



## ユーロ高に警戒を強める欧州中央銀行

2014年5月28日

- 2014年5月に入り、ユーロ安が続く背景には欧州中央銀行のユーロ高に対する警戒感の高まり等が挙げられます。
- 今後のユーロの方向性を見る上で、ユーロ圏の景気や、ユーロ圏債券市場への資金流入等が注目ポイントになると考えられます。

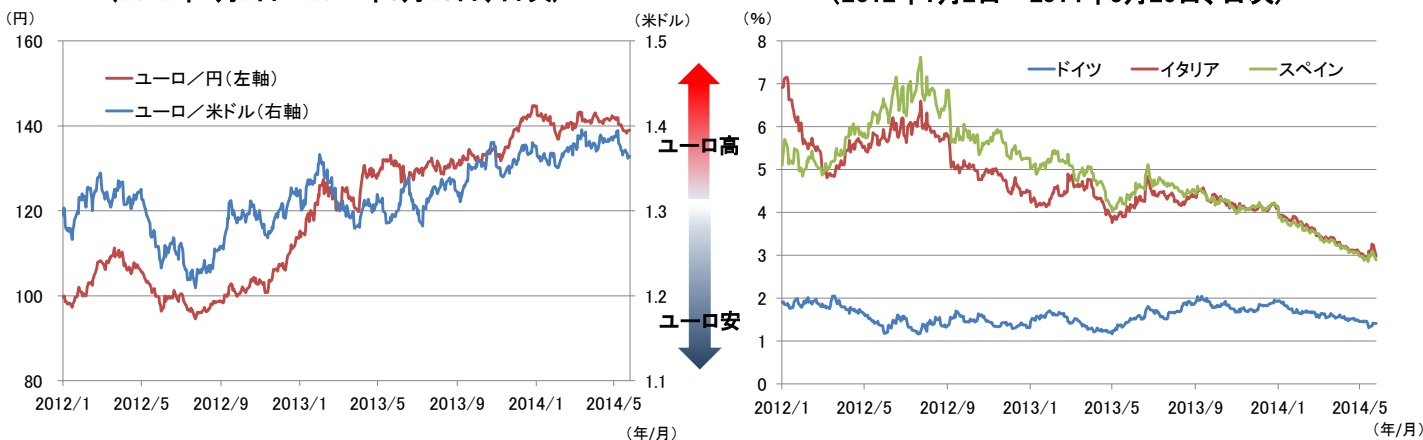
### 【ユーロ安の背景】

2014年5月に入りユーロ安が続いています。これは、欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁が5月8日に、「ユーロ高は深刻な懸念要因」と指摘し、6月5日に予定される定例理事会で「追加措置を講じる用意がある」と発言したことがきっかけです。また、2014年1-3月期のユーロ圏GDPやドイツIFO企業景況感指数が市場予想を下回ったこと等も「追加的な金融緩和措置が実施される」との市場の思惑につながり、ユーロは軟調に推移しています。

加えて、欧州債務問題の沈静化が進み、資金流入が続いていたユーロ圏債券市場において、利回り低下(債券価格の上昇)に落ち着きが見られていることもユーロ安の背景にあると考えられます。市場では、5月24-25日の欧州議会選挙で、「欧州連合(EU)に対して懐疑的な勢力が躍進すれば、議会運営に支障が出る」との政治リスクが意識されたこと等を受けて、利益を確定するような動きが見られました。

【図表1】ユーロ(対円、対米ドル)の推移  
(2012年1月2日～2014年5月26日、日次)

【図表2】各国10年債の利回りの推移  
(2012年1月2日～2014年5月26日、日次)



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセットマネジメント株式会社が作成

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140528-1

■ レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

# EURO EXPRESS

## 臨時レポート



### 【今後の注目ポイント】

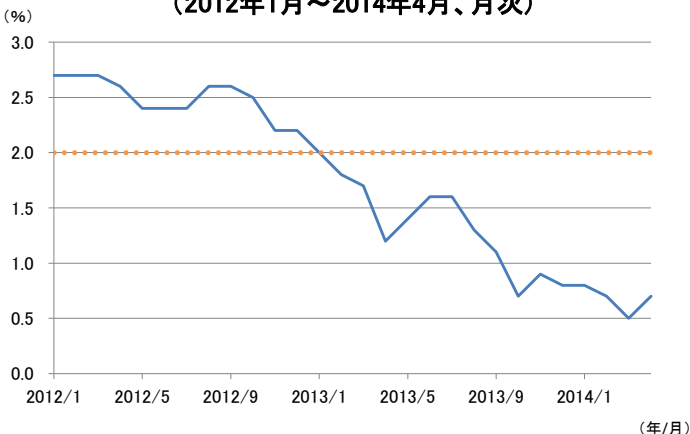
今後のユーロの方向性を見る上で、(1)ユーロ圏の景気、(2)ユーロ圏債券市場への資金流入等が注目ポイントになるとみられます。

### (1)ユーロ圏の景気

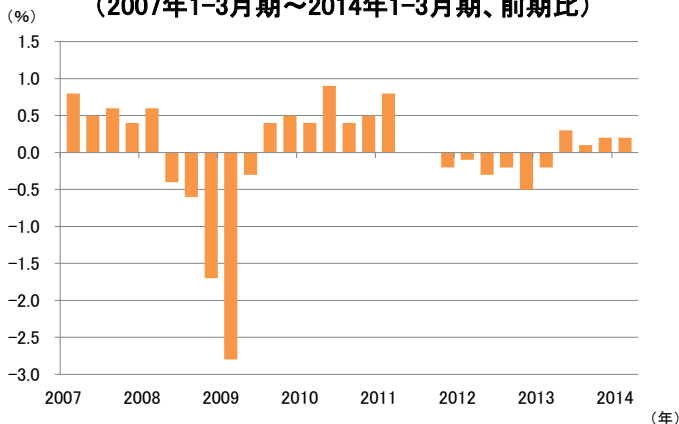
ユーロ圏の景気は緩やかな回復が続いています。ユーロ圏のGDPは、2014年1-3月期は市場予想を下回ったとは言え、欧州周縁国も含め企業や家計の景況感の改善等から、2013年4-6月期以降4四半期連続で前期比プラス成長となりました。

ECBも「ユーロ圏の景気は緩やかに回復しつつある」と判断していますが、ポイントは「ユーロ高による輸入物価の下落を通じインフレ率がさらに押し下げられ」デフレ懸念が高まることへの警戒を強めている点です。ECBはユーロ圏のインフレ率に対し「中期的に2%を下回るが2%に近い水準」を政策目標としていますが、これを下回る水準が続いています。ECB総裁は月次のインフレ率が政策目標水準に緩やかに戻るとの見直しに変更はないとする一方で、「ECBの責務は起こり得るシナリオのリスクを警戒し、リスクが顕在化した場合に行動する体制を整えておくことだ」とも述べています。これらを受けて、ECBが追加の金融緩和策を講じるとの観測もあり、その際には一時的にユーロ安となる可能性も想定されますが、引き続き景気回復がユーロを下支えするものと市場で見られています。

【図表3】ユーロ圏インフレ率(CPI)の推移  
(2012年1月～2014年4月、月次)



【図表4】ユーロ圏GDP成長率の推移  
(2007年1-3月期～2014年1-3月期、前期比)



出所: Bloombergのデータを基にドイチェ・アセットマネジメント(株)が作成

### (2)ユーロ圏債券市場への資金流入

欧州議会選では、EU懐疑派が議席を伸ばす一方、中道右派と中道左派で引き続き過半数議席を占める勢力図に変化はなく、政治リスクに対する市場の警戒は和らぎつつあります。ユーロ圏債券市場では、2月下旬に親ロシア政権が崩壊し、親欧州派の暫定政権が発足して以降、緊張が高まったウクライナ情勢の影響で、一時は、安全資産としてのドイツ国債が買われる局面も見られましたが、周縁国国債への影響は軽微なものとなりました。むしろ、ECBの追加緩和観測に加え、特にスペインにおいて格付会社S&P社が国債格付を引き上げたこと等から、買い戻しの動きも見られています。今後も、ユーロ圏債券市場の堅調さが持続すれば、ユーロを下支えする要因の一つとなるものと考えられます。

※データは記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにドイチェ・アセット・マネジメント株式会社が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報及び見通しは、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として記載したものであり、その銘柄・企業の株式等の売買を推奨するものではありません。D-140528-1

■レポートの作成・配信は

ドイチェ・アセット・マネジメント株式会社

# EURO EXPRESS

臨時レポート



## ご留意事項

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。

また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

### ●投資信託に係る費用について

【お申込みいただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。】

- 購入時に直接ご負担いただく費用…購入時手数料 上限3.78%(税抜3.50%)
- 換金(解約)時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保額 上限1.0%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…運用管理費用(信託報酬) 上限2.0404%程度(税込)
- その他費用…上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。  
投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認下さい。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ドイツ・アセット・マネジメント株式会社が運用するすべての投資信託のうち、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おります。投資信託の運用による損益は、すべて受益者に帰属します。投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。投資信託は、預金または保険契約ではないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。登録金融機関を通じてご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご購入に際しては、事前に最新の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面の内容をご確認の上、ご自身で判断して下さい。

なお、当社では投資信託の直接の販売は行っておりませんので、実際のお申込みにあたっては、各投資信託取扱いの販売会社にお問合せ下さい。

ドイツ・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359号  
加入協会: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