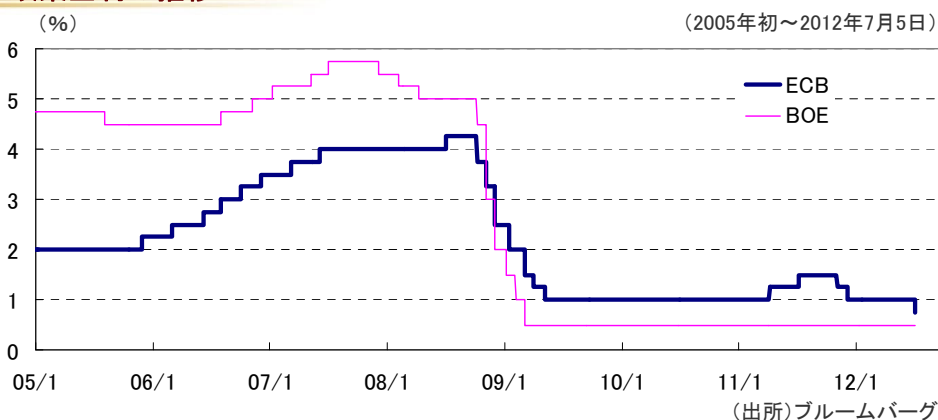


ECBの利下げとBOEの量的緩和拡大について

2012年7月6日

7月5日(現地、以下同様)に、BOE(イングランド銀行)とECB(欧州中央銀行)は共に金融緩和を実施しました。いずれも市場の大方の予想通りの内容で、サプライズではありませんでしたが、景気下支えのための両中央銀行の強い意思が感じられます。

政策金利の推移



<BOEによる「量的緩和」の拡大>

BOEは資産(英国債)購入枠を500億ポンド拡大して、3,750億ポンドとしました。いわゆる「量的緩和」の拡大です。今後4か月間で購入を完了する予定です。声明文によれば、BOEの積極的な資金供給(近々、銀行の貸出を支援するための新たな信用緩和措置も実施される予定)で銀行の資金不足が緩和されること、商品市況の下落で家計の実質所得が押し上げられること、過去の金融緩和の効果が継続していること等が、緩やかな景気回復に資するとしています。一方で、信用のひっ迫と財政引き締め継続、並びにユーロ圏の緊張の高まりがもたらす一段の悪影響に鑑みれば、需給ギャップは拡大したままで、「インフレ率は中期的に目標値(2%)を下回る可能性の方が高い」ことを、量的緩和拡大の要因として指摘しています。実際、消費者物価指数は付加価値税率の引き上げの影響の一巡と最近の原油価格の下落で、5月には前年同月比2.8%まで急速に低下してきており、景気実勢からすれば、一段の低下が見込まれます。

<英国の徹底した緊縮財政と徹底した金融緩和>

景況感指数は下振れており、下げ止まりの兆しがあった住宅価格も足元では再び軟調に推移しています。ユーロ圏の景気悪化で輸出が伸び悩み、貿易赤字も拡大しています。おそらく、4-6月期の実質GDP(国内総生産)は3四半期連続のマイナス成長に陥ったものと思われます。英国は徹底した緊縮財政で財政再建を進めており、ある程度の景気下振れは政府の想定範囲内と思われます。しかし、想定以上の景気下振れで当面の財政赤字の縮小が困難となりつつあり、景気下支えのために、金融政策の負担が一段と強まっているのが実情です。ユーロ圏の債務問題を教訓に、英国が最高格付けを堅持すべく、政府が緊縮財政を改める可能性は低く、今後もBOEの金融緩和への傾斜が継続すると考えられます。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

<ECBによる利下げ>

BOEが「量的緩和」の拡大を発表したおよそ45分後に、ECBは利下げを発表しました。政策金利を0.25%ポイント引き下げて、1999年にECBが発足してからの最低となる0.75%としました。また、市中銀行が所要額を超えてECBに預け入れる際の金利(理論的には翌日物銀行間金利の下限)も0.25%ポイント引き下げて、ゼロとしました。「決定は全会一致で、それだけに特別な重みがある」とドラギ総裁は述べました。利下げの理由は「景気見通しの下振れリスクの顕在化」で、具体的には、欧州債務問題の深刻化がドイツを含むユーロ圏全体の实体经济へ悪影響を及ぼしている現実を指摘しています。実際、景況感指数の下振れに鑑みれば、ユーロ圏でも4-6月期の実質GDPはマイナス、しかもかなりのマイナス成長に陥った可能性が高いと思われます。各国が財政再建・構造改革に取り組んでいるため、内需が抑制される上に、世界経済の減速で外需も期待薄とあらば、成長のけん引役を見出すのは困難です。ECBは年末頃には景気は緩やかに回復するとの見通しを維持しており、その理由として、歴史的な低金利、企業・家計の心理の改善、債務問題の緩和、外需の安定などを挙げていますが、不確実性が高い点は否めません。

<「非標準的措置」は議論されず>

ドラギ総裁は貸出の停滞は主として需要の弱さによるとの考えを示し、利下げの効果が限られる可能性を指摘しています。また、超長期の資金供給などの「非標準的措置」については、市場が著しく分断されている(ユーロ圏中核国と周辺国の乖離など)現状ではその効果が疑問であるとして、議論されなかったことを明らかにしました。これらの点は市場の失望を誘った公算が大きいと思われます。一方で、「政策余地が乏しいわけではない」と明言する場面もあり、発言を総合すると、これまでもそうであった様に、必要に迫られれば事後的には必ず行動するにせよ、予防的な行動をECBに期待するのは難しいとの含意が得られます。

<期待されるECBの機動的な対応>

ECBはかねて、債務問題の根本解決の役割を担うのは政府であるとの考えを有しています。EU(欧州連合)首脳会議で「統合」への議論がなされたことをドラギ総裁が評価したのもその表れです。首脳会議で合意された銀行監督の一元化については、ECBの役割を語るのは時期尚早として詳述は避けましたが、ECBが銀行監督の責を担うのであれば、金融政策と銀行監督との厳格な区分、独立性の確保、高次元の民主的な説明責任の必要性などを指摘しており、意欲は示しています。もっとも、「統合」へ向けた政府側の対応は、ユーロ圏各国の意思統一が必要なため、具体的な政策の実施までに、どうしてもかなりの時間を要してしまいます。それまで市場は、金融政策面での機動的な対応をECBに期待し続けることになるでしょう。手詰まり感はありませんが、物価安定の一義的な責務の下、金融市場の不安定化や实体经济の一段の下振れに直面すれば、ECBは追加利下げ、適格担保要件の緩和、超長期の資金供給、流通市場での周辺国国債の購入等の金融政策対応を、今後とも決定する可能性が高いと思われます。

以上

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。

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売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般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