

ECBは量的金融緩和策を継続 – ドラギ総裁は巧妙な策、欧州金融機関にはプラス

【図1】 ECBは量的金融緩和策を継続、債券市場の反応も意図どおりか

2016年12月8日ECB理事会 決定内容

政策金利	変更なし	
	前回	今回
中銀貸出金利	0.25%	0.25%
リファイナンス金利 (政策金利)	0.00%	0.00%
中銀預金金利	▲0.4%	▲0.4%

量的金融緩和策 (国債等買入(APP))	継続	
	前回	今回
実施期限	2017年3月	2017年12月
月額購入額	€800億	€600億 ^(※1)
購入銘柄の残存年限	2年超	1年超 ^(※1)
購入銘柄の最低利回り	▲0.4%	- ^{(※1)(※2)}

証券貸出の充実	レポ市場流動性改善	
	前回	今回
ECBの保有証券を貸出する際 に現金担保を認める	-	最大€500億

(※1)2017年1月2日より (※2)必要に応じ

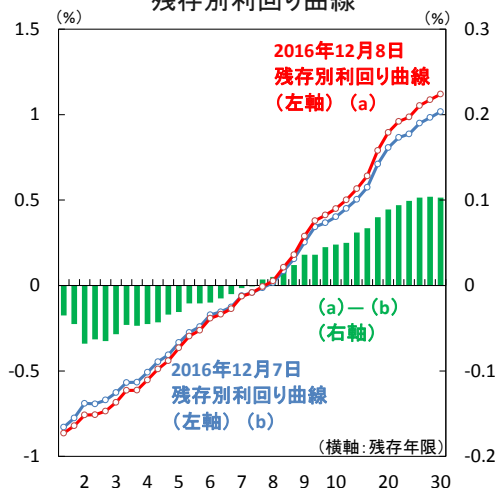
出所) ECBより当社経済調査部作成

12月8日、注目のECB（欧州中央銀行）理事会では量的金融緩和策の9ヵ月延長（2017年12月まで）、月額の国債等買入額も€600億と決定。市場予想は半年延長の買入額€800億との見方多くサプライズとなりました。今回の策はジレンマを抱えたECBがルール変更等を駆使しうまく立ち振る舞った、さすが！といえる策でした。

今回のECB理事会では、政策金利は据え置き、国債等の買入を行う量的金融緩和の延長を決定しました（図1左）。来年4月から12月までの国債等買入額は月額€600億と、同3月までの同€800億に比べ減額したため、ECBの金融緩和姿勢は小幅引き締め方向に変化したとの見方もあります。しかし、延長期間が市場予想を上回ったこと、今後本格化する既購入国債等の償還金や、利金の再投資等を勘案すれば、この見方は行き過ぎとみています。記者会見にてドラギECB総裁は「理事会でテーパリング（量的金融緩和の段階的縮小）は議論せず」と明解に発言しています。ECBのメッセージは、量的金融緩和は目標達成に向け断固継続とみるべきでしょう。

ECB理事会前後のドイツ国債

残存別利回り曲線

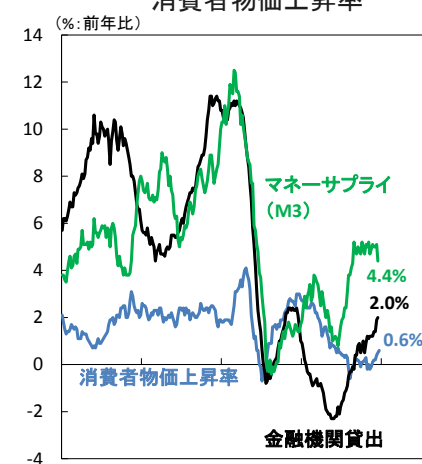


出所) Bloombergより当社経済調査部作成

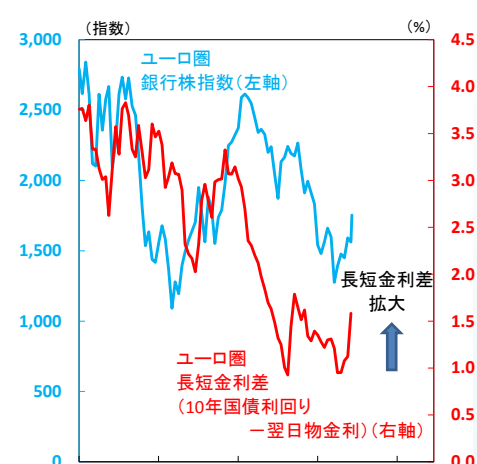
【図2】 ECBドラギ総裁の巧妙な策は欧州金融機関に恩恵

ユーロ圏 マネーサプライと非金融企業向け貸出 ユーロ圏銀行株指数と長短金利差

消費者物価上昇率



注) 直近値はマネーサプライ、金融機関貸出は2016年10月。消費者物価上昇率は2016年11月。
出所) ECBより当社経済調査部作成



注) 直近値は2016年11月。
出所) ECB、Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

目下ECBの量的金融緩和策、すなわち国債等購入で市中へお金を供給し、マネーサプライ増（＝貸出増）を通じ物価目標達成を狙う政策は健全ですが（図2左）道半ばです。一方、この政策経路の鍵である貸出増加を担う民間金融機関は、貸出を伸ばすも規制強化や低金利等で収益悪化に苦しんでいます。ECBは低金利環境の維持と金融機関の収益回復というジレンマを抱えていました。

この難題に対処した今回の決定は隠れたドラギマジックとも言えましょう。国債等の購入ルール変更（購入対象国債等を①残存2年超から1年超に拡大、②中銀預金金利（▲0.4%）以下の利回りの銘柄も必要に応じ買入）は、短期債と長期債の購入配分を変化させ長短金利差が拡大するとの期待を生み、金融機関の収益改善に寄与するとみられるためです（図2右）。また今期は米大統領選挙等で金融市場の変動率が高まり金融機関の債券等売買収益の拡大も期待できます。ユーロ圏の健全行には少し早い春の訪れが期待できましよう。（徳岡）

留意事項

◎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の値動きのある証券を投資対象としているため、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ます。したがって、投資者のみならず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。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみならず帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完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

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。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■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 3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・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）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や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。費用の利率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の利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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格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。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格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。

◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格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。

◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格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。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元本を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元本を割り込む可能性が高まる場合があります。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。
- 投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししない分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。
- 投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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