

経済マンスリー

[欧州]

必ずしも長期金利低下を意味しない欧州中央銀行(ECB)の債券購入加速方針

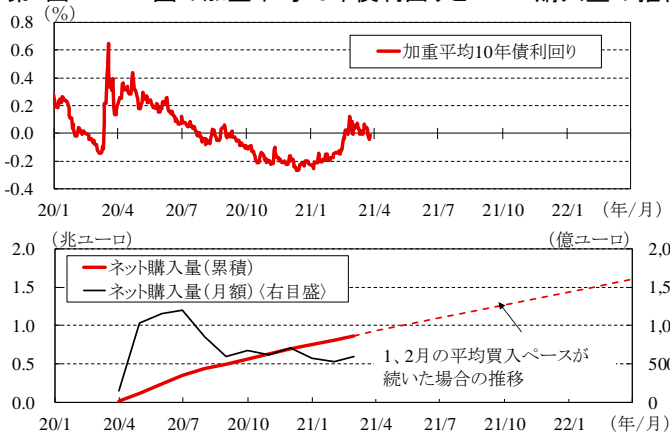
今月 11 日の ECB 政策理事会では、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の買入枠(総額 1 兆 8,500 億ユーロ)は据え置きとする一方、資金調達環境及びインフレ見通しに基づけば、4-6 月期に債券買入ペースは有意に(significantly)加速するとの「見込み」を示した。

今回合前には、米国金利上昇の影響から、ECB が重視するユーロ圏の名目 GDP 加重平均 10 年国債利回りが昨年 9 月以降初めて 0%を上回り(第 1 図・上)、理事からは相次いで金利上昇への懸念が示されていた(第 1 表)。ユーロ圏各国で厳格な行動制限が継続し、足元 1-3 月期も総じてマイナス成長が見込まれる経済状況であり、景気・物価見通しと不整合な金利上昇の先行を牽制することが必要と理事会の大勢が考えても不思議ではない。

もともと、長期金利を一定水準にまで低位誘導するほどの大規模な債券買入を行うかは疑問である。第一に、ラガルド総裁は、理事会終了後の記者会見で、特定水準への金利誘導の意図を否定している。第二に、今回の声明文では、「柔軟に買入れを実施」するとの文言や、「良好な資金調達環境を維持できるのであれば、(PEPP は)全額使われる必要はない」、「コロナ禍のインフレ経路への悪影響に対峙するのに必要であれば PEPP 総額は再調整しうる」とのアップサイド、ダウンサイド双方の文言等が 12 月政策理事会でのラガルド総裁会見以降のものから据え置かれており、同会議事要旨で確認された、抑制的な債券購入で効率的な緩和効果を追求する姿勢は不変であることが窺える(なお、昨年 12 月に PEPP を増額・延長した後も買入ペースは加速していない。第 1 図・下)。

これは欧州に特徴的ともいえるが、議事要旨でも時に確認される通り、政策理事会の一部で、PEPP の潜在的副作用として、財政規律の弛緩や国債市場機能の歪みのリスクが強く意識されているためである。よって、直近の理事発言(第 1 表)にもある通り、4-6 月期以降コロナ禍が下火になり、景気回復が実現する場合は、ECB が緩和的と考える金利水準も上昇し、今次「見込み」にも関わらず寧ろ金利上昇が許容される場合すらありえよう。

第1図: ユーロ圏の加重平均10年債利回りとPEPP購入量の推移



(注) 前年の名目GDPを用いて加重平均

(資料) Bloomberg、欧州連合統計局、欧州中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第1表: ECB高官発言

| 発言者 | 日付 | 内容 |
|----------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| レーン理事 | 2月25日 | ・ユーロ圏において重要な二つのイールドカーブは、OISとGDP加重平均国債利回りである。 ・ECBは長期の名目債券利回りを注視している。 |
| シュナーベル理事 | 2月26日 | ・未だ脆い経済状況を踏まえると、回復の初期段階での長期実質金利の上昇は、それが成長見通しの改善を反映していたとしても、重要な政策サポートを早期かつ急激に失わせてしまうかもしれない。 |
| パネッタ理事 | 3月2日 | ・足元見られる名目GDP加重平均の利回りのステイプニングは、歓迎されるものではなく、抵抗されるべきものである。 |
| シュナーベル理事 | 3月16日 | ・金利水準は未だに史上最低水準に近く、我々はそれほど懸念していない。むしろ、急速な変化について懸念している。 |
| レーン理事 | 3月16日 | ・我々の目的は、基本的にはイールドカーブが経済に先行して動かないようにすることである。 ・資金調達環境が緩和的かどうかの我々の評価は動的である。時間と共に、適切な金利水準とインフレ率の関係は変動する。 |

(資料) 欧州中央銀行より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 矢吹 彩 sai_yabuki@mufg.jp

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、金融商品の販売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います。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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。