

## ECBが追加緩和を実施

2016年3月11日

### <利下げ、資産購入の拡大、TLTRO IIの導入>

ECB(欧州中央銀行)は3月10日(現地)の理事会で、市場の期待を大幅に上回る追加緩和を打ち出しました。主たる決定事項は以下の通りです。

- ・主要オペ金利を0.05%から0.00%へ引き下げ
- ・限界貸付金利(銀行がECBから不定期に資金を借り入れた際に課される金利)を0.30%から0.25%へ引き下げ
- ・中銀預金金利(銀行がECBに余剰資金を預け入れた際に付す金利)を▲0.30%から▲0.40%へ引き下げ
- ・月間の資産購入を4月以降600億ユーロから800億ユーロに増額
- ・資産購入の対象を非金融機関の発行する投資適格社債に拡大(現在は国債、地方債、ABS(資産担保証券)、カバード・ボンドなど)
- ・貸し出し実績に応じた期間4年の長期資金供給オペ(TLTRO II)の導入

決定は全会一致ではなかったものの、大多数の賛成によるもので、建設的議論が展開されたことを明らかにしました。

### <当面のインフレ見通しの顕著な下振れ>

声明文には、「ECBの物価安定の目標に対するリスクの高まりに抗するための大規模な金融緩和」、「これらの包括的なパッケージは異なる諸措置のシナジー効果を活かすもので、金融環境をさらに緩和し、新たな信用供与を促し、それによりユーロ圏の景気回復の勢いを強め、インフレ率の2%への回帰を早めることを狙った」と記されました。

2月のインフレ率が▲0.2%に下落したことに加え、原油価格の推移に鑑みれば、当面はインフレ率の上昇は期待できそうにないとみています。前回、金融緩和を講じた12月から世界経済の見通しも悪化しており、ユーロ圏でも1月と2月の景況感指数は下振れました。ECBは今回の経済見通しで、2016年と2017年のGDP(域内総生産)成長率とインフレ率をともに下方修正しました。特に2016年のインフレ率は0.1%となっており、12月時点の1.0%から、わずか3カ月で大幅な下方修正となっています。インフレ率の低下がもたらす二次的影響(デフレ・マインドの醸成)への懸念は追加緩和を正当化しています。

#### 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/>

## <政策金利は現水準以下で長期化>

今回ECBは3つの政策金利を全て引き下げました。すでにマイナスに転じて久しい中銀預金金利の0.1%ポイントの引き下げは市場予想通りです。マイナス金利が銀行収益を圧迫しているとの批判に対して、ドラギ総裁は、銀行ごとの違いはあるが、全体として見れば銀行の収益性は悪化していないと反論しました。ただし、「銀行システムに影響を与えることなくどこまでも深く中銀預金金利をマイナスにすることはできない」と付け加えています。フォワード・ガイダンスとしての「政策金利は現在あるいはそれ以下の水準に長期間とどまるとECBは考える」との表現は1月と同様ですが、今回はその後「新規の資産購入の期限を優に超えて」との文言が追記されました。資産購入を終えてからも当面は利上げはないとの示唆とみられます。

## <資産購入は月間200億ユーロの増額>

「月間の資産購入の増額」と「資産購入の対象の拡大」はある程度予想されていましたが、200億ユーロの増額は市場予想の上限です。社債の購入は6月末にかけて開始される予定です。資産購入の明示的な期限が2017年3月から延長されることはありませんでしたが、中期的に2%の物価目標が見通せるまでは必要である限り実質的に無期限との趣旨には変わりはないとみられます。資産購入の対象証券の利回りの下限は、中銀預金金利のまま据え置かれました。ECBは中銀預金金利を下回る利回りの証券は購入できません。

## <TLTRO IIの適用金利は中銀預金金利まで引き下げ可>

今回最もサプライズが大きかったと思われるのは、長期資金供給オペ(TLTRO II)の導入です。2014年6月に決定され、2014年9月から四半期ごとに実施されてきている既存のTLTRO(期限は全て2018年9月)の第二弾で、2016年6月から2017年3月まで四半期ごとに計4回実施される予定の、全て期間4年のオペです。TLTRO IIの眼目は2016年2月から2018年1月までの銀行の貸し出し実績に応じて、適用金利が主要オペ金利から最大で中銀預金金利まで引き下げられることにあります。すなわち、現在であれば、貸し出し実績次第でTLTRO IIでの借り入れでECBから最大0.40%の金利が付与されることとなります。ドラギ総裁は、銀行債の多額の償還が控える中、足元で資金調達コストの増大が懸念される銀行にとっては効果が大きいと指摘しました。これにより銀行の貸し出し意欲も高まると考えられます。

## <緩和「打ち止め」にはあらず>

今回の追加緩和が市場の期待を上回ったにもかかわらず、ECB理事会後の市場は株安、債券安、ユーロ高で反応しました。確かに、ドラギ総裁は当面の追加利下げの必要性を否定しましたが、「新たな事実が出てくれば状況は変化し得る」とも述べており、データ次第でECBは柔軟に対応すると思われれます。実際、ドラギ総裁の口ぶりからは、今回で「打ち止め」を意図したとの印象はなく、仮に追加的な利下げが困難であったとしても、他の非伝統的手段(資産購入やTLTROの一段の拡大など)で代替可能で、ドラギ総裁も主張する通り、金融政策の手段が尽きているわけではありません。市場は早晩、反応を改めてくるように思われます。

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 1.24200%（但し、最低 2,700 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。
- 債券を募集・売出し等により、又は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