



◆ ECB理事会～市場予想よりも“早く”緩和姿勢を強化～

- 欧州中央銀行（ECB）は、主要政策金利の据え置きを決定しました。加えて、利上げの時期を早くても2020年以降に先送りすると共に、新たな資金供給策の導入を決定する等、市場予想よりも早いタイミングで緩和姿勢の強化に取り組む方針です。
- 決定の背景には経済見通しが想定よりも鈍化していることがあります。「慎重で・我慢強く・粘り強い」ECBの対応は一貫しており、今後もこの緩和姿勢が欧州市場を下支えするものと見込んでいます。

【市場予想よりも“早く”緩和姿勢を強化】

ECBは2019年3月7日（現地時間）の理事会で、“市場予想通り”主要政策金利の据え置きを決定しました。加えて、利上げ開始時期の先送りや新たな資金供給策の導入等を決定し、実質的に金融緩和策の強化を行いました。

＜主な政策変更点・追加点＞

- ① 利上げ開始時期を「早くても2020年以降」に先送り（従来は2019年夏までは現行水準に留める方針）
- ② 2019年9月に償還期限2年の資金を低金利（現在は0%）で供給する新たな資金供給制度「TLTROⅢ」を導入（2021年3月までの期間限定措置）

特に、TLTROⅢの導入そのものは予想されていたものの、4月以降の理事会で発表との見方が優勢でした。そのため、今回の決定はサプライズと市場では受けとめられている模様です。

【景況感悪化するも景気後退の可能性は低い】

ECBの決定の背景には景気回復基調が想定以上に弱含んでいることがあります。同日に発表されたECBスタッフによる経済見通しは軒並み前回から下方修正されました。

ドラギ総裁は、成長を圧迫する特有の域内要因が一部後退しつつあることを示す兆候はあるが、足元の経済指標の弱含みは、今後の成長ペースがかなり緩やかになることを示すと指摘しました。また地政学リスク、保護主義の台頭、新興国市場の脆弱性に関連した不透明感等を背景に、景況感下方に傾いているとしました。

ただし、景気後退に陥る確率は「非常に低い」としています。

【ECBの対応は今後も欧州市場を下支え】

今回の決定は、ECBが経済見通しが想定から明確に下振れしつつあることを認めると共に、景気下支えのため「慎重で・我慢強く・粘り強い」対応を今後も継続するという意向を表明したものであるとも言えます。

特にイタリアやスペイン等の欧州周縁国の銀行はTLTROⅢを活用し、手元流動性を高める、つまりは経営基盤を強化する意向が強いと見られます。そのような国や企業の利回りは、相対的に高く、投資家からの資金流入が見込まれることから、結果的に欧州市場を下支えすることにつながると見込まれます。

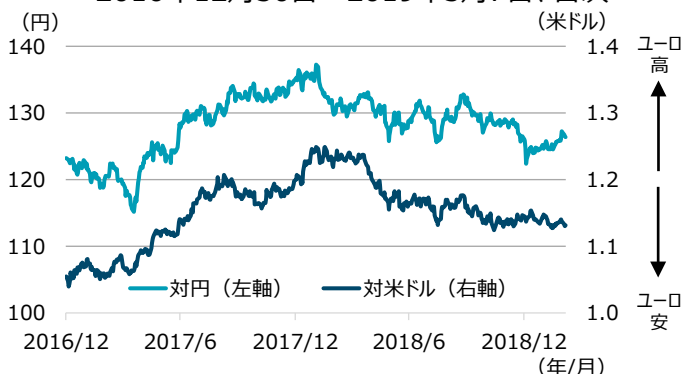
【図表】ECBスタッフによる経済見通し

2019年3月時点予測（括弧内は2018年12月時点）

	2018年	2019年	2020年	2021年
GDP成長率	1.9% (1.9%)	1.1% (1.7%)	1.6% (1.7%)	1.5% (1.5%)
インフレ率	1.7% (1.8%)	1.2% (1.6%)	1.5% (1.7%)	1.6% (1.8%)

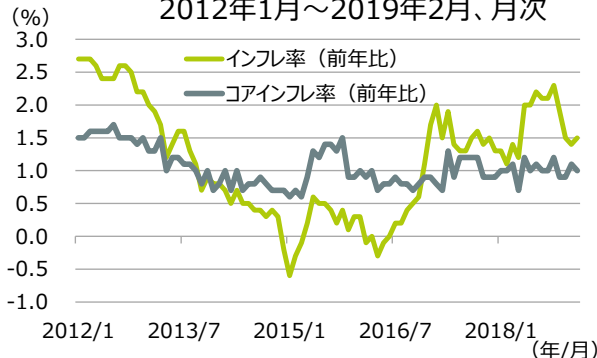
【図表】ユーロ（対円、対米ドル）の推移

2016年12月30日～2019年3月7日、日次



【図表】ユーロ圏のインフレ率・コアインフレ率の推移

2012年1月～2019年2月、月次



出所：ECB、Bloombergのデータを基にドイチェ・アセット・マネジメント(株)が作成
※ データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。

ご留意事項

●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投資元本が保証されていないため、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投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 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%（税抜3.50%）
- 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2.0304%（税抜1.88%）
- その他費用・・・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）、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

«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。費用の料率につきましては、ドイチェ・アセット・マネジメント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。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本及び利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険及び保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。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、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第359号

加入協会：日本証券業協会、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、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会