

経済・金融  
フラッシュ9月ECB政策理事会:新たな国債買  
入れプログラム・OMTの概要を公表

経済調査部門 上席主任研究員 伊藤 さゆり

TEL:03-3512-1832 E-mail: ito@nli-research.co.jp

欧州中央銀行(ECB)が5日に9月の政策理事会を開催、前回理事会で導入方針を表明した新たな国債買入れのプログラム・OMTの概要を明らかにしたほか、金融機関の資金繰り支援のための適格担保要件の緩和も決めたが、政策金利は据え置いた。

同日発表のECB/ユーロシステムのスタッフ経済見通しでは実質GDP成長率は2012年、2013年ともに前回6月から下方修正、CPIは上方修正された。

## ( 国債買入れプログラム・OMTの概要を公表 )

欧州中央銀行( ECB )が5日に9月の政策理事会を開催した。今回の政策理事会では、(1) 前回理事会で導入方針を表明した新たな国債買入れのプログラムの始動の時期や規模、方法などの具体的内容がどこまで明かされるのか、(2) 金融機関の流動性支援のための追加策を実施するのか、(3) 追加利下げを行うのか、の3点が注目されていた。

前回理事会以降、最も関心が高かった新たな国債買入れプログラム・OMT (Outright Monetary Transactions) の概要は以下のとおりであり、市場の事前観測と概ね一致した。

## 【 新たな国債買入れプログラム (OMT) の概要 】

- ① 国債買入れの条件: 対象国がEFSF/ESMの「包括支援プログラム」ないし国債発行市場への介入に利用可能な「予防的プログラム」の「条件」を遵守していること。条件の設定や監視の面で国際通貨基金(IMF)の関与も期待される。
- ② 買入れの停止: 目標(\*)を達成した場合、ないし、対象国が「条件」から逸脱した場合
- ③ 買入れ対象: 「包括支援プログラム」ないし「予防的プログラム」対象国の償還までの期間が1年~3年の国債
- ④ 買入れ金額: 事前に上限を定めない
- ⑤ 不胎化の有無: 完全に不胎化を行う
- ⑥ 返済優先権: 適用しない
- ⑦ 情報開示: OMTの買入れ残高の総額は週次、平均残存期間や国毎の内訳は月次で公表する
- ⑧ 従来の国債買入れプログラム(SMP)の取り扱い: 新規買入れは停止、買入れた国債については償還期限まで保有する。

(\*) 国債利回りや利回り格差(スプレッド)などの目標は開示せず(資料) ECB プレスリリース

## ( ドイツ連銀のみがOMTに反対 )

ドラギ総裁は、政策理事会後の記者会見で、今回の決定は政策理事会メンバーのうち1人を除いて全員が一致したことを明らかにした。ドラギ総裁は、前回と異なり、OMTに反対した理事としてドイツ連銀のバイトマン総裁を名指しすることは避けたが、バイトマン総裁自身が、OMTはマネタリー・ファイナンスにあたることとして批判的な立場を表明している。

実際、OMTは、E F S F / E S Mの「包括支援プログラム」や「予防的プログラム」が対象国の財政健全化、競争力の回復に十分な効果を挙げることができなければ、E C Bが損失を負うリスクを伴う。また、対象国がプログラムから乖離したことを理由としてE C Bが買い入れを停止することが財政危機を増幅するおそれもある。

こうした問題点はあるものの、スペインに続いて、イタリアへの圧力が強まった場合に、ユーロ圏政府の危機対応能力、特に、E F S F及びE S Mという金融安全網が十分対処するだけの能力を有していないことは大きな問題であった。金融安全網の能力不足への不安が不安を呼び、本来、支払い能力の問題を抱えていないはずのイタリアまでも、市場の圧力で本格的な財政危機に追い込まれれば、世界的な金融の混乱やユーロの崩壊にもつながり兼ねない。テールリスクではあっても放置はできない、という判断が今回の決定を促したものと思われる。

しかしながら、OMTは、買い入れの開始も含めて、対象となる国の政府と支援する側の政府との足並みが揃わなければ機能しない。まずは、今年12日のドイツ連邦憲法裁判所の判決待ちの段階にあるE S Mを着実に立ち上げることが重要である。

E C Bが、OMTという形でユーロ防衛のためにさらに踏み込んだ措置を打ち出したことが、ユーロ参加国政府に責任ある財政運営、政策の相互監視、政策協調を求める圧力として働くことになれば、ユーロ危機拡大に歯止めをかける転換点ともなり得る。

## ( 追加利下げは見送り )

今回の理事会では、OMTに関する決定の他に、金融機関の資金繰り支援のために、OMTの対象国や「包括支援プログラム」下の国の政府が発行ないし保証している債券を適格担保の最低基準要件の適用対象から除外することも決めた。一部に期待があった追加利下げについて、ドラギ総裁は、協議はしたが、その時期ではないとの判断で据え置いたことを明らかにした。

7月利下げ後のE C Bの政策金利は主要オペ金利 0.75%、預金ファシリティ金利 0.0%で、追加利下げに踏み切る場合、金利差(コリドー)の縮小か、コリドーを維持し、預金ファシリティの金利をマイナスに引き下げるかという選択を迫られる。

今月は四半期に一度のE C B / ユーロシステムのスタッフ経済見通しも公表されたが、前回6月から実質GDP成長率が2012年は前年比マイナス0.1%(中央値、以下同じ)から同マイナス0.4%に、2013年は同プラス1.0%から同プラス0.5%に下方修正される一方、CPIは、2012年は同2.4%から同2.5%、2013年は同1.6%から1.9%に上方修正された。

インフレのリスクは広くバランスしているとの判断を維持しており、伝統的な金融政策の面でも、未知の領域となる追加利下げに踏み込むには材料不足であったと思われる。

図表 ECB／ユーロシステム・スタッフ経済見通し

		2012年			2013年		
		下限	上限	中央値	下限	上限	中央値
実質GDP成長率	前回(12年6月)	-0.5	0.3	-0.1	0.0	2.0	1.0
	今回(12年9月)	-0.6	-0.2	-0.4	-0.4	1.4	0.5
インフレ率(HICP)	前回(12年6月)	2.3	2.5	2.4	1.0	2.2	1.6
	今回(12年9月)	2.4	2.6	2.5	1.3	2.5	1.9

(資料) ECB／ユーログループスタッフ経済見通し

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。