

経済・金融 フラッシュ

8月ECB政策理事会：新たな国債買い 入れプログラム立ち上げの方針を表明

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2日に8月の政策理事会を開催、政策金利の据え置きを決定するとともに、欧州金融安定ファシリティ(ESFS)／欧州安定メカニズム(ESM)との連携を前提とする新たな国債買い入れのプログラムを立ち上げることと追加的な非標準的手段の検討を進める「方針」を示した。

市場では、最近のドラギ総裁の発言から、証券市場プログラム(SMP)再開などの即時かつ大規模な政策への期待が高まっていたため、即効性と具体性を欠く今回の決定への失望が広がった。だが、ESFS／ESMとの連携によるECBの国債買い入れは、ECBのSMPとESFS／ESMが直面していた問題を解決し、国債市場の不安の連鎖に歯止めを掛けるプログラムとなる可能性はある。今後の協議の行方は大いに注目されよう。

(追加利下げは協議の上で見送り)

欧州中央銀行(ECB)が2日に8月の政策理事会を開催した。前回理事会での 25bp に続く利下げは見送られたが、ドラギ総裁は、「協議した上で、その時期ではないという点で一致した」とし、追加利下げに含みを残した。

追加利下げを行った場合、主要オペ金利との金利差(コリドー)を見直さないとすれば、預金ファシリティ金利がマイナスとなるが、その可能性についても「未知の領域」と述べるに留め、完全には排除しなかった。

(新たな国債買い入れのプログラムの立ち上げと追加的な非標準的手段実施の方針を表明)

今回の理事会に先立つ7月26日、ドラギ総裁がロンドンでの講演で「金融市場の分断」に対処するための強い意思を示し、「過剰な国債のリスク・プレミアムに対処するのはわれわれの権限の範囲内」と発言していた。これを受けて、市場では、休止状態にある証券市場プログラム(SMP)を通じた国債買い入れの再開などの即時かつ大規模な政策実行への期待が高まっていた。

これに対し、今回示されたのは、①物価の安定という責務と金融政策決定の独立性を守る方式で適切な規模の流通市場での国債買い入れを行う新たなプログラムを立ち上げることと、②金融政策の波及経路を修復するために必要な追加的な非標準的手段(長期オペ(LTRO)や適格担保要件の緩和など)を実施するという「方針」である。新たな国債買い入れプログラムの立ち上げについては政策理事会メンバーでただ一人、ドイツ連銀のバイトマン総裁が慎重姿勢を崩しておらず、向こう数週間、詳細についてECB内の関連委員会が協議を進めた上で、政策理事会での決議にかけ

られることになる。

（ 新たなプログラムは設計次第では不安の連鎖に歯止めを掛けることができる ）

市場では、今回の決定が即効性と具体性を欠く方針に留まった点への失望が広がったが、ECBが対象国に条件を課すことができない証券市場プログラム（SMP）を再開する可能性はそもそも限られていた。

これに対して、今回、新たに立ち上げるプログラムは、EFSF/ESMによる国債買い入れプログラムの始動、すなわち対象国がEFSF/ESMに支援を要請し、「覚書」を締結した上で、ECBも買い入れを開始することになるため、無条件での買い入れというSMPの最大の問題がクリアされる。

ドラギ総裁は、条件の有無のほか、SMPと新たなプログラムとの違いとして、対象となる国債とその金額を明確にする（SMPは総額のみが開示）、より短期の国債を対象とすることを挙げている。また、ドラギ総裁は明言を避けたが、物価の安定というECBの責務と矛盾せず、金融市場の分断という現状を打開するために必要であれば、新たなプログラムはSMPと異なり買い入れ額と同額の資金を市中から吸収する不胎化を行わないものとなる可能性もある。「返済優先権に対する市場の不安に対処する（声明文）」効果があるとしている点も注目されよう。

EFSF/ESMとの連携によるECBの国債買い入れは、スペインやイタリアなど大国の問題に対処する上での決定的な制約となるEFSF/ESMの支援能力不足を補う上でも有効である。

新たなプログラムは内容次第ではユーロ圏内に広がる不安の連鎖に歯止めを掛ける可能性を秘めており、今後の協議の行方は大いに注目されよう。

（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。