

欧州中央銀行(ECB)による公的セクター債券購入プログラム(PSPP)

欧州中央銀行(以下 ECB)による量的緩和

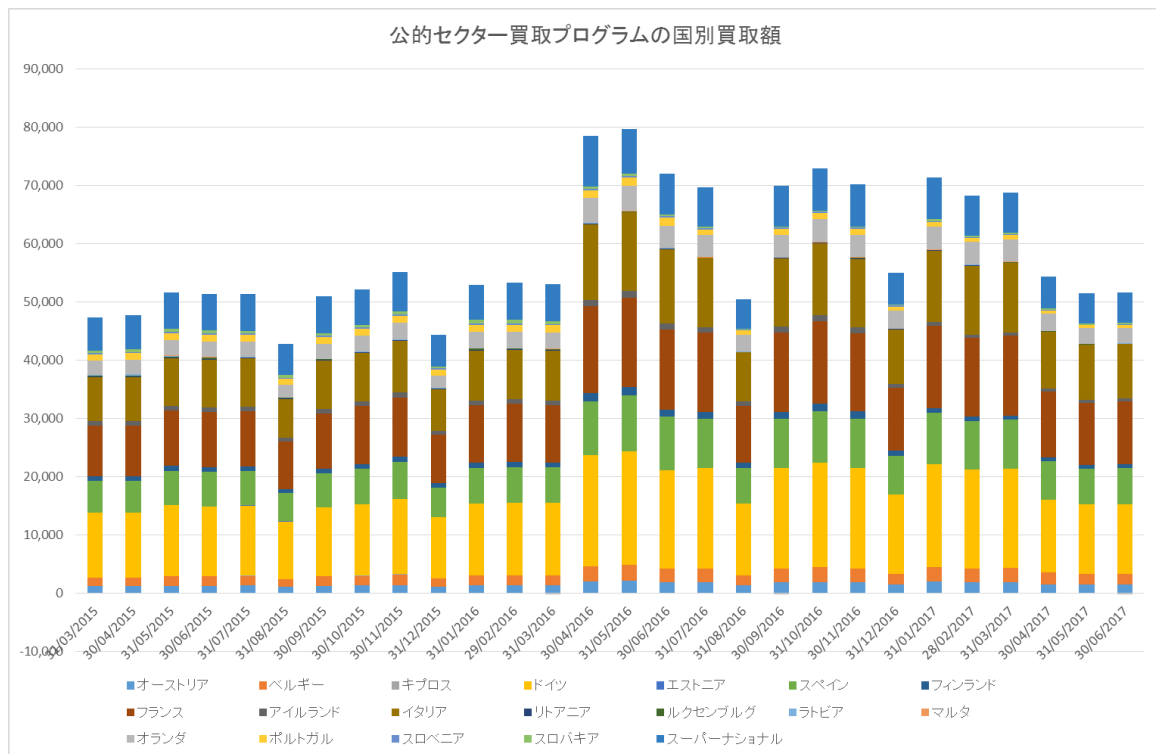
ECB は、2016年12月に以下を決定

- ✓ 資産購入プログラム(以下 APP)の期間を従来2017年3月に終了予定であったものを2017年12月末までに延期(結果的に、5,400 億ユーロの購入額の増加)
- ✓ 月額の購入額を2017年4月以降800億ユーロから600億ユーロへ減額
- ✓ 発行銘柄毎の保有上限は 33%で維持
- ✓ 中銀預金金利(-0.4%)を下回る水準での買入れを承認(2017年1月以降の買取から)
- ✓ 対象債券の残存期間の下限を2年から1年へ変更(2017年1月以降の買取から)

1. 購入額の推移

2017年4月以降 APP の購入上限が 600億ユーロに設定されたため、それに応じて、60 0 億ユーロ程度で推移してきている。これは、ECB の APP 開始時の状況とほぼ同じ水準。

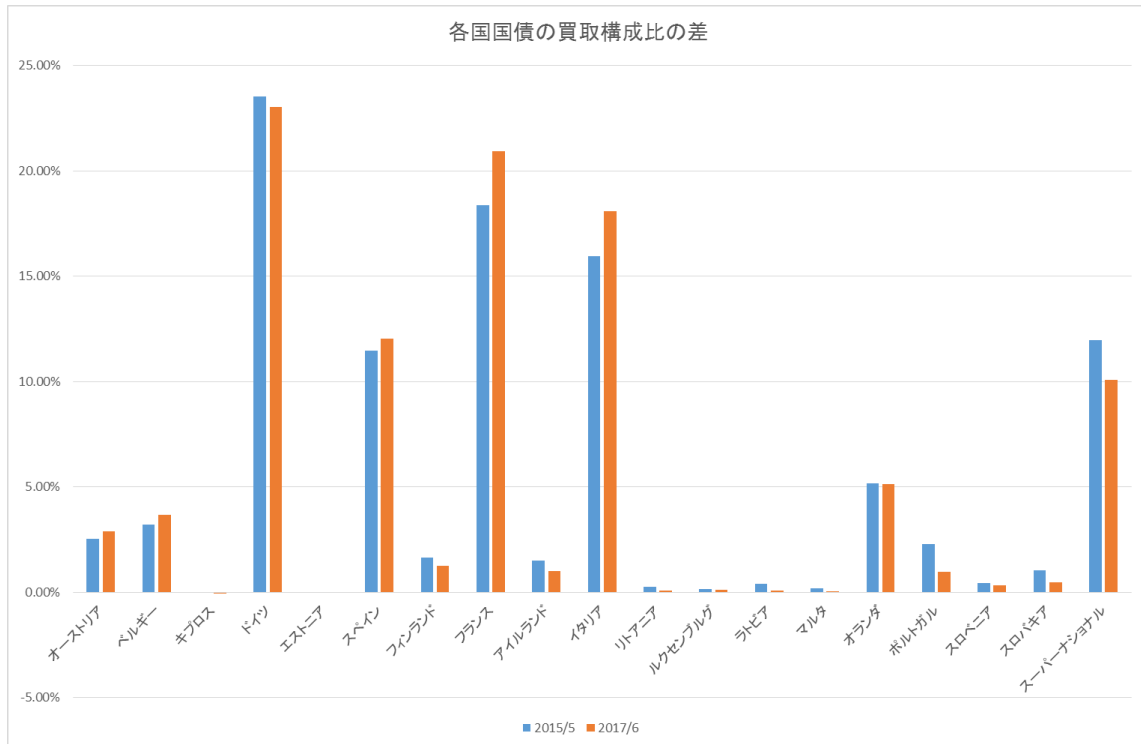
グラフ1



ECB の資料より、当社作成

グラフ 2 は、ECB の APP の開始直後の 2015 年 5 月と直近の国別購入比率を比較したもののだが、これを見ると、周辺国の国債の買取が少なくなり、フランス、スペイン、イタリア、オーストリア、ベルギーといった国の国債の購入比率が上昇している。これは、周辺国の国債の

発行量が少ないことに起因しているものであり、今後もこのような傾向が続く可能性が高い。  
 グラフ 2



ECB の資料より、当社作成

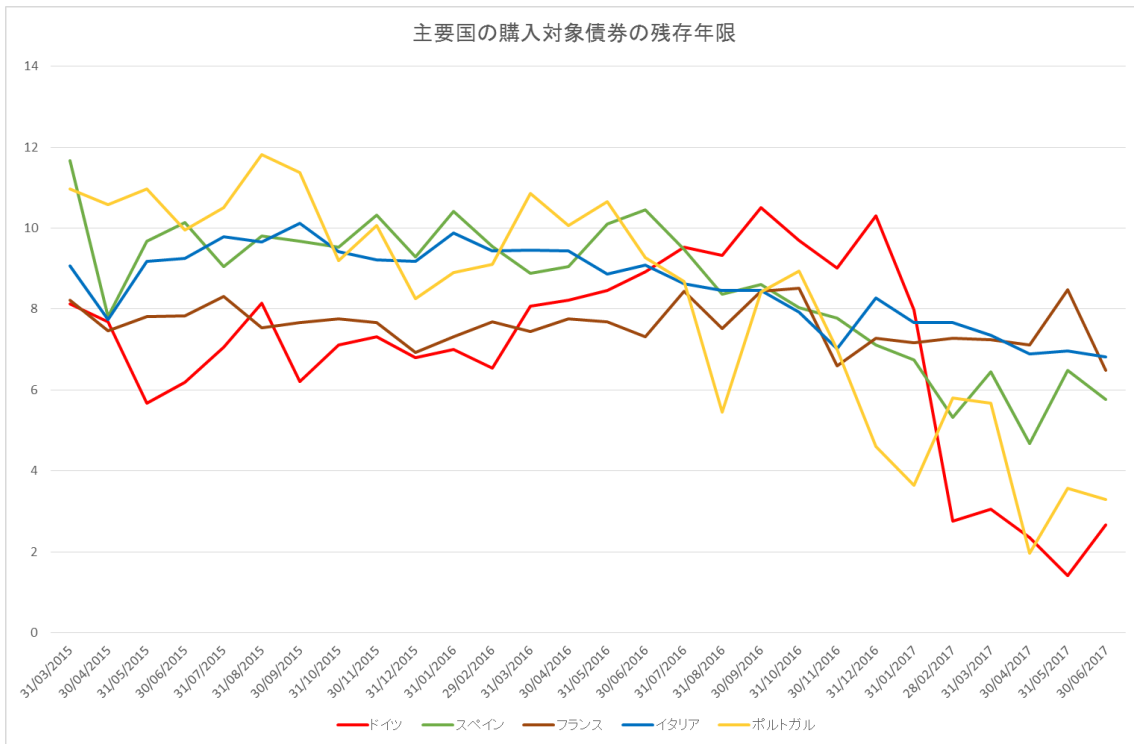
## 2. 主要国の債券の購入対象となった平均残存年数と金利の状況

グラフ3は、主要国の購入対象となった国債の加重平均残存年数の推移を示している。新たな、量的緩和措置を開始した4月以降、フランスを除いて、主要国の残存満期の短縮化が進んでいる。

グラフ4にある通り、本年2月に比べ、イールドカーブ全体の水準も低下しており、APP の金額の減額、残存期間の短縮による悪影響は出ていないことが確認できる。

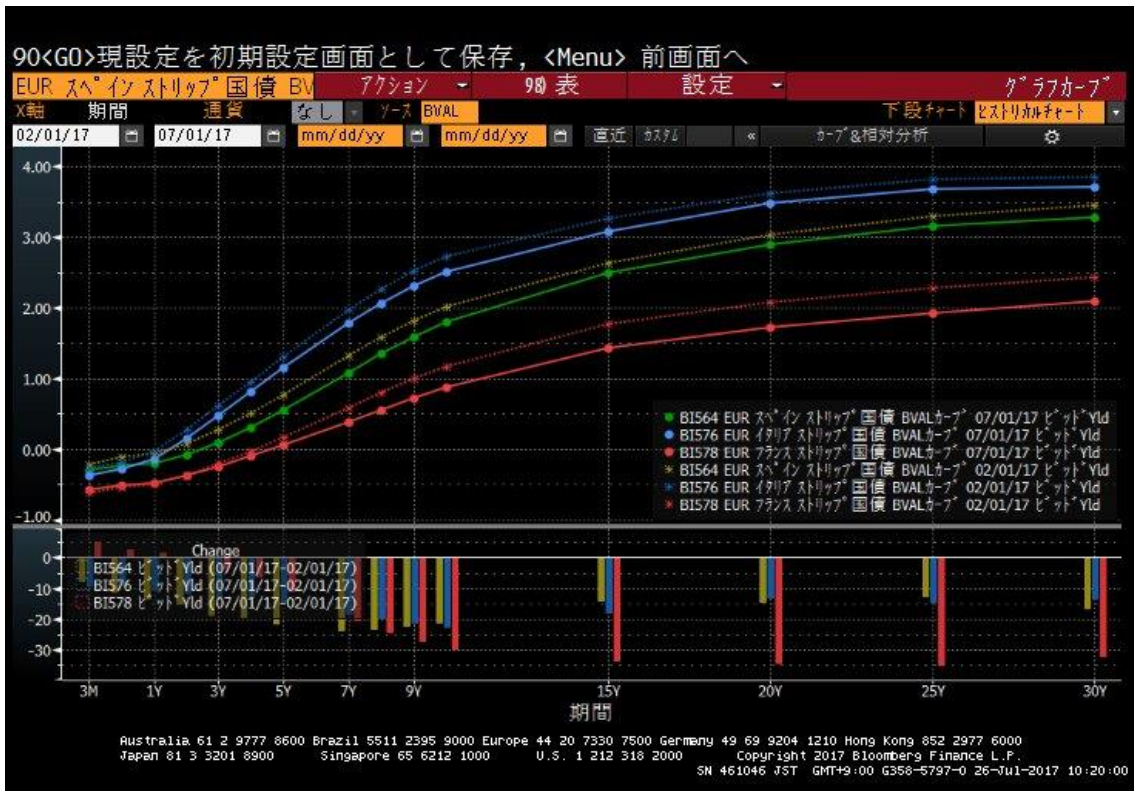
グラフ5は、主要国の超長期債の金利の推移を見たものだが、6月以降、格付けに応じたスプレッド差で推移している。

グラフ3



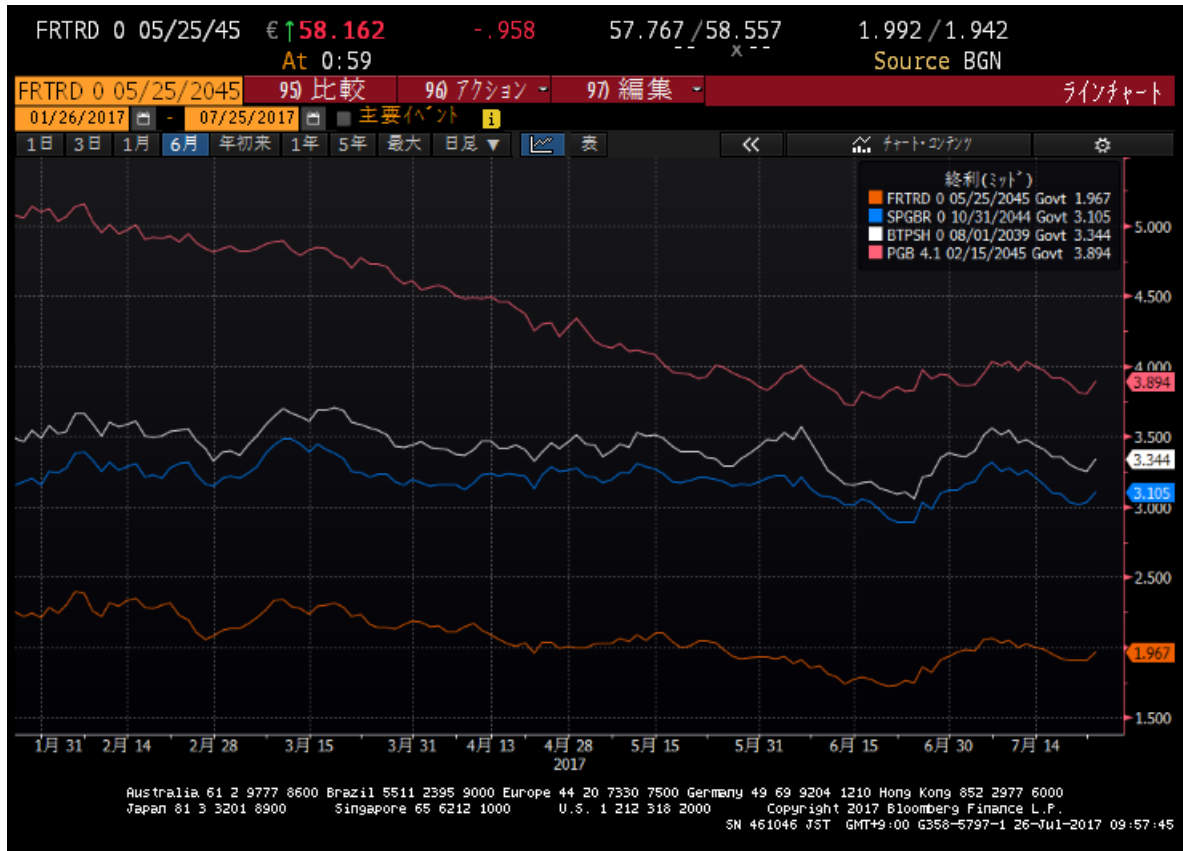
ECB 資料より、当社作成

グラフ4(イールドカーブの推移)



出典: bloomberg

グラフ5: 主要国の30年国債債券金利推移



出典: bloomberg

### 3. ユーロ圏のインフレ率とテーパリング

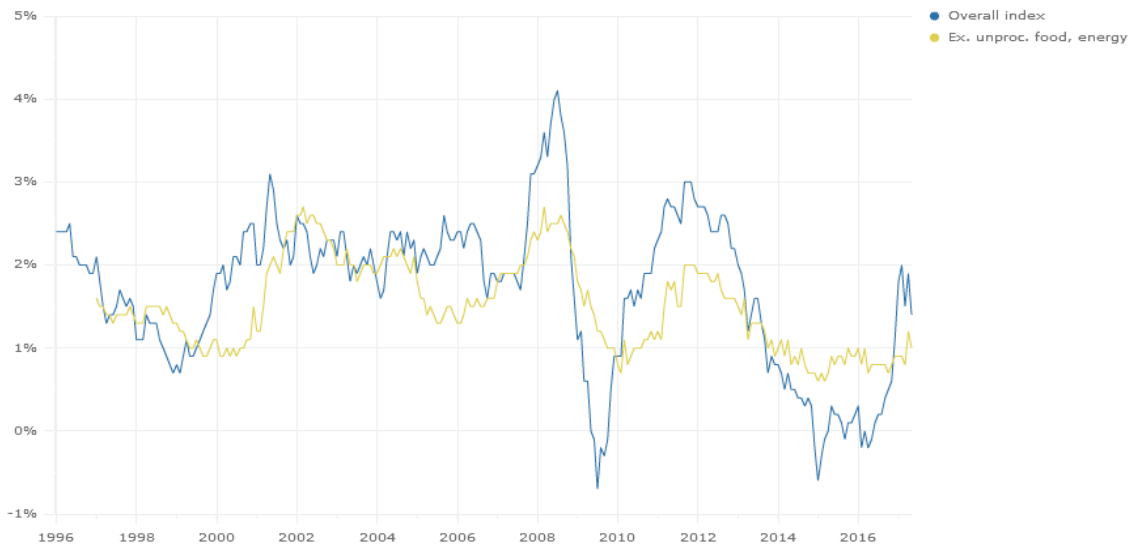
ユーロ圏のインフレ率は、本年2月に一時、2%となったものの、その後、直近の6月では、1.3%まで低下している。一方、コアインフレ率(エネルギー及び食品を除く)は、2月の0.9%から、5月の1%とほぼ横ばいの状況(グラフ6)。また、ユーロ圏のインフレ率は、フランスのインフレ率が0.9%と低く、2%を超えているのは、バルト3国及びスペイン、チェコ、ハンガリーだけとなっており、いまだに、国ごとに差が生じている(図表1)<sup>1</sup>。一方、期待インフレ率は、年初に1.8%まで上昇したのち、低下し、1.6%程度で推移している。

これらのことを考えると、現時点で、テーパリングへ移行する可能性は低いものと思われる。今後、インフレ率のユーロ圏全体を通じた上昇と、コアインフレ率の上昇を確認するまでは、テーパリング開始は難しいのではないと思われる。

なお、ユーロ圏では、今年度末までに、不良債権処理に関する様々な対処策の策定、欧州国債を裏付けとするCLOの組成等、テーパリングに向けた準備がなされる予定であるが、これらの施策の施行により、各国のインフレ率の差が縮小し、コアインフレ率、期待インフレ率が上向いてくれば、来年以降テーパリングを行う条件が整う可能性がある。

<sup>1</sup> ドイツのインフレ率は、5月の時点で、1.4%とユーロ圏の平均に等しい値であり、ドイツでも過熱感はない。

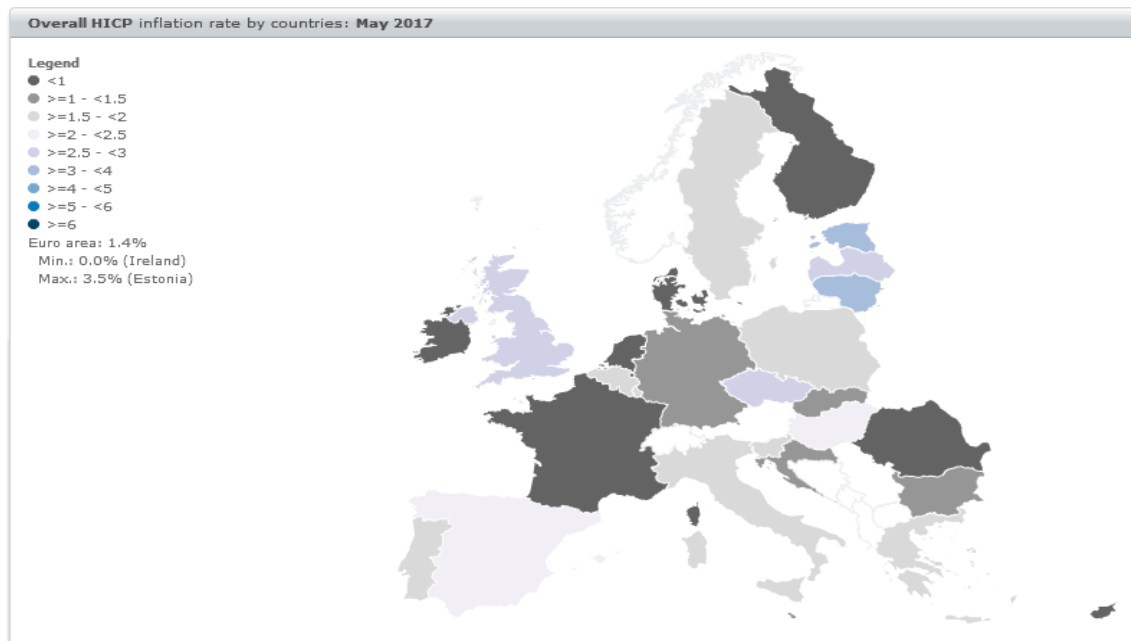
## グラフ6:ユーロ圏のインフレ率



| Date     | Overall index | Ex. unproc. food, energy |
|----------|---------------|--------------------------|
| May 2017 | 1.4%          | 1.0%                     |
| Apr 2017 | 1.9%          | 1.2%                     |
| Mar 2017 | 1.5%          | 0.8%                     |
| Feb 2017 | 2.0%          | 0.9%                     |
| Jan 2017 | 1.8%          | 0.9%                     |
| Dec 2016 | 1.1%          | 0.9%                     |
| Nov 2016 | 0.6%          | 0.8%                     |
| Oct 2016 | 0.5%          | 0.7%                     |

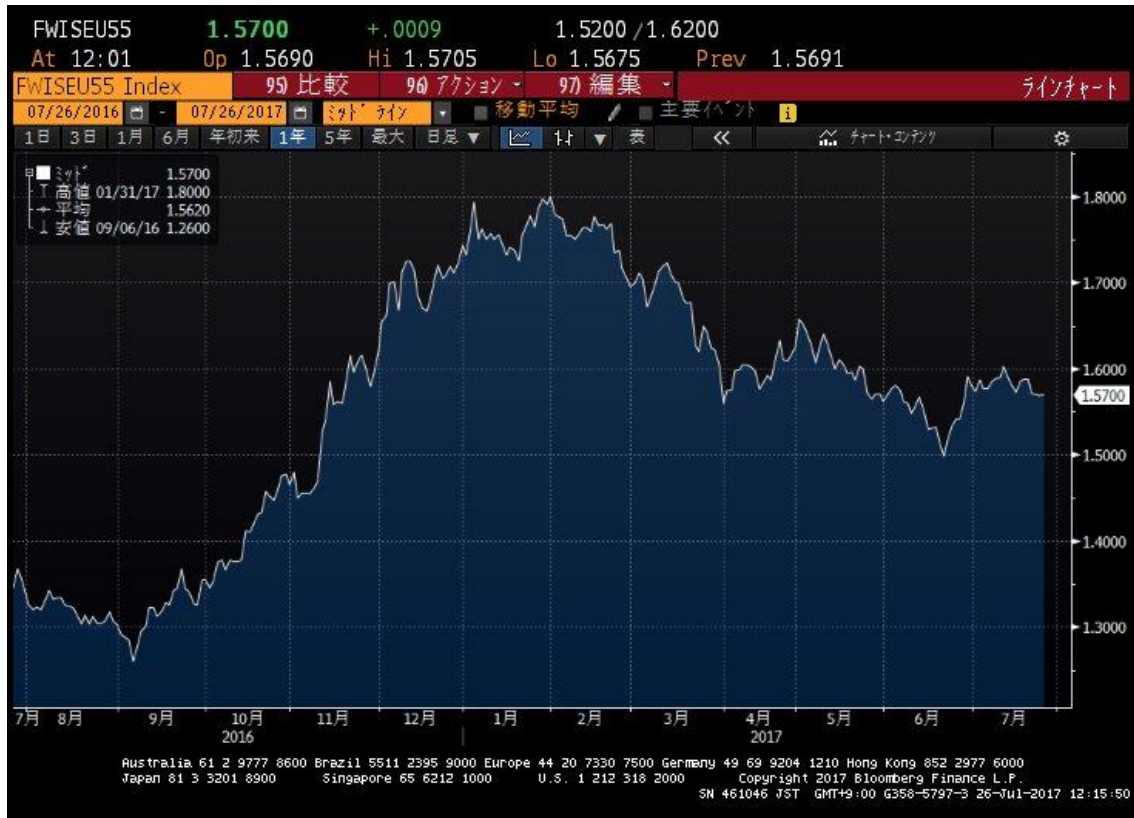
出典: ECB

## 図表 1: 欧州の国別インフレ率



出典: ECB

## グラフ7:ユーロ圏の期待インフレ率



出典: bloomberg  
 以上

本書は、情報提供のためのみに提供されるものであり、新たな資料によりその全体について修正、更新または差替されることがあります。本書に含まれる情報は、信頼できると信ずべき情報源から入手されるものでありますが、その正確性または完全性について何らの表明をするものではありません。本情報の正確性または当社の見解の有効性へ依拠される方は、自己の責任においてそれを行うこととなります。

本書は、金融商品(有価証券を含みますが、これに限られません)の取得の申込またはその引受もしくは買付の申込の勧誘を目的とするものではなく、また金融商品の取引条件の最終的な提示を意図したものでもありません。本書に記載されるいかなる表示も三田証券会社またはその関係会社が取引を締結することを約束するものとして解釈されるべきではありません。三田証券会社および、またはその関係会社が本書に基づいて取引を行うことはありません。

三田証券会社またはその関係会社は、本書から発生した誤解について一切の責任を負いません。また、三田証券会社及びその関係会社は、本書に基づいて投資家がなす決定から発生した財務上その他の結果に関して、いかなる受託者責任または賠償責任も負いません。投資家は、リスクを自ら評価し、且つこの点について必要な範囲で自己の法律上、財務上、税務上、会計上またはその他専門分野の自己の助言者から助言を受ける必要があります。

投資家は、特に、本書に記載する金融商品を引受、買付且つ保有する場合、一定の状況においては本金融商品の償還価値・強制買戻価格が額面金額・当初投資金額を下回る場合があり、ゼロとなる可能性もあることを認識する必要があります。

商号等 三田証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第175号  
 本店所在地 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町3-11  
 加入協会 日本証券業協会  
 指定紛争解決機関 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター  
 資本金 5億円  
 主な事業 金融商品取引業  
 設立年月 昭和24年7月  
 連絡先 03-3666-0011 又はお取引のある支店にご連絡ください。