

## ECB 理事会～マイナス金利と量的緩和双方を強化

- ① 3月10日のECB理事会では、マイナス金利と量的緩和の双方を強化しました(下表参照)。
- ② さらに金融緩和の強化でインフレ目標到達を目指します。これは雇用環境改善につながります。
- ③ また、銀行の貸出をさらに促進し、緩やかな景気回復を維持する効果が期待されます。

### より着実な物価環境の改善を目指す

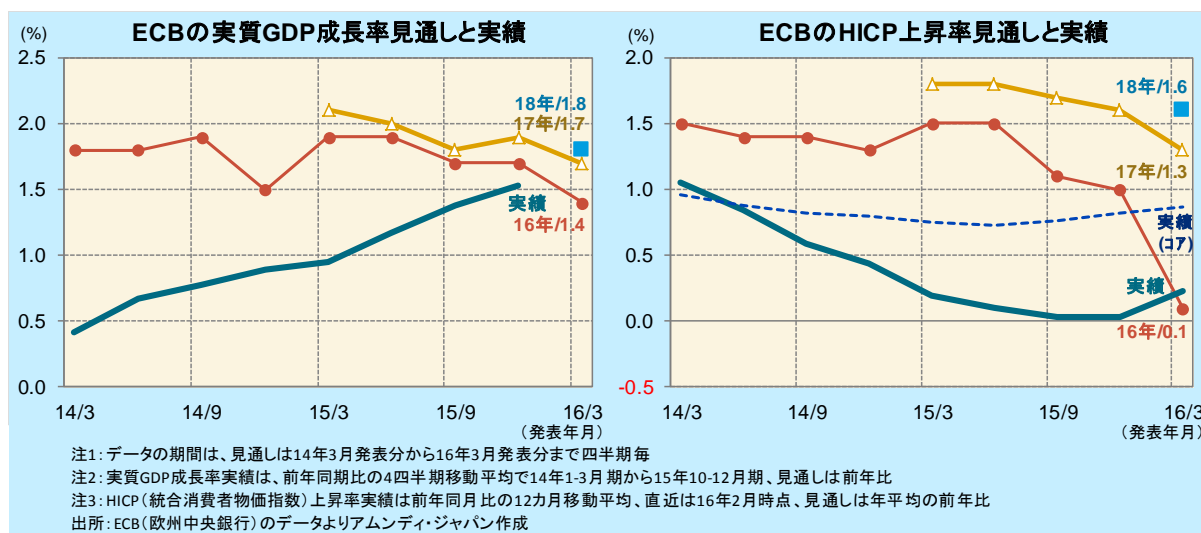
3月10日にECB(欧州中央銀行)の定例理事会が開かれ、政策金利、資産購入、資金供給すべてにわたって広範に強化されました。

ユーロ圏経済は13年4-6月期より拡張期に入っており、15年10-12月期まで11四半期連続でプラス成長となっており、リーマンショック前の実質GDPのピーク(08年1-3月期)にあと一步となっています。しかし、HICP(ユーロ圏統合消費者物価指数)は、金融政策の目標としている前年比+2%弱を大きく下回って(15年平均は+0.0%)います。

レポ金利*		0.05%→0.00%
預金ファンシティ金利*	①引き下げ	-0.30%→-0.40%
限界貸付金利*		0.30%→0.25%
カバードボンド・ABS*購入プログラム③追加 公的セクター購入プログラム(PSPP)④		月間600億ユーロ →②拡大:800億ユーロ
④ターゲット付き長期資金供給オペ第2弾(TLTRO II) 期間:4年、借入限度:16年1月末の貸出残高の30% 借入金利:レポ金利(現在は0.00%、貸出増加なら預金ファンシティ金利を下限に引き下げあり)		

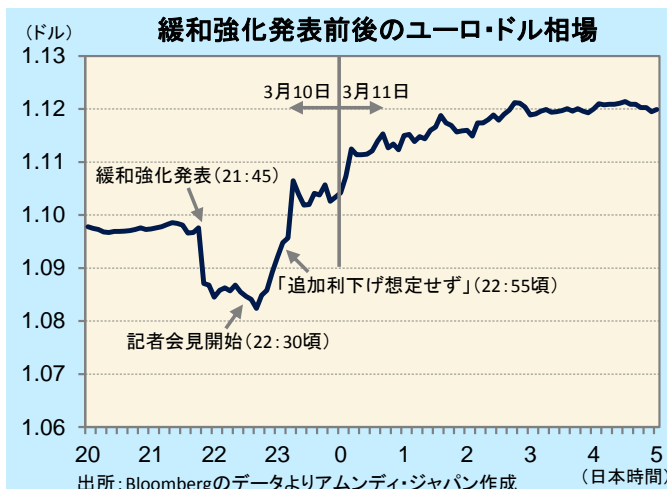
- ※レポ金利:1週間物主要資金供給オペ(MRO)適用金利
- ※預金ファンシティ金利:余剰資金の各国中央銀行(中銀)への預入金利
- ※限界貸付金利:急な資金需要への中銀からの貸付金利
- ※ABS:資産担保証券、カバードボンド:貸出債権担保の銀行債
- ②国際機関債の保有割合上限:33%→50%(全体かつ1銘柄当たり)
- ③追加:購入プログラムの対象に社債を追加
- ◇各種購入プログラムは17年3月まで継続、償還分は買い替え
- ◎その他、固定金利・金額無制限オペは2017年まで継続

こうした状況を受け、四半期毎に発表されるECBスタッフによる景気見通しは、実質GDP成長率、HICP上昇率共に大きく下方修正されました。特にHICPについては、前回12月の見通しでは17年が+1.6%であり、改善ペースが1年遅れるイメージです。今回の緩和強化は、このような見直し変更を考慮し、より着実なインフレ目標の達成を目指して決断されたものとみられます。



**金融政策の限界が指摘される中、「市場との対話」がより重要に**

金融緩和強化が発表される直前、ユーロ・ドル相場は1ユーロ1.09ドル台後半を推移していましたが、発表後、一旦は1.08ドル台前半へ大きくユーロ安・ドル高に振れました。ほどなくユーロが急反発し、現在は1.12ドル近辺と、発表前を大きく上回るユーロ高となりました。このきっかけとなったのが、記者会見の終わり頃に出た発言でした。



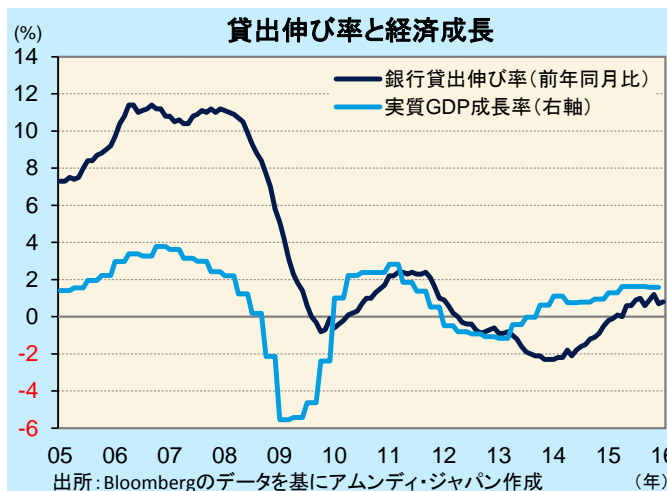
「本日の見通し、および経済成長と物価安定の目標に向けた今回の措置による

支援を考慮すると、さらに利下げが必要になることは想定しない”From today's perspective, and taking into account the support of our measures to growth and the return to our price stability objective, we don't anticipate that it will be necessary to reduce further rates.”。これは、「大幅に緩和強化をしたので当面は効果を見極めたい」という程度の意味だったと思いますが、市場参加者に「利下げ打ち止め」と受け止められ、ユーロ買いにつながってしまったと見られます。

長期間、強力な金融緩和が続いていることで、最近では金融政策の限界が指摘されるようになっており、2月25-26日に開かれたG20(20カ国財務大臣・中央銀行総裁会議)での声明文でも、金融政策のみでは均衡ある成長につながらないので財政政策が重要との指摘がなされました。こうした中では、金融当局の「市場との対話」が以前にも増して重要になっており、低インフレ克服への強い意志を示し続けることが、金融政策の信認をつなぎとめると思われ、発言には要注意でしょう。

**貸出の伸びを押し上げ、景気回復持続に貢献**

ECBは、14年6月からマイナス金利を、15年3月から量的金融緩和を導入し、銀行の貸出態度を変化させた実績は否定できないと思います。



ユーロ圏の銀行の貸出残高は15年5月以来9カ月連続で前年同月比プラスであり、16年1月時点では+0.8%となっています。ただし、プラス幅が拡大していないのも事実です。今回の金融緩和強化は、銀行の貸出をさらに促し、景気回復の維持に資する可能性は高いと思われます。

また、今後の買入規模にもよりますが、社債を投資対象として銀行による信用供与を吸収する手段を拡大したことは、銀行に貸出余力を与えるのではないかと考えられます。

#### 当資料に関してご留意いただきたい事項

##### 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。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を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、全て受益者に帰属します。

また、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、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

##### 投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 申込手数料

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。間接的負担には、その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が含まれます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。

##### <ご注意>

上記に記載している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。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、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第350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

#### 【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。