

Europe Trends

発表日: 2020年4月7日(火)

ECBのコロナ危機対応の本気度

～この規模の資産買い入れは継続できない～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
 主席エコノミスト 田中 理 (Tel: 03-5221-4527)

◇ イタリアの国債市場の緊張を受け、ECBは先月、資産買い入れを強化するとともに、パンデミック資産買い入れプログラム（PEPP）を創設した。買い入れ強化後で初となる購入実績によれば、総額1,200億ユーロの追加買い入れ枠の4分の1を半月余りで使い果たし、総額7,500億ユーロのPEPPを半年で使い切るペースでの資産買い入れを続けている。コロナ危機をきっかけに債務危機が再燃するリスクを防ぐECBの決意が感じられる一方、いつまでもECBが国債市場を買い支えていく訳にもいかないことが分かる。今晚（7日）予定されるユーロ圏財務相会合で、EUの安全網（EU）の利用条件緩和やコロナ共同債の議論が前進するかに注目が集まる。

ECBがコロナ危機対応で資産買い入れを強化して以降で初の買い入れ実績が発表された。3月の資産買い入れ総額は、①昨年11月に再開した月額200億ユーロの資産買い入れプログラム（APP）、②3月12日に発表した年末までに総額1,200億ユーロの追加の買い入れ枠、③3月18日に発表した年末までに総額7,500億ユーロのパンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP）の合計で、666億ユーロに達した。これは2015年春にAPPを開始した当初の月額買い入れ額に匹敵（図表1）。

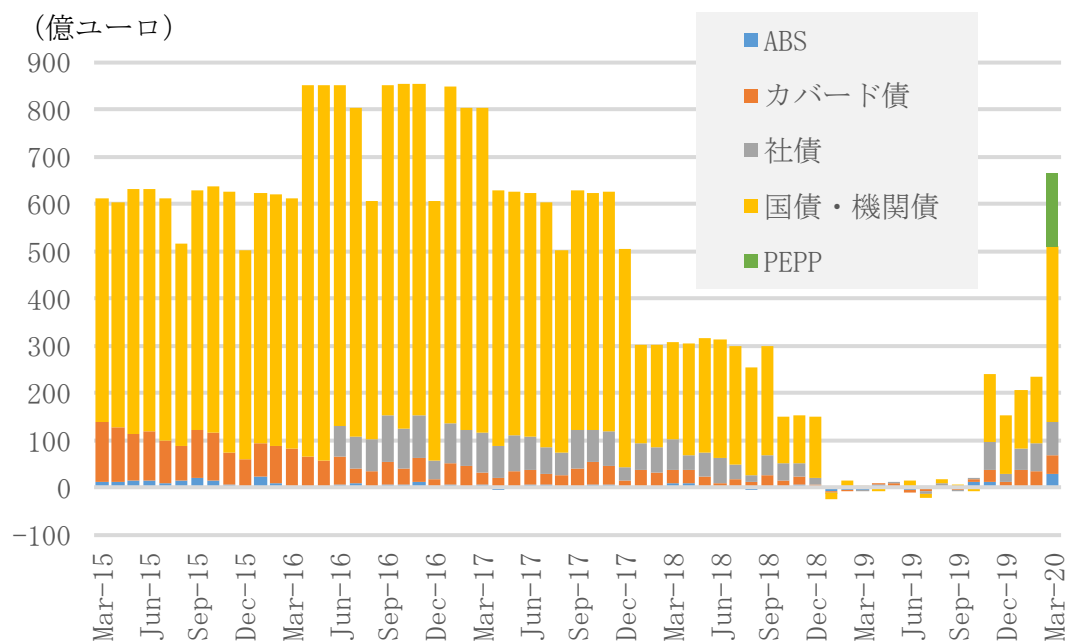
このうちPEPPが154億ユーロで、その内訳は公表されていないが、金利急騰に見舞われたイタリア国債や新たに買い入れ対象に追加したコマーシャル・ペーパーなどを購入したものと推測される。PEPPを除く資産買い入れ額は511億ユーロに達し、②の追加買い入れ枠から、300億ユーロ規模で買い入れを強化したことが分かる。購入資産の内訳をみると、ABS、カバード債、社債が揃って昨年11月以降の月平均の買い入れ額から買い増されているが、やはりイタリアやスペイン国債の買い増し額が大きい（図表2）。年末まで1,200億ユーロの追加買い入れ枠は、月当たりで按分すると120億ユーロに相当するが、それを遥かに上回る買い入れを行ったことになる。このペースで②の買い入れを続ければ、あと3ヵ月程度で買い入れ枠は枯渇する。

PEPPは3月30日から4月3日の週の買い入れ額も発表され、こちらは302億ユーロに達した。3月30・31日の両日分の買い入れ額は前述の154億ユーロに重複計上されており、4月入り後の3日間で少なくとも150億ユーロは購入した計算となる。3月分の買い入れ額が両日に集中した可能性は低く、実際には3日間で200億ユーロ近くの買い入れを行ったものと推測される。イタリアやスペインなど経済規模や債務規模が大きい国の国債利回り上昇を抑制するには、相応の買い入れを続ける必要があることが示唆される。1週間で300億ユーロ規模の買い入れを継続すれば、7,500億ユーロを誇るPEPPも半年余りで枯渇する計算となる。

市場の緊張が徐々に緩和すれば、このままのペースでの買い入れは必要でなくなるだろう。ただ、ECBの買い入れ余力に限界があるとの認識が広がれば、市場の緊張が再燃しかねない。PEPP失効後を視野に入れば、それに代わる財政安全網の整備が急務だが、EU各国政府の足並みの乱

れが目立つ。EUの財政救済基金（ESM）の利用条件緩和や、ユーロ圏が共通でコロナ対応資金を調達するコロナ共同債などが検討されているが、財政規律を重視するドイツやオランダなどがこれに反対している。先月26日のEU首脳会議では結論が出ず、今晚（7日）のユーロ圏財務相会合で改めて協議されるが、その行方に注目が集まる。

（図表1）欧州中央銀行の資産買い入れの月額推移



出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

（図表2）欧州中央銀行の資産買い入れの内訳

	総額											
	ABS	カバード債	社債	国債・機関債				国際機関債	PEPP			
				国債	ドイツ	フランス	イタリア			スペイン		
2019年11月	241 (100.0)	13 (5.2)	24 (10.2)	59 (24.6)	145 (60.1)	132 (54.9)	56 (23.4)	2 (0.6)	10 (4.1)	30 (12.3)	13 (5.2)	0 (0.0)
2019年12月	154 (100.0)	2 (1.5)	9 (5.6)	18 (11.7)	125 (81.2)	110 (71.5)	14 (9.3)	53 (34.1)	-0 (-0.2)	6 (3.8)	15 (9.7)	0 (0.0)
2020年1月	204 (100.0)	-3 (-1.6)	37 (18.1)	46 (22.6)	124 (60.9)	122 (59.7)	4 (1.8)	74 (36.4)	46 (22.3)	2 (1.0)	2 (1.2)	0 (0.0)
2020年2月	234 (100.0)	2 (0.9)	33 (14.2)	57 (24.5)	141 (60.3)	117 (50.0)	30 (12.8)	19 (7.9)	23 (9.7)	20 (8.6)	24 (10.3)	0 (0.0)
2020年3月	666 (100.0)	29 (4.4)	39 (5.9)	70 (10.5)	373 (56.1)	337 (50.7)	20 (3.1)	89 (13.3)	119 (17.8)	54 (8.1)	36 (5.4)	154 (23.2)
19/11～ 20/2の平均	208 (100.0)	3 (1.7)	26 (12.4)	45 (21.7)	134 (64.3)	120 (57.8)	26 (12.5)	37 (17.6)	19 (9.3)	14 (6.9)	14 (6.5)	0 (0.0)

注：上段は月額買い入れ額（億ユーロ）、下段の括弧内は買い入れ総額に占める割合（%）

出所：欧州中央銀行資料より第一生命経済研究所が作成

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。