

TOKIO MARINE
ASSET MGT

～ECB理事会（12月）～

2020年12月11日

PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の規模を拡大

東京海上アセットマネジメント

投信情報部 岡 圭佑

PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の規模を拡大

12月10日の定例理事会において、ECB（欧州中央銀行）は、新型コロナウイルス感染拡大に伴い新設されたPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の規模拡大（1兆3,500億ユーロ→1兆8,500億ユーロ）及び期限延長（2021年6月→2022年3月）を決定したほか、銀行に最低マイナス1%という超低金利で資金を貸し出すTLTRO3（条件付き長期リファイナンスオペレーション）の期限を延長した（2021年6月→2022年6月）。

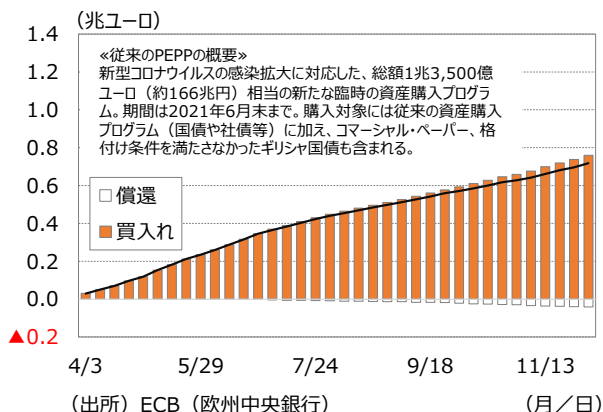
今回の会合では、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、一部の国で都市封鎖を導入するなど経済の減速が懸念されるなか、前回の10月会合で事前に予告していた通り、追加緩和を決定した。また11月に開催されたECBの年次フォーラムにおいて、ラガルドECB総裁は金融政策を調整する上で、PEPPとTLTRO3が主要なツールとなる公算が大きい点を強調しており、追加緩和の内容も大方の予想通りであった。

経済見通しを上方修正も、先行きは下振れリスクが残存

同時に公表されたECBスタッフによる経済見通しでは、2020年の成長率見通しが9月の前年比▲8.0%から同▲7.3%へと上方修正された（図表2）。この点について、ラガルドECB総裁は会見で、「ユーロ圏経済は7-9月期に予想以上に回復したものの、新型コロナウイルスの世界的大流行は引き続き、域内の公衆衛生に深刻なリスクをもたらしている。域内経済は10-12月期に縮小する可能性が高い」との認識を示した。実質GDPとの相関性が高いとされる総合PMIは、新型コロナウイルス感染拡大を受けて主要国で外出制限などが導入された10月以降、ユーロ圏の景気が減速していることを示唆している（図表3）。

【図表1 PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の残高の推移】

2020年4月3日～12月4日、週次



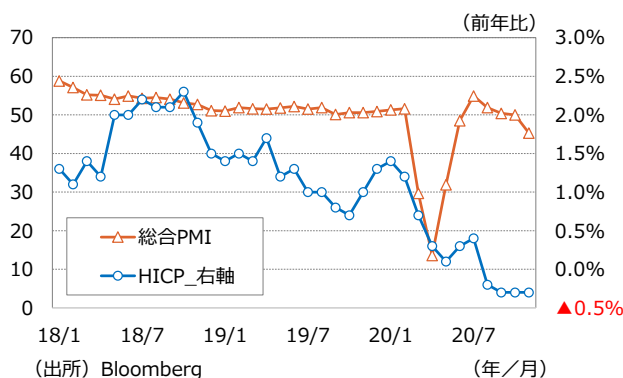
【図表2 ECBスタッフの経済見通し（12月時点）】

	公表時点	2020年	2021年	2022年	2023年
実質GDP	9月	▲8.0%	5.0%	3.2%	—
	12月	▲7.3%	3.9%	4.2%	2.1%
消費者物価	9月	0.3%	1.0%	1.3%	—
	12月	0.2%	1.0%	1.1%	1.4%
消費者物価 （エネルギーを除く）	9月	1.1%	1.0%	1.2%	—
	12月	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%

（出所）ECB（欧州中央銀行）

【図表3 総合PMIとHICP】

2018年1月～2020年11月、月次



※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。（次頁へ続く）
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

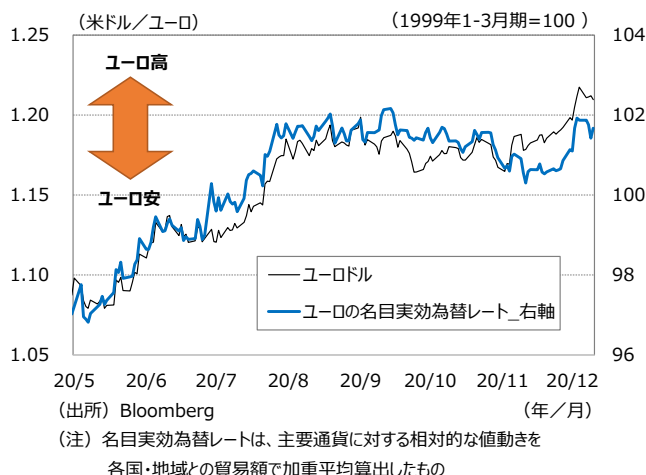
インフレ見通しは金融緩和の長期化を示唆

HICP（消費者物価）上昇率の見通しについては、9月から小幅な下方修正にとどまった。もっとも、HICP上昇率は原油価格の下落やドイツのVAT（付加価値税）の引き下げの影響などから、8月以降マイナス圏で推移している（前頁図表3）。コロナ禍で需要や賃金が低迷すれば、物価の下押し圧力が高まりかねない。

今回の会合で追加緩和を決定した背景には、米国の財政赤字急拡大や金融緩和の長期化観測により米ドル安ユーロ高が進行している影響もある（図表4）。ユーロ高の進行は輸入物価の下落を通じて、物価の下押しに作用する。為替について、ラガルドECB総裁は「中期的なインフレ見通しに影響を与える可能性から、為替レートの変向も引き続き注視していく」と述べ、ユーロ高をけん制した9月の理事会での発言を踏襲するにとどめた。

今回から、新たに2023年の物価見通しが公表された（前頁図表2）。しかし、2023年でもHICPが前年比1.4%と、ECBの目標である物価上昇率「2%近く」にほど遠い状況が予想されている。インフレの弱さが続くことが示唆されるなか、ECBによる金融緩和は当面続きそうだ。

【図表4 ユーロドルとユーロの名目実効為替レート】
2020年5月1日～12月10日、日次



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値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本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、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎に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等をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.3%（税込）
 - 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.5%
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 年率上限2.035%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
 - その他の費用・手数料・・・監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。
- 詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの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>

上記の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います。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメント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います。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、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ご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016
(土日祝日・年末年始を除く 9:00～17:00)

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、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考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。