

CIO Reaction 14 June 2018

Chief Investment Office WM

ECB、12月に量的緩和終了を決定

概要

欧州中央銀行(ECB)は、12月に量的緩和政策を終了する方針を定め、金利については少なくとも2019年夏までは現在の水準にとどめる見通しを示した。ECBは債券購入プログラムを2015年3月に開始し、以来2兆5,000億ユーロを超える債券を購入してきた。同プログラムの終了によって、ECBは金融政策の正常化に向けた重要な一歩を踏み出すことになる。これにより、世界の主要中央銀行の中では日本銀行だけが、量的緩和策の終了を発表していない中央銀行となった。米連邦準備理事会(FRB)は2014年に3兆5,000億米ドルに及ぶ債券購入を終了し、昨年後半からバランスシートの縮小に乗り出している。主要中央銀行が危機対応の刺激策から撤退することを受け、FRB、ECB、イングランド銀行、日銀による債券取引を合算すると、今年の10-12月には売り越しに転じると予想される。

市場は当初ECBの政策声明を緩和的と解釈した模様で、量的緩和の終了よりもむしろ、金利が長期間据え置きになるとの見通しに注目した。ユーロは対米ドルで1.3%下落し、ドイツ10年国債利回りは0.42%へと5ベーシスポイント(bp)低下。ユーロストック50指数は1.3%上昇した。

今後の展開

市場では、ECBは7月26日の政策理事会まで量的緩和策終了の発表を遅らせるとの見方の方が若干多かった。予想よりも早い発表は、インフレ率がECBの目標水準(2%近く)に向けて上昇しているというECB理事らの確信を反映している。2018年1-3月期(第1四半期)の国内総生産(GDP)成長率は前期比+0.4%と、2017年第4四半期の+0.7%から鈍化した。つまり、ユーロ圏の景気指標がやや鈍化したにもかかわらずECBは量的緩和終了の決断を下したことになる。我々は、今回の成長率低下は特別要因によるもの(休日や休暇取得が多かった、ストライキ、インフルエンザの流行による労働者の欠勤など)と捉えている。その意味で、我々はECBと同様、楽観的な見方をしている。

投資見解

今後ECBの金融政策の転換点となるのは、ECBが中期的にユーロ圏国債利回りの上昇を後押しする時だろう。米国との利回り格差が少しでも縮小すると、それがユーロの下支え要因になるからだ。ユーロ圏の景気指標が軟化し、イタリアではポピュリスト政権誕生への懸念が高まる中、ユーロ(対米ドル)は4月と5月で7%近く下落した。ユーロ/米ドルは購買力平価が1.29に対し、現在のスポット価格は1.16と、ユーロは対米ドルで割安の状態にある。ただしユーロがここから反発し上昇を続けるには、ユーロ圏経済の軟化が終わり、イタリアの政治リスクが消え、米10年国債利回りがここからさほど上がらないことを示すデータがさらに必要だ。ユーロ/米ドルに対する我々の現在のスタンスは中立である。最近では1カ月当たり50億ユーロで推移してきた社債購入が終了すると、欧州クレジット市場の重要な下支えがなくなることになる。世界の景気サイクルが成熟期にあることから、投資家には、債券やローン等のクレジットの保有比率が戦略的資産配分を上回っている場合には、資産配分の見直しを勧める。

我々は、ECBによる量的緩和策の段階的な縮小は、2013年に起きたFRB発の「テーパー・タントラム(米国の量的緩和縮小観測を受けた市場の混乱)」のような大きな混乱を起こすとはみていない。ECBによる今回の発表はコンセンサス予想よりも1カ月早かったが、市場は今年の夏には量的緩和策の終了が発表されることを予想していたからだ。各国の経済成長率と企業収益の伸びはともに好調で、世界経済は引き続き堅調だ。したがって、グローバル株式は今後も上昇を続けるだろう。

Mark Haefele

Global Chief Investment Officer



本レポートはUBS AGにより作成されました。本レポートの末尾に掲載されている「お客様へのお知らせ」は大変重要なもので是非ご覧ください。投資には一般に損失のリスクが伴い、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートには様々な資産クラスに関する記述がありますが、それらは情報提供のみを目的としたものであり、お客様に特有の投資目的、財務状況、等を考慮したものではありません。よって、お客様に適合しない投資商品が含まれている可能性があります。また、本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、UBSが日本で取り扱っていないものも含まれます。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS CIO ウェルスマネジメントリサーチ(UBSAG またはその関連会社)が作成しました。本レポートは、UBS 証券株式会社(以下、「当社」)のほか、その業務委託先である UBS 銀行東京支店を通じて配布されることがあります。本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。UBSAG(以下、「UBS」)および UBS グループ内の他の企業(またはその従業員)は随時、本レポートで言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人として取引したりすることがあります。あるいは、本レポートで言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、また、過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。当社は、お客様固有の投資目的、財務状況、ニーズを考慮に入れることはできません。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っただきますようお願いいたします。

本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等： UBS 証券株式会社金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 2633 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会

当社における国内株式等の売買取引には、ウェルスマネジメント本部のお客様の場合、約定代金に対して、最大 1.00%(税抜)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大 1.25%(税抜)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらの手数料を超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。インベストメント・バンク部門のお客様については、お客様ごとの個別契約に基づいて手数料をお支払いいただくため、手数料の上限額や計算方法は一律に定められておりません。国内株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されます。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接的にご負担いただく手数料として申込手数料があり、申込代金に対して上限 3.00%(税抜価格)です。間接的にご負担いただく手数料として運用報酬(信託報酬)があり、各ファンドの平均純資産額の年率 2.34%(上限) (ファンドごとに異なりますので、各ファンドの目論見書または販売用資料をご覧ください。)およびその他費用がある場合があります。その他の費用は、保有期間等によりご負担が異なりますので、表示することができません。投資信託は組み入れた有価証券の価格や為替相場などの変化により価格が変動し、損失が生じるおそれがあります。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの 1%または 1 円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの 2%を上限とします。

本レポートは、資産クラスや市場に関する参考情報の提供を目的としており、特定の商品の取引を想定したものではありません。本レポートに記載されている資産クラスや商品群には、当社または業務委託先である UBS 銀行東京支店で取り扱っていないものも含まれています。

金融商品仲介等業務を行う登録金融機関

商号等： ユービーエス・エイ・ジー(銀行)東京支店 登録金融機関 関東財務局長(登金)第 605 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

©2018 無断転載を禁じます。UBS はすべての知的財産権を留保します。UBS による事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。