

## ECBの利下げと欧州情勢について

2013年5月7日

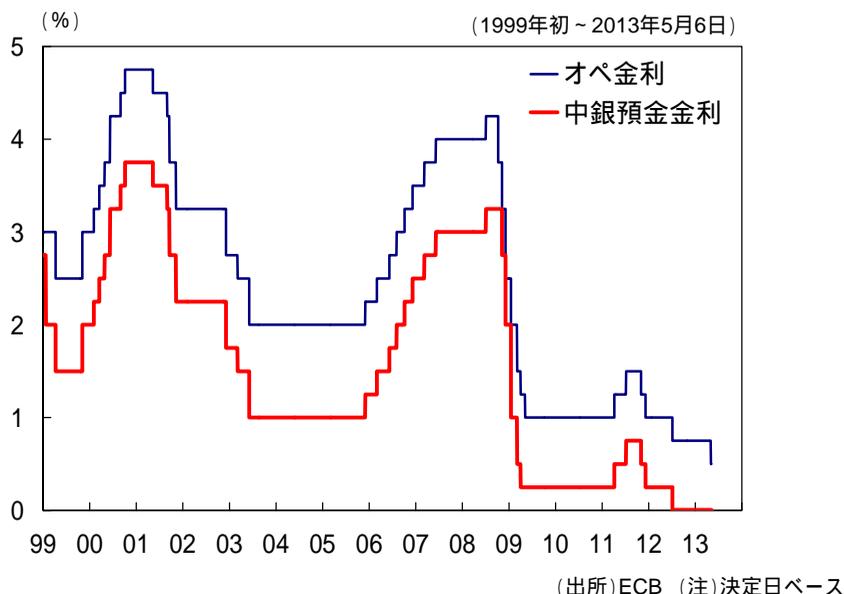
### < 0.25%ポイントの利下げ >

ECB（欧州中央銀行）は大方の予想通り、5月2日（現地、以下同様）の理事会にて、ECBが銀行に資金供給を行う際の適用金利を0.25%ポイント引き下げ0.5%としました。ただし、銀行がECBに所要額を上回って預け入れる預金の金利（中銀預金金利）は0%に据え置きました。前月の理事会後の声明文・記者会見は過去3カ月と様相を異にし、追加緩和を示唆する内容でしたが、ECBは早々に利下げに踏み切ったこととなります。

### < マイナスの中銀預金金利も現実的な選択肢に >

決定は理事会メンバーの「大方の合意」で、利下げ幅を0.25%ポイントに留めることも「大方の合意」であったとの物言いからは、それ以上の利下げの議論があったことも示唆されます。それだけでなく、マイナスの中銀預金金利（ECBが銀行から金利を徴収すること）を含めて、追加利下げの可能性についても、「前向きに検討し、必要なら行動する用意がある」との踏み込んだ表現を用いました。マイナスの中銀預金金利については、これまでも「技術的には可能」としつつも、不測の事態への懸念から「未知の領域」として距離を置いていましたが、今月は「決定すれば、これらの事態にも対応する」と述べており、今後の現実的な選択肢になったと考えられます。また、3月以降の声明文で用いられている「金融政策は必要なだけ長い間、緩和的なまま」との一種の「時間軸」も繰り返されました。

### ユーロ圏 政策金利の推移



#### 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/>

## < 景況感の悪化とインフレ率の顕著な低下 >

利下げの背景には最近の景況感の悪化がありますが、足元のインフレ率の低下も顕著です。インフレ率は1月の2.0%から、1.8%、1.7%、1.2%と月を追う毎に着実に低下しています。4月はエネルギー関連が▲0.4%であった影響が大きいものの、エネルギーを除いても1.4%に留まります。ドラギ総裁は、足元のインフレ率は通常の変動の範囲内として、中期的なインフレ期待は安定との見通しを継続し、それに係るリスクも中立との判断を踏襲していますが、2%弱での物価安定を唯一の使命とするECBにとって、足元のインフレ率の下振れが政策決定に及ぼした影響は大きいと考えられます。もともと、今月の決定を踏まえた上で、世界経済の回復に伴う輸出の持ち直し、金融緩和による内需の下支え、金融市場の安定などを要因に、年後半に景気は緩やかに回復するとのECBの見通しは従来通りです。

## < 利下げの効果 >

利下げの効果を疑問視する質問に対しては、ドイツなどの中核国とユーロ圏周辺国との金融市場の分断の状況が改善しつつある（周辺国国債の利回り低下や、銀行預金の増加など）中で、中核国にも景気の弱さが及びつつあるため、利下げはこれまでよりも効果的と説明されました。しかし、既に銀行間翌日物金利はゼロ近辺に位置し、日銀の金融緩和以降、ユーロ圏全体の債券利回りが急低下している現状で、0.25%ポイントの利下げの直接的な効果はやはり限界的と思われる。それでも、マイナス金利が排除されなくなったことによる「アナウンスメント効果」は大きいと考えられます。

## < 無制限資金供給オペの一年延長 >

ECBは利下げの他に、政策金利での固定金利で担保の範囲内で無制限に銀行に資金供給を実施する制度（期間は1週間、1カ月、3カ月）を2014年半ばまで一年延長しました。これまでも繰り返し延長されてきていますが、最近では6カ月毎の延長であったのが、今回は一年の延長で、徹底した流動性供給の姿勢を一段と明確にしました。利下げと合わせて、流動性への懸念が銀行貸出の制約になることは当面ないと考えられます。

## < 緊縮財政の一定程度の見直しも >

ユーロ圏の各国政府に対しては、従来同様、これまでの財政再建・構造改革の進捗を後退させないよう要請しています。緊縮財政から成長重視への政策転換についての意見を求められると、ドラギ総裁は、増税ではなく歳出削減を優先し、複数年に及ぶ詳細な再建計画により信頼性を確保し、構造改革を継続することが重要と述べるなど、緊縮財政の安易な転換には釘を刺しつつも、最終的にECBが決めることではなく、政府の判断に拠ることを強調しました。

## < リスク回避姿勢の後退でユーロは安定 >

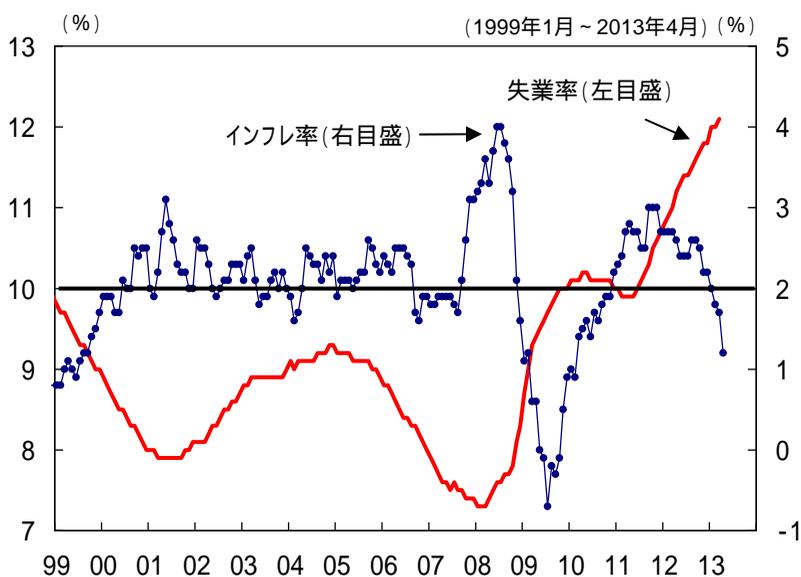
ECBの決定を受けて、ユーロは下落しましたが、現時点では一時的な値動きと思われる。マイナスの中銀預金金利が今後の現実的な選択肢となったことは確かですが、直ちに実施される可能性は乏しく、恐らくはそれに先立って、中銀預金金利を0%に据え置いたまま、資金供給を行う際の適用金利を0.25%まで引き下げる公算が大きいと思われます。ECBの金融政策が先鋭化し、マイナス金利を積極的に推し進める様な事態にでも至らない限り（その場合はユーロ安が見込まれますが）、ECBの金融緩和は市場のリスク回避姿勢を後退させ、ユーロの安定に資する側面の方が大きいと考えられます。

## <年後半の景気回復への期待>

ECBの金融政策姿勢が緩和方向へ大きく傾斜したことから、緊縮財政の一定程度の見直しと相まって、年後半の景気回復が期待されます。加えて、銀行監督の一元化などを通じてユーロの統合が強化されていけば、ユーロ圏はよりバランスの取れた成長へ回帰するでしょう。9月に実施されるドイツの総選挙は、財政統合に前向きな現野党の社会民主党(SPD)が政権に参画するなら無論、そうでないにしても、再任の可能性が高いメルケル首相が選挙の束縛から解放され、周辺国支援に柔軟な姿勢で臨むことが可能になるため、統合強化への転機となることが期待されます。

以上

### 失業率とインフレ率の推移



失業率は2013年3月までの値を表示しています。

(出所)欧州統計局

## 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