

欧州中央銀行は金融政策の現状維持を決定 -経済・物価動向は改善傾向だが、政治リスクの高まりを警戒-

当レポートの主な内容

- ・ 欧州中央銀行（ECB）は、1月19日の政策理事会において、金融政策の現状維持を決定しました。
- ・ 前回（昨年12月8日）に比べて経済・物価動向が改善していることが、背景にあると考えられます。
- ・ 今年は主要国で政治・経済の動向を大きく左右する大統領選挙や議会選挙が行われます。反EUや移民排斥を掲げる政党が勢力を伸ばすとの観測が出ているなか、景気の先行き不透明感が強まることが予想されます。欧州中央銀行は、景気の下支えや物価目標の達成を目指して、現行の包括的な金融緩和策を粛々と遂行していくと思われま

堅調な景気動向を示唆する経済指標

欧州中央銀行は、1月19日に開催した政策理事会において、主要な政策金利を現行水準に据え置くとともに、量的緩和の規模や期間についても、現状維持とすることを決定しました（図表1）。

前回の政策理事会（昨年12月8日）の政策決定から日が浅いことに加えて、経済・物価動向の改善が進んでいるためと考えられます。足元の経済指標は、鉱工業生産や、小売売上高、経済信頼感指数などが強い動きとなっており、ユーロ圏の景気が昨年末にかけて拡大ペースを速めたことが窺われます（図表2）。消費が雇用・所得環境の改善や緩和的な金融政策に支えられて、景気拡大の牽引役を果たしているためと考えられます。また、ユーロ圏の進捗が製造業を中心に企業の景況感を押し上げていることも、景気拡大の後押ししていると考えられます。

一方、12月の消費者物価は、7カ月連続で前年比上昇、2013年9月に並ぶ高い伸び率となりました（次頁の図表3）。エネルギー価格が2014年6月以来、2年半ぶりに上昇に転じたことが、全体の伸びを支えたためと考えられます。OPEC（石油輸出国機構）とOPEC非加盟国の協調減産などを受けて、原油市況が反発に転じたためと考えられます。エネルギー価格の上昇が物価を押し上げる局面に入ったとみられ、当面、消費者物価は、上昇傾向が続くことが予想されます。

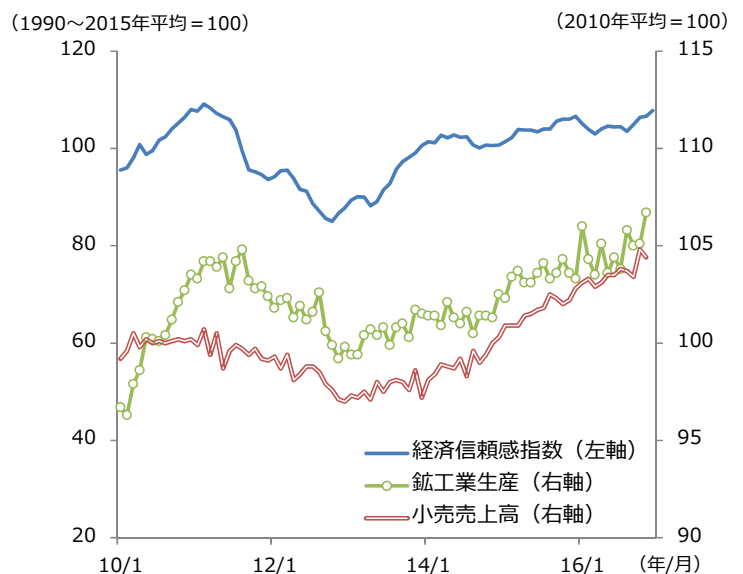
図表1 政策理事会における決定事項要旨

金利	・ 政策金利の中核の短期リファイナンス・レート：0.00%	現状維持
	・ 政策金利の上限となる限界貸出金利：0.25%	現状維持
	・ 政策金利の下限となる中銀預金金利：マイナス0.40%	現状維持
量	・ 資産買い入れ期限：2017年12月末	現状維持
	・ 資産買い入れ枠： 2017年3月まで月額800億ユーロ 2017年4月以降月額600億ユーロ	現状維持

（出所）ECBの資料より岡三アセットマネジメント作成

図表2 ユーロ圏の主要景気指標の推移

（経済信頼感指数：2010/1～2016/12）
（小売売上高、鉱工業生産：2010/1～2016/11）



（注）鉱工業生産は建設を除くベース

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

物価目標の達成には、まだ相当の距離

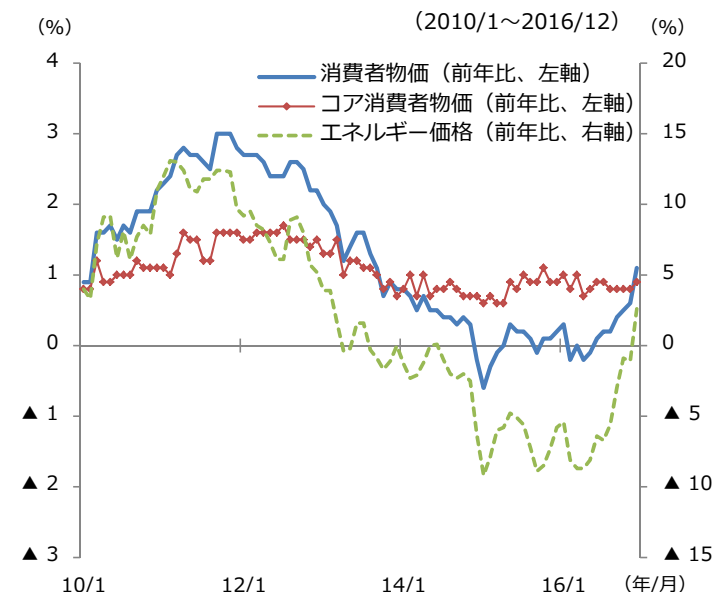
消費者物価の上昇が見込まれるものの、欧州中央銀行は、現行の包括的な金融緩和策を粛々と遂行していくとみられます。その理由としては第1に、物価目標の達成にはまだ相当の距離があると考えられることが挙げられます。消費者物価は、原油市況の反発から上昇していますが、欧州中央銀行が基調的な物価動向を見る上で重視しているコアベース（エネルギー・食料・アルコールなどを除く）は、直近の12月でも前年比0.9%と物価目標（2%を下回る水準でその近辺）を大きく下回っています（図表3）。賃金の伸びが緩やかなものにとどまっているためと考えられます。欧州企業が競争激化でコスト抑制に努めるなか、労働需給の改善が賃金上昇率の高まりに反映されてくるまでには、なお時間がかかると思われる。

量的緩和の一段の縮小は2018年以降か？

第2に、政治動向にも目配りする必要があるためと考えられます。今年は、3月中旬のオランダ議会総選挙を皮切りに、4～5月はフランスの大統領選挙、秋にはドイツで連邦議会選挙が予定されています。イタリアでも、憲法裁判所の下院の選挙制度改革に関する判断の内容次第では、解散総選挙が年内に前倒しされる可能性があります。今後の欧州の政治・経済動向を大きく左右するとみられるだけに、世界の投資家の注目が集まっています。

所得の格差が拡大するなか、反EUや移民の排斥を掲げる政党が勢力を伸ばしている模様であり、政局の混迷が深まる事態も想定され、景気の先行き不透明感は、強まっていくと思われます。欧州中央銀行が前回の政策理事会で量的金融緩和を縮小させつつも、2017年12月までの延長を決めた背景には、こうした政治リスクに対応する狙いがあると思われます。量的金融緩和の一段の縮小など出口戦略へ舵を切るのは、2018年以降になると予想されます。

図表3 消費者物価の推移



(注) コア消費者物価は、エネルギー・食料・アルコールなどを除く
(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 2017年の欧州主要政治スケジュール

日程	イベント
1月22日	フランスで社会党など左派の予備選挙初回投票 (決戦投票、29日)
1月24日	英最高裁判所がEU離脱通知に関して議会承認が必要か否かについて判決
3月15日	オランダ議会総選挙
3月末まで	英国がEUに離脱を通知
4月23日	フランス大統領選挙 (初回投票)
5月7日	フランス大統領選挙 (決戦投票)
6月11日	フランス国民議会選挙初回投票 (第2回投票、18日)
7月7～8日	G20首脳会議 (ドイツ、ハンブルグ)
8月～10月	ドイツ連邦議会選挙
9月24日	フランス上院議会選挙

(注) 上記日程は今後変更となることがあります。
(出所) 各種の報道資料より岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）