

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

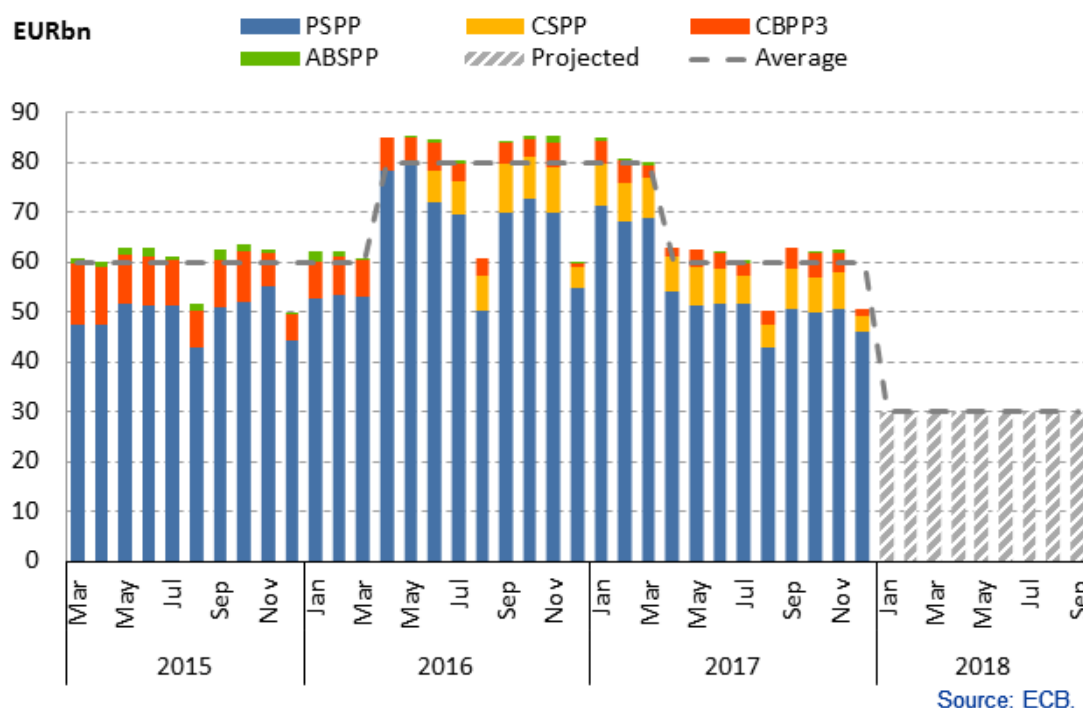
ECB は、2017年10月に以下を決定

- ✓ 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

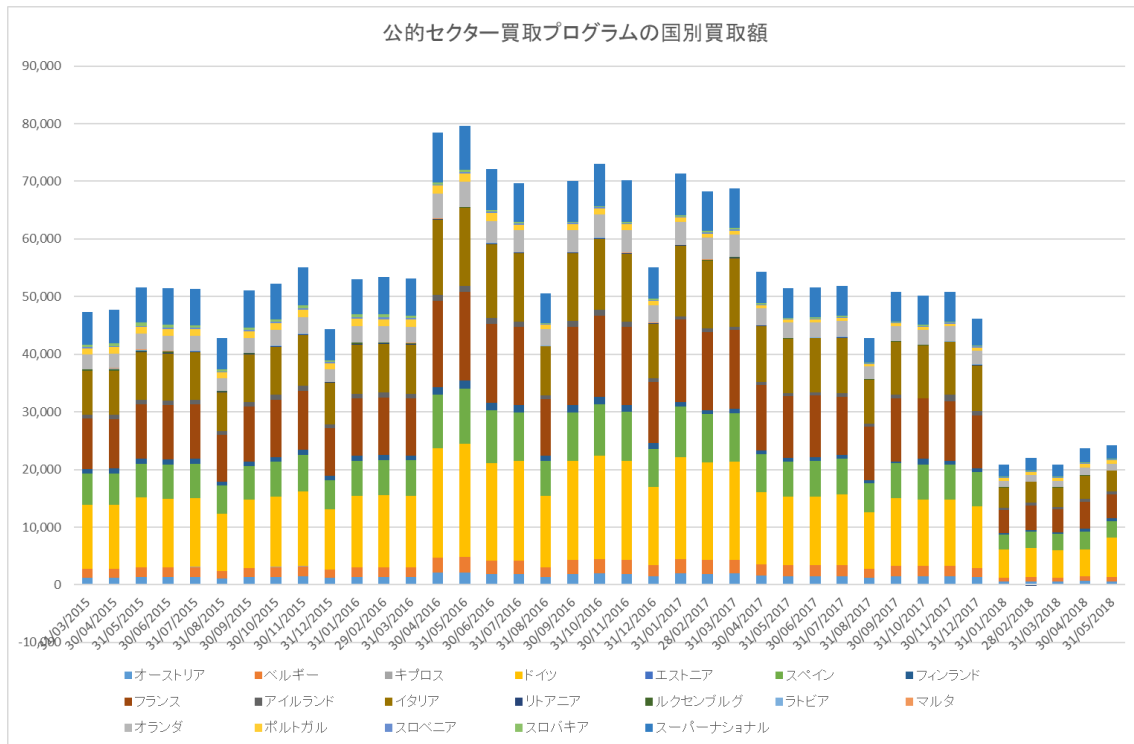
グラフ1:資産購入プログラム(APP)の今後の予想

APP monthly net purchases, by programme



5月に関しても、前月の買い入れより若干上回ったものの242億ユーロとなり、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

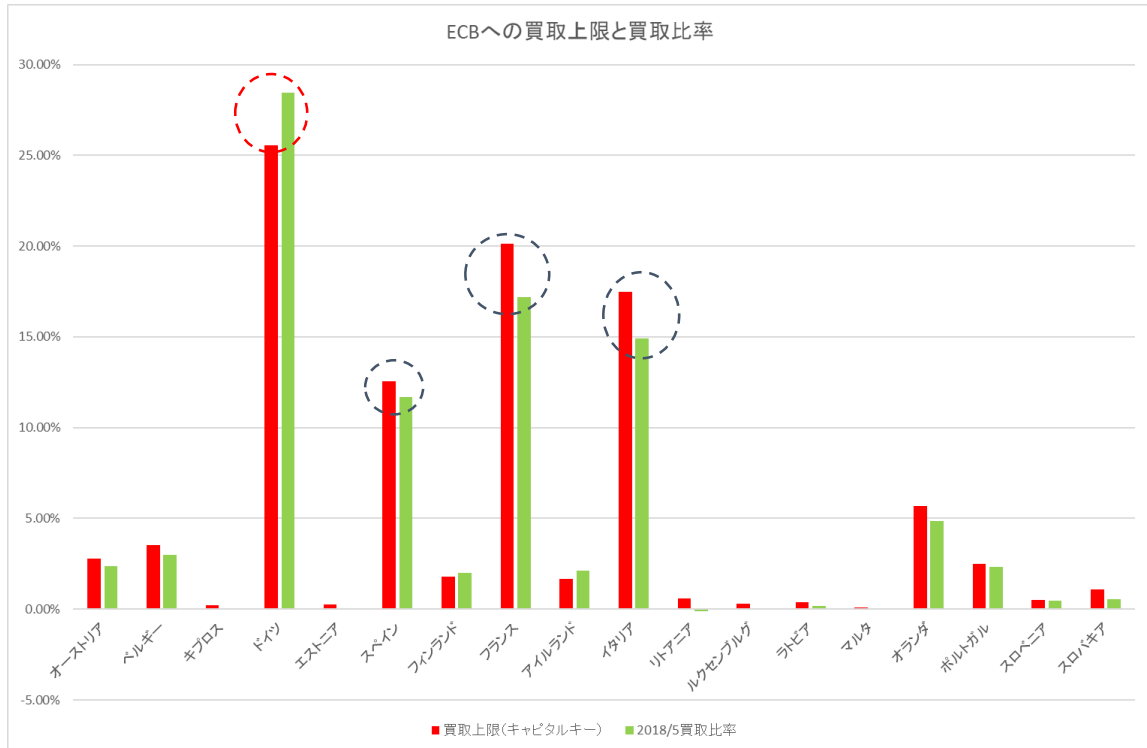


ECB の資料より、当社作成

グラフ 3 は、ECB の APP の各国の買取上限¹と直近の国別購入比率を比較したもののだが、1月以降、スペイン国債とアイルランド国債のみが、上限を上回る購入となり、ドイツ国債に関しては1月以降、上限額を下回った買取となっていたものの、ドイツ国債のみが、上限額を上回った買取となっている半面、フランス国債及びイタリア国債が大幅に上限額を下回る買取となった。

¹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

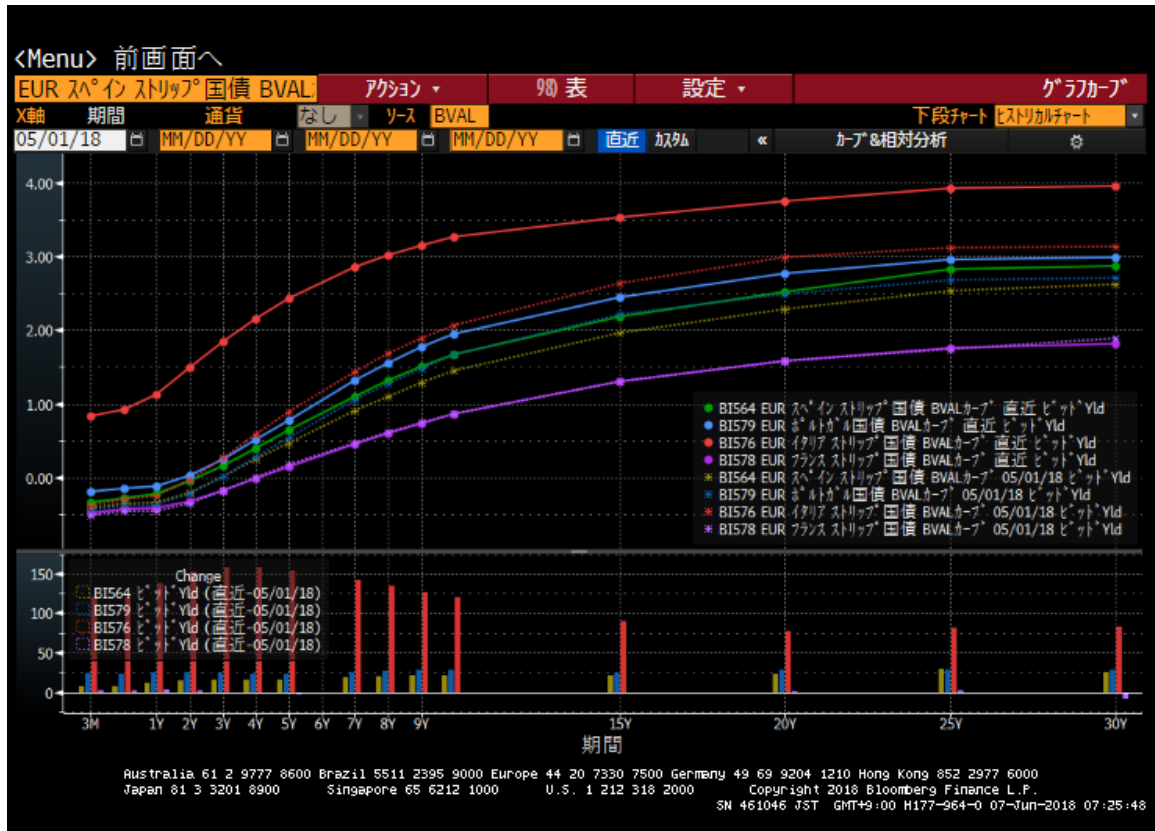
グラフ 4 にある通り、イールドカーブの水準は、イタリア、スペインを除いて、前月の水準から殆ど変化がない。イタリア及びスペインに関しては、政情不安の関係で、金利が上昇している。特にイタリアに関しては、ムーディーズが、5 月 25 日に、新たな政府による、財政の緩和等の可能性により、格下げのレビューに入ったことも影響し、著しく金利が上昇している。

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、先月まで、イタリア国債の金利との差は、40b.p.ほど低下した水準となっていた。これが、5 月末の時点では、イタリア国債の金利との差が、1%程度となっており、格付との関係では、異常な状況が拡大している。これは、ムーディーズの格下げが実施されたとしても異常な値(グラフ 7 参照)であり、今後、政治情勢が安定する過程で、ポルトガル国債の金利水準程度には回復されるものと思われる。

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状況は継続しており、今後、政治情勢が安定すれば、スペインの国債金利が 50b.p.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、61 ユーロ程度に上昇)ことが

予想される(グラフ 6 参照)。なお、ECB の金融政策の変更の可能性が高まっており、国債市場のベースとなる金利が上昇する懸念がある点は注意が必要と思われる。

グラフ 4(イールドカーブの推移)



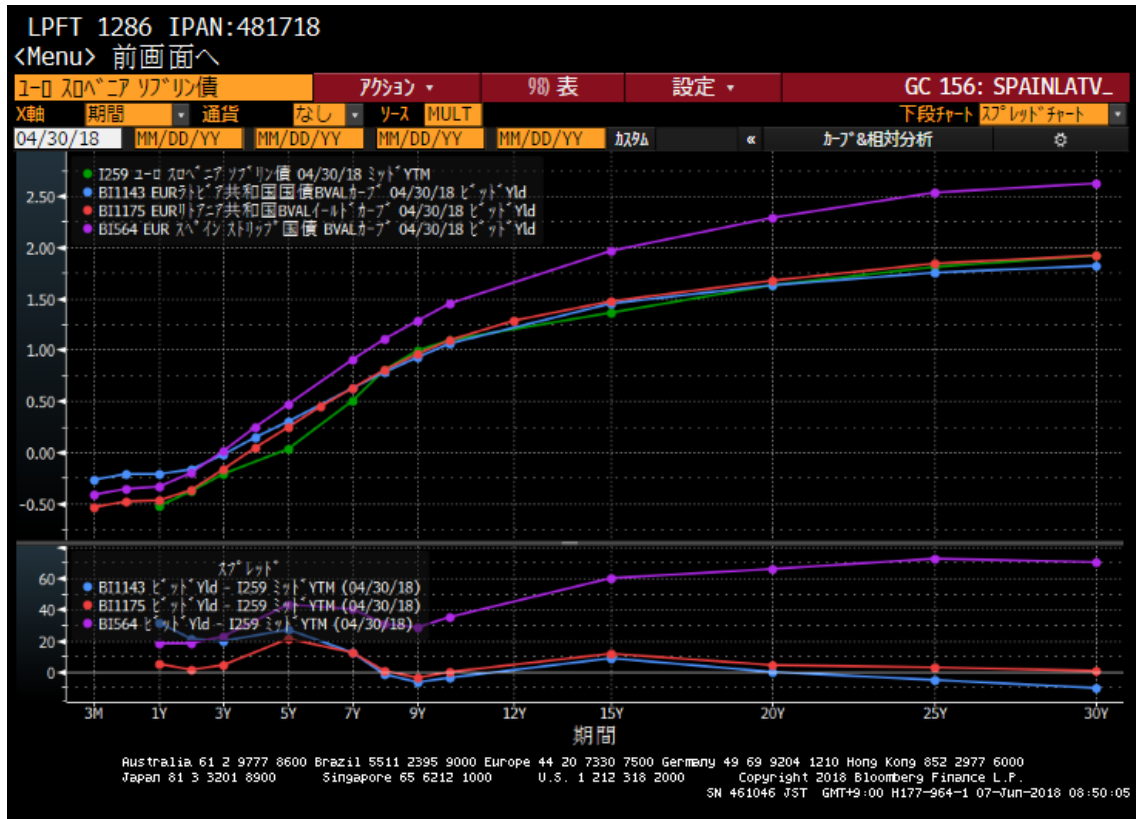
出典: bloomberg

グラフ 5: 主要国の 30 年国債金利推移



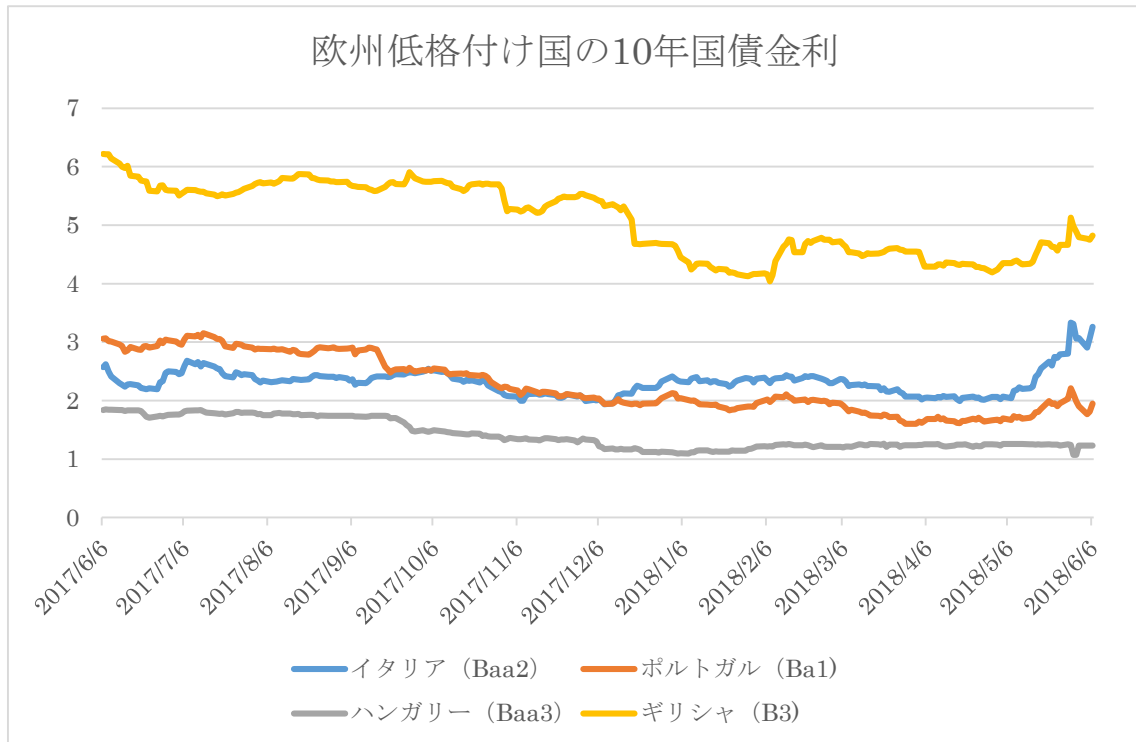
出典: bloomberg

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

グラフ7: 欧州低格付け国の10年国債金利



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5月の予想で、4月の1.2%から1.9%に上昇している。期待インフレ率は、5月に入って、1.6%程度に下落したものの、その後上昇し、現在は、1.730%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、イタリアを除いて、各国のインフレ率は、軒並み、2%を超えており、ECBの政策目標水準を超えている状況となっている。このことから、来週のECBの理事会で、債券買い入れ策の年内終了に関し議論が出る可能性が高まったものと思われる。

ただし、現状のイタリア国債金利の状況は、異常な状況であり、ECBがQEを始めた一つの動機である、南欧の国債金利が、格付けとは異なる水準まで上昇している状態をなくし、金利を収斂させることは、異なる状況であり、この点どのように対処するのか、来週の理事会の内容は注視する必要があると思われる。

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

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。