

事前予想を超える緩和に踏み切ったドラギECB総裁 —ラガルド次期ECB総裁も緩和路線を継承へ—

- ECBは12日の理事会において、3年半ぶりとなる利下げや、資産買入プログラムの再開など、積極的な緩和スタンスに舵を切りました。
- 今回の決定は、大方の事前予想を超える緩和的なものとなりましたが、退任を10月に控えたドラギECB総裁が、緩和路線を後任のラガルド氏に引き継ぐ意味合いも強いとみられます。

政策総動員とも言える緩和姿勢を示したECB

ECB（欧州中央銀行）は、12日の理事会において、主要リファイナンス・オペ金利（0.00%）、限界貸付ファシリティ金利（0.25%）については、現状で据え置く一方、政策金利の下限である預金ファシリティ金利を▲0.40%から▲0.50%へ引き下げました（図表1）。ECBが利下げに動くのは、2016年3月以来、3年半ぶりとなります。

ECBはフォワードガイダンスも変更し、従来は政策金利の見通しについて「2020年上半期末まで」現状かそれ以下の水準に維持するとしていましたが、今回は「インフレ見通しが物価目標に確実に収束するまで」現状かそれ以下の水準に維持するとし、期限を切らずに政策金利を低水準に留める意思を明確にしました。また、昨年12月で終了していた資産買入プログラムを11月から月額200億ユーロのペースで再開し、政策金利を引き上げる直前まで継続するとしたほか、TLTRO（貸出条件付長期資金供給オペ）の期間を2年から3年に延長しました。

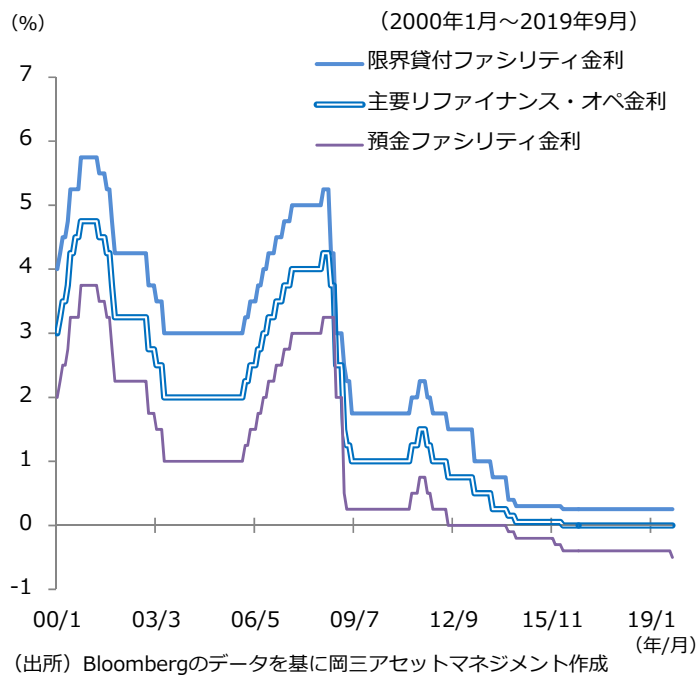
今回のECBの決定は、現状ECBが取り得る政策オプションを全て盛り込んだと言っても過言でないほど緩和的なものとなりました。

ECBは経済成長、インフレの見通しを下方修正

併せてECBが発表した経済見通しは、下方修正が目立つ結果となりました（図表2）。

2019～2020年の実質GDP成長率が下方修正されたほか、インフレについては、HICPインフレ率が2019～2021年、コアHICPインフレ率も2020～2021年が各々下方修正されました。インフレの目標（2%弱）を大きく下回る状況が2021年においても解消されない見通しとなっています。

図表1 ECB政策金利



図表2 ECBによる経済見通し

(9月時点)

	2019年	2020年	2021年
実質GDP	<u>1.1%</u>	<u>1.2%</u>	1.4%
前回	1.2%	1.4%	1.4%
失業率	7.7%	7.5%	7.3%
前回	7.7%	7.5%	7.3%
HICPインフレ率	<u>1.2%</u>	<u>1.0%</u>	<u>1.5%</u>
前回	1.3%	1.4%	1.6%
コアHICPインフレ率	1.1%	<u>1.2%</u>	<u>1.5%</u>
前回	1.1%	1.4%	1.6%

(注) 前回：2019年6月時点 下線：前回から修正があった箇所
コアHICPインフレ率：食品・エネルギーを除くベース

(出所) ECB資料を基に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。

積極的な緩和姿勢を強く滲ませたドラギECB総裁

ECBの経済見通しからは、ECBが景気やインフレの持続性に対する懸念を一段と強めていることが示されましたが、ドラギECB総裁による会合後の記者会見においても、先行きに対する警戒感が示され、積極的な緩和策で対応する姿勢が示唆されました。

ドラギECB総裁は、ユーロ圏経済について第3四半期は小幅ながらプラス成長となる見通しを示す一方で、景気減速は予想よりも顕著であると指摘しました(図表3)。また、インフレについては、中期的には上昇基調にあるとしながらも、基調インフレ指標は抑制されており、インフレ期待も低水準であると懸念を示しました。

金融政策については、長期的に高度の金融緩和スタンスを取る必要があると述べ、今回決定した緩和的政策を長期にわたり継続する意思があることを示唆しました。また、資産買入プログラムの再開については、反対意見がかなりあった模様ですが、最終的には協議のうえ合意を取り付けたことを窺わせました。

ラガルド次期ECB総裁も緩和路線を継承へ

今回のECBの決定は、大方の市場参加者の予想を超えるものであったことから、結果発表後は金利低下が進み、ドイツ10年国債は一時、マイナス0.64%を下回る水準まで利回りが低下しました。しかし、その後は低下幅を縮小し、最終的には前日より利回りは小幅に上昇(債券価格は低下)しました。これは、今回の決定が当面ECBが取り得る対応が全て盛り込まれていたため、材料出尽くし感が出たためとみられます。

今回、政策手段を総動員するような形で緩和策を決定した背景には、ドラギECB総裁が10月末で退任を控えており、後任となるラガルド氏が就任早々に難しい政策判断を迫られることを回避する狙いがあったものと考えられます。ただ、10月末には英国のEU離脱期限を控えているほか、10月に予定される米中貿易協議の行方など、下振れリスクは存在しており、ラガルド氏がECB総裁に就任する11月以降の金融政策を巡る情勢は楽観できるものではありません。

この点について、ラガルド氏は、欧州経済は景気の下振れリスクに直面し、インフレも低い状態にあり、極めて緩和的な金融政策を続ける必要がある、との認識を欧州議会の質問に回答する際に示しており、ドラギECB総裁と認識は合っていることを窺わせています。従って、ラガルド次期ECB総裁の体制下に移行した後も、ドラギECB総裁の緩和スタンスは基本的には継承されるものと考えられます。

図表3 ドラギECB総裁の記者会見 [主な発言]

	記者会見の主なポイント
全般	・ 見通しは想定より大幅に悪化しているというのが理事会の大多数の見解
経済	・ ユーロ圏経済の長期化している景気減速は、予想よりも顕著 ・ 指標や調査結果は、第3四半期が小幅ながらもプラス成長になることを示している
インフレ	・ 総合インフレは年末にかけて低下し、その後上昇する公算が大きい ・ 基調インフレ指標は全般的に抑制されており、インフレ期待を示す指標は低水準 ・ 金融政策や景気拡大、力強い賃金の伸びに支えられ、中期的なインフレの基調は上昇が見込まれる
金融政策	・ 長期的に高度の金融緩和スタンスを取る必要がある ・ インフレ率を確実に目標に近づけるため、あらゆる政策手段を適切に調整する用意がある ・ フォワードガイダンス、利下げ、TLTRO(貸出条件付長期資金供給オペ)に関しては広範な見解の一致があった、資産買入プログラムの再開については見解が割れたが最終的には広範なコンセンサスを得られた
その他	・ どうしたら金利を押し上げられるか、その答えは財政政策にある、財政政策が責任を果たすべき時期に来ている

(出所) 各種資料を基に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。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年8月末時点）

【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率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>

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）