

# 経済・金融 フラッシュ

## 6月ECB政策理事会：政策金利は据え置き、カバード・ボンド買い取りは7月開始

経済調査部門 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)は4日に政策理事会を開催、政策金利(レポ金利)を1%で据え置き、前回理事会で予告したカバード・ボンドの買い取りについて7月に開始することなどの具体的内容を公表した。

ユーロシステムのスタッフによる経済見通しは、2009年は4.6%という大幅なマイナス成長を予想、マイナス成長は2010年も続くという内容であった。2009年の年間の成長率は、08年末と09年1~3月期の急激な落ち込みによって押し下げられる部分が大きく、先行きは「成長率のマイナス幅はかなり縮小し、底固めの局面を経て、2010年半ばまでにプラス成長に転じる」とした。

追加の金融緩和について、トリシェ総裁は、「事前にコミットしない」というスタンスを貫いたが、今回の会見のトーンを踏まえると、2010年半ばにかけて想定以上の下振れがなければ、現状維持となる可能性が高いと思われる。

### ( レポ金利は1%で据え置き、コリドーは±75bpで維持 )

欧州中央銀行( ECB )は4日に政策理事会を開催、政策金利(主要リファイナンス・オペ金利; Main refinancing operations、以下レポ金利)の1%での据え置きを決めた。金融機関の要請に応じて実施する「限界ファシリティ金利(各国中央銀行が対象金融機関に対してオーバーナイトの流動性供給を行う限界貸付金利)」も1.75%、「預金ファシリティ金利(対象金融機関が各国中央銀行に対してオーバーナイトの預金を行う中銀預け金金利)」も0.25%でそれぞれ据え置き、レポ金利との金利差(コリドー)は±75bpに維持した(図表1)。

利下げを決めた5月の理事会後の記者会見でトリシェ総裁は「(利下げ後の政策金利の水準を)最低水準と決めた訳ではない」としながらも、「入手可能な情報やデータを考慮すれば適切」と述べていたことから、今回の据え置き決定は大方の予想通りであった。

「政策金利は適切」という文言は、今回の声明文にも盛り込まれている。想定を超える事態の悪化に備える用意はあるものの、現段階での予想の範囲内で推移する限りは、政策金利を据え置くスタンスと考えられよう。

### ( カバード・ボンド買い取りは7月開始、一定の条件を満たす債券が対象 )

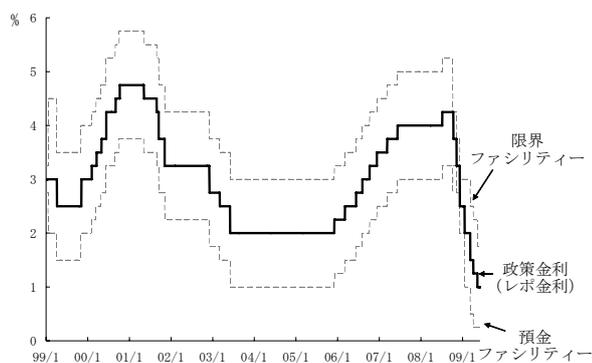
5月の政策理事会で追加の非標準的な手段(non-standard measures)の1つとして導入を決めた総額600億ユーロのカバード・ボンドの買い取りについては、7月中に開始し、2010年の6月までに完了するなどの具体的な内容を明らかにした。

カバード・ボンドは、不動産や公共部門向け融資などの担保で構成されるカバー・プールを裏づけとする債券である。発行体には法律に基づいて担保の入れ替えでカバー・プールの高い質を維持することが求められている。担保の資産が、発行金融機関のバランス・シート上に残る点が、資産担保証券（ABS）との違いであり、デフォルトの際には担保資産と発行体に対して二重の請求権を持つ。投資家にとっては安全性が、発行主体にとっては不動産や公共部門向け融資の原資の低コストでの調達手段となることで人気を呼び、ドイツの他、スペイン、フランスなどで金融機関の資金調達手段として活用されてきた。ユーロ建てのカバード・ボンドの残高は2007年末時点でおおよそ1兆5千億ユーロ。金融機関が発行する債券残高の2割強、ユーロ建て債券発行残高の1割強に相当する（図表2）。

ECBは、カバード・ボンドの買い取りをユーロ圏全域の発行市場と流通市場の双方で行ない、対象とする債券は、ユーロ圏内で発行されたユーロ建ての債券のうち、（1）ECBのオペの適格債券、（2）カバード・ボンドが満たすべき基準を定めた投資信託に関するEU指令（UCITS指令）22条4項ないし類似の基準に適合する、（3）発行規模が原則5億ユーロ以上（最低1億ユーロ）、（4）原則主要格付け会社のAA格以上（最低BBB-／Baa3以上）などの条件を満たすものとした。

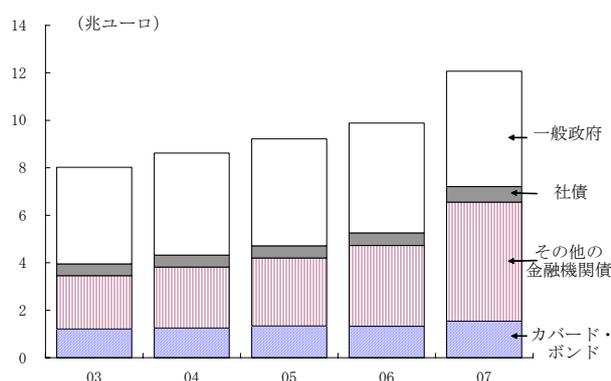
ECBにとって、カバード・ボンドの買い取りは「量的緩和」ではなく、危機の影響が大きい市場の機能回復のための「強化された信用緩和措置(enhanced credit support)」という位置づけである。トリシェ総裁は、理事会後の記者会見で、買い取り額の増額や、買い取り対象のCPや社債への拡大の可能性について言質をとらせなかった。信用緩和措置の面でも、状況の大幅な悪化がない限り、追加策を実施する意向は低いようだ。

図表1 ECBの政策金利



(資料) ECB

図表2 ユーロ建て債券発行残高



(資料) ECB、ECBC

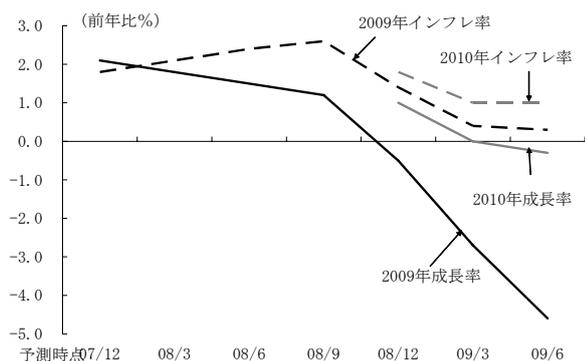
**(ユーロシステム・スタッフの経済見通しは成長のマイナス幅縮小、2010年半ばのプラス転化を予想)**

ユーロシステム（ECBとユーロ加盟国中央銀行）のスタッフ経済見通しは、2009年を前回のマイナス2.7%からマイナス4.6%に、2010年は前回のゼロからマイナス0.3%に下方修正され、CPIの見通しは2009年の前年比0.4%から同0.3%に小幅修正、2010年は同1%で据え置かれた。スタッフ見通しでは、08年の3四半期にわたるマイナス成長に続く09年1～3月期の前期比マ

イナス 2.5%という大幅な落ち込み(図表4)で、「2009年の成長率はおよそ4%機械的に押し下げられる」としている。先行きについては「成長率のマイナス幅はかなり縮小し、底固めの局面を経て、2010年半ばまでにプラス成長に転じる」と見ている。

CPIは、5月には前年同月比ゼロまで急低下しているが、「過去1年にわたる世界的な国際商品の大幅な変動」が主因であり、今後「数ヶ月間マイナスが続き2009年末にプラスに転じる」という基本的な見方は前回と変わっていない。

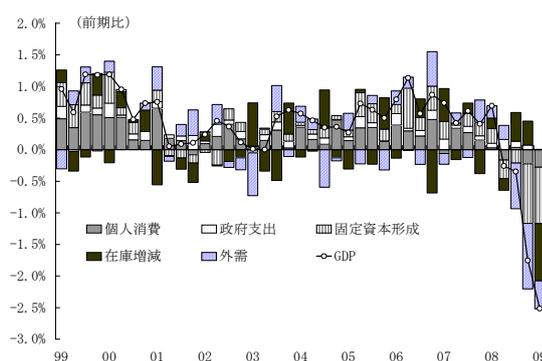
図表3 ECB/ユーロスタッフ経済見通し



(注) 毎年3月と9月はECB、6月と12月はユーロシステム  
のスタッフが見通しを作成する

(資料) ECB

図表4 ユーロ圏実質GDP成長率



(資料) Eurostat

### ( 想定以上の下振れがなければ、ECBの政策は現状維持 )

今回の会見でも、トリシェ総裁は、金融政策の先行きについて、「事前にコミットしない」というスタンスを貫いたが、政策金利の水準に対する評価や、カバード・ボンド買い取りを巡る質疑応答でのトーンを踏まえると、2010年半ばにかけて今回のスタッフ経済見通しで示された以上の下振れがなければ、現状維持となる可能性が高いと思われる。

(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。