

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

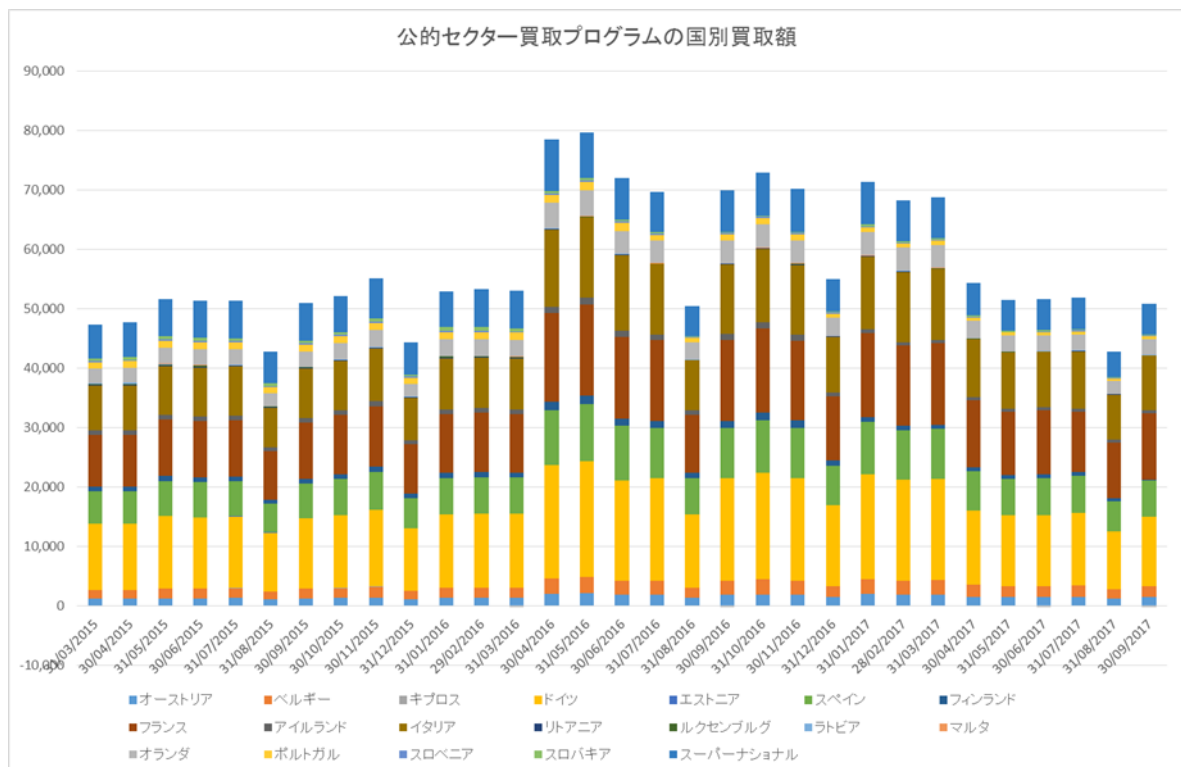
ECB は、2016年12月に以下を決定

- ✓ 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、500 億ユーロ程度で推移してきたが、8 月に関しては、420 億ユーロに低下したものの、9 月に入り従来の水準まで回復した。

グラフ1



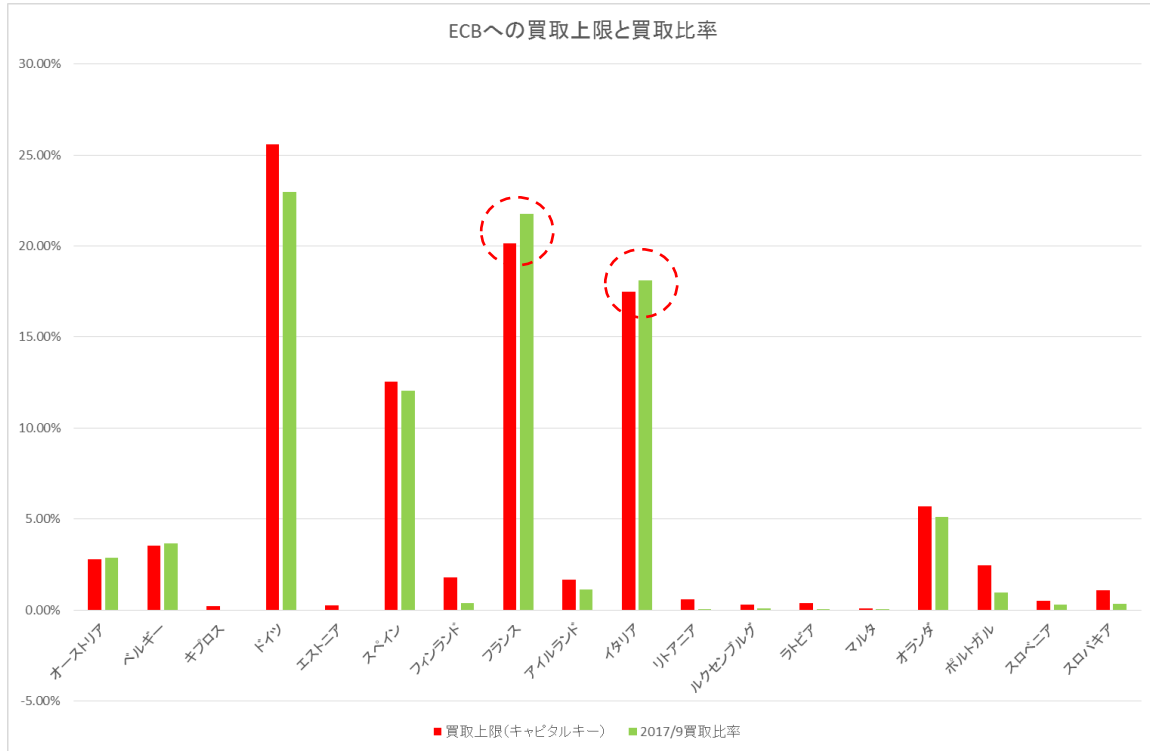
ECB の資料より、当社作成

グラフ 2 は、ECB の APP の各国の買取上限<sup>1</sup>と直近の国別購入比率を比較したもののだが、

<sup>1</sup>各国の国債購入に関して、各国の中央銀行による出資比率を上限とするルールを課している

前月同様、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、その上限を上回る買い入れを7月以降継続して行っている。その結果、今月は、フランス国債は、8億1800万ユーロ、イタリアは、3億2000万ユーロが、上限を超えて購入されている。

グラフ2



ECBの資料より、当社作成

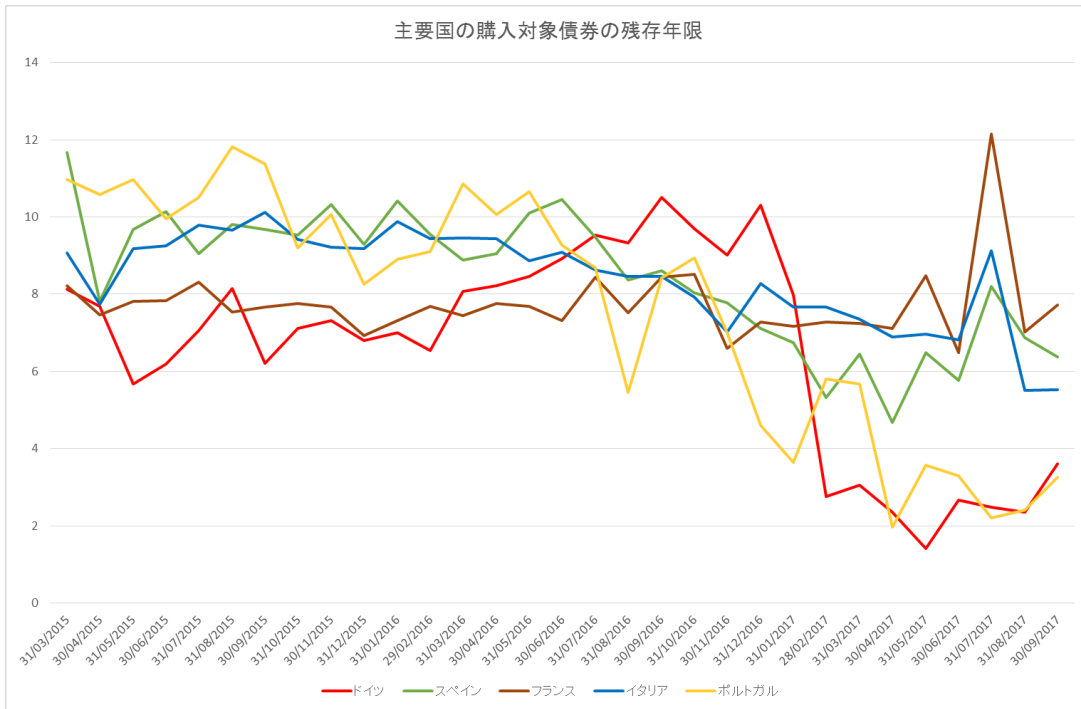
## 2. 主要国の債券の購入対象となった平均残存年数と金利の状況

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。8月とほぼ同じような傾向を示している。

グラフ4にある通り、前月同様、本年2月に比べ、先月同様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。一方、フランス国債に関しては、他国以上にイールドカーブ全体の水準低下がみられる。

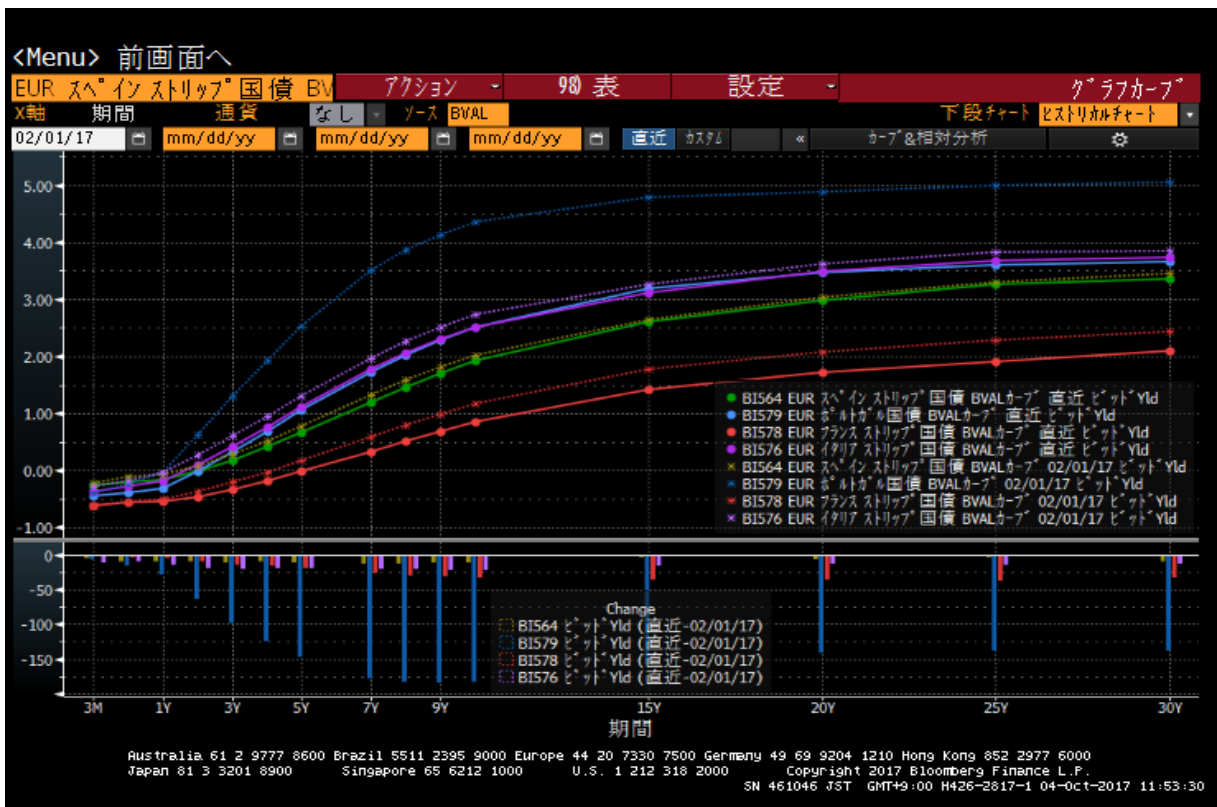
グラフ5は、主要国の超長期債の金利の推移を見たものだが、先月同様、格付けに応じたスプレッド差で推移している。ポルトガル国債は、9月15日にS&PよりBB+からBBB-に格上げされたことにより、同じ格付であるイタリア国債の金利に近づき、現時点では、イタリア国債の水準を下回った水準となっている。

グラフ3



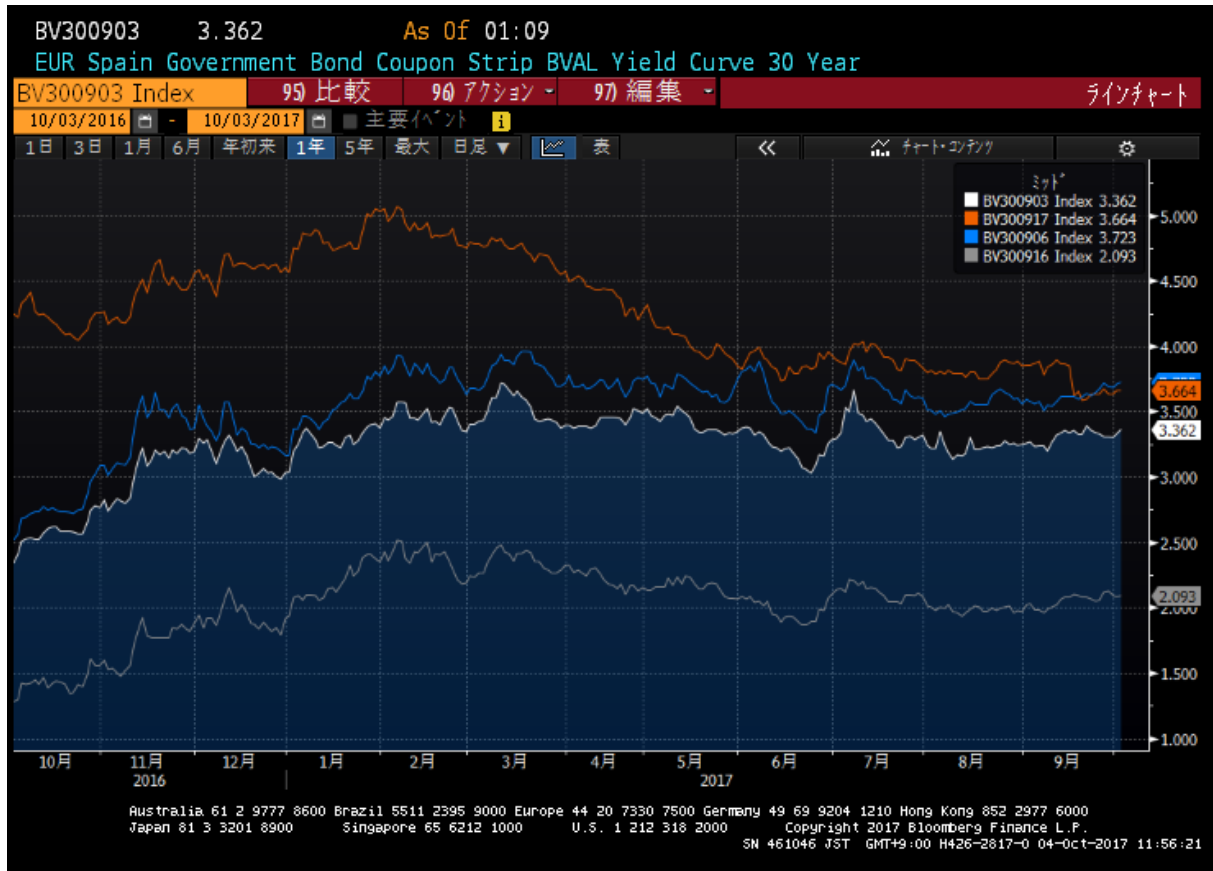
ECB 資料より、当社作成

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

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、9月の予想でも1.5%と上昇している。期待インフレ率は、6月まで、低下傾向を示していたものが、7月以降上昇傾向を示しており、9月においても8月同様、1.6%程度で安定しており、ユーロ圏のインフレ率が徐々に上向き傾向を示している(グラフ6)。

なお、グラフ7はユーロ圏の主要国(スペイン:オレンジ、ドイツ:グレー、イタリア:白、フランス:青)のインフレ率を示しているが、去年の秋以降、各国ともに急激に回復したものの、各国のインフレ率には、未だばらつきがあり、スペイン、ドイツは、ECBのターゲット水準になっているのに対し、フランス、イタリアは、低水準にとどまっていることが確認できる。

グラフ6:ユーロ圏の期待インフレ率



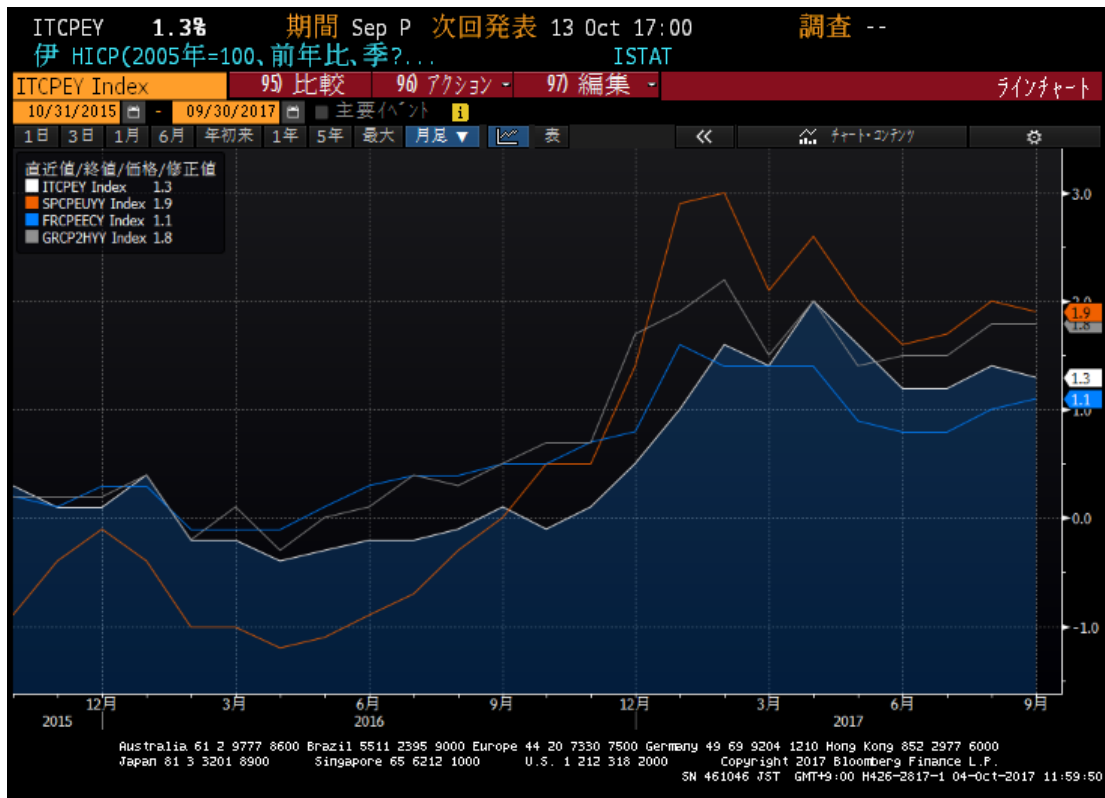
出典: bloomberg

#### 4. その他

今月 20 日にスペインの格付けに関する Moodys の定例の見直しがあるが、現在スペインの格付けは、S&P が BBB+ポジティブ、FITCH が、BBB+ポジティブ、Moodys が、Baa2 ステータブルとなっており、Moodys の格付のみ他の格付機関と異なっている。Moodys は、カタルーニャの独立運動により、カタルーニャが独立すれば、スペインの財政悪化により、格下げの可能性を示唆している<sup>2</sup>。一方、仮に、カタルーニャの独立運動が、落ち着けば、逆に、アウトルックを変更する可能性もある。グラフ 5 を見る限り、マーケットは、独立を利回りには織り込んでいないように思われる。

<sup>2</sup> <https://www.thinkspain.com/news-spain/29515/moody-s-spain-s-credit-rating-would-plummet-if-catalunya-seceded>

グラフ 7: ユーロ圏の主要国のインフレ率



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に依拠される方は、自己の責任においてそれを行うことになります。

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はありません。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。