

## ラガルド総裁、国債利回りを注視と言うけれど

今週はFRBのパウエル議長と共に欧州中央銀行(ECB)ラガルド総裁も議会で講演を行いました。パウエル議長の証言内容は概ね今日のヘッドライン2月22日号で紹介した通りで金融緩和の継続と、財政支援への期待で長期金利の上昇は景気回復確信の反映と述べています。一方、ラガルド総裁は講演で名目長期金利の動向を注視するとやや警戒感を示唆しました。

### ラガルド総裁欧州議会証言：長期の名目国債利回りを注視

欧州中央銀行(ECB)ラガルド総裁は2021年2月22日に欧州議会の行事で講演しました。ワクチン接種の開始など景気回復への期待を述べる一方で、ユーロ圏経済の現状は依然厳しく、引き続き金融、財政支援の必要性を強く支持しました。

なお、ラガルド総裁はユーロ圏の金融環境が新型コロナウイルスによる景気の落ち込みからの回復を支えるか否かを見極めるため、翌日物金利スワップ(OIS)レートと長期の名目国債利回りを注視していると述べています。

### どこに注目すべきか：OIS、国債利回り、注視、NGEU(次世代EU)

今週は米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長と共に欧州中央銀行(ECB)ラガルド総裁も議会で講演を行いました。パウエル議長の証言内容は概ね今日のヘッドライン2月22日号で紹介した通りで金融緩和の継続と、財政支援への期待で長期金利の上昇は景気回復確信の反映と述べています。一方、ラガルド総裁は講演で名目長期金利の動向を注視するとやや警戒感を示唆しました。

今回はラガルド総裁の欧州議会の講演における国債利回り注視発言と、経済支援策の2点について述べます。

まず、ラガルド総裁がOISレートや長期国債利回りを注視すると述べた点です。これらの水準が家計や企業に対する銀行貸出の参照レートとなるからで、この発言を受け、長期国債利回りは小幅ながら低下しました。

もっとも無理に国債利回りを押し下げたまでの意図はなかったように思われます。米国などに比べワクチン接種の遅れ、景気回復が鈍いユーロ圏でも、昨年年初の利回り水準に近づきつつあることにひと言述べただけの印象です。

次に、経済支援策についてラガルド総裁の講演の切り口は頭の整理に役立つと思われる。講演で回復は、パンデミック前の水準に戻る第1段階、潜在的な成長力を回復する第2段階に分けています。需要の蒸発によりもたらされた第1段階は主に各国の財政政策で穴埋めするとしています。

第2段階の成長軌道への回復は昨年7月の欧州連合(EU)首脳会議で合意された7500億ユーロ規模のいわゆる欧州復興基金(NGEU)が主役と述べています(図表1参照)。

ラガルド総裁はNGEUが中期的にユーロ圏の成長率を1.5%程度上昇させるとの試算結果を紹介しています。なお、NGEUの投資先はグリーン関連が37%、デジタル投資が20%と述べています。今後のユーロ圏の投資はこの2分野が主流です。

ラガルド総裁が講演で参照したECBのレポートにはNGEUの国別、時期別の主な資金配分の想定が示されています(図表2参照)。欧州復興基金(NGEU)の資金調達にはEU名義で債券を発行し資金を各国に割り当てるためEU(ユーロ圏)共通債券により実施される運びです。なお、EUは発行する債券の3割程度をグリーンボンドとする計画とも伝えられています。

NGEUは1回限りといわれますが、資金の配分は複数年にわたり、長期的に投資を後押しする構えです。また配分は前半が厚くなっています。なお、ドイツやフランスは返済の必要がない補助金のみである一方、イタリアやスペインは融資の割合が多くなっています。投資の成果を見るのはこれからで、期待と不安のなか今後の展開を見守ることとなりそうです。

図表1：欧州復興基金(2018年価格ベース)の主な内訳

項目	金額
復興と強靱のファシリティ(RRF)	6725億ユーロ
RRF以外の復興支援(地方開発など)	650億ユーロ
民間投資援助(InvestEU)	56億ユーロ
その他	69億ユーロ
合計	7500億ユーロ
	うち補助金 3900億ユーロ
	うち融資 3600億ユーロ

図表2：想定される欧州復興基金国別分配内訳(億ユーロ)

	国名	21年	22年	23年	24年	25年	26年
補助金	ドイツ	20	40	70	80	60	40
	スペイン	60	120	180	210	150	80
	フランス	30	60	100	120	90	50
	イタリア	70	130	200	230	170	90
融資	ドイツ	0	0	0	0	0	0
	スペイン	130	240	220	200	90	0
	フランス	0	0	0	0	0	0
	イタリア	190	350	320	290	130	0

出所：ECB、EUの各種レポートを参考にピクテ投信投資顧問作成

●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。