

## 想定されたECBの債券購入加速だが、不透明感も残る

欧州中央銀行(ECB)のラガルド総裁が指摘するように、米国ほどではないにしろ、ユーロ圏の長期金利も年初から上昇しています。ただ米国と異なり、ユーロ圏の景気回復は製造業を除けば鈍いままで。一方でユーロ圏のインフレ率はテクニカルな上昇分を除けば水準は低く、債券購入の柔軟性を高めることは予想通りですが、運営方法に不透明感が残ります。

### ECB政策理事会：長期金利上昇懸念からPEPP購入ペースを大きく加速させると表明

欧州中央銀行(ECB)は2021年3月11日に政策理事会の結果を発表し、今後3ヵ月間の資産購入をこれまでより「かなり速いペースで実施する」と表明しました。

ECBのラガルド総裁は、市場金利の上昇を放置すれば経済のあらゆるセクターにとっての調達環境を尚早にタイト化させかねないと説明しています(図表1参照)。資産購入の具体策として、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の債券購入ペースを次の四半期に「大きく」加速させると表明しました(図表2参照)。

### どこに注目すべきか：PEPP、利回り格差、PMI、金融環境、純購入額

ECBのラガルド総裁が指摘するように、米国ほどではないにしろ、ユーロ圏の長期金利も年初から上昇しています。ただ米国と異なり、ユーロ圏の景気回復は製造業を除けば鈍いままで。一方でユーロ圏のインフレ率はテクニカルな上昇分を除けば水準は低く、債券購入の柔軟性を高めることは予想通りですが、運営方法に不透明感が残ります。

まず、ラガルド総裁が懸念を示したユーロ圏の長期金利の動向と、ECBスタッフ予想にも示されたユーロ圏経済の状況のポイントを述べます。

ユーロ圏の主な国の10年国債利回りで、長期金利の動向を見ると、昨年末から約0.25%上昇しています。米国ほどではないにせよ、通常の利上げ1回分程度の利回りの上昇となっています。

ただ、昨年3月と異なり、ドイツと他のユーロ圏の国々との利回り格差は落ち着いています。イタリアはECBのドラギ元総裁が首相となった効果もあって利回り格差が安定しています。格付け会社がBB格と評価しているギリシャでも、利回り格差は比較的抑えられている点に注意も必要です。

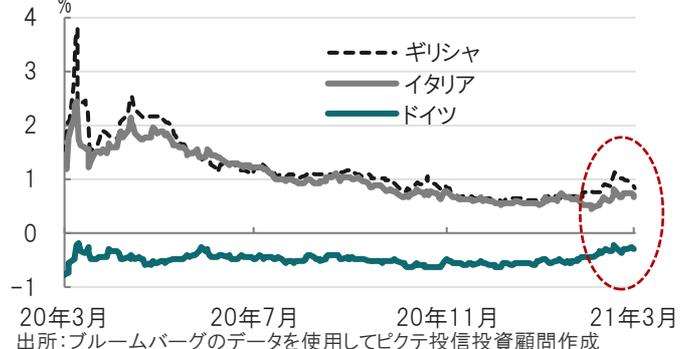
ECBスタッフによる経済成長率見通しは前回(20年12月)と大きな違いはありませんでした。ただ、足元の景気を総合購買担当者景気指数(PMI)で見るとサービス業を中心に回復は鈍くなっています。一方、インフレ率は2月は前

年比0.9%と、12月の同マイナス0.3%から上昇していますが、これは声明でも指摘しているように一時的な付加価値税の税率変更などテクニカルな要因です。基本はECBスタッフ予想のように、当面低水準での推移が見込まれます。

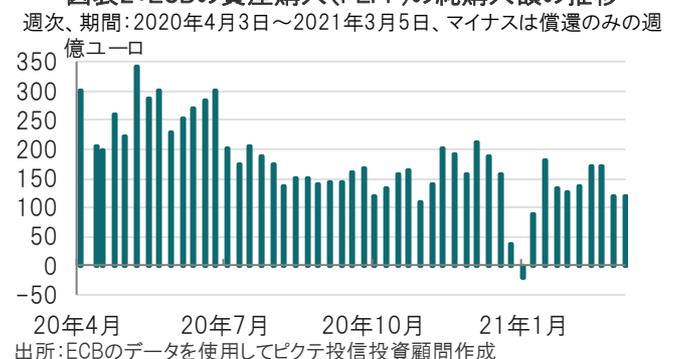
このような経済の中、ECBが1.85兆ユーロ規模のPEPPを2022年3月まで継続するという枠組みの中で購入ペースを加速するというのは想定通りでした。ECB内に長期金利上昇について懸念が共有されていない中で枠組み変更は難しい一方で、PEPPの週間純購入額は足元120億ユーロ程度で、購入額を加速させる余地は残されていたからです。

ただ、すっきりしないのは購入の判断基準が不明確なことです。購入を増やす理由を端的に表現しても「金利上昇を放置した場合の金融環境の引き締め」と不透明感が残ります。周縁国との利回り格差が安定している中ではなおさらです。また、購入額の規模も、会見での記者からの質問に明確に答えませんでした。まあ、数字を見てからの判断となりそうです。

図表1：ユーロ圏の主な国の10年国債利回りの推移  
日次、期間：2020年3月11日～2021年3月11日



図表2：ECBの資産購入(PEPP)の純購入額の推移



●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。