

- ▶ ECBは、目標を下回って推移するインフレ率などを背景に政策金利の引き下げを決定。また、資産買い入れプログラムや金利の階層化など、包括的な政策の実施を表明
- ▶ ドイツ長期金利は目先上昇圧力がかかる可能性があるものの、先行きユーロ圏景気などの下振れリスクやECBの金融緩和の長期化観測などから、上昇幅は限定的と考える

ECBは利下げを決定したほか、資産買い入れプログラムや金利の階層化など、包括的な政策の実施を表明

欧州中央銀行（以下、ECB）は9月12日の理事会で、預金ファシリティ金利を▲0.4%から0.1%引き下げ▲0.5%とすることを決定しました。加えて、資産買い入れプログラムや金利の階層化など、多岐にわたる政策の実施を表明しました（図表1）。

同時に公表されたECBスタッフのマクロ経済見通しをみると、2020年の実質GDP、インフレ率の見通しがともに6月時点から引き下げられました。ECBのドラギ総裁は理事会後の記者会見で、インフレ率をECBの物価目標に到達させるために、今回の決定に至ったとしています。また、見通しにかかるリスクについて、地政学要因や保護主義の脅威などから下振れ方向に傾いているとしています。ドラギ総裁は、目標達成のため、あらゆる政策手段を適切に調整する用意があるとし、さらなる金融緩和の可能性に言及しました。

今後の金融政策については、少なくとも2020年前半まで現行水準に据え置くとしていた政策金利の先行き指針（フォワードガイダンス）を、インフレ見通しが2%弱の水準に確実に収束するまで現行水準かそれより低い水準を維持すると変更しています。その上で、ドラギ総裁は、財政余力がある国の財政政策への期待を示しました。こうした中、金融政策の先行きをみる上では、11月から新しいECB総裁に就任予定の仏財務相経験もあるラガルド氏の政策調整能力が注目されます。

市場の反応とドイツ長期金利見通し

12日の金融市場では、ECBの声明文公表直後には、包括的な金融緩和策が好感され、ドイツ長期金利（10年国債利回り）は大幅低下し、ユーロ（対米ドル）は急落して反応しました。しかしその後は、ドラギ総裁会見を通じて、資産買い入れプログラムについて、①理事会内でその見方が割れていたこと、②国債などの保有上限についての深い議論が無かったこと、などが明らかになると、量的緩和策の持続性に対する懐疑的な見方から、ドイツ長期金利、ユーロともに反転上昇しました。また、ドラギ総裁が財政政策発動の必要性に言及したことも材料視されたとみられます。（次ページへ続く）

図表1 主な金融政策の内容

政策金利の引き下げ

預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%に0.1%引き下げ。
主要リファイナンスオペ金利と限界貸付ファシリティ金利については、それぞれ0.0%、0.25%で据え置き。

資産買い入れプログラムの実施

11月1日から毎月200億ユーロのペースで実施。
主要政策金利が引き上げられる少し前まで期限を定めず継続することを示唆。

銀行への長期資金供給策（TLTROⅢ）の条件緩和

TLTROⅢの貸出金利の条件を6月に発表されていたものから緩和し、期間も2年から3年へ延長。

中銀預金金利の階層化

マイナス金利の効果を維持しつつも、銀行への副作用などを考慮し導入。

出所：欧州中央銀行の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 ユーロ/米ドルとドイツ10年国債利回りの推移



出所：ブルームバーグ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。

ドイツ長期金利は、12日時点で▲0.5%程度、ユーロは1ユーロ=1.1米ドル程度にあります（図表2）。

ドイツ長期金利は8月以降、米中对立の激化などを背景としたリスク回避姿勢の強まりから、世界的に金利低下が進む中で、大幅に低下しました。こうした中、ECBが今回決定した量的緩和策の効果は限定的との見方もある中で、足元では、米中貿易摩擦の緩和期待の高まりや、英国の合意なき離脱の可能性が後退するなど、外部環境の過度な悲観の後退が一部みられています。かかる中、目先ではドイツ長期金利にも上昇圧力がかかる可能性があります。もっとも、中国景気の動向など引き続き世界景気の減速懸念がくすぶり、ユーロ圏の景気や物価に対する下振れリスクが意識されることや、ECBの金融緩和の長期化観測などから、金利の上昇幅は限定的と考えます。

（調査グループ 青木一馬、服部純朋 13時執筆）

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3.78%*（税込）

*消費税率が10%になった場合は、3.85%となります。

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りますため、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2.052%*（税込）

*消費税率が10%になった場合は、年率2.09%となります。

※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。