

# ユーロ圏：ドラギマジックならず - ECBは追加金融緩和講じるも市場の期待は下回る

【図1】ECBは追加金融緩和を実施

12月3日 ECB理事会の追加金融緩和措置

事前予想 (当社経済調査部)		12月3日ECB理事会	
政策	内容	結果	内容
1	QE 期間延長	○	2017年3月まで延長
2	QE月間 買入額増額	×	月€600億を維持
3	預金金利 引き下げ	▲	預金金利を▲0.3%に引き下げ
4	政策金利 引き下げ	-	据え置き(0.05%)
5	QEオープン型 (日銀方式)	-	実施せず
6	QE社債等 買取	▲	地方債を買取対象に追加

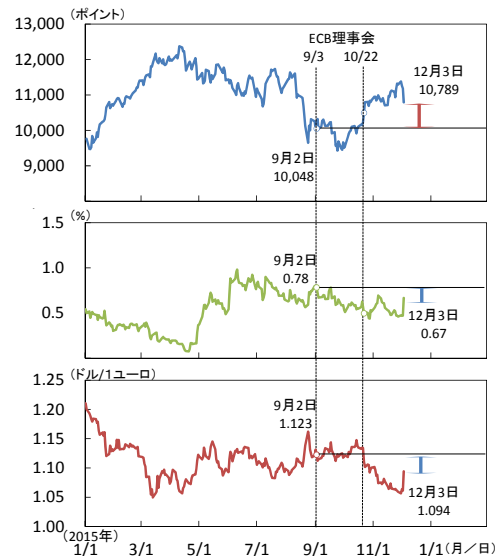
注) 上図赤網掛けは当社経済調査部の事前予想。結果は、事前予想対比で○は一致、×は不一致、▲は一部一致を指す。-は評価なし。出所) 各種資料より当社経済調査部作成

12月3日、世界の金融市場はECB（欧州中央銀行）理事会の結果に落胆しました。ECBはこの日、追加金融緩和策を表明するも市場の期待を下回る内容となり、欧州株式は大幅安、通貨ユーロは対主要通貨で約3%高、ユーロ圏主要国10年国債利回りは軒並み0.2%近い上昇をみせました。ECBが示した追加金融緩和策は、①中銀預金金利を▲0.3%に引き下げ（従来▲0.2%）、②国債等の買取を2017年3月まで延長（従来2016年9月）、③買取対象資産に地方債を追加、④ECBが購入した国債等の利金・償還金の再投資という内容です（図1）。目下、月額€600億とした国債等の買取額を変更しなかった事が、増額を期待していた市場の落胆を招きました。

もっとも、今回の調整期間は短期で収束する可能性が強いとみています。投資家の関心は、15-16日の米FOMC（連邦公開市場委員会）に向かうとみられるためです。また今回の決定を受け、ユーロドルではドルの調達コストは大幅に改善、今後のドル需要の増大がユーロの買い戻しによる上昇圧力を緩和しましょう。

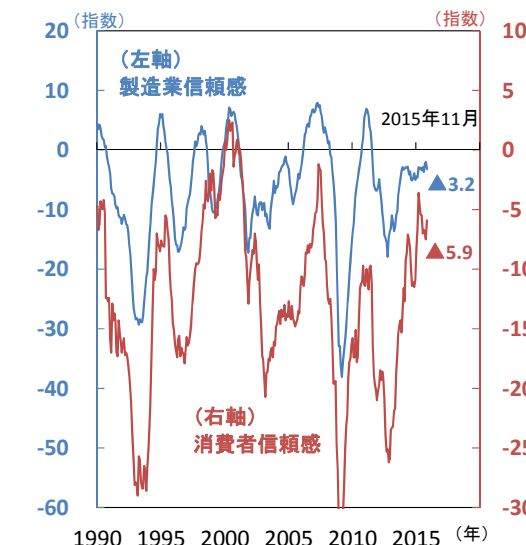
【図2】調整余地はまだまだあり

独DAX<sup>®</sup>(上) 独10年国債(中) ユーロドル(下) 企業と消費者の信頼感



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

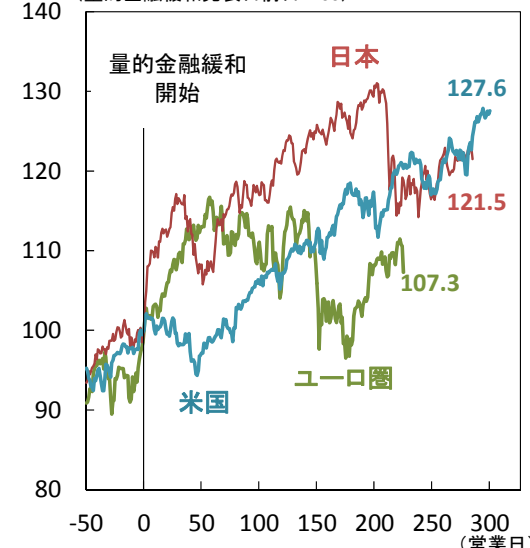
【図3】景況感は良好



注) 消費者信頼感は2008年12月から2009年4月まで▲30を下回る。出所) 欧州委員会より当社経済調査部作成

【図4】ユーロ圏株価には楽観的

日米欧 量的金融緩和前後の各国株価  
(量的金融緩和発表日=100)



注) 各国株価はMSCI USA、MSCI Japan、MSCI EMUのインデックスを使用。出所) MSCIより当社経済調査部作成

とはいえ中期的には今回の措置でECBと市場の信頼関係は揺らぎ、追加金融緩和期待を背景としたユーロ売り、株式、債券買い（金利低下）のポジションは巻き戻される事でECBは信認低下の代償を払うことになりましょう。追加金融緩和期待が高まった9月理事会前の水準比、独DAX<sup>®</sup>は約▲7%、ユーロドルは1ユーロ1.12ドル、独10年国債利回りは0.8%近傍へ調整する余地もありましょう（図2）。

但し、長期的な株価動向は楽観視しています。その条件は3つ、①家計②企業の信頼感、そして③市場の期待インフレ率が軟化しないことです。今回のECBの措置が十分でないとの見方から家計や企業のセンチメントが低下し、かつ将来のインフレ率への期待が下がると、家計は消費を後ずれ（貯蓄率が上昇）、企業活動の停滞を招き、景気に悪影響を与えましょう。もっとも、企業景況感と消費者信頼感は目下改善傾向にあります（図3）。このため、ユーロ圏株価は量的金融緩和で先行する日米株価に倣い上昇傾向を迎えるとみています（図4）。（徳岡）

## 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ているため、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基準価額が変動します。したがって、**投資者のみなさまの投資元金**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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて**投資者のみなさまに**帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。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、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補充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

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

#### ■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

- ・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

#### ■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

- ・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

#### ■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） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

#### ■その他の費用・手数料

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）、目論見書補充書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や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、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補充書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

### ◎株式の投資に係る価格変動リスク

株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎公社債の投資に係る価格変動リスク

公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎信用リスク

信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

### ◎流動性リスク

有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

### ◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。

新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

### ◎カントリーリスク

新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 当資料に関してご留意頂きたい事項

■当資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信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。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等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保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■当資料の内容は作成時点のものであり、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判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通しや分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。

■当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡りする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。

## 当資料で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。「DAX®」は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

MSCI USA、MSCI Japan、MSCI EMU（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的など一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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