

## ECBの決定に市場の不満も見られますが

今回のECBの決定を受け、株式市場では資産(債券)購入拡大の見送りに失望売りが見られた一方で、ユーロ圏国債市場では概ね利回りが低下しました。債券購入の拡大が株式市場の上昇要因という連想が働きやすいことから失望売りにつながったと思われます。ただ、政策全体を見渡すと工夫のあとも見られます。

### ECB政策理事会：債券購入拡大は見送るも、長期性資金供給策で金融緩和を強化

欧州中央銀行(ECB)は2020年4月30日に政策理事会の結果を公表し、主要政策金利などについては市場予想通り据え置きました(図表1参照)。

一方で、銀行に長期資金を貸し付ける条件を緩和し、最低ではマイナス1%という超低金利で資金供給が可能となる政策を発表しました。今回の政策はECBがマイナス金利で銀行にお金を貸し出すため、金利負担は中央銀行側にかかることになります。なお、資産購入規模の拡大は見送りましたが、ECBのラガルド総裁は会見で、必要に応じてプログラムを拡大または延長する用意があると述べています。

### どこに注目すべきか？ ECB、TLTRO3、PELTRO、PEPP、OMT

今回のECBの決定を受け、株式市場では資産(債券)購入拡大の見送りに失望売りが見られた一方で、ユーロ圏国債市場では概ね利回りが低下しました。債券購入の拡大が株式市場の上昇要因という連想が働きやすいことから失望売りにつながったと思われます。ただ、政策全体を見渡すと工夫のあとも見られます。

今回注目した点は、長期的資金供給の拡充と、債券購入の方針が若干明確となったことです。

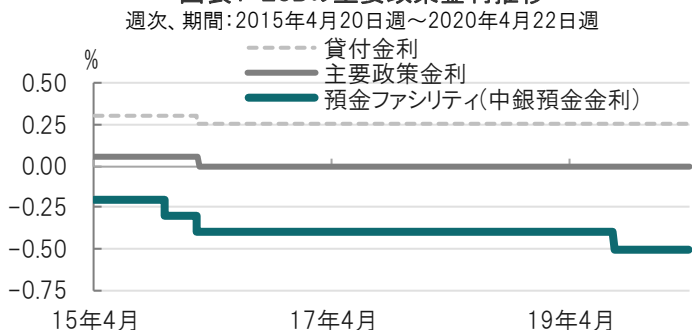
まず、長期的資金供給の拡充については、ECBが銀行に長期資金を貸し出す「TLTRO3」の条件を緩和することにより、銀行の貸出促進が期待されることから、利下げのような効果が期待されます。具体的には、ECBはTLTRO3の適用金利をマイナス0.5%へと0.25%引き下げたほか、一定の条件を満たす銀行については、適用金利を預金ファシリティ金利マイナス0.5%つまり、現段階ではマイナス1%としています。

加えて、ECBはPELTRO(パンデミック緊急長期資金供給オペ)を導入しました。5月以降に7度のオペ(資金供給)の実施が予定されています。特色は、TLTRO3のような条件が無く利用できることです。適用金利は主要政策金利マイナス0.25%です。なお、マイナス金利政策について補足すると、

預金ファシリティ金利は銀行がECBに預ける際の金利をマイナスとすることで、貸出を促進することを意図していますが、銀行がコストを負うため評価はされない面もあります。しかし今回の政策ではECBがマイナス金利(金利を払って)で銀行に貸すため資金供給を改善させる効果が期待されます。

次に、債券購入は購入額の増額等は見送られました。また、ユーロ圏で著しい信用悪化に見舞われた国の国債を無制限に買う制度であるOMTについて、ラガルド総裁は消極的でした(図表2参照)。反対に、現局面では新型コロナ感染対策で導入されたPEPPを主体とすることを明確にすると共に、場合によってはPEPPの期限(年末)の延長なども示唆しました。OMTは特定の国の支援という意味合いがある中、イタリアとスペイン(さらにはフランス)と多くの国が困難に直面する状況では慎重になる必要があったのかも知れません。または、常々申していることですが、ユーロ圏は財政政策との一体感にもう一步、改善が必要な中、切り札として残したのかもしれない。

図表1: ECBの主要政策金利推移



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: ECBの主な債券購入プログラム

プログラム	金額(ユーロ)	期間	コメント
APP	月200億	19年11月から	コロナ以前に増額
APPとは別枠設定	1200億	少なくとも年末まで	一時的債券購入としての位置づけ
PEPP	7500億	少なくとも年末まで	ギリシャ国債購入可 国別配分は柔軟
OMT	未実施	2012年創設	適用条件が厳しく、 コロナ対策には不向?

※APPは資産購入プログラム、PEPPはパンデミック緊急購入プログラム  
※OMTはユーロ圏で信用不安に見舞われた国の国債を無制限に購入  
出所: ECB、各種報道等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。