

# Europe Trends

発表日: 2020年4月23日(木)

## ECBが適格担保基準を緩和

～ジャンク債の買い入れ開始の布石か？～

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)

◇ ECBは22日に適格担保基準を緩和し、今後、投資不適格級に転落する債券も流動性供給オペの差出担保として受け入れることを発表した。コロナ危機対応の財政出動と深刻な景気後退で債務返済能力が悪化するイタリアの国債格下げなどを視野に入れた措置とみられる。格下げ後の格付けがBB格以上で、4月7日時点で格付け要件を満たしている債券は、適格担保として認める。ECBは必要に応じて格下げの影響を軽減する追加措置を行うことを示唆しており、米FRBに追随して投資不適格級の資産買い入れを開始するとの観測も一部で浮上している。

ECBは22日に緊急理事会を開き、適格担保基準を一段と緩和し、投資不適格級の国債などを流動性供給オペの差出担保として受け入れることを発表した。コロナ危機による経済環境の悪化を背景とした潜在的な格下げ時の担保不足を軽減し、潤沢な流動性供給を続けるための措置。今後、投資不適格級に格下げされた場合も、格下げ後の格付けがBB格（投資不適格級の上から2番目）以上で、4月7日時点の格付けが最低所要格付け要件を満たしている限り、格下げ後も適格担保として受け入れる。担保基準の緩和は法整備が終わった段階で効力を発生し、貸出条件付き長期流動性供給オペの第三弾（TLTRO3）の早期返済が開始される2021年9月までの時限措置。

ECBはコロナ危機対応の一環で潤沢な流動性供給を支えるため、4月7日にも担保のヘアカット率（担保評価時の額面に対する削減率）の見直しなどの担保条件を緩和していた。今回の措置はコロナ危機対応の財政出動と深刻な景気後退で債務返済能力の悪化が不安視されるイタリア国債の格下げなどを視野に入れたものとみられる。イタリアの外債建て長期国債格付けは、S&PとフィッチがBBBで投資適格級の下から2番目、ムーディーズがBaa3で投資適格級の最下位にある（図表1）。ECBがパンデミック緊急資産買い入れプログラム（PEPP）を開始後、イタリア国債を買い支えており、当面は借り換えリスクに直面することはない（図表2）。24日に予定されるS&Pの格付けレビューでイタリア国債が格下げされる可能性は低いが、既に発表している財政刺激策に加えて、イタリアは感染終息後の経済復興でも一段と政府債務が膨張するとみられ、PEPPが失効する来年以降、格下げのリスクがある。

ECBは担保基準緩和のプレスリリースの中で、格下げの影響を軽減し、ユーロ圏の全ての国で金融政策の円滑な波及を確保するため、必要に応じて更なる措置を行う可能性を示唆している。そのため、一部の市場参加者の間では、ECBが米FRBに追随して投資不適格級の資産を買い入れ対象に追加するとの観測も浮上している。

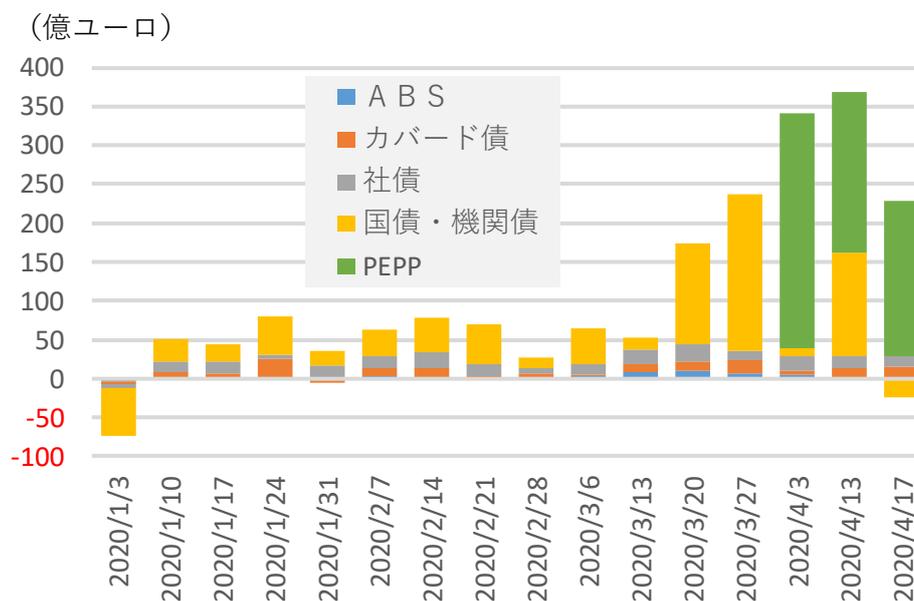
(図表 1) 南欧諸国の外貨建て長期国債格付け

	ムーディーズ	S & P	フィッチ
投資適格	A1	A+	A+
	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
投機的	Ba1	BB+	BB+
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
	B1	B+	B+

注：（+）は格付け見通しがポジティブ、（-）は格付け見通しがネガティブ

出所：格付け機関資料より第一生命経済研究所が作成

(図表 2) E C B の資産購入額の推移（週次残高の前週差）



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。見通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。

