



～ECB理事会（9月）～ 政策を据え置きも、追加緩和の可能性を残す

東京海上アセットマネジメント

政策を据え置きも、追加緩和の可能性を残す

9月10日の定例理事会において、ECB（欧州中央銀行）は市場の大方の予想通り、政策金利の据え置きを決定したほか、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の規模も維持した。市場の一部には、年内にPEPPの購入枠を現状の1兆3,500億ユーロから拡大しないしは期限（2021年6月）を延長するとの見方があるなか、ラガルドECB総裁は記者会見で「回復はまだ脆弱でPEPPの購入枠を全額使用する公算が極めて高い」との見通しを示した。また、1兆3,500億ユーロの資産買入れ枠を拡大することなどを通じて将来的に金融緩和を延長する可能性も残した。

物価見通しを上方修正

同時に公表されたECBスタッフによる経済見通しでは、2020年の成長率見通しが6月の前年比▲8.7%から同▲8.0%へと上方修正された（図表1）。総合PMIが示唆するように、新型コロナウイルス感染拡大を受けた外出制限の緩和以降、ユーロ圏の景気が順調に回復しているとの判断があったと思われる（図表2）。また、HICP（消費者物価指数）上昇率については、2021年の見通しを6月の前年比0.8%から同1.0%へ上方修正するなど、従前に比べやや物価に対してやや強気な見方が示された。

もともと、8月のHICPは前年比▲0.2%と約4年ぶりの下落に転じており、基調的な物価圧力は弱い。物価下落の背景には、原油価格下落やドイツのVAT（付加価値税）の引き下げなどの影響があるが、消費の弱さを反映している面もある。先行きを展望すると、足もとのユーロ高の進行も輸入物価の下押しを通じて、物価下落圧力を強める可能性がある（図表3）。

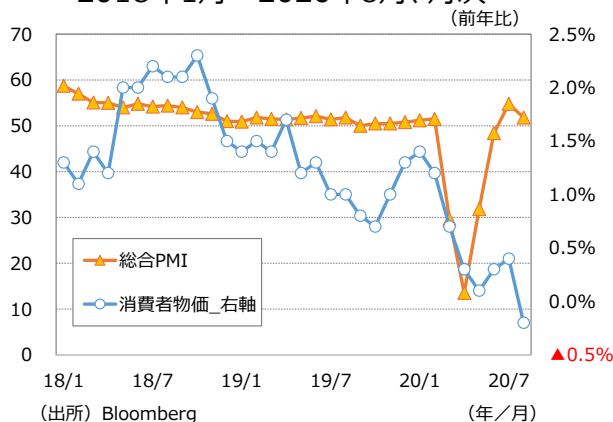
【図表1 ECBスタッフの経済見通し】

		(前年比)		
	公表時点	2020年	2021年	2022年
実質GDP	6月	▲8.7%	5.2%	3.3%
	9月	▲8.0%	5.0%	3.2%
消費者物価	6月	0.3%	0.8%	1.3%
	9月	0.3%	1.0%	1.3%
消費者物価 (エネルギーを除く)	6月	1.3%	0.9%	1.1%
	9月	1.1%	1.0%	1.2%

(出所) ECB (欧州中央銀行)

【図表2 HICPと総合PMI】

2018年1月～2020年8月、月次



(出所) Bloomberg

【図表3 ユーロドルとユーロの名目実効為替レート】

2012年1月2日～2020年9月10日、日次



(出所) Bloomberg

(注) 名目実効為替レートは、主要通貨に対する相対的な値動きを各国・地域との貿易額で加重平均算出したもの

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

ユーロの動向次第で、PEPPの規模拡大も

8月のジャクソンホール会議では、レーンECB専務理事が急速なユーロ高の進行を警戒する姿勢を示しており、今会合でラガルドECB総裁が改めてユーロ高をけん制するかが注目された。しかし、同総裁は記者会見で、ユーロ相場に関して議論したとしつつも、「ユーロ高に過剰反応する必要はない」「為替レートは目標ではない」と明確な警戒感を示さなかった。こうした発言を受け、為替市場ではユーロドルは一時1.19台までユーロ高が進行した。ただし、今後ユーロ高が一段と進行した場合、物価の下押し圧力がより強まることが想定されることから、ECBがPEPPの期限延長、さらには規模拡大に踏み切る可能性が高まるだろう。ユーロ高など物価下押しの懸念材料が多いなか、ECBは金融政策運営を巡り、難しい舵取りを迫られている。

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値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3% (税込)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035% (税込)
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

<ご注意>

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います。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00~17:00)

商号等：東京海上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361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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、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、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。