

ECB（欧州中央銀行）は金融緩和を強化、期待は財政政策へ

- ECBは事前予想を超える包括的な追加金融緩和策を決定
- 更なる金融緩和の余地はより限定的に
- 今後の焦点はユーロ圏主要国による財政出動の行方へ

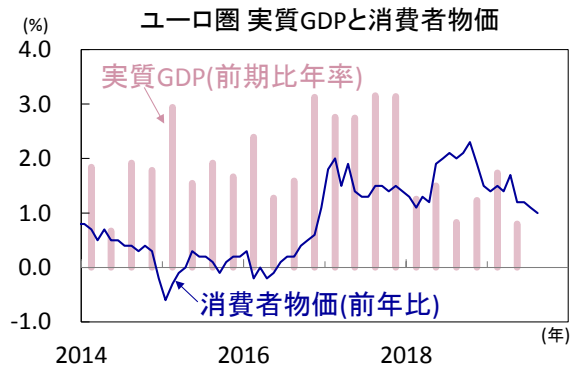
■ ECBはあらゆる政策手段を駆使

ECBは12日の政策理事会にて、域内景気やインフレ基調の弱さを反映して、経済見通しを下方修正（図1）。予想以上の見通し悪化を背景に、複数手段を組み合わせた大規模な追加金融緩和政策を導入しました（図2）。確実視された利下げに加えて、理事会内で依然賛否が分かれる量的緩和の再開が盛り込まれたことを市場は好感。政策発表直後には、ユーロ安・金利低下が進行しました。

■ 主役は金融政策から財政政策へ

一方、利用可能な政策手段が概ね導入されたことで、市場では金融政策の限界への意識も強まっています。ドラギ総裁が記者会見で財政政策の必要性を改めて強調すると、主要国金利やユーロ相場は一転して上昇（図3）。ユーロ圏では10月にかけて次年度予算策定が本格化。域内景気の早期好転が見込み難い中、主要国による積極的な財政出動の有無が今後の相場展開を方向づける最大の焦点とみられ、その行方が注視されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏の景気・物価見通しは一段と悪化



注) 物価はユーロ基準。
直近値は実質GDPが2019年4-6月期、消費者物価が2019年8月。

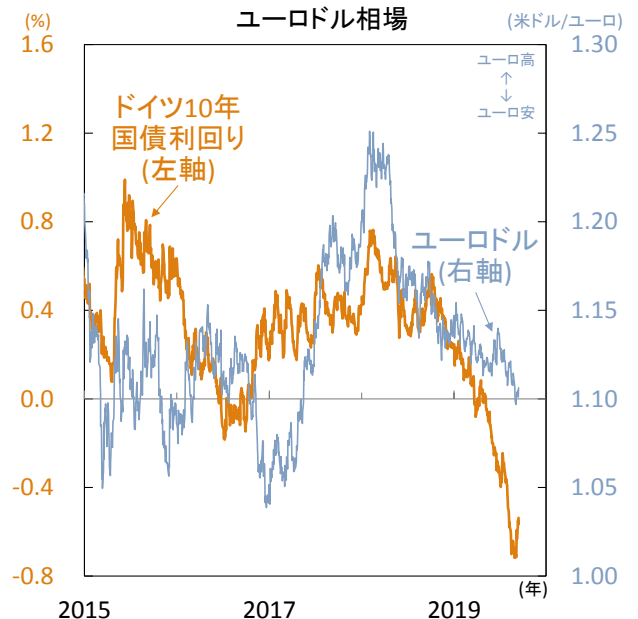
ECBスタッフによる経済予測

	2019	2020	2021
実質GDP成長率(%)			
2019年9月見通し	↓+1.1	↓+1.2	+1.4
2019年6月見通し	+1.2	+1.4	+1.4
HICP(基準消費者物価)インフレ率(%)			
2019年9月見通し	↓+1.2	↓+1.0	↓+1.5
2019年6月見通し	+1.3	+1.4	+1.6
コアHICPインフレ率(%)			
2019年9月見通し	+1.1	↓+1.2	↓+1.5
2019年6月見通し	+1.1	+1.4	+1.6

注) コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。
↓: 前回6月予想から下方修正。

出所) Eurostat (欧州統計局)、ECBより当社経済調査室作成

【図3】積極的な財政出動への期待高まれば、ユーロ高・金利上昇が進む可能性も

ドイツ10年国債利回り
ユーロドル相場

注) 直近値は2019年9月12日時点。

出所) REFINITIVより当社経済調査室作成

【図2】ECBは大規模かつ包括的な緩和パッケージを提示

ECBの追加金融緩和政策
(2019年9月政策理事会決定)

政策金利	限界貸付ファシリティ金利(上限): 0.25% ⇒ <u>0.25%</u> (据置き) 主要政策金利: 0.00% ⇒ <u>0.00%</u> (据置き) 預金ファシリティ金利(下限): ▲0.4% ⇒ ▲0.5% (利下げ)
市中銀行のECB預金適用金利	法定所要準備額: 主要政策金利(不変) 超過準備額: 預金ファシリティ金利 ⇒ 適用除外 (階層化) 預金ファシリティ: 預金ファシリティ金利(不変)
量的緩和	2019年11月より、 月間200億ユーロのペースで 資産買入再開 ※必要なだけ長く継続、国債購入上限引上げは議論せず
TLTRO III	条件緩和 適用金利: 政策金利+10bps ⇒ 政策金利 (引下げ) 満期期間: 2年 ⇒ 3年 (延長)
フォワードガイダンス	強化: 政策金利に係る時間軸の削除 少なくとも2020年前半までは現状あるいはそれよりも低い水準で金利を維持する ↓ インフレ見通しが2%近くという物価目標に近づきまで

出所) ECBより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、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。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本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。
- 本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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。



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