

# [ECB]10月に、量的緩和の「緩やかな」縮小を決定か。

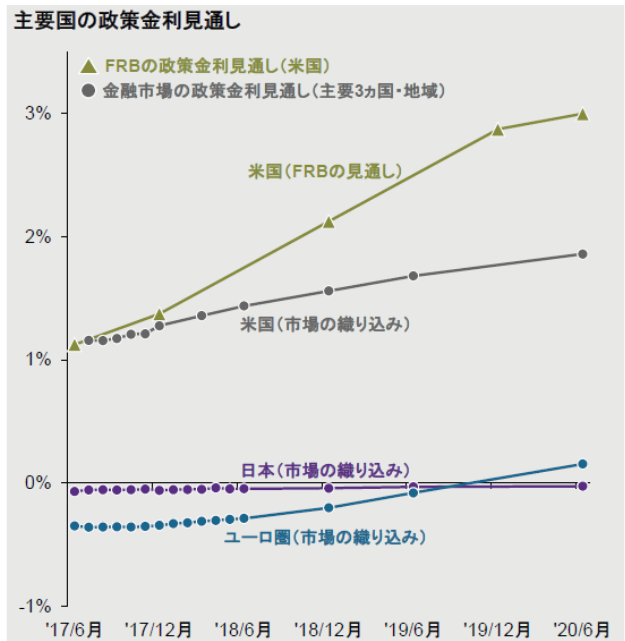
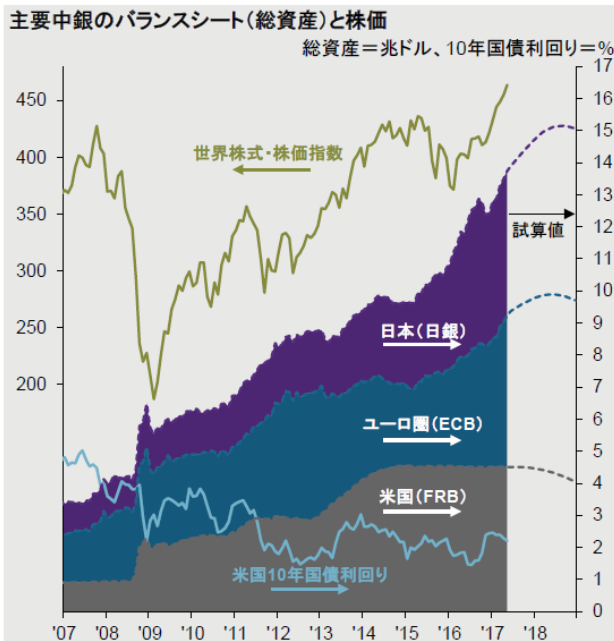
- Review: ドラギECB(欧州中央銀行)総裁は、10月に量的緩和の縮小を決定する可能性に言及。
  - **主なポイント:** ①金融政策の現状維持を決定、②量的緩和策の変更については、「おそらく10月に決定する」と発言、③為替相場については、「最近の変動が不確実性のもとになっている」と発言し、ユーロ高をけん制した。
  - **市場の反応:** ユーロは一時急上昇したが、その後の上値は限定的。欧州主要国の金利は低下し、株価は上昇。
- Going Forward: 量的緩和の緩やかな縮小と、超低金利の継続により、「適温相場」が継続する見通し。
  - **適温相場が続く:** ユーロ圏の足元の景気は堅調だが、物価や賃金は伸び悩んでいる。そのため、ECBには、企業利益や株価、輸入物価などに低下圧力をもたらすユーロ高が、大幅に進行することは避けたいという意向がある。従って、①今後決定される見込みの量的緩和の縮小は緩やかに進められ、②その先に待つ利上げには、慎重な姿勢を続けるだろう。以上の点を踏まえれば、今年の6月下旬から見られた「欧州発の金利上昇」の再現は考えづらく、当面は、世界的な低金利と緩やかな景気拡大に伴うリスクオン(適温相場)が継続すると見る。
  - **「ドル安」に注意:** ①足元は米国、ドイツ、日本の順に、長期金利が低下しており、②長期的に見たバリュエーションはドル、ユーロ、円の順に高い。この点を考慮すれば、「ユーロ高・円安」の余地が限定的な一方、「ドル安・ユーロ高」は続く可能性があるとする。なお、ドル・円で見れば「ドル安・円高」のリスクに注意が必要だろう。

参考図表: Guide to the Markets 2017年7-9月期版6ページ

## 主要中銀の総資産と政策金利の織り込み

GTM - Japan | 6

グローバル経済



出所: (左)米連邦準備制度理事会(FRB)、日本銀行、欧州中央銀行(ECB)、MSCI、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 (右)米連邦準備制度理事会(FRB)、Bloomberg Finance L.P.、J.P. Morgan Asset Management  
 注: (左)世界株式・株価指数はMSCI All Country World Index、ドルベース。バランスシートはすべて米ドルに換算。バランスシートの「試算値」は次のとおり算出:「米国(FRB)」のバランスシートの減少ベースは、6月FOMCで公表された「Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans」に基づく。すなわち、米国国債とMBS(住宅ローン担保証券)の保有額を、合計で毎月100億ドルずつ、減らしていく。また、3か月おきに、資産の圧縮額(減少額)を100億ドルずつ追加する。最終的に、毎月の資産圧縮額(減少額)が500億ドルに達した時点で、圧縮ペースは固定される。バランスシート縮小の開始時期は、2017年10月と仮定。「ユーロ圏(ECB)」は、2018年1月より、現行600億ユーロの債券買い入れを毎月50億ユーロずつ減らすと仮定。「日本(日銀)」は、2018年4月に、国債買い入れを、現行の毎年80兆円(のペース)から、毎年60兆円に、その後、同年7月および10月にそれぞれ毎年40兆円および20兆円に減らすと仮定。ETFおよびJ-REITの買い入れについては同年4月に停止すると仮定。  
 (右)「FRBの政策金利見通し」は、2017年6月の連邦公開市場委員会(FOMC)時点のもので、FOMC参加者の見通し中央値。「金融市場の政策金利見通し」は、OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)金利から、フォワード・レート算出。データは2017年6月30日時点で取得可能な最新のものを掲載。

Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。本資料に記載の見通しは投資の助言や推奨を目的とするものではありません。また、J.P.モルガン・アセット・マネジメントあるいはそのグループ会社において記載の取引を約束するものでもありません。予測、数値、意見、投資手法や戦略は情報提供を目的として記載されたものであり、一定の前提や作成時点の市場環境を基準としており、予告なく変更されることがあります。記載の情報は作成時点で正確と判断されるものを使用していますが、その正確性を保証するものではありません。本資料では、お客さまの投資判断に十分な情報を提供しておらず、証券や金融商品への投資のメリットをお客さまが自身で評価するにあたって使用するものではありません。また、かかる法務、規制、税務、信用、会計に関しては、個別に評価し、投資にあたっては、投資の目的に適合するかどうかに関しては専門家の助言とともに判断してください。投資判断の際には必要な情報をすべて事前に入手してください。投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は市場環境や税制により上下するため、投資元本が確保されるものではありません。過去のパフォーマンスおよび利回りは将来の成果を示唆・保証するものではありません。

【ご留意事項】 お客さまの投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

#### ◆ご注意していただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

#### ◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

\*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、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います。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) Sàrl.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド(Co. Reg. No. 197601586K)、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド(Co. Reg. No. 201120355E)
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・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330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)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(韓国) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080)(AFSL 376919)(Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービスズ・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

本資料は、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2017 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 0903c02a81f018f8