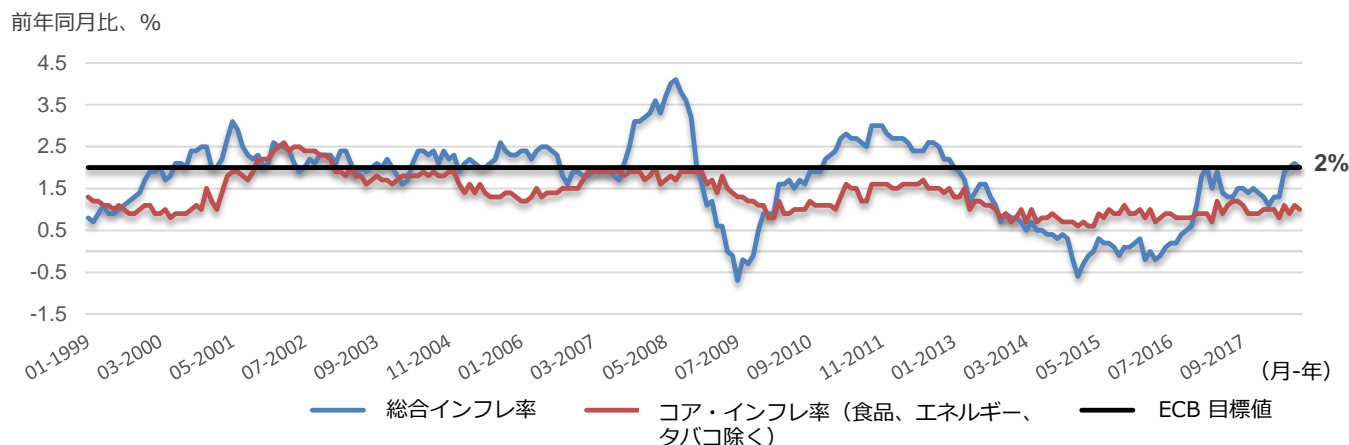
トピックス：金融政策の正常化を慎重に進める欧州中央銀行（ECB）

ECBは経済指標を重視

- ◆ 欧州中央銀行（ECB）は、「資産購入プログラム（APP）を終了する計画は、今後発表される経済指標次第である」と改めて述べた。ECBは、ユーロ圏経済のリスクは「概ねバランスが取れている」としている。下振れリスクとしては、保護貿易主義や新興国市場の動きが見通しに影響を及ぼす可能性がある。ECBでは、国内総生産（GDP）予想成長率を2018年は2.0%、2019年は1.8%へと、各々0.1%引き下げたものの、2020年については1.7%に据え置いた。なお、ユーロ圏経済は潜在成長率（1.3%と推計される）を上回る成長を続けると予想されており、これは（食品とエネルギーを除いた）コアインフレ率が2018年の1.1%から2020年には1.8%まで徐々に上昇するというECBの見通しをサポートしている。今後数ヶ月については、エネルギー価格のベース効果が薄れるため、総合インフレ率は8月につけた前年比2.0%から低下することが見込まれる（次ページ図表1参照）。
- ◆ ECBは、2019-2020年のユーロの対米ドルの為替レートを1.14、原油価格は2019年が1バレル=71.7米ドル、2020年は同69米ドルと想定し、総合インフレ率は2018-2020年を通じて平均1.7%と予想している。ECBのドラギ総裁は記者会見で、インフレ率見通しの上振れリスクとして、一部の国で財政面からの景気刺激策や良好な金融環境、労働市場の改善を受けて、内需が予想以上に堅調となる可能性を挙げている。また、今年上半期に賃金交渉の結果、確実に賃金水準は上昇している（賃金上昇率は、第1四半期の前年比1.7%から第2四半期は同2.2%と2012年以降で最も上昇ペースが早い）。
- ◆ しかし、賃金上昇が必ずしもインフレ率の加速につながるわけではない。需要が減速すれば、人件費の上昇により企業の利益が落ち込み、投資の削減につながったり、景気サイクルの重石となる可能性もある。さらに、ECBの慎重姿勢の裏には不安定な為替レートという、もう1つの重要な要因があり、これは外需とインフレ率の両方を圧迫している⁽¹⁾。

(1) ECBの予測（2018年9月13日時点）：ユーロの対米ドル相場は徐々に上昇し、2020年には1.33となり、ユーロ圏のGDP成長率を2019年は0.4%、2020年は0.5%押し下げると推計。

図表1： ユーロ圏のコア・インフレ率（食品、エネルギー、タバコを除く消費者物価指数（CPI）上昇率）



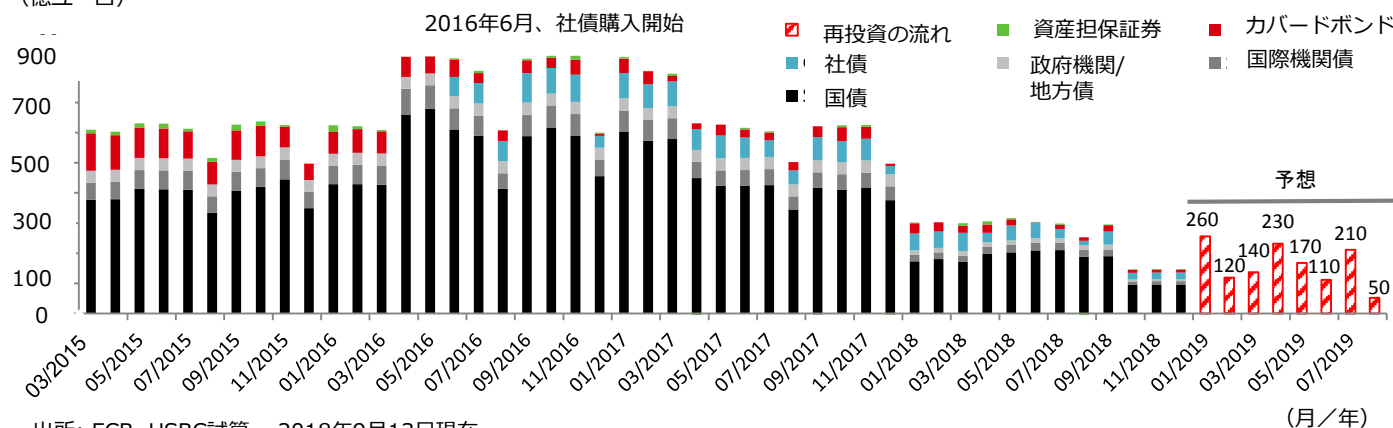
出所：ブルームバーグ、2018年9月13日現在

ECBの債券再投資戦略 – 今後の重要な政策ツール

- ◆ 償還を迎える債券の額は2019年1月から8月までで月額50億ユーロから260億ユーロと多額にのぼる⁽²⁾（図表2参照）。現段階では、ECBはAPPの内訳を公表しているが、再投資先の詳細は明かしていない。現在のルールは、再投資の期間について、ある程度の柔軟性を認めている⁽³⁾。ECBは現在、1発行体当たり発行残高の33%の購入限度やECBのキャピタルキー（加盟国の出資比率に応じた債券買い入れ）などの法律や制度面の制約の中で再投資している。9月の記者会見で、ドラギ総裁はキャピタルキーが指針になると発言した。これは、APP終了後も、再投資については、償還分の再投資の時期において柔軟性が与えられる可能性を示唆している。ドラギ総裁は6月に「理事会メンバーの間には、再投資に伴う過剰流動性の減少や金融及び財政の望ましくない引き締めを回避したいという考えが広く見られる」⁽⁴⁾と述べている。これは、ECBが金融政策の正常化において、金融の安定性を注視していくことを示唆している。金融が不安定になれば実体経済を損ないかねない。最近の「金融安定報告(Financial Stability Review)」でも、世界の金融市場における突然の状況変化やその他のリスクプレミアムは、重要なリスクとして取り上げられている⁽⁵⁾。ECBは、APPの終了を見据えつつ、経済指標を重視し、ハト派寄りの非常に慎重な姿勢を維持するとみられる。

図表2： ECBによる資産購入の内訳 – 2019年は大量の再投資が見込まれる

(億ユーロ)



出所：ECB、HSBC試算 – 2018年9月13日現在

- (2) ECBは今後12ヶ月に満期を迎える債券の推定額を公表している。
- (3) ECBは資産購入プログラム（APP）で購入した債券が満期を迎える月に、または市場の流動性環境によっては満期後2ヶ月以内に、最善の努力をもって、元本を再投資する。
- (4) 2018年6月14日のECBの記者会見
- (5) ECBの金融安定レビュー（Financial Stability Review）2018年5月：「今後2年間のユーロ圏の主な4つのリスクは次の通り。第1のリスクは世界の金融市場における突然の状況変化やその他のリスクプレミアムからの波及効果。第2のリスクは、業績不振に加え構造的な課題に直面している銀行の金融仲介機能が阻害される可能性に関するもの。第3のリスクは、歴史的に見ても債務水準が高い中、官民の債務の持続可能性に関する懸念。4番目のリスクは、金融セクターにおけるノンバンクの流動性のリスクであり、金融システム全体に波及するおそれがある。4つのリスクは相互に関連しており、1つでも現実のものとなれば、他のリスクを引き起こすおそれがある。

留意点

投資信託に係わるリスクについて

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ており、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基準価額が変動し損失が生じる可能性があります。従いまして、投資元本が保証されているものではありません。投資信託は、預金または保険契約ではなく、預金保険機構または保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入の投資信託は投資者保護基金の保護の対象ではありません。購入の申込みにあたりましては「投資信託説明書（交付目論見書）」および「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」を販売会社からお受け取りの上、十分にその内容をご確認頂きご自身でご判断ください。

投資信託に係わる費用について

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%（税込）
換金時に直接ご負担いただく費用	信託財産留保額	上限0.5%
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）	上限年2.16%（税込）
その他費用	上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。「投資信託説明書（交付目論見書）」、「契約締結前交付書面（目論見書補完書面等）」等でご確認ください。	

- ◆ 上記に記載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。
- ◆ 費用の料率につきましては、HSBC投信株式会社が運用するすべての投資信託のうち、ご負担いただく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、ご投資される際には、かならず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

HSBC投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第308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/日本証券業協会



ホームページ

www.assetmanagement.hsbc.com/jp



電話番号 03-3548-5690

（受付時間は営業日の午前9時～午後5時）

【当資料に関する留意点】

- ◆ 当資料は、HSBC投信株式会社（以下、当社）が投資者の皆さまへの情報提供を目的として作成したものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- ◆ 当資料は信頼に足ると判断した情報に基づき作成していますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、データ等は過去の実績あるいは予想を示したものであり、将来の成果を示唆するものではありません。
- ◆ 当資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後変更されることがあります。
- ◆ 当社は、当資料に含まれている情報について更新する義務を一切負いません。