

# 経済情報

## 欧州中央銀行（ECB）は国債購入の枠組みを粛々と決定

### 【要旨】

- ◇ 欧州中央銀行（ECB）は 9 月 6 日に開催された理事会において、新たな国債購入プログラム（OMT：Outright Monetary Transactions）の枠組みを決定。
- ◇ ポイント
  - ① 条件：対象国はまず EU に金融支援を要請し、厳しい財政再建などの条件を遂行する。進捗が芳しくない場合、支援は停止。
  - ② カバレッジ：欧州金融安定ファシリティー（EFSF）/欧州金融安定化メカニズム（ESM）による支援プログラムの対象先。当面はスペインが対象候補とみられる。期間は 1~3 年物、購入額の上限、金利目標は設けない。ECB は流通市場から買い取る。
  - ③ 優先弁済権：ECB に優先弁済権はない。
  - ④ 不胎化：ECB は全額不胎化を行う（従来の国債購入プログラムと同じ）。
  - ⑤ 透明性：購入総額は週次で発表、加えて、国別の内訳などを月次で公表。
- ◇ 政策金利は、今回の理事会では据え置き。今後についての明言はなかったものの、ECB は成長率見通しを下方修正しており、追加利下げも視野に。
- ◇ 今回の発表はほぼ事前の想定通りであり、予想を上回る新たな施策はなかったが、それでも必要なものを粛々と決定して発表したことは評価できる。市場では、株価が大幅高となったほか、スペインやイタリアの 10 年債利回りはそれぞれ 6.0%弱、5.3%弱と、約 3 カ月ぶりの水準に低下した。
- ◇ 今後の焦点は、①スペインが EU に支援を申請するか、②支援を申請した場合も IMF が条件設定とそのモニターに関与する公算が大きいなか、スペインが厳しい条件を受け入れられるか、である。目先は 9 月 14-15 日のユーロ圏/EU 財務相会合にあわせて、スペインが支援申請に踏み切るか否かが注目される。

## 1. 新たな国債購入プログラムの概要

欧州中央銀行（ECB）は9月6日に開催された理事会において、国債購入プログラム（OMT：Outright Monetary Transactions）の枠組みを決定した。ポイントは以下の通り。

- ① 条件：対象国はまず EU に金融支援を要請し、厳しい財政再建などの条件を受け入れる。条件履行の進捗は随時モニターされ、芳しくない場合、支援は停止される。
- ② カバレッジ：欧州金融安定ファシリティ（EFSF）/欧州金融安定化メカニズム（ESM）による支援プログラムの対象先。ただし、既に支援プログラムの対象となっている国は、市場での国債発行を再開した後に OMT の対象となる。つまり当面はスペインが対象候補とみられ、ポルトガルは対象外。期間は ECB の資産劣化リスクの少ない1~3年物、ECB は流通市場から買い取る。購入金額の上限、および金利目標は設けない。
- ③ 優先弁済権：ECB に優先弁済権はない。今年3月のギリシャ国債の減免スキームは ECB には適用されなかったが、今後、OMT を通じて ECB が購入する周縁国国債の扱いは、民間の債権者と同順位となる。
- ④ 不胎化：ECB は OMT を通じて供給した資金の全額不胎化を行う（従来の国債購入プログラム（SMP）と同じ）。
- ⑤ 透明性：ECB は購入した金額を週次で公表する（従来通り）。加えて、購入した国債の期間と国別の内訳も月次で公表し、透明性を高める。
- ⑥ その他：ドラギ総裁は、今回の理事会の決定は1名を除き全員賛成だったと発言。名指しはしなかったものの、ドイツ連銀総裁が依然として反対しているとみられる。

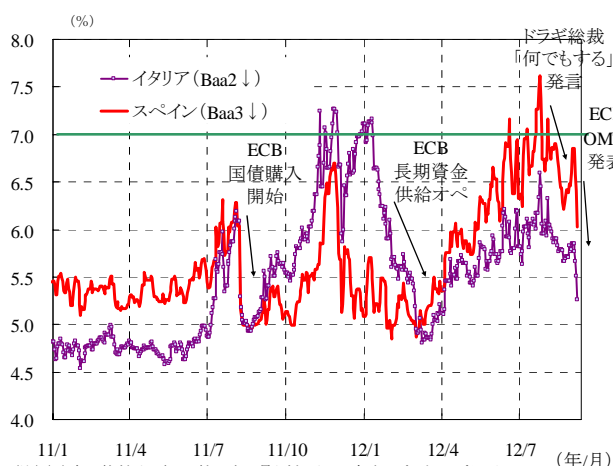
## 2. OMT の評価と市場の反応

今回発表された OMT の枠組みは、ほぼ事前の予想通りであり、欧州債務危機を完全に封じ込めるような決定打ではなかったが、それでも、想定された施策を粛々と決定して発表したことは評価できる。支援対象国が厳しい条件を受け入れられるかは疑問だが、従来の国債購入プログラム（SMP）にはなかった条件設定により、ECB は金融政策の波及経路適正化の名目で、事実上無制限に国債を購入できるようになった。実際に稼働すれば、スペインなどの国債利回りの上昇を抑える効果を期待でき、各国の財政再建・構造改革の実施のための「時間稼ぎ」ができる。また、SMP のように購入した金額を週次で公表することに加えて、購入した国債の期間と国別の内訳を月次で公表するため、透明性が高まることも市場の安心材料となる。

市場では、7月26日のドラギ総裁による「何でもする」発言以降、周縁国国債の購入に関する報道に一喜一憂する展開が続いていた。今回の発表を受けて、株価は大幅高となったほか、スペインやイタリアの10年債利回りはそれぞれ6.0%弱、5.3%弱と、

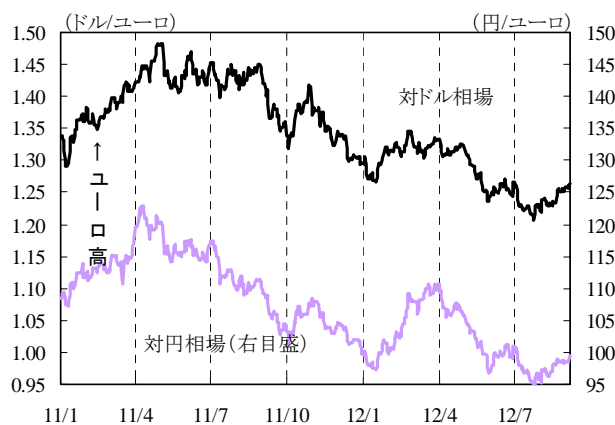
約3カ月ぶりの水準に低下した。ただし、ユーロ相場は理事会後も1ユーロ=1.26ドル、同99円と上昇幅はやや限定的であった。

第1図：スペインとイタリアの10年債利回り



(注) ( )内は格付け、大手3社の中で最も低いもの。矢印はネガティブ見直し。  
 (資料) ECB、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：ユーロ為替相場



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. ECBの経済見通しと今後の注目

ECBは四半期ごとに改定する経済見通し(9月6日発表)において、実質GDP成長率を2012年は▲0.4%(中央値)、2013年を0.5%(同)に下方修正し(6月発表時はそれぞれ▲0.1%、1.0%)、2012年第2四半期以降の金融市場の緊張をその理由にあげた。想定より弱い実体経済が2013年にも持ち越されるとの見方である。ECBは今回の理事会では政策金利を据え置いたものの、成長率見通しの下方修正を踏まえると、年内の追加利下げは十分視野にある。

ECBがOMTの枠組みを公表したことで、今後の焦点は、①まずスペインが支援を申請するか否か、②支援を申請した場合もIMFが条件設定とそのモニターに関する公算が大きいなか、スペインが厳しい条件を受け入れられるか、である。ECBはOMTの枠組みを決定したものの、債務危機の解決は政府次第というスタンスは崩していない。また、ドイツ連銀総裁がOMTの枠組み決定に反対票を投じたとみられ、依然として残るECB理事会内での意見対立は先々の火種となる可能性がある。目先は9月14-15日のユーロ圏/EU財務相会合にあわせて、スペインが支援申請に踏み切るか否かが注目される。

以上

(H24.9.7 大幸 雅代 masayo\_taiko@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
 〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。