



コラム

「柏原延行」の Market View

#63 強まるECBの金融政策転換観測

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで調査グループ長を務めます柏原延行です。

足元で、通貨ユーロとドイツの長期金利がいずれも（急）上昇（債券の価格は下落）しています（図表1、2）。これは、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁の発言をきっかけとしたものと思われます。

ドラギ総裁は27日のポルトガルでの講演で、「デフレ圧力はリフレに置き換えられた」などとコメントしたことから、ECBは現在の「量的緩和策（月額600億ユーロの資産購入）」や「マイナス金利政策」の転換を9月か10月の理事会で決定する可能性に関する思惑が広がりました。そして、緩和的な政策の転換は、（通常）金利の上昇と（他国との金利差拡大により）通貨高をもたらします。

しかし、この発言後の動きは第4幕までありました。第2幕として、匿名のECB関係者が「市場は27日のドラギ総裁の発言を誤認している」と発言したと報道され、一時的にユーロが下落する局面がありました。そして、第3幕です。このように、ドラギ総裁の発言は市場を大きく動かすことになったため、もし、真意でないのであれば、総裁自身から発言の修正があるのではないかと市場は考えました。しかし、28日のECBフォーラムでのパネルディスカッションで、ドラギ総裁は特段修正を試みなかったため、転換への思惑が再浮上しました。最後に第4幕として、イングランド銀行（中央銀行）のカーニー総裁が「今後数カ月以内に（英国の）金融緩和の縮小について議論する必要がある」と発言したとの報道があり、欧州の中央銀行は（全体として）緩和的な金融政策の転換に積極的であると思惑が現時点では広がっています。

図表1：ユーロ/米ドルの推移

2017年1月2日～2017年6月28日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

図表2：ドイツ10年国債利回りの推移

2017年1月2日～2017年6月28日：日次



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

(匿名のECB関係者の真意を知る方法はないため、) ECBのホームページに掲載されている27日のドラギ総裁の発言をすこし丁寧にみてみましょう。

匿名のECB関係者が指摘したい点であると考えますが、ドラギ総裁の発言の中には、金融政策の転換に消極的であること(=現在の政策を継続する)を示唆すると解釈可能な部分が散見され则认为ます。

例えば、結論の第二の箇所に書かれている「インフレーション目標のたしかな達成には、金融政策の持続性が必要(筆者による仮訳、以下同じ、So for us to be assured about the return of inflation to our objective, we need persistence in our monetary policy)」との部分や、結論の最後に書かれている「慎重さが必要です。景気が回復するにつれて、政策パラメーターを調整する際には段階的に対応する必要があります(we need prudence. As the economy picks up we will need to be gradual when adjusting our policy parameters)」との部分を読むと、早急な金融政策の転換が否定されているように感じます。

しかし、一番重要な結論部分の章の、かつ(ビジネス文書としては一番重要と習った)その一番目の項目には、(金融政策は有効であるとのコメントは当たり前として)「現在のすべての兆候は、ユーロ圏の強く、広がりを持つ景気回復を示している(All the signs now point to a strengthening and broadening recovery in the euro area)」、「デフレ圧力はリフレに置き換えられている(Deflationary forces have been replaced by reflationary ones)」とのコメントがあります。

特に、「すべての兆候」との言葉は、景気回復に対する強い信頼感を示しているように私には感じられ、加えて、デフレからの脱却を中央銀行を明言することには勇気が必要な気がします。

6月26日に発表されたドイツの景況感を示すIFO企業景況感指数は、1991年以降で最高となっており(図表3)、ユーロ圏の景気は全体として、好調であると考えられます。

この堅調な経済指標をみるに、どう考えても緊急避難的な措置である「量的緩和」、「マイナス金利」などの緩和的金融政策からの転換が議論されることは自然であると考えます。

米国に続き、ユーロにおいても、慎重なペースではあるものの金融政策の正常化が進められる可能性があり、これはユーロ高要因として働くものと考えます。

図表3：ドイツIFO企業景況感指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成。

(2017年6月29日 10:00執筆)

【当資料で使用している指数について】
ございません。

本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、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。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限4.104%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さま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）：上限 年率2.6824%（税込）

上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社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おります。

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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。