

ECB理事会で量的緩和を決定

2015年1月23日

<実質的に無期限の国債購入の決定>

ECB(欧州中央銀行)は1月22日(現地、以下同様)の理事会で、資産購入プログラムの拡大を決定し、購入対象に国債、政府機関債、欧州機関債を追加することを決定しました。既存の資産担保証券、カバード・ボンドの購入プログラムを包含するもので、全ての証券を合わせて毎月600億ユーロの購入が打ち出されました。2015年3月に開始し、少なくとも2016年9月末まで実施する意向としつつも、2%のインフレ目標が持続的に見通せるまで続けるとし、実質的に無期限であることをうたいました。2016年9月末までの19カ月間で購入する資産の総額は1兆ユーロを上回り、ECBが企図していたバランスシートの拡大の規模とおおむね合致します。

<ギリシャ国債も条件付きで購入対象>

経済の現状認識の相違から、今月の決定については、大多数の賛成ながら反対意見があったことも指摘されました。投資適格級でない国債を購入するためには、当該国が金融支援プログラムの適用下である必要があり、その限りにおいて、ギリシャ国債も購入対象となり得ます。ただし、市場の価格形成機能を損なわないよう、同一銘柄については発行残高の25%、同一発行体については発行残高の3分の1が購入上限とされました。2010年5月から2012年初めにかけて証券市場プログラムによりECBが購入したギリシャ国債の残高が依然大きく、まとまった償還を迎えた後の7月までは、ギリシャ国債の購入が制限される模様です。ギリシャの議会選挙を間近に控え、ECBは難題をうまく先送りしました。

<ユーロ加盟国間でのリスクの共有は全体の20%>

どの国の国債をどれだけ購入するかは、ECBへの資本拠出比率に応じて決められることになりましたが、新たに購入した国債のうちECBが直接保有するのは全体の8%で、残り92%は各国中央銀行が保有します。うち、12%が欧州機関債、80%が自国の国債(と政府機関債)に充てられます。従って、ユーロ加盟国間で共有される損失のリスクは、全体の20%にとどまります(ECBが直接保有する8%の国債と、各国中央銀行が保有する12%の欧州機関債)。リスクの共有が抑えられたのは、保有する国債に意図せざる損失が生じた場合の負担に係る各国政府の懸念を和らげるためです。もっとも、中長期的なインフレ見通しの上昇を目的とする量的緩和においてはリスクの共有は不可欠ではなく、それにより金融政策の単一性が損なわれることもないとの見解をドラギ総裁は示しました。ドラギ総裁はまた、ECBの国債購入で周辺国が財政再建の手をこまぬくことがないよう、何度も警鐘を鳴らしました。

当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00) HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

<TLTROの適用金利の引き下げ>

政策金利は据え置かれましたが、次回(3月)以降実施のTLTRO(貸出残高に応じて、ECBが当該銀行に低利で資金を供給する制度)における適用金利は、その時点のオペ金利(現在は0.05%)とされました。すなわち、従来の上乗せ金利0.1%が撤廃されました。

<中長期的なインフレ見通しの下振れへの対応>

今回の国債購入の決定は、中長期的なインフレ見通しの下振れ、大幅な需給ギャップ、貸出の停滞に対応するもので、低インフレの長期化リスクに対処するには、既存の措置だけでは不十分との認識が示されました。バランスシートの大幅な拡大による金融政策姿勢の一段の緩和が、企業・家計の資金調達条件を改善させると同時に、主要先進国間での金融政策の乖離をより際立たせ、それらが相まって需要を強め、設備稼働率を上昇させ、貸出の伸びを下支え、最終的にインフレ率の2%への回帰に寄与すると、声明文に記されました。国債利回りを一段と低下させることにより貸出を促すことが主眼の政策ですが、ユーロ安を促す意図もあります。インフレ率は2015年後半か2016年には徐々に上昇するとECBは想定しています。

<期待通りに発揮されたドラギ総裁の手腕>

国債購入の決定自体はほぼ市場に織り込まれていましたが、ドラギ総裁は期待にたがわず、ポジティブ・サプライズを演出しました。インフレ率は今後も原油価格の影響が大きく、需要の持ち直しは信頼感の回復、そのためには構造改革の進展も不可欠で、果たして、ECBの思惑通りにインフレ率が2%へ回帰していくかは不透明ですが、国債購入を実質的に無期限としたことで、金融政策の出尽くし感は排除され、一段のユーロ安と共にやがてインフレ見通しの上昇が期待されます。ユーロ圏の景気は低空飛行を続けていますが、決して底割れしているわけではなく、デフレ・スパイラルに陥った日本の教訓を踏まえて、より早いタイミングで行動を起こしているとも評価できます。ユーロ圏の金融緩和の先鋭化が世界的な金融緩和合戦を誘発しており、世界の金融市場は当面緩和的な環境が保たれそうです。想定される米国の利上げの影響も多分に相殺されそうな様相で、リスク資産は堅調な推移が見込まれます。

以上