

Europe Trends

発表日:2020年5月1日(金)

マダム・ラガルドの決意

～パンデミック克服に必要ながあれば何でもする～

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はコロナ危機対応の一環で、貸出条件付き長期流動性供給オペ (TLTRO3) の適用金利を25bpsずつ追加で引き下げ (現在の最優遇金利で▲1.0%)、貸出条件を設定しない長期流動性供給オペ (PELTROs、満期8～16ヵ月) の追加実施を決定した。一部で観測が高まっていたパンデミック緊急資産買い入れプログラム (PEPP) の増額や期間延長、ジャンク債の買い入れ対象追加は見送ったが、ラガルド総裁は必要に応じてあらゆる政策ツールを用い、各ツールが内包する柔軟性を駆使する強い決意を表明した。また、コロナ危機への対応策としては、債務危機時に創設した無制限の国債購入策 (OMT) よりもPEPPが相応しいことを示唆した。

ECBは4月30日の理事会で、一部市場参加者の間で期待の高まっていたパンデミック緊急資産買い入れプログラム (PEPP) の増額や期間延長、資産買い入れプログラム (APP) の格付け条件見直しを見送った一方、追加の信用緩和策を決定した。主な決定は以下の通り。

<TLTRO3適用金利の追加引き下げ>

2020年6月から2021年6月までの貸出条件付き長期流動性供給オペ第3弾 (TLTRO3) の適用金利を、①ベンチマーク対比で貸出を増加しなかった銀行については、当初：期間中の主要リファイナンス金利 (MRR、現在0%) -25bps (現在の金利で▲0.25%) →変更後：MRR -50bps (▲0.50%)、②ベンチマーク対比で貸出を増加した銀行については、当初：期間中の預金ファシリテイ金利 (DFR、現在▲0.50%) -25bps (現在の金利で▲0.75%) →変更後：DFR -50bps (▲1.0%) に一段と引き下げ。貸出を増加したかどうかを判断する期間は、当初：2020年4月1日～2021年3月31日→変更後：2020年3月1日～2020年3月31日に見直す。これはコロナウイルスの感染拡大後、3月中に貸出を増加した銀行を優遇対象に加えるための措置。

<長期流動性供給オペの追加実施>

金融システムへの流動性環境とマネー・マーケットの円滑な機能を支援するため、新たにパンデミック緊急長期流動性供給オペ (PELTROs) を実施する。オペは2020年5月から同年12月までの計7回。2021年7～9月に満期を迎え、8～16ヶ月の長期資金を供給する。4月7日と23日に発表済みの担保条件の時限緩和措置を利用可能。TLTRO3と異なり、貸出増加行に優遇金利を適用しない。期間中のMRR -25bps (現在の金利で▲0.25%、通常のLTROは0%) の固定金利で全額供給される。

理事会後の質疑応答は記者からの電話での質問に答える形で進行され、いつもの理事会に比べて質問者が限られた。主な質問とラガルド総裁の回答は以下の通り。

<ジャンク債の買い入れ>

今回の理事会に先駆けてECBは、資金供給オペの差出担保基準を緩和し、BB格以上のジャンク債も一時的に担保として認めることを決定した。ジャンク債を資産買い入れの対象に追加する可能性を問われた総裁は、「①今回の理事会でAPPの買い入れ条件変更の議論はしなかったが、PEPPについては既に（格付け要件を満たしていない）ギリシャ国債を買い入れ対象に加える特例を3月に決定し、②金融政策の波及効果の分断（フラグメンテーション）や景気循環を増幅する（プロシクリカルな）金融環境の引き締まりを理事会は許容しないことから、必要があればあらゆる選択肢を検討し、完全な柔軟性を持つ」と述べた。

<PEPP増額や延長>

ECBはPEPP創設時のプレスリリースで、その責務の範囲で必要なあらゆる措置を講じるとし、必要な限り何度でもいつまでも、資産買い入れプログラムの規模増額や買い入れ構成の見直しに着手する準備があることを示唆していた。今回のプレスリリースでは、特にPEPPに限定して規模増額や買い入れ構成の見直しに着手する準備があることを表明。7500億ユーロのPEPPの資金枠が枯渇するとの不安に応え、必要に応じて増額を検討することを示唆している。ラガルド総裁は記者会見でもこの点を強調し、「PEPPの増額や買い入れ構成の見直しに着手する準備がある」との言葉を繰り返した。また、期間延長の可能性については、「PEPPは少なくとも年末までは継続し、その後も理事会がコロナ危機が継続していると判断した場合は続く」ことを示唆した。

<PEPPの買い入れ構成の発表>

既に発表している週次の買い入れ残高の公表に加えて、2ヶ月に1回の頻度でAPP同様に細かい買い入れの内訳を公表する（APPは1ヶ月に1回）。

<OMTよりもPEPPが>

ECBが欧州債務危機時に創設した無制限の国債購入策（OMT）に関する質問には次のように答えた。「EU理事会で合意した欧州安定メカニズム（ESM）融資枠の利用はOMTの自動発動を意味しない。債務危機時に創設されたOMTは、特定の国の財政支援に起因し、理事会が金融政策上の正当性に基づいて発動を決定するスキーム。今後もECBの政策ツールの1つだが、コロナ危機のようなグローバルに等しく影響するタイプの危機への対応策としては必ずしも相応しくない。今回の危機に対処するため特別にデザインされたスキームがPEPP。だからこそPEPPは他の政策ツールから区別され、目的が限られ、一時的で、柔軟なスキームである」。

<追加緩和への決意>

ラガルド総裁は質疑応答の冒頭で、これまでのECBの政策対応を振り返り、PEPPやその他の政策ツールに内包された柔軟性を駆使し、今後も必要に応じて緩和を強化する強い決意を約10分間にわたって熱弁を振るった。その後も記者会見を通じて追加対応の可能性やその柔軟性を繰り返し、「信じて欲しい」と呼び掛けた。

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。