



◆ ECB理事会～金融政策の見通しを微調整するも緩和姿勢に変化なし～

- 欧州中央銀行（ECB）は現行の金融緩和策の継続を決定しました。また「必要ならば資産購入プログラムの規模を拡大する」との文言を削除し、金融政策の見通し（フォワードガイダンス）の微調整を行いました。
- ユーロ圏の景気回復は続いているものの、ECBは引き続き金融緩和の重要性を強調しています。ECBが今後も金融緩和姿勢を維持し、慎重に判断すると見込まれることは、欧州債券市場を下支えする要因になると期待されます。

【フォワードガイダンスを微調整するも緩和姿勢に変化なし】

ECBは2018年3月8日（現地時間）の理事会で現行の金融緩和策の継続を決定しました。また「必要ならば資産購入プログラムの規模を拡大する」という、いわゆる「緩和バイアス」と呼ばれる文言を削除することで、フォワードガイダンスの微調整を行いました。

なお「緩和バイアス」の削除以外には声明文に大きな変更はなく、例えば資産購入プログラム（月額購入額：300億ユーロ）は少なくとも現時点の期限である2018年9月まで継続し、必要であれば延長する旨の文言をこれまで同様記載しました。また、政策金利についても資産購入プログラムが終了してから「相当期間」現在の水準に留めるとの姿勢を改めて示しました。

【ドラギ総裁は慎重なスタンスを継続】

理事会にあわせ、ECBスタッフがまとめる経済見通しが発表されましたが、修正は限定的なものに留まりました。具体的には2018年のGDP成長率を前回から0.1%上方修正し、その一方で2019年のインフレ率を0.1%下方修正しました。これはユーロ圏の景気回復が進む中、インフレの持続的な上昇を確信できるような兆候がまだ見られないという、ECBの見解と合致するものと考えられます。

ドラギ総裁は記者会見でユーロ圏景気に対し従来どおり慎重な見方を示しました。

今回の会合ではフォワードガイダンスの修正は行われないと市場の一部では予想されていました。そのため、ECBが緩和バイアスを削除したことを受け、量的緩和の終了に向けて一步踏み出したとの認識が市場に広がり、直後に通貨ユーロは上昇、また欧州各国国債利回りも上昇しました。しかしドラギ総裁が記者会見で現行の金融緩和策の継続を強調したこと等から、ECBは金利正常化（利上げ）に対し従来どおり慎重姿勢を継続すると市場で再認識され、結果的にユーロは下落、国債利回りは低下に転じました。

【金融緩和策の継続が欧州債券市場を下支え】

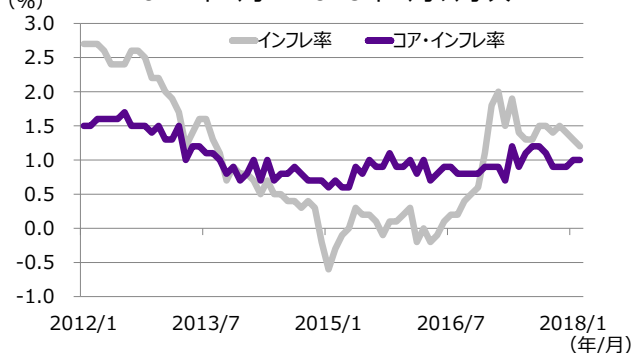
ユーロ圏の景気回復は続いているものの、ECBは依然として金融緩和の重要性を強調しています。そのため、ECBの金融緩和姿勢が今後も維持されることや利上げは2019年以降に行われるとの見通しに変化ありません。この様なECBの政策姿勢は、引き続き欧州債券市場を下支えする要因になると見込まれます。

【図表】ECBスタッフによるユーロ圏経済見通し

2018年3月時点予測（括弧内は2017年12月時点）

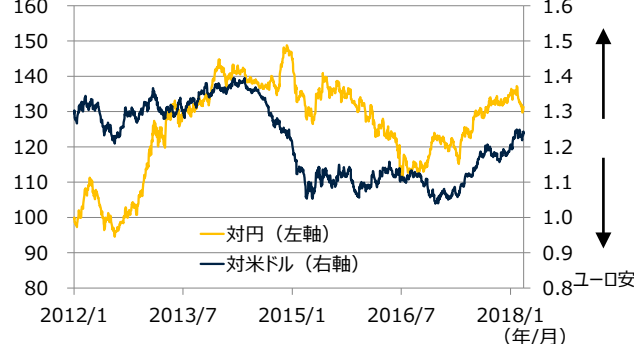
	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP成長率	2.5%	2.4%	1.9%	1.7%
	(2.4%)	(2.3%)	(1.9%)	(1.7%)
インフレ率	1.5%	1.4%	1.4%	1.7%
	(1.5%)	(1.4%)	(1.5%)	(1.7%)

【図表】ユーロ圏のインフレ率・コアインフレ率の推移



【図表】ユーロ（対円、対米ドル）の推移

2012年1月2日～2018年3月8日、日次



出所：ECB、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
※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。

■ 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2.0304%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、ドイチェ・アセット・マネジмент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。

ドイチェ・アセット・マネジмент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：日本証券業協会、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