



トピックス

2019年8月1日

欧州取材報告③：ECBへの小さな期待と大きな懐疑

米国に続きユーロ圏も金融緩和か

金融市場の話題が尽きてきたとき、必ず前景に現れるテーマが「主要国の金融政策」です。これが一番手っ取り早い材料だからです。6月以降の世界株を支えたのも、主に米欧の金融緩和への期待です。

実際に米国では、7月末に利下げが決まりました。ユーロ圏でも、欧州中央銀行（ECB、写真1）が9月に利下げなどに踏み切ると予想されます。ユーロ圏は現在、特に製造業が不調です（一方、サービス業などは底堅く推移）。しかもインフレ率は低下しているので、金融緩和自体は不自然と言えます。

高揚感なき緩和期待

そうした見方は、7月に筆者が訪れた英国やドイツなどでも一般的です。ドイツは金融緩和に慎重とされますが、デフレ（日本が経験したような）を避けるには早めの緩和が必要、と言う人もいます。

ただ、ECBへの緩和期待による高揚感は、あまり感じられませんでした。それは第一に、追加的な政策手段が乏しいからです。すでに政策金利は超低水準にあるので、利下げ余地はごくわずかです。ユーロ圏の国債や社債を買い入れる策もありますが、これには市場機能をゆがめるなどの問題があります。

手段も効果も緊急性も乏しい

第二に、緩和を行っても景気押し上げ効果はほとんど見込めません。製造業の不調は世界的な貿易摩擦などが原因であって、高金利による資金調達難のためではないからです（むしろ軒並み低金利、図表1）。

第三に、現在のユーロ圏は危機には程遠く、極端な金融緩和は不要です。欧州で多くの人が挙げるリスクの一つはイタリアの財政不安ですが、同国の国債利回りも、信用危機を示唆する水準ではありません。ギリシャのユーロ離脱懸念などが真顔で論じられた欧州債務危機時とは、状況が全く異なるのです。

ドラギ・マジックは不発

欧州債務危機の渦中にあった2012年夏、ECBを率いるドラギ総裁は、「ユーロを守るために何でもする」旨を力強く宣言しました（重債務国の国債を無制限に買い入れ、利回りを抑えることなどを想定）。

これを受けて金融市場のパニックは収まり、ユーロ崩壊論も下火となりました。そのためドラギ氏に「ユーロの救世主」という評価を与える人が、欧州では意外なほど多いのです。しかし今は金融緩和の手段も緊急性も乏しい以上、市場の流れを一変させる「ドラギ・マジック」再現とはならないでしょう。

ラガルド氏は本当に緩和方向へ突き進むのか？

ドラギ総裁は、10月末で退任します。そして次期総裁には、IMF（国際通貨基金）のラガルド氏が指名されました。同氏は金融政策の運営経験がないため、この指名は欧州でも非常に驚かれていました。

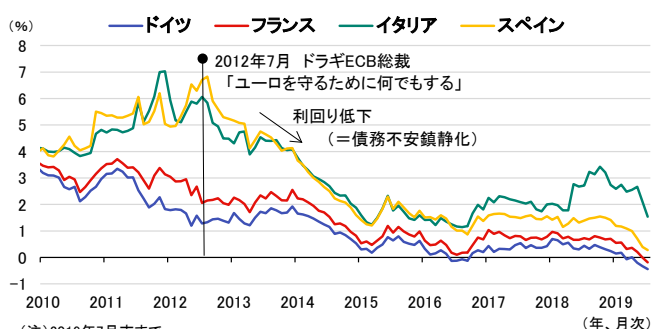
政策方向としては、ラガルド氏は緩和路線を引き継ぐ、とみる人が現地でも多数です。しかし同氏はバランス感覚に優れた人なので、金融緩和への慎重論にも耳を傾けるはずで、そういったことも踏まえると、ECBの金融緩和というテーマは、秋以降には後景へ退いていく可能性が高いと思われます。

写真1. ECB本部



(注)7月上旬、フランクフルトにて筆者撮影

図表1. ユーロ圏主要国の長期金利（10年国債利回り）



(注)2019年7月末まで

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(チーフエコノミスト 辻 佳人)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL: <http://www.skam.co.jp>

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。また、請求目論見書については、販売会社にご請求いただければ、当該販売会社を通じて交付いたします。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.24%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(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)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.5984%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される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》

上記に記載している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。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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、ご投資される際には、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お読みください。

※「日経平均株価」(日経平均)に関する著作権、知的財産権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。

※東証株価指数(TOPIX)は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など株価指数に関するすべての権利は東京証券取引所が有しています。東京証券取引所は、TOPIXの算出若しくは公表の方法の変更、TOPIXの算出若しくは公表の停止又はTOPIXの商標の変更若しくは使用の停止を行う権利を有しています。

※東証REIT指数は、東京証券取引所の知的財産であり、この指数の算出、数値の公表、利用など、東証REIT指数に関するすべての権利は、東京証券取引所が有しています。