

## ECB(欧州中央銀行)の利下げについて

大和証券投資信託委託株式会社

<0.25%ポイントの利下げで政策金利は1.25%に>

2011年11月3日(現地日付、以下同様)、ECBは、11月1日に総裁に就任したマリオ・ドラギ氏の下、全会一致で政策金利を1.5%から1.25%へ0.25%ポイント引き下げました。

<物価見通しの下方修正>

物価安定が唯一の責務であるECBにとって、直接的な利下げの理由は「物価見通しの下方修正」と考えられます。声明文では、「金融市場の緊張が実体経済に及ぼす悪影響に鑑みれば、景気見通しの不確実性と下振れリスクは高く、リスクの一部が現実化しており、インフレ率は今後数カ月目標値の2%を上回って推移するものの、2012年中には2%を下回る」との見通しを示しています。

景況感指数は、ドイツにおいても明確に低下基調を示していますが、今後は銀行が自己資本比率を高めるために貸出しを抑制すれば、景気悪化に拍車を掛けそうです。ドラギECB総裁も「年末までに緩やかな景気後退」の可能性があると言及しています。記者会見では追加利下げへの質問に対して、「毎月の理事会で議論しており、決して事前にコミットすることはない」とのトリシェ前ECB総裁が用いていた発言を踏襲し、明確なコメントは控えていました。しかし、当面の景気下振れリスクの大きさに鑑みれば、利下げが単発で終わる可能性は低いと思われます。

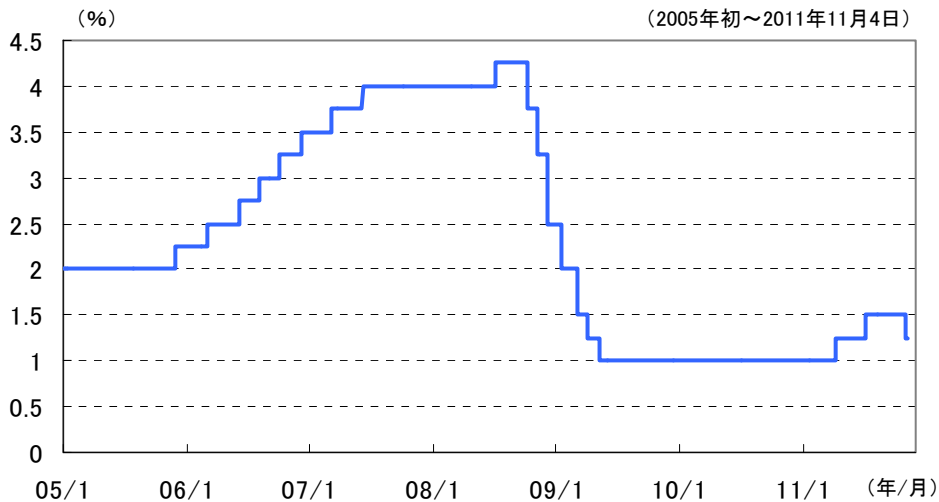
確かに、ユーロ圏周辺国の長期金利が大幅に上昇している中で、0.25%ポイントの利下げの実体経済への効果は限られますが、ECBの金融政策姿勢の転換を意味するアナウンスメント効果は小さくないと思われ、リーマン・ショック直後の2008年10月に実施された、各国協調でのECBの緊急利下げが、結果的に金融市場のストレスを緩和する契機となった経緯も思い起こされます。

<SMP(証券市場プログラム)による周辺国国債の購入については原則論に終始>

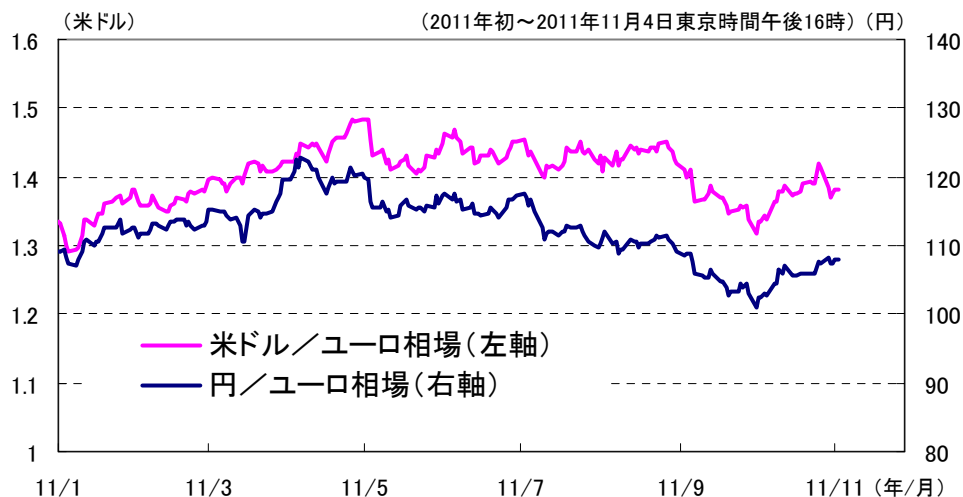
一方で、金融市場のストレスの緩和により直接的な効果が期待されるSMPによる周辺国国債の購入については、一時的な措置であり、金額に制限があり、金融伝達メカニズムの正常化が目的であるとの原則論を掲げるにとどまり、積極化を明言することはありませんでした。むしろ、問題とされる国には、財政再建と構造改革の進展をうながし、介入の積極化にはあえて距離を置いた印象です。また、ECBの唯一の責務が物価安定であることから、周辺国への「最後の貸手」としてのECBの立場にも疑問を呈しました。

ECBは機能・規模を拡充したEFSF(欧州金融安定基金)が稼動すれば、SMPから撤収したいとの意向であったとしても、EFSFの機動性の低さに鑑みれば、明示的には金額の定めのない、ECBによる周辺国国債の購入が担保されない限り、周辺国国債の利回り上昇を抑えるのは困難と考えられ、結局、ECBは不本意ながらもSMPの継続を余儀なくされると思われます。

## 【ECB政策金利の推移】



## 【ユーロ為替相場の推移】



(出所)ブルームバーグ

以上

## お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

### 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引によりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

### ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会 : 日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、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