



TOKIO MARINE
ASSET MGT

～ECB理事会（3月）～

PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペースを拡大

東京海上アセットマネジメント
投信情報部 岡 圭佑

2021年3月12日

PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペース拡大を決定

3月11日の定例理事会において、ECB（欧州中央銀行）は、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペースを拡大させる方針を示した（図表1）。新型コロナウイルス感染拡大によりユーロ圏景気の回復が力強さを欠くなか、景気を再び冷やしかねない金利の上昇を抑制する狙いがある。週次での債券購入ペースの拡大により金利上昇に対応すると市場のコンセンサス対比では、声明文に踏み込んだ表現「翌四半期（4-6月）に今年1月対比で購入ペースを大幅に加速して実施する方針（at a significantly higher pace than during the first months of this year）」を追加した点は緩和的な内容であった。

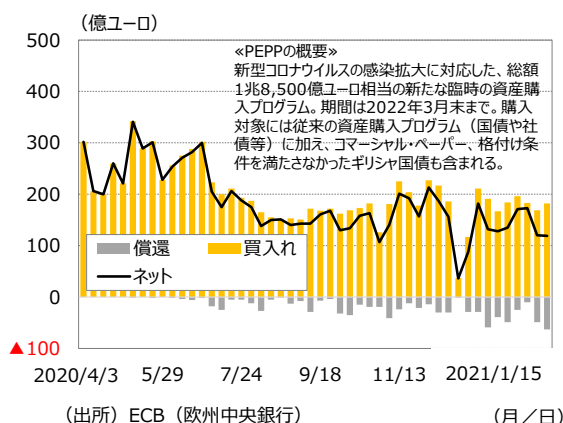
購入ペースの拡大について、ラガルドECB総裁は「具体的な規模は念頭にない」「PEPPの購入枠はまだ1兆ユーロ近く残っている。満額利用しない可能性もあり、増額の可能性もある」と従来のコメントを繰り返すにとどめた。

経済見通しを上昇修正、景気の先行きは楽観的

同時に公表されたECBスタッフによる経済見通しでは、2021年の成長率見通しが昨年12月公表時の前年比3.9%から同4.0%へと小幅に上方修正された（図表2）。この点について、ラガルドECB総裁は会見で、「1-3月期は再びマイナス成長となる可能性が高く、新型コロナウイルス変異種拡大が経済に及ぼす影響は引き続き下方リスクと認識している」としながらも、「ワクチン接種や行動規制の緩和は、今年の力強い回復につながる」と先行きに対してやや楽観的な認識を示した。

足もとの景気動向を確認すると、実質GDPとの相関性が高いとされる総合PMIは、2021年2月に48.8と、景況感の好不況の分かれ目である50を4カ月連続で割り込んでいる（図表3）。

【図表1 PEPPの買入れ・償還の推移】
2020年4月3日～2021年3月5日、週次

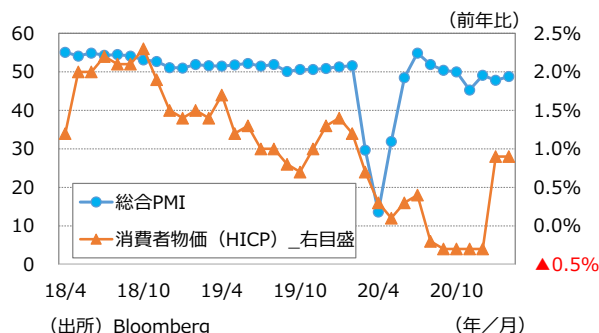


【図表2 ECBスタッフの経済見通し（3月時点）】
（前年比）

	公表時点	2021年	2022年	2023年
実質GDP	12月	3.9%	4.2%	2.1%
	3月	4.0%	4.1%	2.1%
消費者物価	12月	1.0%	1.1%	1.4%
	3月	1.5%	1.2%	1.4%
消費者物価 (エネルギーを除く)	12月	1.0%	1.1%	1.3%
	3月	1.1%	1.2%	1.5%

(出所) ECB（欧州中央銀行）

【図表3 総合PMIと消費者物価】
2018年4月～2021年2月、月次



※ 上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。 (次頁へ続く)
※ 上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

都市封鎖などの経済活動の制限措置を受けて、1-3月期のユーロ圏景気が減速していることを示唆している。もっとも、足もとのユーロ圏の新規感染者数は幾分減少傾向にあり（図表4）、経済活動の制限措置が解除されれば、4-6月期以降は景気は回復軌道に戻ることが期待される。

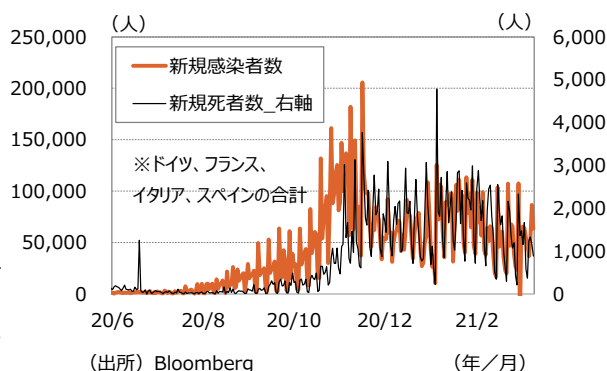
物価見通しを上方修正も、慎重な見方を崩さず

他方、2021年の消費者物価上昇率の見通しについては、昨年12月公表時の前年比1.0%から同1.5%へ上昇修正された。物価動向を確認すると、2020年12月の前年比▲0.3%から、2021年1月に同0.9%へ大きく上昇している（前頁図表3）。物価上昇の要因として①ドイツのVAT（付加価値税）の引き上げ、②ウインターセールの先送り及び中止、③エネルギー価格の上昇、などがあげられる。

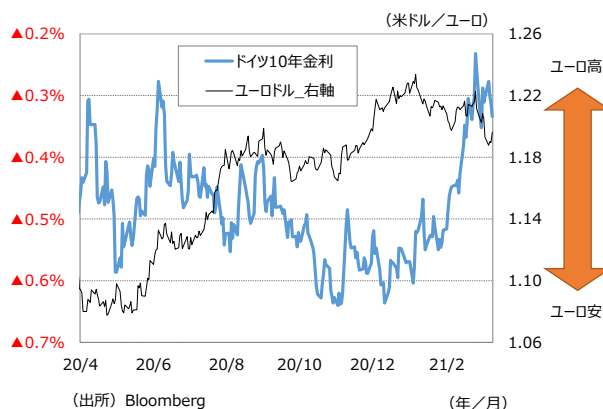
物価動向について、ラガルドECB総裁は会見で「インフレ率は主に一過性要因とエネルギー価格上昇により、過去数カ月で上昇している。足もとの供給制約や内需回復によって、物価上昇圧力は年内に幾分高まる見通しである」と言及しながらも、「需要低迷や労働・生産市場での大幅なスラック、低調な賃金上昇圧力、ユーロ高を反映して、インフレ圧力は総じて抑制されると予想している」と先行きに対して慎重な姿勢を示した。

今会合では、足もとの景気は制限措置の影響から一時的な下振れを容認しながらも、新型コロナウイルスの感染ペースに鈍化の兆しがみられるなか、先行きについては制限措置の緩和やワクチン接種の進展などから、楽観的な見方が示された。一方、物価見通しについては12月時点の見通しから上方修正されたものの、依然ECBの目標である「2%近く」には程遠い状況が予想されている。足もとの金利上昇は景気回復に水を差しかねず、需要の低迷やユーロ高を通じて、物価の下押し圧力にもなる。インフレの弱さが続くことが示唆されるなか、景気回復に確信が持てるまでECBによる金融緩和は当面続きそうだ。

【図表4 新型コロナウイルスの感染状況】
2020年6月1日～2021年3月11日、日次



【図表5 ドイツ10年金利とユーロドル】
2020年4月1日～2021年3月11日、日次



※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3% (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%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035% (税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

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います。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、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、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。