

## 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

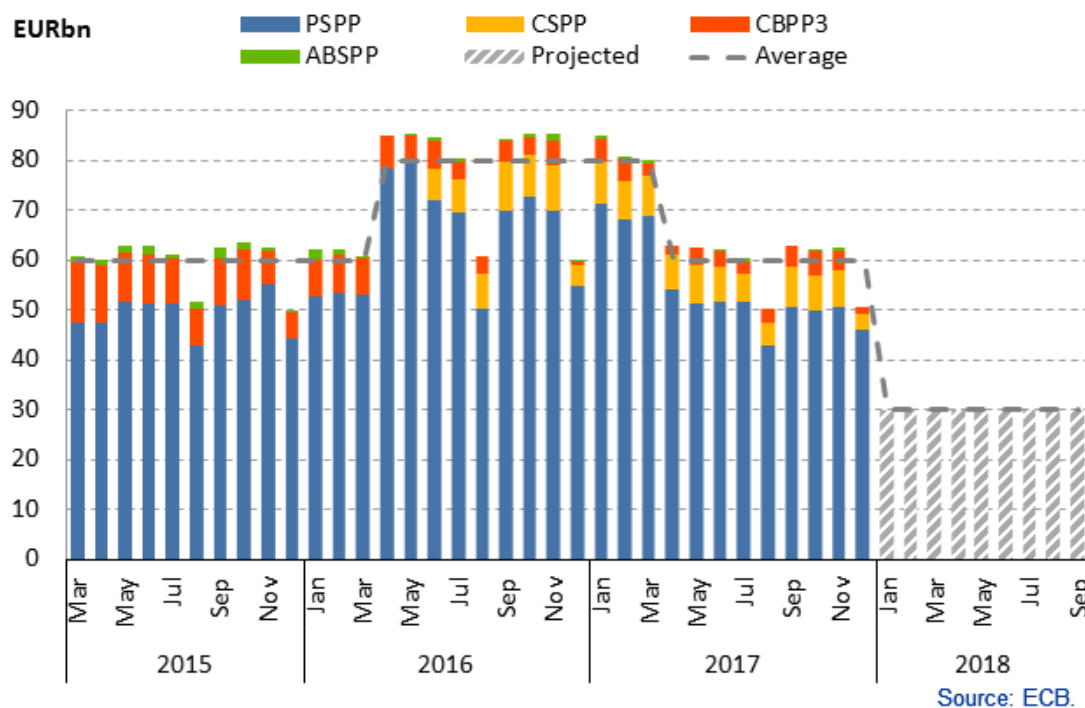
ECB は、2017年10 月に以下を決定

- ✓ 資産購入プログラム(以下 APP)の期間を従来2017年 12 月に終了予定であったものを2018年9月末までに延期
- ✓ 月額の購入額を2018年1月以降600億ユーロから300億ユーロへ減額
- ✓ 結果的に、2,700 億ユーロの購入額の増加

### 1. 購入額の推移

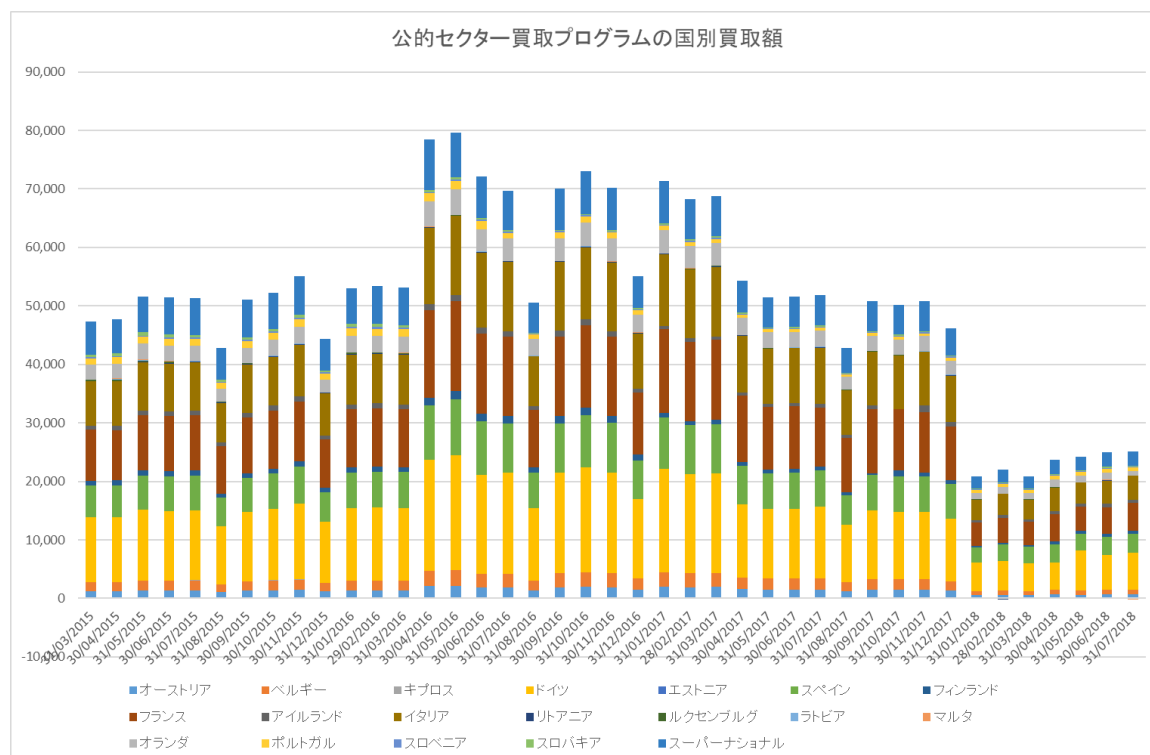
グラフ1:資産購入プログラム(APP)の今後の予想

APP monthly net purchases, by programme



7 月に関しても、前月の買い入れより若干上回ったものの 250 億ユーロとなり、1 月以降予定額の 300 億ユーロを下回った水準での買取となっている。(グラフ 2 参照)

## グラフ 2

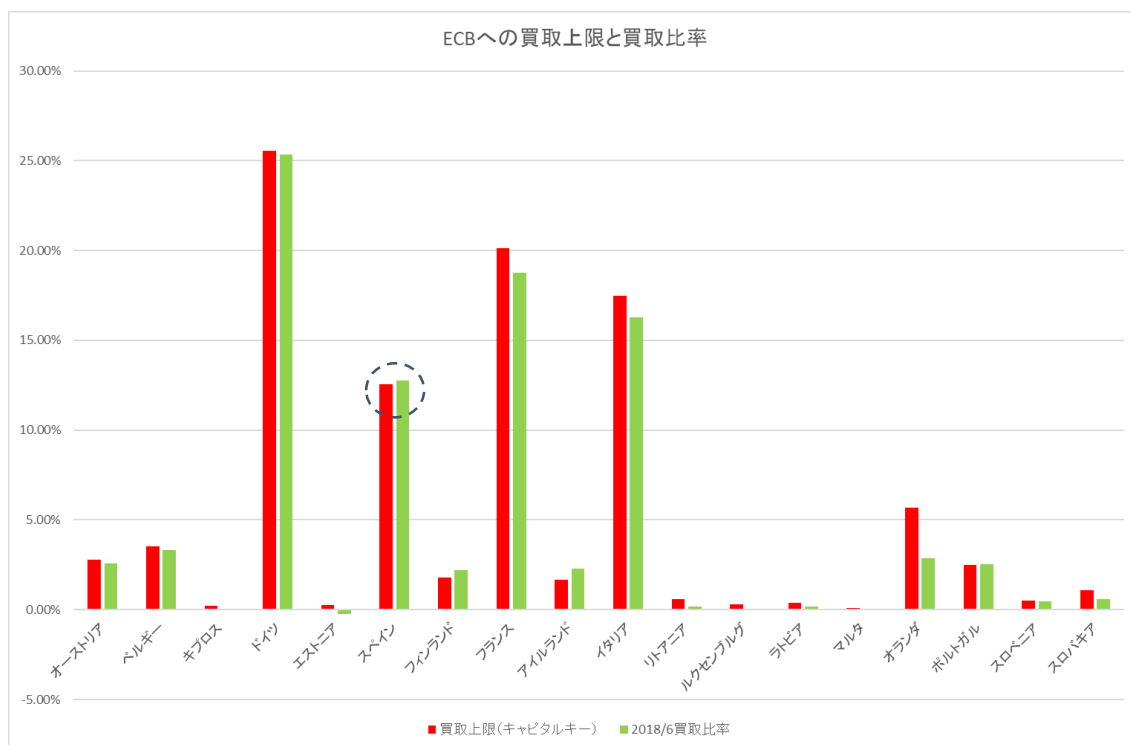


ECB の資料より、当社作成

グラフ 3 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だが、7 月には、主要国では、スペイン国債のみが、上限額を上回った買取となった。

<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

グラフ 3



ECB の資料より、当社作成

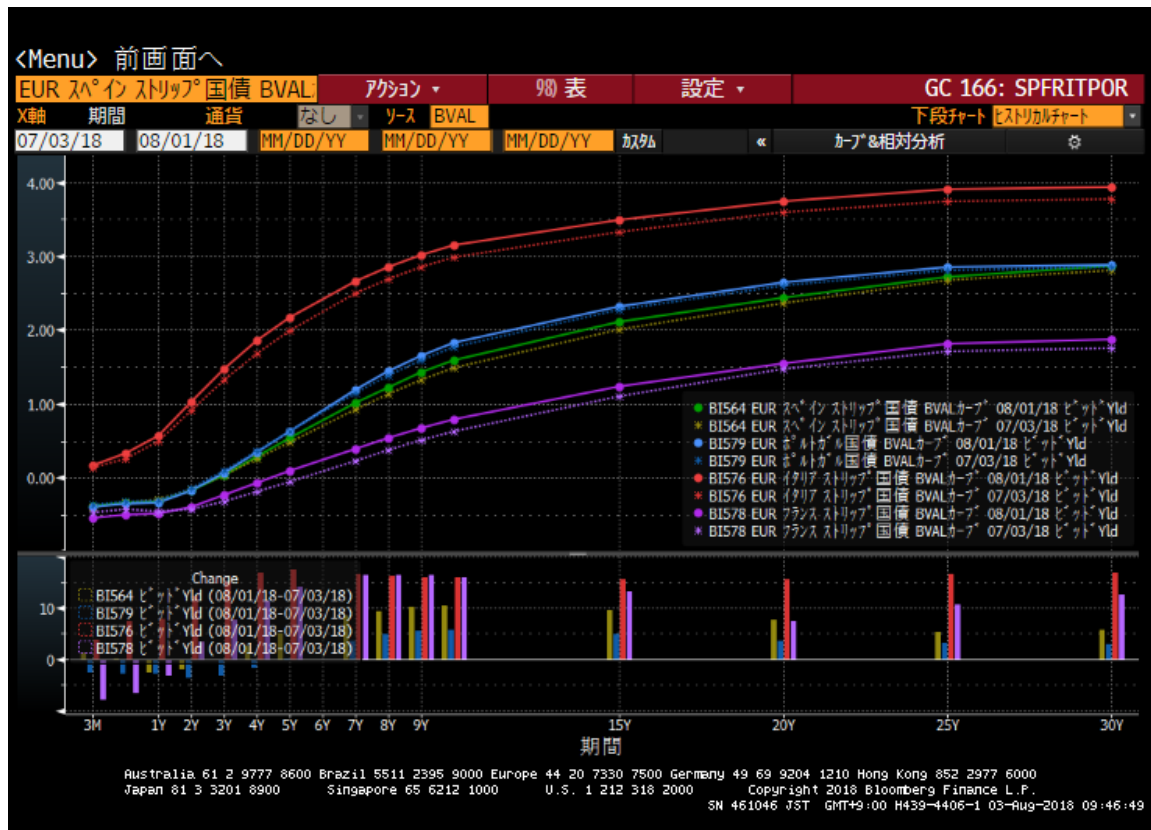
## 2. 主要国の債券の金利の状況

グラフ 4 にある通り、イールドカーブの水準は、前月の水準から若干上昇している。

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(ポルトガル(オレンジ) : S&P・Moody's/Fitch、BBB-/Ba1/BBB、イタリア(ブルー) : S&P/Moody's/Fitch、BBB/Baa2/BBB、スペイン(白) : S&P/Moody's/Fitch、A-/Baa2/A-、フランス(グレー) : S&P/Moody's/Fitch、AA/Aa2/AA)、ポルトガル国債とイタリア国債との関係でいえば、ポルトガル国債の格付けが Fitch を除き、1 ノッチ以上格下にもかかわらず、イタリア国債の金利との差は、5 月 25 日のムーディーズが格付レビューに入ってから以降、1%程度の乖離が続いている。ムーディーズによる格下げが行われたとしても、著しく、高い利回りとなっている(グラフ 7 参照)。(仮に、ポルトガルの金利と同水準となった場合、イタリア国債の 2039 年満期のストリップス債は、現状の 46 ユーロから 56 ユーロ程度まで価格が上昇することとなる。) )

スペイン国債の金利水準は、スペインより格付けの低いポルトガル国債の金利を上回る水準に初めてなった。また、前月同様、A 格の国債金利の水準と 0.5%程度の乖離が続いている。この点、明らかに、イタリア国債同様、売られすぎの状況であり、今後、政治情勢が安定すれば、スペインの国債金利が 0.5%程度低下する(現状の金利環境が維持される前提では、30 年国債の価格でいえば、63 ユーロ程度に上昇)ことが予想される(グラフ 6 参照)。

グラフ 4(イールドカーブの推移)



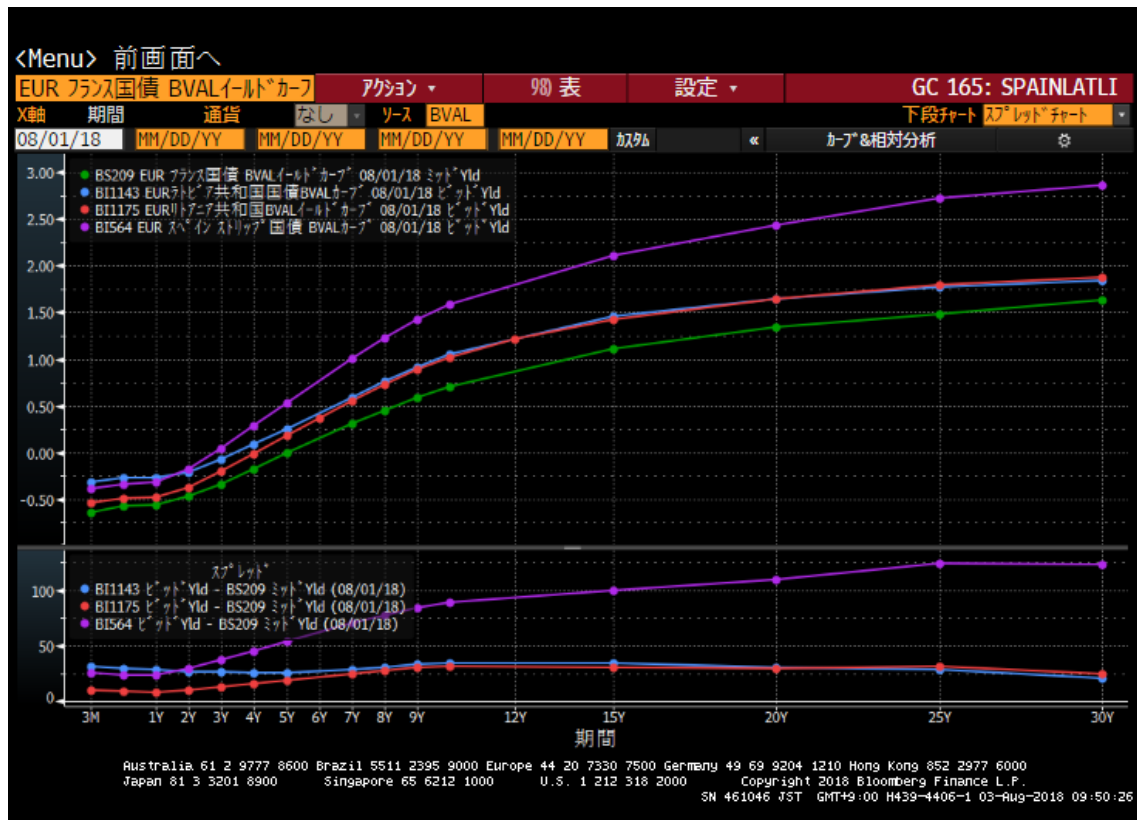
出典:bloomberg

グラフ 5:主要国の 30 年国債金利推移



出典:bloomberg

グラフ 6: ユーロ圏の A 格の国債及びフランス国債(AA)金利のイールドカーブ



出典:bloomberg

グラフ 7: 欧州低格付け国の 10 年国債金利

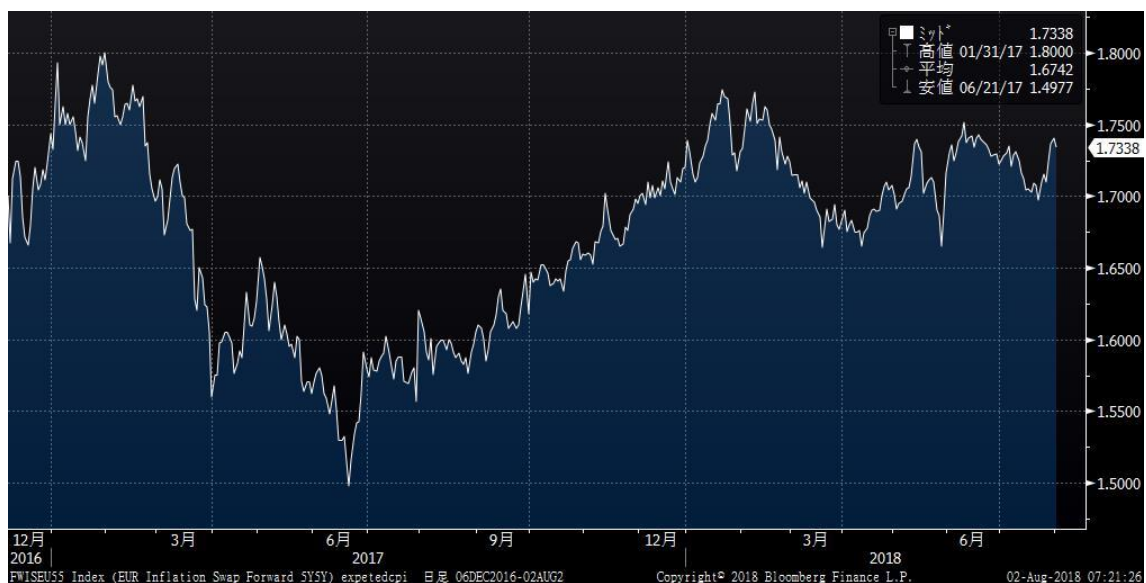


Bloomberg より、当社作成

### 3. ユーロ圏のインフレ率

ユーロ圏のインフレ率は、ECB による 7 月の予想で、6 月の 2.0% から 2.1% に上昇している。期待インフレ率は、前月とほぼ同水準の 1.738% となっている(グラフ 8)。また、グラフ 9 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、各国のインフレ率は、軒並み、2% を超えており(イタリアでさえ、1.9%)、ECB の政策目標水準を超えている状況となっている。なお、ECB の注視しているコア CPI(エネルギー及び食品を除く)、7 月時点で、1.3% となっており、目標水準には達成していないものの、徐々に上昇していることが分かる(グラフ 10)。

グラフ 8: ユーロ圏の期待インフレ率



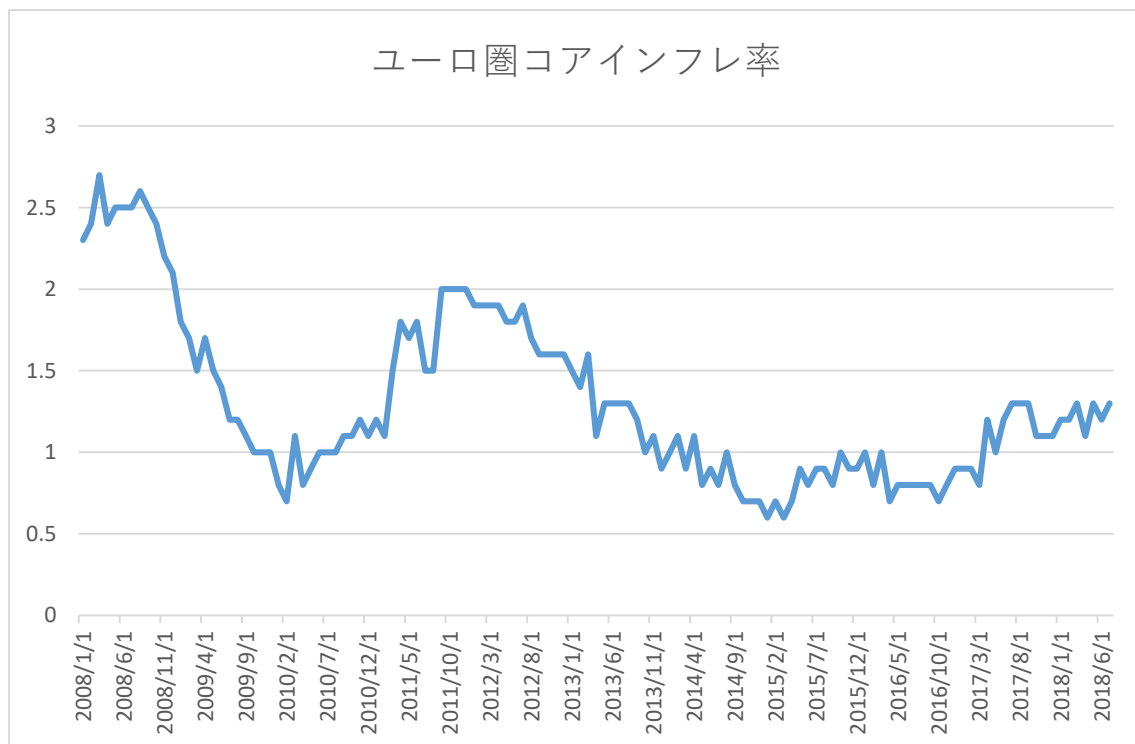
出典: bloomberg

グラフ 9: ユーロ圏の主要国のインフレ率



出典: bloomberg

グラフ 10: ユーロ圏のコア CPI



出典: ECB

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。