



# “ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

欧州

2017年9月6日

## テーパリング告知も想定される中、ECB理事会への事前準備

9月の金融政策理事会でECBの債券購入(APP)の縮小時期が協議される模様です。低水準のインフレ率を踏まえると市場への通知は慎重かつ複雑になる可能性もあり、ECBのメッセージに備えてAPPの内容を振り返ります。

### 欧州中央銀行:2017年末に期限を迎える債券購入プログラムの行方に注目

欧州中央銀行(ECB)は2017年9月7日に予定されている金融政策理事会で、債券購入プログラム(APP)の2018年の計画について公式に協議する見通しです。ECBは年内残りの金融政策理事会を10月26日、12月14日に予定しています。なお、平均して月額600億ユーロを購入するとしている現行のAPPは2017年末が期限となっています。

#### どこに注目すべきか:

#### APP、量的金融緩和政策、テーパリング

9月の金融政策理事会でECBの債券購入(APP)によるの縮小時期などが協議される模様ですが、低水準のインフレ率を踏まえると市場への通知は慎重になる可能性もあります。そうするとECBから複雑なメッセージが出される可能性もあることに備え、APPの内容を簡単に振り返ります。

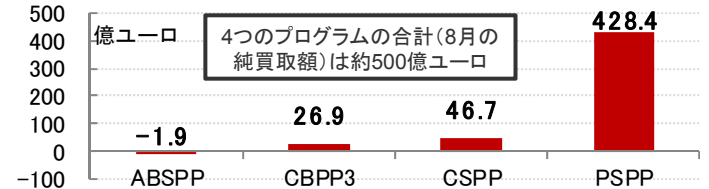
APPは4種類のプログラムで構成されています。資産担保証券(ABS)、カバードボンド(債券担保付き社債)、社債、国債(他に政府機関債等)購入の4種類です(図表1参照)。8月の購入額は約500億ユーロと、市場の流動性が低いことに配慮して目安の600億ユーロを下回っていますが、7月は600億、6月は624億ユーロ購入するなど、購入額は調整されてます。次に、ECBの量的金融緩和政策(QE)であるAPPの過去を振り返ると、ECBはカバードボンドやABSの購入を2014年から実施していますが、国債等の購入(PSPP)を開始した2015年3月から本格化したQEと見られます(図表2参照)。保有債券の構成を見ると、QEは国債を主体としていますが、2016年6月からは社債の購入も開始しています。

このような経緯で運営されてきたECBのAPPですが、9月以降の金融政策理事会では次の点に注目しています。まず、テーパリング(債券購入額の段階的縮小)を明確に説明できるかという懸念です。ECBは債券購入額を17年4月から月額600億ユーロに減らしましたが、ECBのドラギ総裁は市場がテーパリングという言葉に対し過剰な反応を示した米国

の教訓から、購入額減額の説明ではテーパリングという表現を回避、APP開始当初の購入額に戻しただけというニュアンスで伝えました。ただ今回同じ説明は使いにくいと思われます。次に気になるのはECBのQEに対する認識です。ドラギ総裁はジャクソンホール前の8月23日、ドイツの講演でQEの有効性、役割を肯定しました。一方、ドイツ連銀総裁はQEに否定的です。景気は良いけどインフレ率は低いという経済指標のねじれの中、ただでさえ説明が難しいテーパリングですが当局の認識の相違は問題を一層複雑にする恐れがあります。最後に、テーパリングの時期です。APP期限直前の12月会合まで告知がずれ込むと、変動の高まりが懸念されます。一方、9月でなく10月となった場合でも、説明がしっかりしたものであれば、影響は少ないかもしれません。

#### 図表1: APPを構成する各プログラムの純買取額

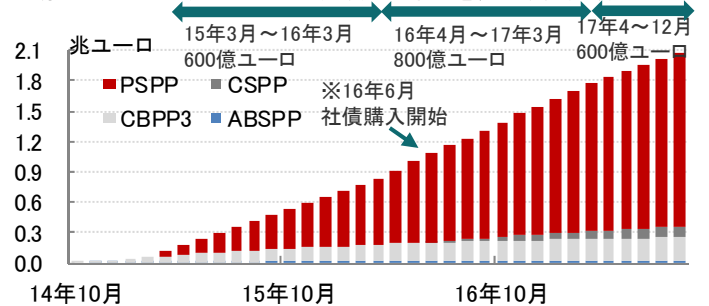
(時点:2017年8月月間、購入額から償還額を差し引いた純買取額)



※ABSPPはABS、CBPP3はカバードボンド、CSPPは社債、PSPPは国債を主体にその他政府機関債等をそれぞれ購入するプログラム  
※カバードボンドはCBPP1が2010年6月、CBPP2が2012年10月に終了

#### 図表2: APPに基づく債券保有額の推移

(期間:2014年10月~2017年8月、月次集計を表示、決済額ベース)



出所: ECBのデータを使用してピクテ投信投資顧問作成



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。