

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

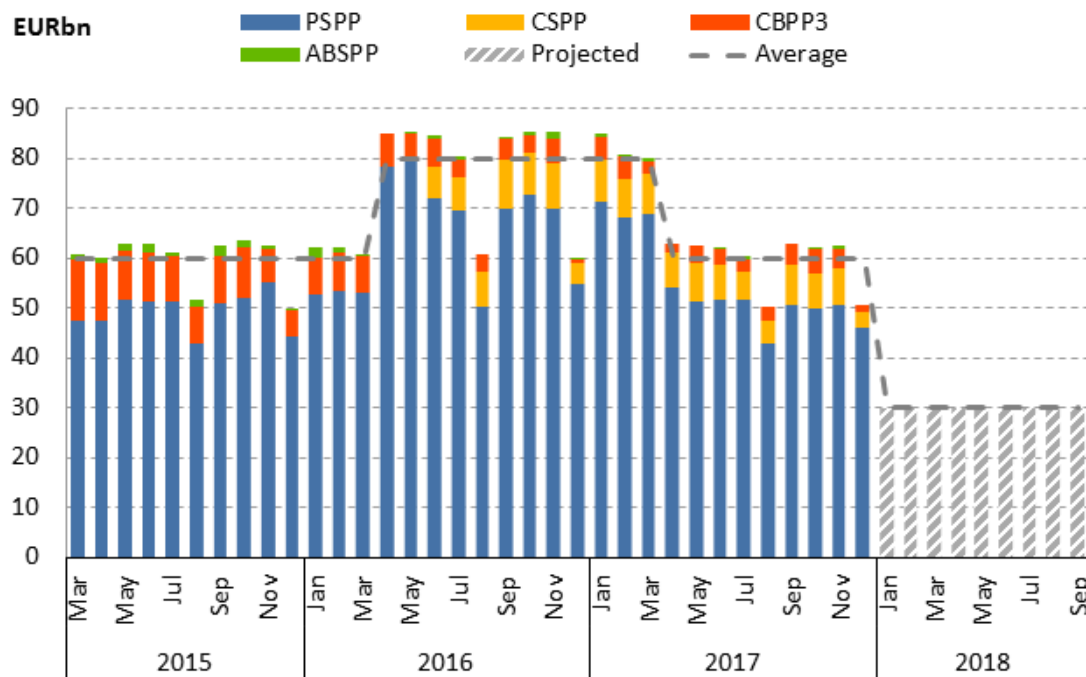
ECB は、2017年10月に以下を決定

- ✓ 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

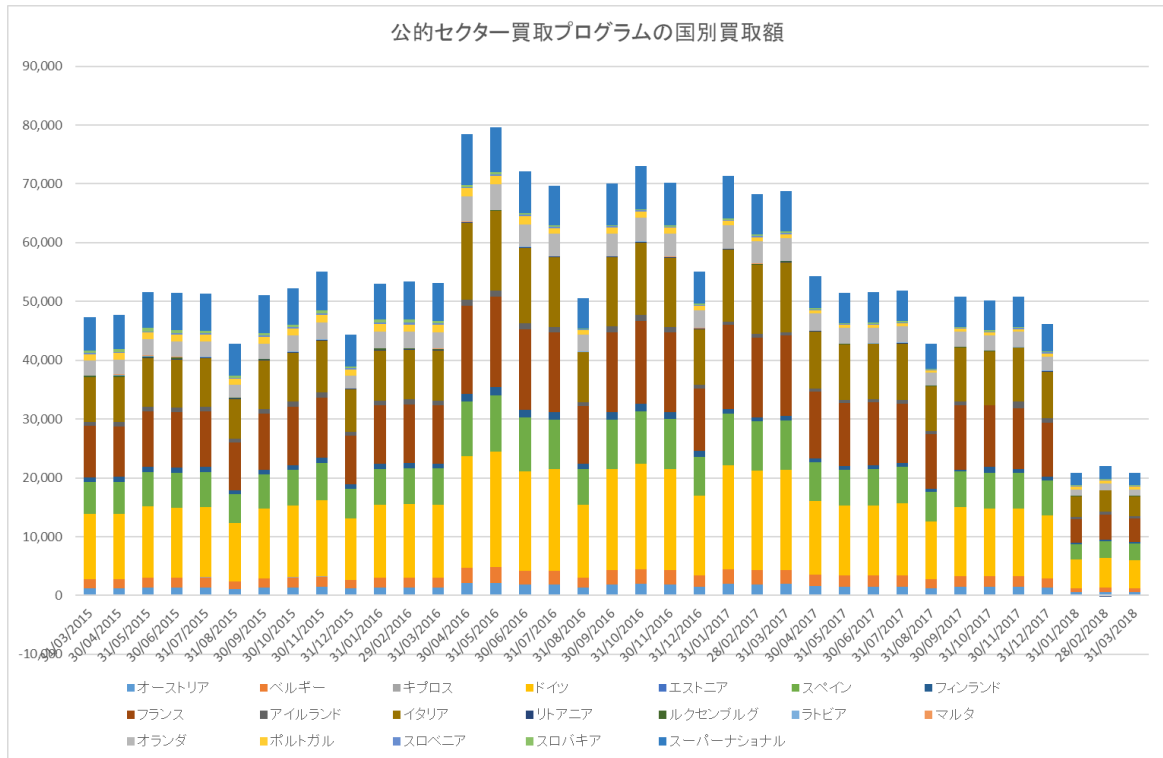
APP monthly net purchases, by programme



Source: ECB.

3月に関しては、208億ユーロとなり、2月と同様に続き、予定以上の減額となった。(グラフ2参照)

## グラフ 2

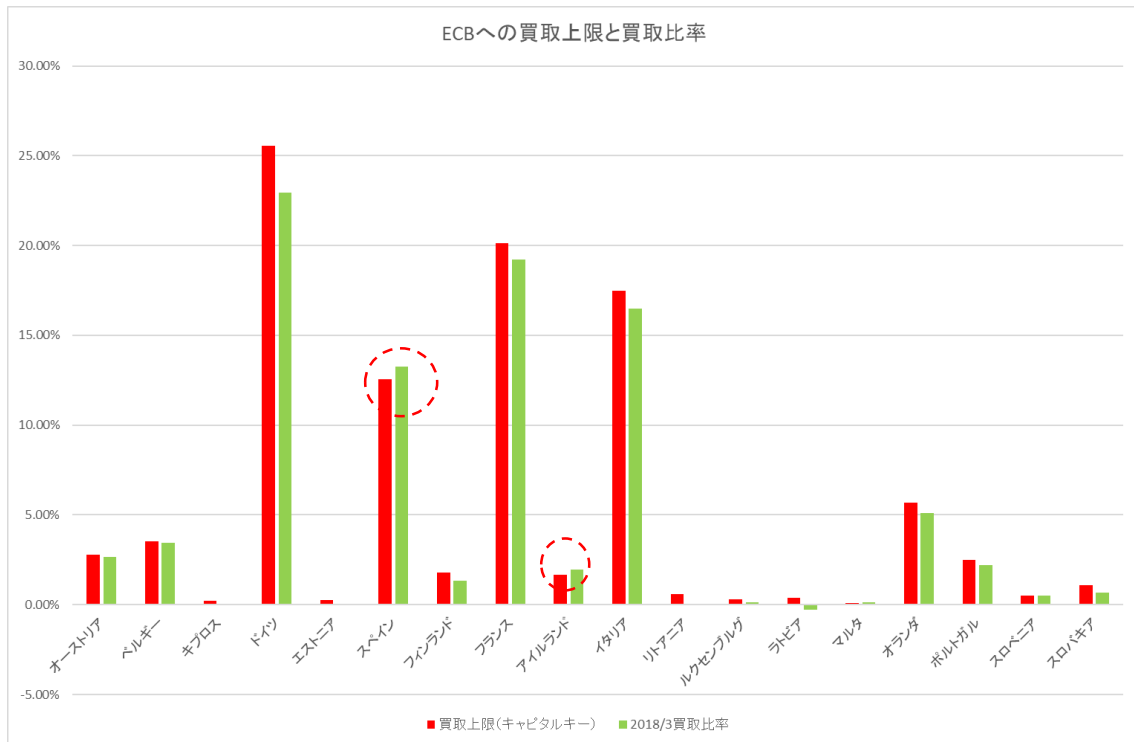


ECB の資料より、当社作成

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、前月同様、スペイン国債とアイルランドのみが、上限を上回る購入となった。

<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、前月の水準から全体的に下落しており、特に、格付けの変更(3月23日に BBB+から A-へ変更)のあった、スペインで、長期債のゾーンで、40b.p.程度低下した。また、格付けの変更がないものの、前月に比べポルトガル国債は、長期ゾーンで、40b.p.から 45b.p.低下している点が際立っている。また、ECB の購入減額の影響はほとんど出ていないものと思われる。

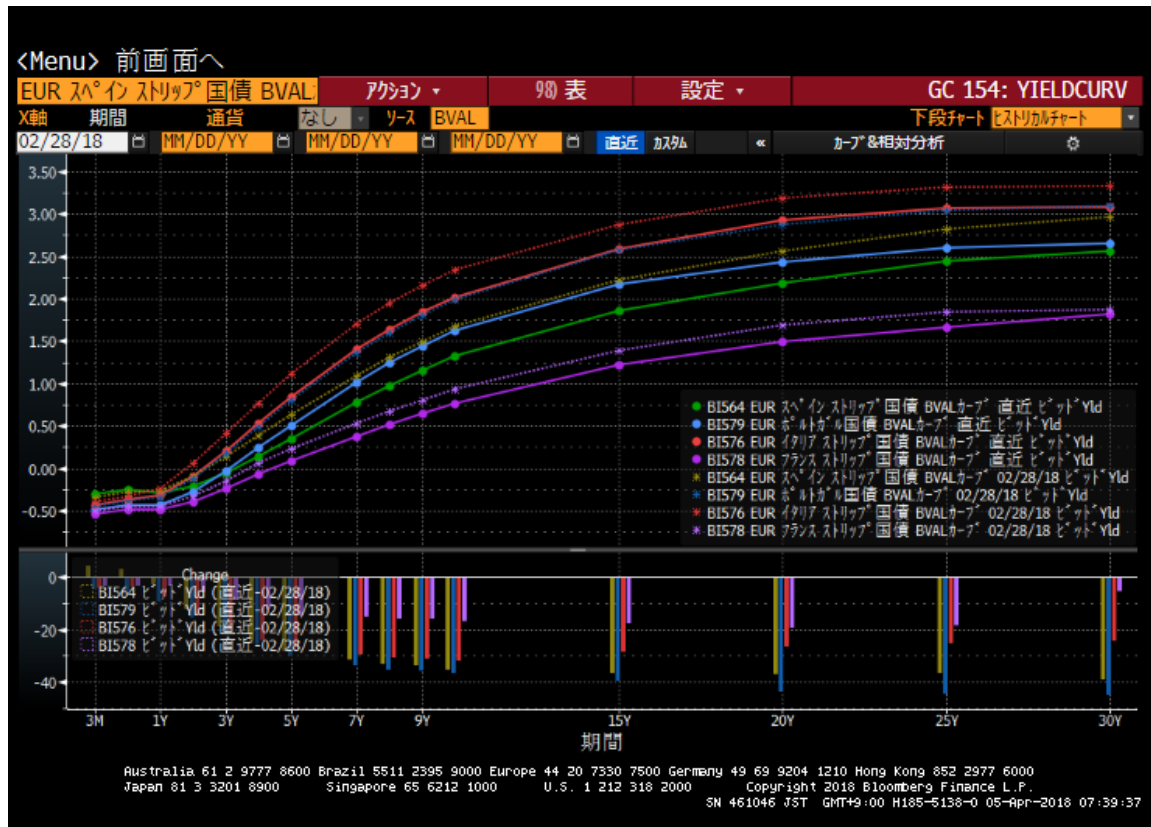
グラフ 5 は、主要国の超長期債の金利の推移を見たものだが(ポルトガル(オレンジ) : S&P・Moody's/Fitch、BBB-/Ba1/BBB、イタリア(ブルー) : S&P/Moody's/Fitch、BBB/Baa2/BBB、スペイン(白) : S&P/Moody's/Fitch、A-/Baa2/A-、フランス(グレー) : S&P/Moody's/Fitch、AA/Aa2/AA)、1月以降、Moody's で投資不適格とされる Ba1 格のポルトガル国債の金利が、BBB 格のイタリア国債を著しく下回る水準となっており、この点、4月27日にある S&P の定期的な格付け見直しにおいて格上げが発生する可能性を市場が予想している可能性がある。一方、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わらず、イタリア国債より、40b.p.から 45b.p.低下しており、異常な状況が続いている。

スペイン国債の金利水準は、ユーロ圏の他の A 格の国の金利と比較し、長期ゾーンで、まだ、50b.p.程度離れており、今後、この差を縮小することが予想される(グラフ 6 参照)。

スペイン国債の金利水準がまだ、A 格の国債金利の水準に到達していない点を鑑みると、

ポルトガル国債金利の水準は、BBB ゾーンの水準に近いレベルと考えられ、このことから、イタリア国債金利の水準は、ポルトガル国債の金利水準まで落ちることが予想され、結果、今後、正常化へ向かう過程で、40b.p.程度イタリア国債の金利低下が考えられる。

グラフ 4(イールドカーブの推移)



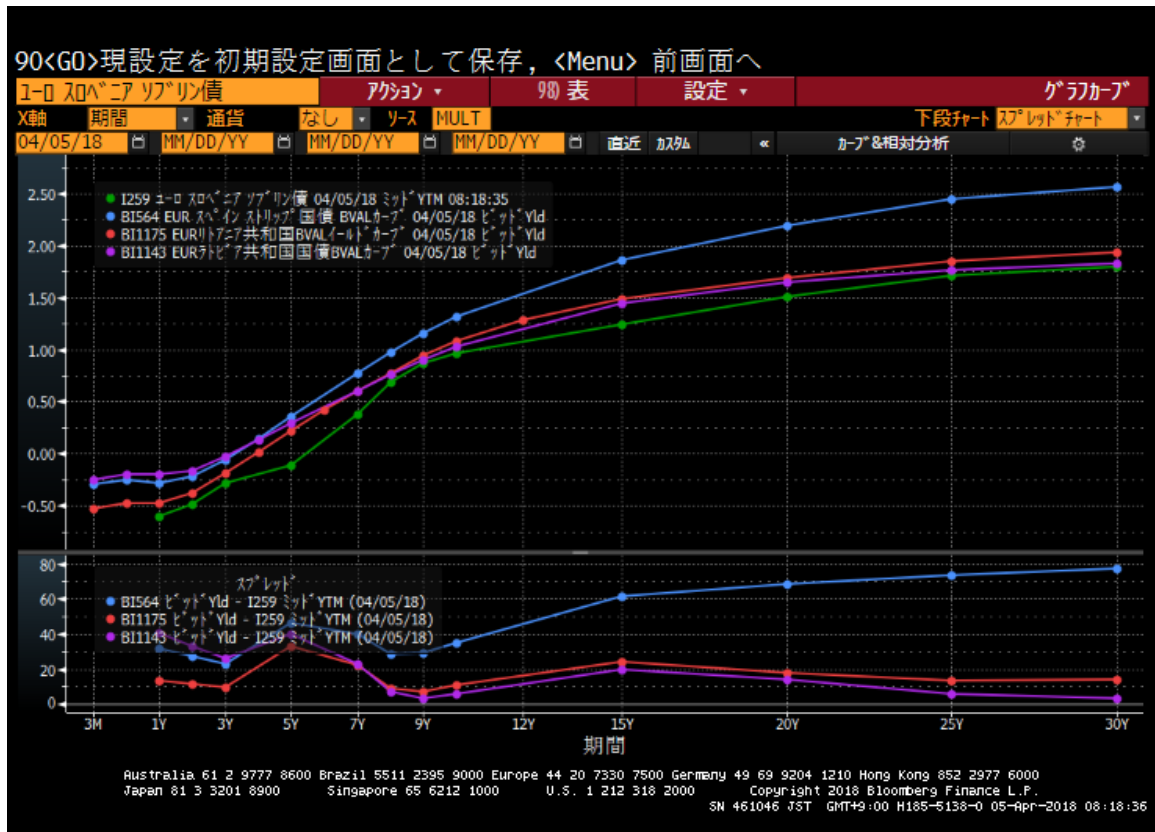
出典: bloomberg

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 格の国債金利のイールドカーブ



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、3月の予想で、2月の 1.1%から 1.4%に上昇している。期待インフレ率は、2月に入って、反転し前月の 1.715%から、さらに、1.675%へ下落した(グラフ 7)。

なお、グラフ 8 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、前月に比べ、各国のインフレ率は、イタリアを除いて、EU の平均値である 1.4%程度に収束する傾向を示している。このことは、ECB の金融政策が減額後も有効に機能していることを示しているものと思われる。

グラフ 7: ユーロ圏の期待インフレ率



出典: bloomberg

グラフ 8: ユーロ圏の主要国のインフレ率

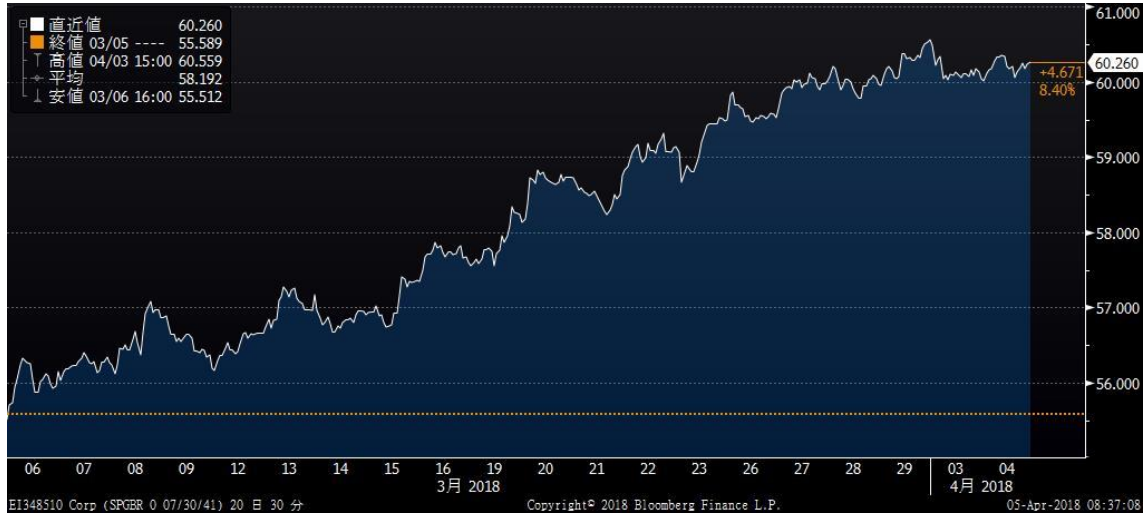


出典: bloomberg

#### 4. スペイン国債の動向

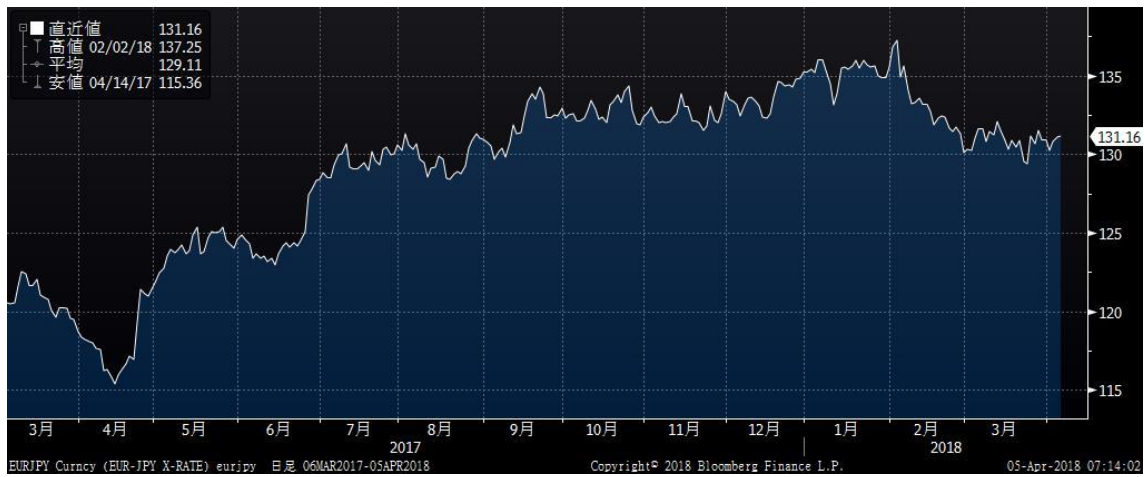
スペイン国債の 2041 年 7 月 30 日満期の価格は、3 月 23 日の S&P の格上げ(BBB+から A-への格上げ)以降、59 ユーロから 60 ユーロへ上昇している(グラフ 9)。また 4 月 14 日には、Moody's のスペインに関する定例の見直しがあり、ここで、格上げがなされる可能性もある。スペイン国債は、現状の水準から、A 格の中心的金利水準へ移行する過程で、金利が 1.75%位に下がる可能性がある。その場合、価格は、65 ユーロ程度に上昇することとなる。ユーロ円の水準が、ある程度安定していることから、円での投資にも旨味があるものと思われる。(なお、当社が取り扱っているイタリア国債(2039 年 8 月 1 日満期のストリップス)に関しても、正常化の過程で、ポルトガルの金利に近づくと仮定すれば、残存 20 年満期の金利水準で、40b.p.程度低下するものと思われ、価格では、60 ユーロ程度に上昇する可能性がある。)

グラフ 9: スペインストリップス国債(2041年7月30日満期)のユーロ建ての価格推移



出典: bloomberg

グラフ 10: ユーロ円の推移



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。