

欧州中央銀行(ECB)が追加緩和策を決定

但し、市場ではその内容に失望感

HSBC投信株式会社

2015年12月7日

【要約】

- ▶ 欧州中央銀行(ECB)は12月3日の定例理事会で、①中銀預金金利を-0.2%から-0.3%へ引き下げ、②資産購入プログラムを6ヶ月延長(2017年3月まで)、③買い入れ対象に地方債を追加、などの追加緩和策を決定
- ▶ 資産購入規模は拡大されなかったこと、預金金利の引き下げ幅が予想よりも小幅であったこと、などから市場は今回のECBの決定に失望し、ユーロは対米ドルで上昇、ユーロ圏株式及び債券市場は下落
- ▶ 米国では12月15~16日の連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げを決定する可能性があり、一段のユーロ安進行が見込まれる
- ▶ ユーロ圏への投資スタンスについては、引き続き株式に強気、債券については弱気な見方を継続

ECB、追加緩和を決定

- ▶ ECBは12月3日の定例理事会で、預金金利引き下げを含む一連の政策変更を決定した。中銀預金金利は、過去最低水準の-0.3%へと0.1%引き下げ、リファイナンス金利と限界貸出ファシリティ金利はそれぞれ0.05%、0.30%に据え置いた。
- ▶ また、資産購入プログラム(APP)を2017年3月まで6ヶ月延長、もしくは必要に応じて2%のインフレ目標達成が見通せるまで継続すると発表した。
- ▶ しかし、買入額は月間600億ユーロに据え置かれた(買入総額は1.5兆ユーロ程度に達する)。他の中央銀行(例えばイングランド銀行)と同様に、買い入れた債券の償還金の再投資の実施を発表し、ドラギ総裁はこれは流動性の改善に寄与する「極めて重要な措置」であるとの見解を示した。詳細は後日発表されるが、これは実質的にECBの資産残高が一定水準に維持されることを意味する。
- ▶ また、買入対象に地方債が追加され、ECBが購入可能な国債を見出すことは困難な状況にある、との疑念をドラギ総裁は払拭した。さらに、ECBは主要リファイナンスオペ(MRO)と長期リファイナンスオペ(LTRO)については必要な限り継続する方針を示した。

ユーロ圏の経済見通しを微調整

- ▶ 同時にECBはインフレ率と実質国内総生産(GDP)成長率の最新の予測を公表した。2015年のインフレ率予測は+0.1%に維持されたが、2016年は+1.1%から+1.0%へ、2017年は+1.7%から+1.6%へと僅かに引き下げられた。
- ▶ ドラギ総裁は、主に2014年からの原油価格の下落に伴うベース効果(比較対象となる前年の水準が低くなる)、金融緩和策の効果、景気回復、ユーロ安を背景に、インフレ率は2016年から上昇に転じる見通しであると説明した。しかし、「相当程度の需給の緩み」と「外的環境のマイナスの影響」が引き続きインフレ率の下押し圧力になっているとも指摘している。
- ▶ 実質GDP成長率予測はほぼ変わらずで、2015年は前回予想の+1.4%から+1.5%へ僅かに引き上げられ、2016年は+1.7%に維持、2017年は+1.8%から+1.9%へとやや上方修正された。
- ▶ ECBはユーロ圏経済の見通しについて詳しく説明した。ドラギ総裁は、金融緩和策と構造改革が内需の下支えにつながり、景気回復が持続する見通しであると述べた。原油安は実質可処分所得と企業の収益性を押し上げることで、個人消費と投資の増加をもたらし、またシリアからの難民支援を目的とした財政支出の拡大による景気刺激効果が見込まれると説明した。

(次ページに続く)



Global Asset Management

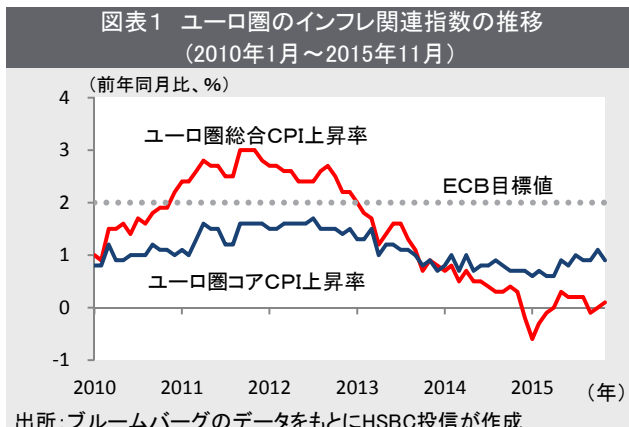
- ▶ しかし、ドラギ総裁は新興国経済の成長鈍化、国際貿易の不調に加えて、ユーロ圏での複数の業種でのバランスシート調整や構造改革の遅々とした進展が景気回復の「勢いを鈍らせている」と指摘した。さらに、世界経済の回復の弱さと地政学リスクが、需要面でユーロ圏の輸出、さらに景況感を下押しする可能性があるとも述べている。
- ▶ 今後、ECB政策理事会はインフレ率の動向を注視し、「適度に緩和的な金融環境を維持するために利用可能な全ての政策手段を活用」する方針をドラギ総裁は示すとともに、資産購入プログラムの規模、資産構成、期限の調整等の柔軟性を強調した。

市場はECBの緩和策の内容に失望

- ▶ 今回の決定に金融市場では失望感が広がった。12月3日のユーロ相場は米ドルに対して前日比3.1%上昇して取引を終えた。
- ▶ ユーロの大幅な上昇は欧州株式市場に影響を与え、同日のユーロストック50指数とドイツDAX指数はともに3.6%下落、他の欧州の主要株式市場も下落した。
- ▶ 欧州債券市場も下落し、金融政策の影響を強く受けるドイツとフランスの2年物国債利回りはそれぞれ-0.31%、-0.22%へと0.13%上昇した。特に顕著な影響が見られたのはイタリアで、10年物国債利回りは1.64%へと0.26%上昇した。米国、英国、スイスの債券相場も下落した。

市場が失望した背景

- ▶ ドラギ総裁が「インフレ率を可能な限り早期に押し上げる」ための追加緩和を示唆する等、2015年11月中のECB関係者による一連のハト派(景気重視)的な発言を受けて、投資家はより大胆な金融緩和を期待していた。
- ▶ 最近の経済指標を見ると、11月の総合消費者物価指数(CPI)上昇率はゼロ近辺まで低下していた(図表1参照)。また、11月第4週に発表されたECBの最新の金融安定報告書の中では、新興国経済の低迷がユーロ圏経済に悪影響を及ぼす可能性が指摘されたことから、預金金利の大幅な引き下げへの期待が市場では高まった。



- ▶ ECBは以下の理由から預金金利の引き下げを小幅にとどめた可能性が考えられる。まず、これまでの緩和策が実体経済の改善に寄与しているというECBの見解が挙げられる。これは2015年の成長率予測の上方修正、11月の総合購買担当者指数(PMI)をはじめとする最近の堅調な経済指標に反映されている。また、ドラギ総裁は会合後の記者会見で2014年以降のユーロ圏の銀行貸出姿勢の緩和についても言及した。
- ▶ 次に、ドラギ総裁は政策理事会でのタカ派(物価重視)的なメンバー(ドイツ、スロベニア、エストニア、ラトビアの中央銀行総裁等)との関係悪化を避けたかったと考えられる。今回の決定が全会一致ではなかった点がこれを裏付けている。また、新たな議決ルールの採用により今回から一部のハト派的なメンバーは議決権を失ったと見られる。
- ▶ さらに、ドラギ総裁は、景気が悪化した場合にECBが打つ手が無くなるため、時期尚早な金融緩和に対して慎重であったと考えられる。ドラギ総裁は金利が下限に達したかとの質問に対して明確な回答を避けた。このため、2016年には追加利下げが行われる可能性は残されている。
- ▶ 政策効果が表れるまでには時間を要するため、経済・金融情勢が大きく悪化しない限り、次回2016年1月13日のECB定例理事会での政策変更は限定的なものになると見られる。しかし、ECBは2016年3月に新たな経済予測を発表する予定であり、これにより金融政策の方向性に関する議論が再び高まることが考えられる。

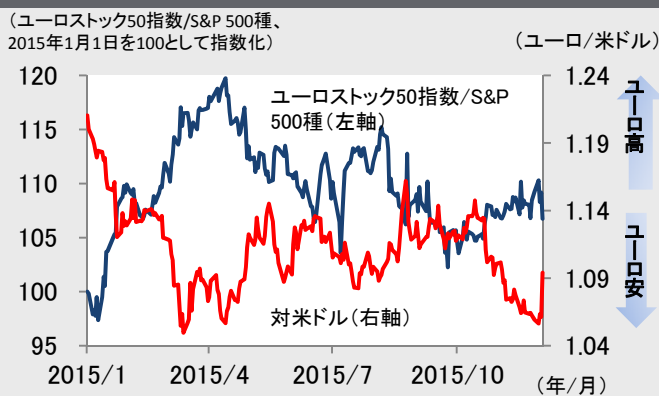
(次ページに続く)

金融市場の見通し

- ▶ 投資家が今回のECBの決定による金融市場に与える影響を評価し、また今後ECBが発する情報が注目される中、市場ではボラティリティが高い状況が続くと見られる。また、目先では12月15～16日にFOMCでの米国の金融政策の決定を巡り、ボラティリティが上昇する可能性もある。
- ▶ 12月3日はユーロが大幅上昇したが、ECBが買い入れた債券の償還金の再投資を含め、今回の決定内容が市場で消化される中で、短期的にユーロが下落する可能性も考えられる。12月4日に発表された11月の米国の非農業部門雇用者数は市場予想を上回ったこともあり、米連邦準備制度理事会(FRB)が2006年以降の利上げに踏み切る見方が高まっており、今後ユーロ安が進む可能性がある。これは欧州株式市場の見通しにとり重要であり、また欧州株式が2016年にかけて値を上げる可能性を示唆するものでもある(図表2参照)。

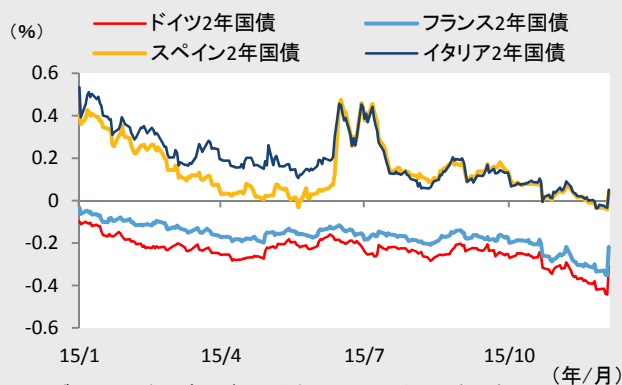
- ▶ 一方、欧州国債は12月3日に下落したが、依然として割高感がある。量的緩和策が2017年3月まで延長されたため、この割高な状態は直ぐには解消されないものと思われる。しかし、2年物国債利回りは過去最低水準近辺で推移しており(図表3参照)、債券価格の上昇余地が限定的であることを示唆している。
- ▶ ユーロ圏での景気回復の持続と当社のやや強気なインフレ見通しを踏まえて、国債に対しては弱気、株式を含むリスク資産に対しては強気見通しを当社では維持する。なお、株式では、セクター戦略としてディフェンシブ・セクターよりも景気敏感セクターを引き続き選好する。
- ▶ ユーロ圏では長期間に亘り低金利環境が続く見通しが強まったことから、これは商業用不動産価格と住宅価格の下支え要因になると考えられる。また、持続的な景気回復は賃料の押し上げにも繋がる。この場合、国債や社債に比べ不動産投資の利回りが高くなることも考えられる。

図表2 ユーロストック50指数/S&P 500種 とユーロ相場
(2015年1月1日～12月3日)



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

図表3 ユーロ圏国債利回り
(2015年1月1日～12月3日)



出所:ブルームバーグのデータをもとにHSBC投信が作成

当資料は、HSBC投信株式会社が、投資家の皆様への情報提供を目的として、HSBCグループのHSBCグローバル・アセット・マネジメント(UK)リミテッドが作成した資料を翻訳・編集したものです。

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



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翻訳・編集したものであり、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。