

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

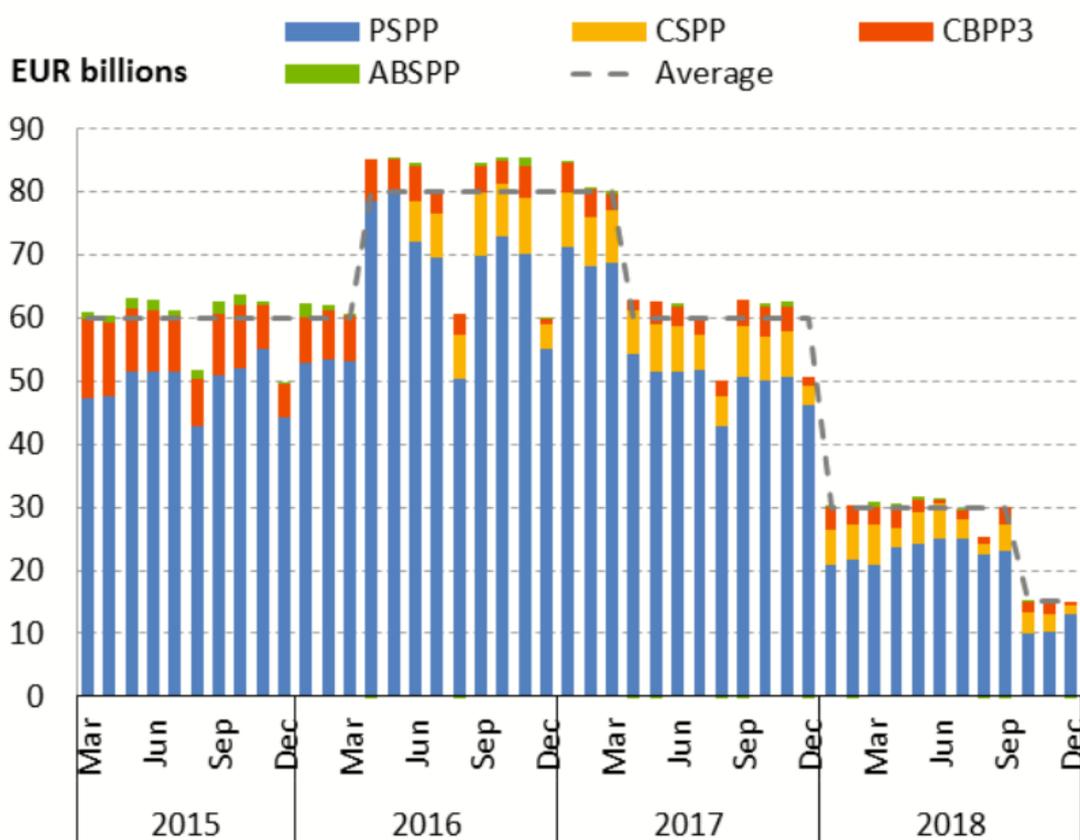
ECB は、2018年6月に以下を決定

- ✓ 2018年10月以降、資産購入プログラム(APP)での資産購入額を本年10月以降、150億ドルに減額したうえで、本年12月に終了すること、償還を迎える資産の再投資を継続すること、来年かにかけて金利を据え置くことを決定。

1. 購入額の推移

グラフ1:資産購入プログラム(APP)

History of APP net asset purchases

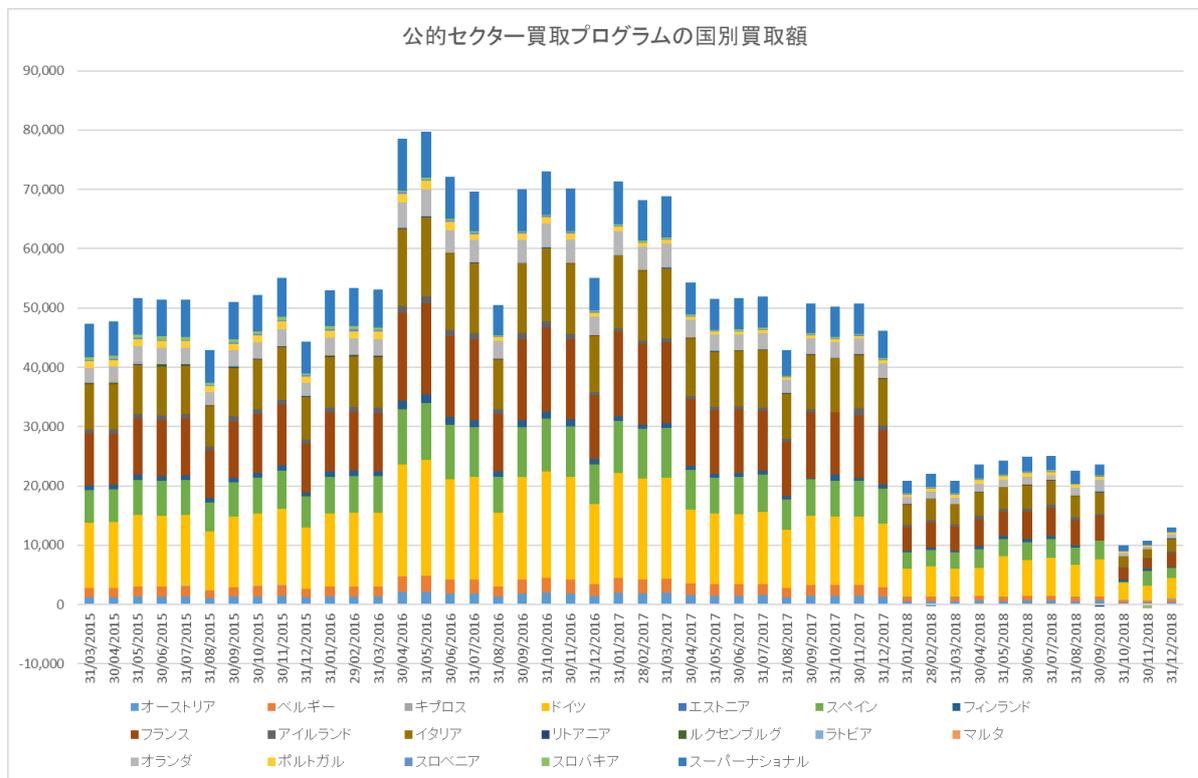


Source: ECB

ECB は、6月の政策決定会議の予定通り、12月の買い取り額は、147億ユーロとなり、前月とほぼ同水準となった。そのうち、公的セクターの購入額は、129億61百万ユーロとなり、

前月より若干増えた。(グラフ 2 参照)。

## グラフ 2



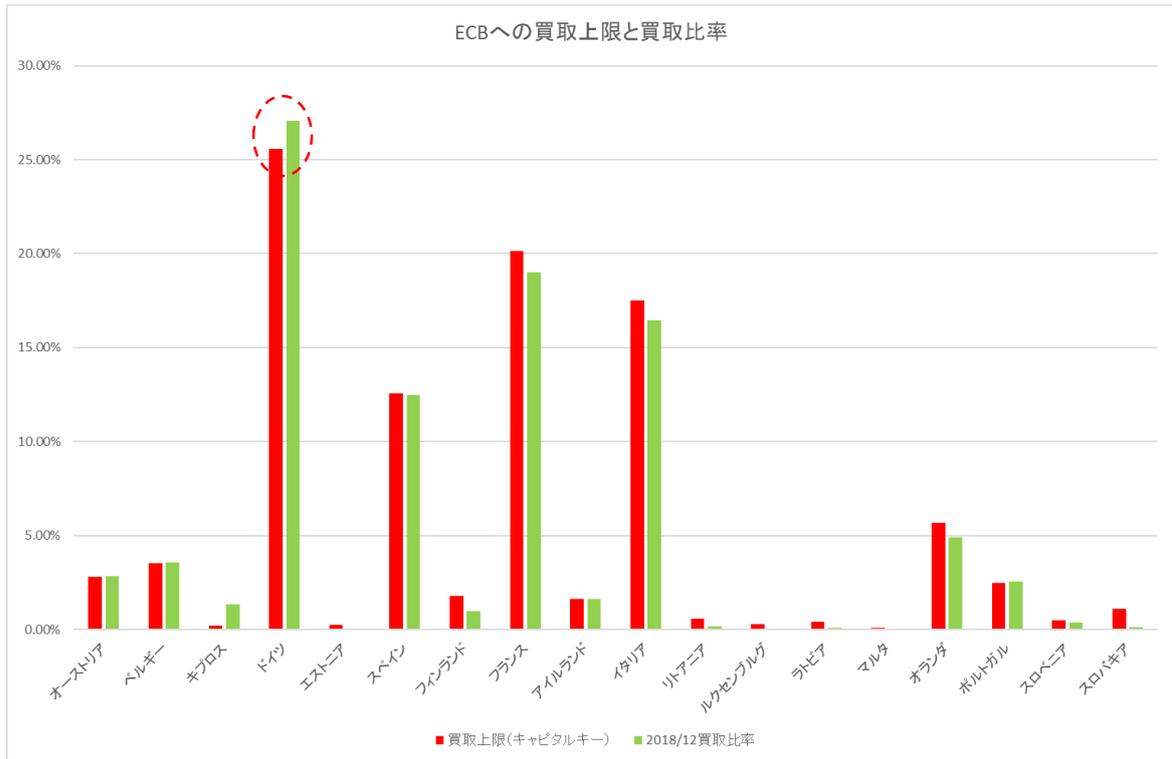
ECB の資料より、当社作成

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のだが、特徴的なのは、ドイツのみ、買取上限を大幅に上回って買取を行っている。

ECB は、昨年 12 月 3 日に、12 月末で、資産買取プログラムに基づく、新規の買取を中止することを決定するとともに、ECB の主要金利を引き上げる時点まで、また、金融緩和の程度と好ましい流動性の状態を維持する必要がある限り、資産買取プログラムにより買い取られた証券から生じる償還金の支払いに関し、再投資することを発表した。また、2018 年 12 月末各プログラムの回路と残高を維持することを目的としている(グラフ 4 は、将来の残高を維持することを示したもの)。

<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

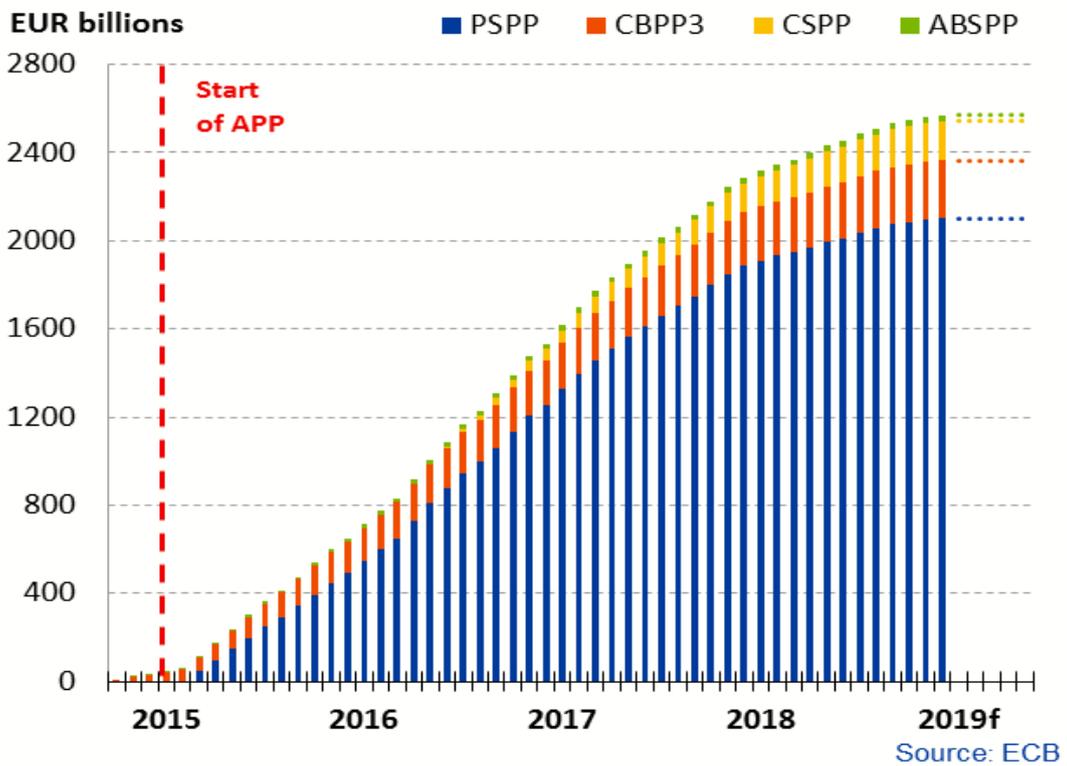
グラフ 3



ECB の資料より、当社作成

グラフ 4: 資産購入プログラムの純累積購入額と今後の残高予想

APP cumulative net purchases, by programme



Source: ECB

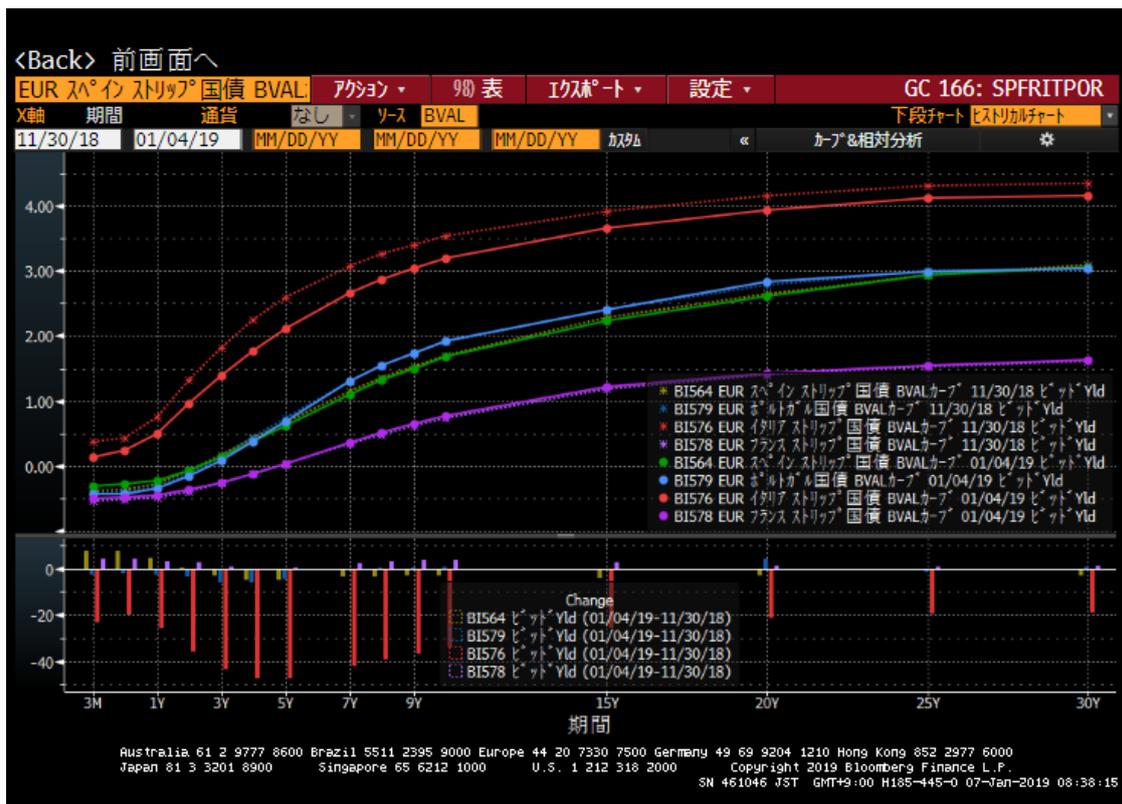
## 2. 主要国の債券の金利の状況

イールドカーブの水準は、イタリアは、イールドカーブ全体の低下がみられるが、その他は、前月とほぼ変化がない状況(グラフ5 参照)。

グラフ6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(赤): S&P/Moody's/Fitch、A-/Baa2/A-、フランス(グレー): S&P/Moody's/Fitch、AA/Aa2/AA)、イタリア国債は、12月に入り、金利が下落してきているものの、依然、絶対金利水準は格付とは異なる水準で維持している。

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とほぼ同じ水準で推移しており、カタルーニャの問題が落ち着いている中、著しく過小評価されている。また、A格の国債金利の水準と25年から30年のゾーンでは、前月同様1%程度の乖離が継続している。この点、明らかに、売られすぎの状況であり、前月同様、イタリアの情勢にひっばられている感がある。この修正が起これば、今後、スペインの国債金利が0.5%から1%程度低下することが予想される(グラフ7 参照)。

グラフ5(イールドカーブの推移)



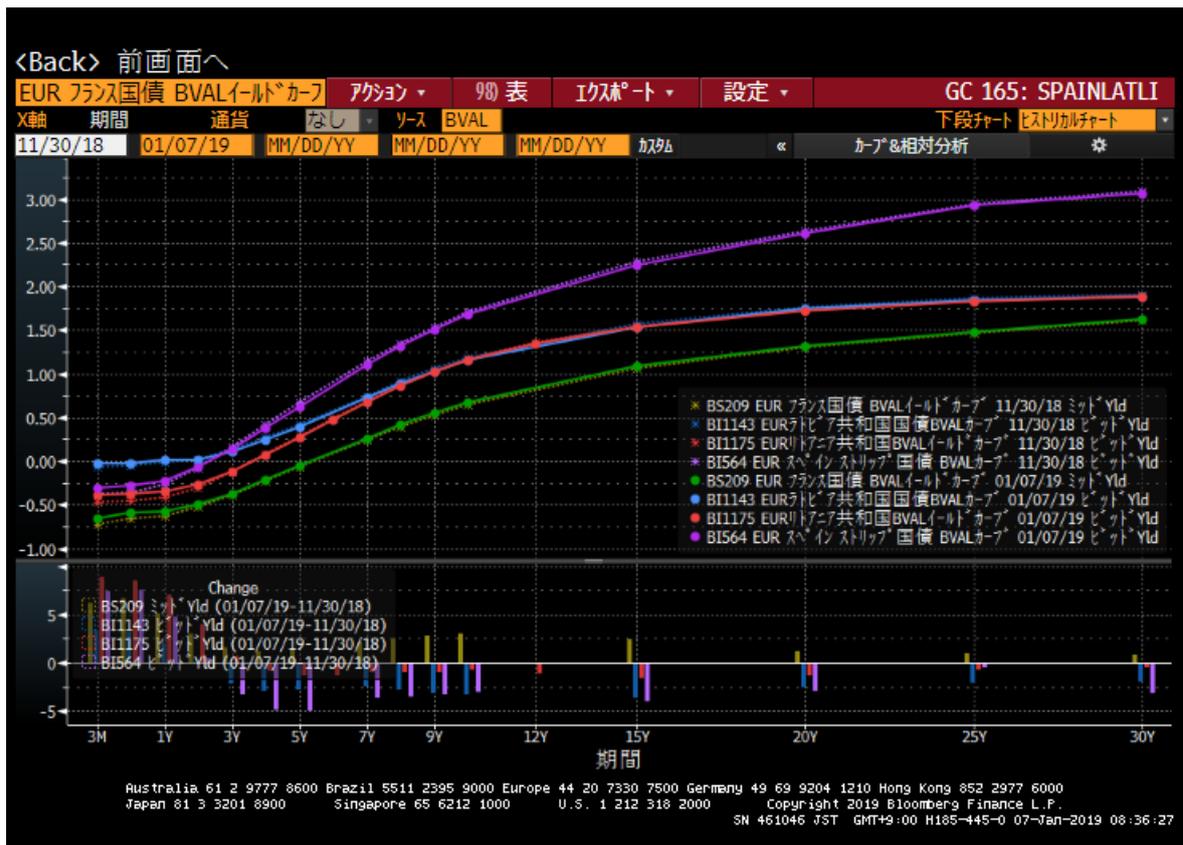
出典: bloomberg

グラフ 6: 主要国の 30 年国債金利推移



出典: bloomberg

グラフ 7: ユーロ圏の A 格の国債イールドカーブ



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、ECB による 12 月の予想で、前月の 1.9% から 1.6% と低下してい

る。期待インフレ率は、前月(1.647%)から低下し、1.537%になっている(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、11月使えるに比べ低下している。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)、12月も11月と同じ、1.1%となっている。(グラフ10)。

グラフ8:ユーロ圏の期待インフレ率



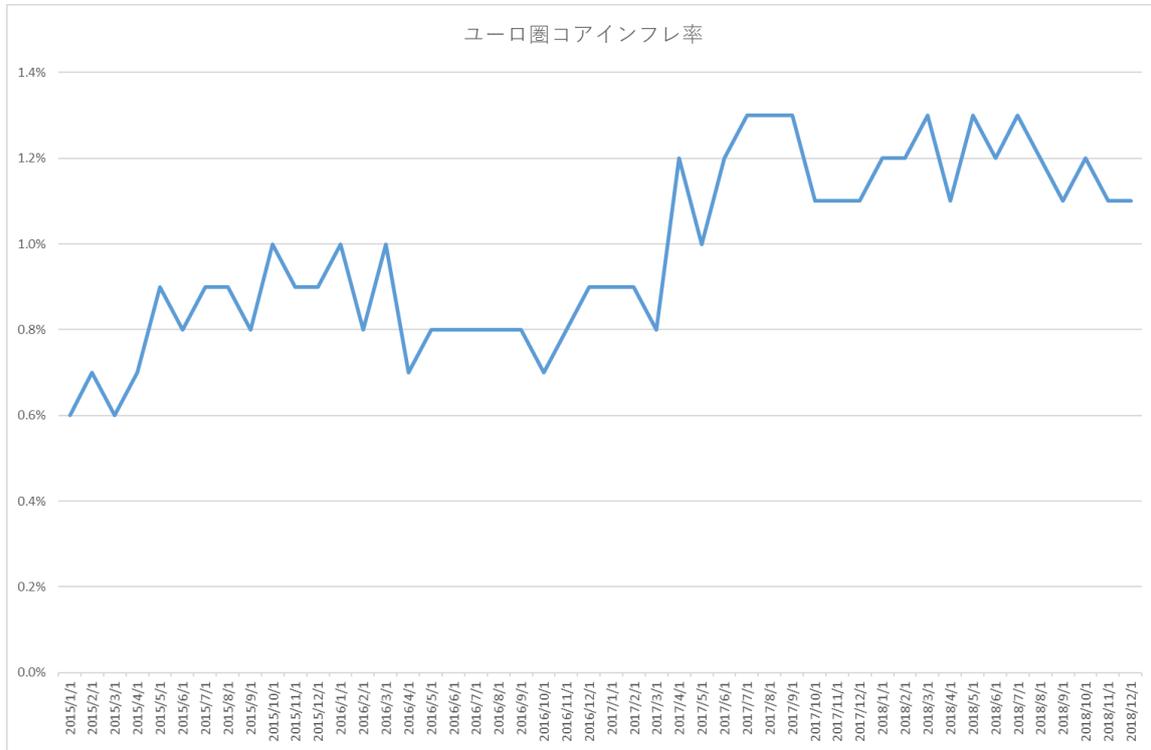
出典: bloomberg

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

グラフ 11: ユーロ円の推移



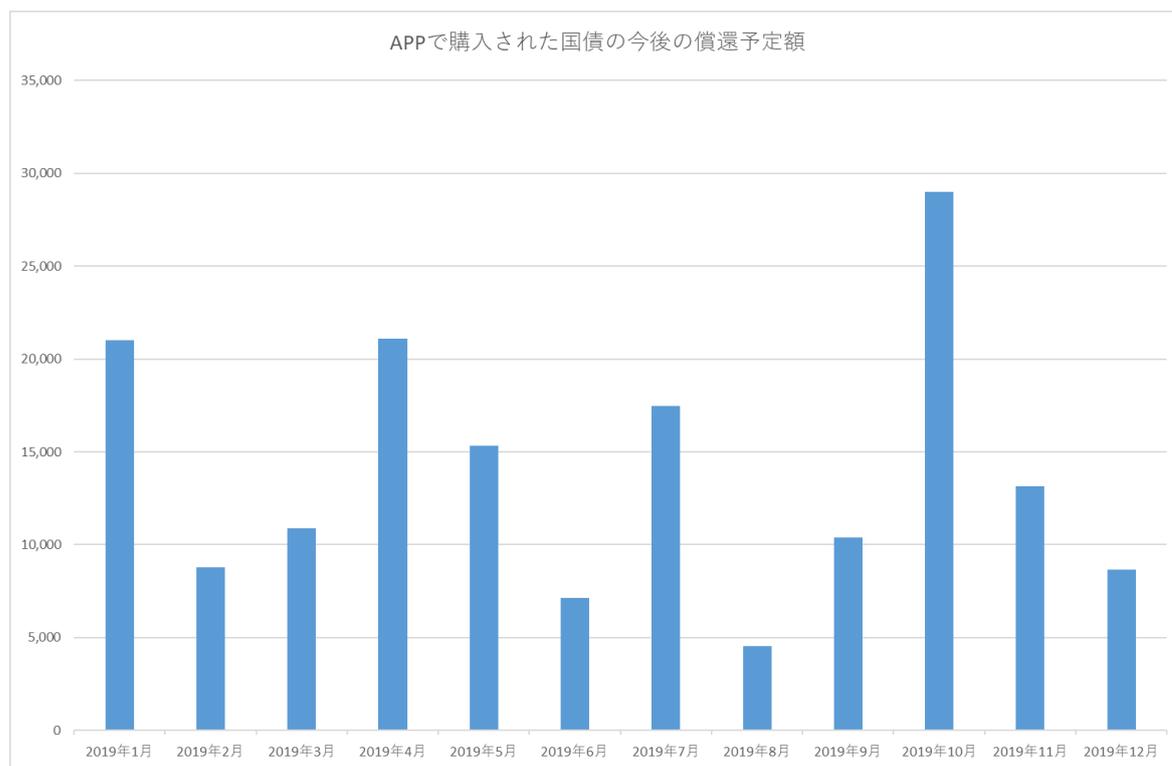
出典: bloomberg

#### 4. その他

今回の新規買取の終了は、イメージ的には、国債市場に大きなインパクトを与えるもののように思われるが、今後1年間の国債の償還額を月平均にならすと、140億ユーロとなり、昨年10月以降、減額されたAPPの買取額(公共セクター、社債、ABSを含めたもの:150億ユーロ)に匹敵するものであり、実質的なインパクトは少ないものと思われる。また、ユーロ圏のインフレ率を見ると、ECBの目標に比べ悪化傾向が続いており、今後、金利を上げるところまで行くにはかなりの時間がかかるのではないかとと思われる。ECBの今回の公表でも言及されているように、更なる流動性の悪化がある場合、TLTROを実施し、対応することも考えられていることから、今回のAPPの終了が、ユーロ経済に急激な悪影響を与える可能性も低いものと思われる。

今後、現状のようなユーロ圏の経済環境が、改善されれば、国債市場は、格付けに応じた、階層的なイールドカーブの構造へと変化していくのではないかとと思われる。

グラフ 12



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。