

『ユーロ圏存続への根拠なき不安感』に対応する欧州中央銀行(ECB)

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース 2012年9月10日

中央銀行に許されるギリギリの領域に踏み込む施策でユーロ防衛を狙うドラギ総裁

平素は弊社の投資信託に格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。
 弊社のファンド「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース」の主要投資対象である「DWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド(円)」および「DWSユーロ・ハイ・イールド・ボンド・マスター・ファンド(ユーロ)」の運用を行っているDWSインベストメントGmbHより、9月10日付で、以下のようなコメントを受けましたのでお知らせ致します。

- 欧州中央銀行(ECB)は9月6日、新たな域内国の国債買入プログラム(OMT)を発表しました。
- 市場では、条件付ながら無制限に(買入額に上限を定めず)国債を購入する点などが評価されています。
- 今回の措置は、ECBのドラギ総裁が、中央銀行の業務範囲として許され得るギリギリの領域に踏み込んだ国債市場安定化策であり、6月の欧州連合首脳会議(EUサミット)におけるユーロ圏首脳の合意に応じる形での政策協調と考えられます。
- 今回の施策も含め経済通貨同盟のさらなる統合に向けた取り組みは、市場心理の悪化と改善の波を繰り返しながらも前進しています。ユーロ建て資産の投資環境はゆるやかながらも着実に改善しつつあると考えます。

【市場に好感されたECBの新たな国債買入プログラム】

欧州中央銀行(ECB)は9月6日、定例理事会において、政策金利(0.75%)を据え置くとともに、域内国の国債を対象とした新たな買入プログラム(OMT、図表1参照)などを決定しました。

【図表1】新旧の国債買入プログラムの主な特徴の比較

	新たな国債買入プログラム(OMT)	証券市場プログラム(SMP)
対象国	金融安全網EFSF/ESMの支援を受けている域内国の国債に限定	域内国の国債
前提条件	金融安全網EFSF/ESMによる支援と引き換えに被支援国が遵守を約束したコンディショナリティ(=財政赤字削減など構造調整を進めて達成すべき諸条件)を遵守していること。遵守していない場合には、ECBは購入を中止。	特段なし
年限	満期1~3年の国債に限定	長期国債も含む
備考	無制限に(買入額に上限を定めず)国債を購入	OMT導入により廃止を決定

(出所)欧州中央銀行(ECB)公表資料等によりDWSインベストメントGmbH作成

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース」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、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場見通し等は、本資料作成時点でのDWSインベストメントGmbH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は、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース

【図表2】2年物国債利回りの推移
(2010年12月31日～2012年9月6日、日次データ)



(出所) Bloombergのデータを基にDWSインベストメントGmbH作成

市場では、前提条件付ながら無制限に国債を購入する点などが評価されています。これを受け、不安定な動きが続いていたスペインやイタリアでは、短期の国債の利回りが低下しました(図表2)。加えて、スペイン10年国債利回りは、前日比-0.38%と大幅に低下(価格は大幅上昇)するとともに、安全資産とされるドイツ10年国債の利回りは前日比0.08%上昇(価格は下落)しました。また、欧州株価(ストックス600指数)は前日比+2.3%の大幅高となりました。

今回の新たな国債買入プログラム(OMT)については、ECBが財政の資金源となることを懸念したドイツ連銀のバイトマン総裁(注1)(注2)が先週「国債買入計画に反対して辞意を示唆し独首相に慰留された」と報じられるなど、政策当局者間での意見の相違が表面化していたため、市場では今回のドラギ総裁の差配に注目が集まっていました。

(注1) 一般に、中央銀行による国債買入は、財政ファイナンス(政府に対する資金供給)であり、政府が中央銀行を財政の資金源にしてしまうという危険性があります。この背景には、いったん財政の資金源に組み込まれてしまった後では、そこから抜け出すことは政府、中央銀行の双方にとって極めて難しいという歴史的認識があります。例えば、米連邦準備制度理事会(FRB)が1930年代に始めた長期国債の買入による国債市場安定化策がその弊害により停止されたのは1950年になってからでした。

(注2) このためドイツ連銀(中央銀行)は、ECBが2010年5月以降のギリシャ危機に際して、急落した一部の域内国の国債を買い支える国債買取スキーム(証券市場プログラム、SMP)を導入したことに対して、当時のウェーバー総裁やシュタルク専務理事が相次いで辞任した経緯があると報じられています。

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース」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、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場見通し等は、本資料作成時点でのDWSインベストメントGmbH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上、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。

欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース

【中央銀行のタブーに正面から向き合ったドラギ総裁】

ECBのドラギ総裁は、「ECBが財政の資金源となる」との批判を回避するため、従来と異なる一連の工夫(図表1参照)を凝らしました。これにより、反対票を1名のみ(ドイツ連銀バイトマン総裁と報道されています。)に抑え込み、域内各国の中央銀行総裁の支持を得て新たな買入プログラムの策定に成功しました。

<工夫その1>

とりわけ、被買入対象国がコンディショナリティ(=財政赤字削減など構造調整を進め達成すべき諸条件)を遵守していることを新たに国債買入の前提条件としたのは画期的です。構造調整が進みつつある国の国債であれば、ECBが買い入れたとしても、その国債の価値が大きく棄損するリスクは比較的低いからです。

加えて、もしも構造調整が進みつつある国の国債の金利が急上昇するのであれば、それは『ユーロ圏存続への根拠なき不安感』によるものだと主張することもできるからです。ドラギ総裁の論法は、「この根拠のない『ゆがんだ』金利上昇によって、当該国における住宅ローン金利や企業向け融資利率が歪められると、政策金利変更の効果は及びにくくなるので、このような『金融政策の波及経路を修復すること』は中央銀行の正当な業務範囲内である」という論理構成をとっています。

<工夫その2>

また、買入対象国債の年限を1~3年までに限定したことも画期的です。ECBが買い入れた後も1~3年のうちに満期が来て償還されますので、比較的短い期間で、買い入れた国債はECBのバランスシート上から姿を消すからです。短めの国債の購入であれば、中央銀行の通常の業務である公開市場操作(オペ)に近い性格を有するということが購入を正当化しやすくなる理由の一つです。

【ユーロ圏首脳の取り組みを受けたECBの政策協調】

今回の措置は、6月に欧州連合首脳会議(EUサミット)でユーロ圏首脳が「国債買い支えなど金融安全網(EFSF/ESM)による市場安定化機能の柔軟かつ効率的な運用」などで合意しており(図表3参照)、これに呼応する形で、ECBが新たに打ち出した協調政策と位置付けられます。今回の施策も含め、経済通貨同盟のさらなる統合に向けた取り組みは、市場心理の悪化と改善の波を繰り返しながらも前進しています。ユーロ建て資産の投資環境はゆるやかながらも着実に改善しつつあると考えます。

【図表3】今回の措置に関連する欧州連合首脳会議(EUサミット)の合意内容(下線部分)

	①金融システム安定化に向けた統合策	②財政統合強化策	③共通の経済政策	将来像の提示
昨年10月サミット	域内銀行の資本増強策及び流動性対策	—	—	—
昨年12月サミット	—	『新財政協定』策定	—	—
本年3月サミット	—	—	成長・雇用戦略を協議	—
直近のサミット (6月28-29日)	<ul style="list-style-type: none"> ●銀行監督の一元化 ●金融安全網(ESM※1)からの銀行直接支援 ●金融安全網(EFSF※2/ESM)によるスペインの銀行セクター向け支援資金は、債権回収時の順位において、スペイン国債など民間債権よりも上位の扱いとしない ●金融安全網(EFSF/ESM)による市場での国債買い支え 	—	財政規律と経済成長の両立を目指す『成長・雇用協定』策定	10年先のビジョン(方向性)を協議

※1 欧州安定メカニズム。2012年に発足予定の常設の枠組み。※2 欧州金融安定基金。暫定的な現行基金。

(注)上表の一部は、英国などを除くユーロ圏17カ国の合意

出所: 欧州委員会公表資料等によりDWSインベストメントGmbH作成

以上

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース」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、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場見通し等は、本資料作成時点でのDWSインベストメントGmbH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上、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。

「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型) 円コース/ユーロコース」に関する注意事項

【 岡三アセットマネジメントについて 】

商号 岡三アセットマネジメント株式会社

岡三アセットマネジメント株式会社は、金融商品取引業者として投資運用業、投資助言・代理業および第二種金融商品取引業を営んでいます。登録番号は、関東財務局長（金商）第 370 号で、社団法人投資信託協会および一般社団法人日本投資顧問業協会に加入しています。

【 投資リスク 】

- 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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者の皆さまに帰属します。

ファンドは、欧州諸国のハイ・イールド債券等値動きのある有価証券等に投資しますので、組入れた有価証券等の価格の下落等により、基準価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替相場の変動により損失を被ることがあります。

- 当ファンドの主要な基準価額の変動要因としては、両ファンド（円コース/ユーロコース）共通のリスクとして「信用リスク」、「金利変動リスク」、「流動性リスク」、「カントリーリスク」、両ファンド個別のリスクとして「為替変動リスク」があります。

※基準価額の変動要因は上記のリスクに限定されるものではありません。

■ 留意事項

- ・ ファンド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。
- ・ 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過し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小さかった場合も同様です。

- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）の【投資リスク】をご参照下さい。

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン(毎月決算型)円コース/ユーロコース」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、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場見通し等は、本資料作成時点でのDWSインベストメントGmbH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あたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認の上、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。

【 お客様にご負担いただく費用 】

＜お客様が直接的に負担する費用＞

■購入時

購入手数料：購入価額×購入口数×上限3.675%（税込み） ※詳しくは販売会社にご確認ください。

■換金時

換金手数料：ありません。

信託財産留保額：1口につき換金申込受付日の翌営業日の基準価額×0.20%

＜お客様が信託財産で間接的に負担する費用＞

■保有期間中

運用管理費用（信託報酬）：純資産総額×年率0.9765%（税込み）

運用管理費用の実質的な負担：純資産総額×上限年率1.6765%（税込み）

※実質的な負担とは、当ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬を含めた報酬です。

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×年率0.0126%（税込み）

※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等を投資信託財産でご負担いただきます。

また、投資対象とする投資信託証券に係る前記の費用等を間接的にご負担いただきます。

※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、事前に合計金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を示すことはできません。

●詳しくは、「投資信託説明書（交付目論見書）」の【手続・手数料等】をご参照ください。

■販売会社について

2012年9月10日現在

商号	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 第二種金融 商品取引業 協会
（金融商品取引業者）					
岡三証券株式会社	関東財務局長（金商）第53号	○			
香川証券株式会社	四国財務局長（金商）第3号	○			
三縁証券株式会社	東海財務局長（金商）第22号	○			
高木証券株式会社	近畿財務局長（金商）第20号	○			
播陽証券株式会社	近畿財務局長（金商）第29号	○			
ひろぎんウツミ屋証券株式会社	中国財務局長（金商）第20号	○		○	
丸福証券株式会社	関東財務局長（金商）第169号	○			
むさし証券株式会社	関東財務局長（金商）第105号	○		○	
八幡証券株式会社	中国財務局長（金商）第7号	○			
愛媛証券株式会社	四国財務局長（金商）第2号	○			
三晃証券株式会社	関東財務局長（金商）第72号	○			

■本資料は、「欧州ハイ・イールド債券オープン（毎月決算型）円コース／ユーロコース」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、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場見通し等は、本資料作成時点でのDWSインベストメントGmbH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は当たっては、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上、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。