りそなアセットマネジメント

マーケットレポート　2020年6月8日

Market-eye

6月ECB理事会の注目点

コロナ禍終息まで徹底支援の意志表示

■金融政策：3月新設の資産買い取り枠を大幅増額、月間買い入れ額は1000億ﾕｰﾛ規模に拡大
■経済見通し：物価上昇率は2022年+1.3%に下方修正、正常化は2023年以降に持ち越し示唆
■市場反応は総じてポジティブ：周辺国国債利回り低下、ユーロは1.13ﾕｰﾛ/ﾄﾞﾙ台まで急伸

■「必要なことは何でもやる」姿勢を改めて表明

【ECB（欧州中央銀行）理事会声明文】（６月４日）

１．量的緩和：3月18日に新設した『**パンデミック緊急購入プログラム**（PEPP）』の購入枠を現行の7,500億ﾕｰﾛから、6,000億ﾕｰﾛ増額（図表１）。少なくとも2021年6月末までの購入継続（従来は2020年末）、2022年末まで満期償還金の再投資を続けることを決定。

２．政策金利：「2%弱の物価目標」に確りと見通しが収斂していくまで現行、或いは、それ以下に政策金利を据え置くとするフォワードガイダンスを維持。

【ラガルドECB総裁記者会見】

３．追加緩和：「必要に応じて全ての政策ツールを調整する用意がある」として、量的緩和の再拡充の余地を確保。非投資適格債券購入については「現時点では議論していない」と説明。

４．財政政策：既に合意済みの5,400億ﾕｰﾛの緊急経済対策が雇用者、企業、加盟国政府の資金繰りを助けるとした上で、更に強力な対策が必要として、欧州委員会が先月末に公表した7,500億ﾕｰﾛ（≒90兆円）の復興基金案への期待感をにじませた。

■財政政策の発動を促す意図も

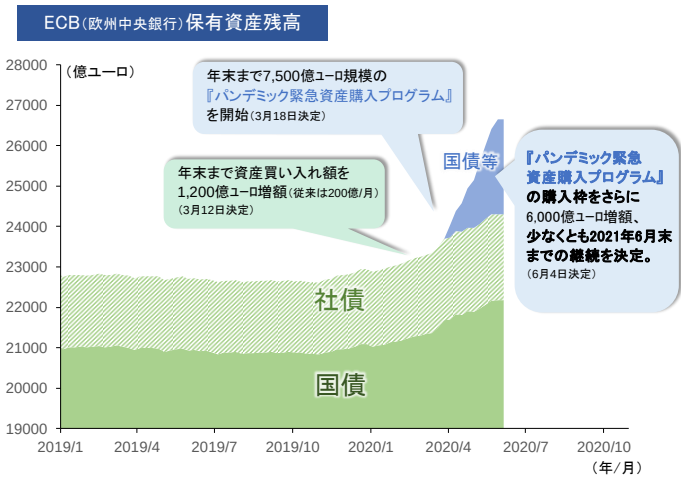
今回ECBが予想以上の緩和策に踏み込んだ背景には、EUの積極的な財政政策を側面支援する意図があると考えられます。

6月11日のユーロ圏財務相会議、18日のEU首脳会議では、前述の復興基金案が協議される見通しです。

今回の理事会決定を受け、イタリアなど財政基盤が脆弱な南欧の金利上昇圧力が後退しており（図表２）、ECBの狙い通り財政出動に対する議論が前向きに進展する環境は整備されたと言えます。

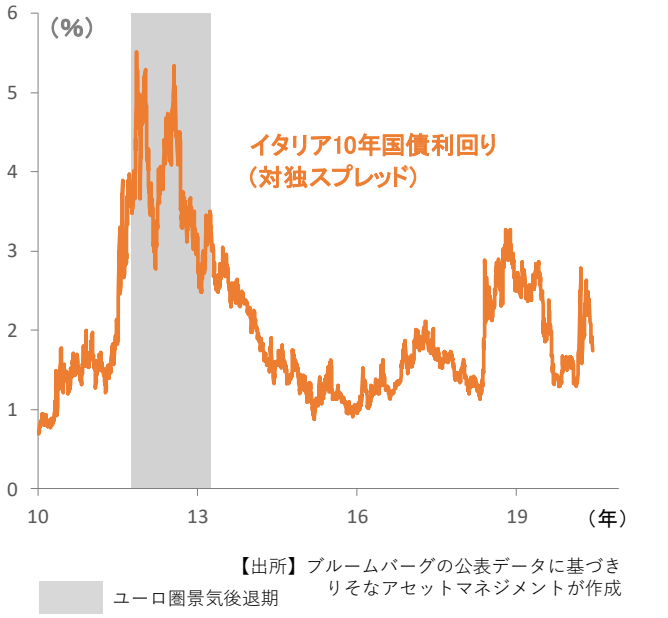
財政ファイナンスを強く警戒するはずのブンデスバンクが今回の決定に反対しなかったことは（今回の理事会決定は全会一致）、“米国も中国も頼りにできず、EUは自力で経済再生を図るしかない”、というドイツの危機感の表れと考えられます。

図表１：ECBは量的緩和策を大幅拡充



【出所】ブルームバーグの公表データに基づき、りそなアセットマネジメントが作成

図表２：伊10年国債利回り（対独スプレッド）



【出所】ブルームバーグの公表データに基づきりそなアセットマネジメントが作成

※本資料の使用に際し、最終ページの＜本資料に関するご留意事項＞を必ずご覧ください。

■今後の課題は家計部門の脆弱性

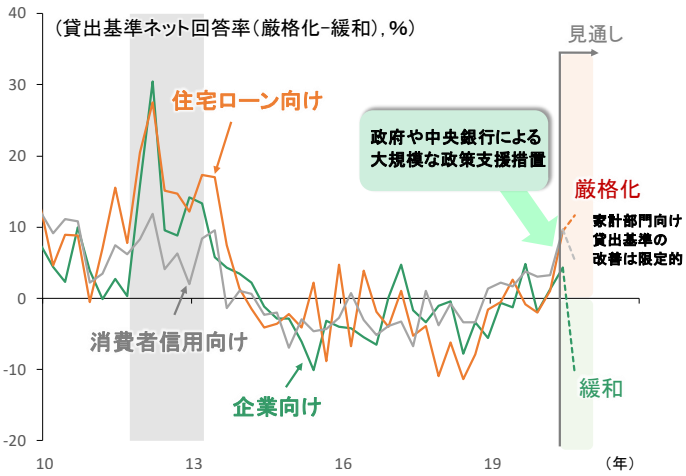
ECBによるこれまでの金融緩和策の直接的な改善効果は市場の流動性や企業部門が中心であり、家計部門への資金調達支援効果は十分とはいえない状況です。1-3月期銀行貸出調査によると、企業向け銀行貸出基準は先行き緩和へ向かうことが予想される一方、住宅ローンや消費者ローン向けの銀行貸出基準の改善は限定的となる見通しです（図表３）。

ECBが5月初旬に発表した金融安定報告によると、2019年末時点の家計部門は健全な状態であるとしたうえで、今後の雇用環境や家計所得の悪化次第では家計部門の脆弱化に繋がるリスクを指摘しています。ECBは今回発表の経済見通しにおいて、2019年末には7.6%であった失業率が2020年は9.8%、2021年は10.1%まで上昇する見通しを示しています（図表４）。また、これまで堅調に上昇してきた住宅価格が過大評価傾向にある地域も多い中、図表３のように家計向けの銀行貸出基準が厳しい状況が続くならば、先行きの住宅実需減少などによる価格下落リスクが、家計金融資産の毀損に繋がるリスクも指摘しています（図表５）。

家計部門の所得減少や純資産が毀損される場合、景気回復は現時点で想定されているより緩慢なペースとなる可能性があり、今後もその動向を注視する必要であるといえそうです。

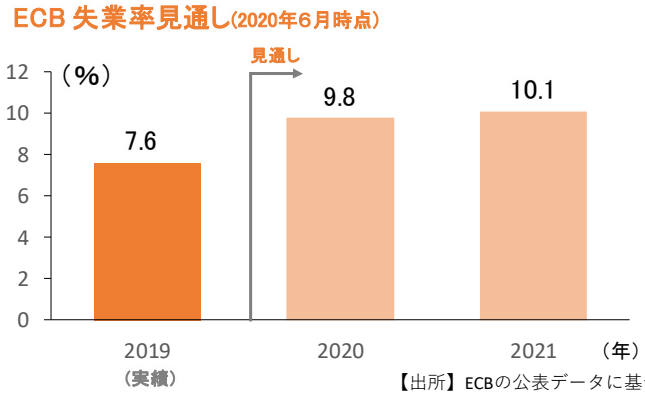
運用戦略部　投資戦略グループ　岸　平祐

図表３：ユーロ圏銀行貸出調査（企業・家計部門）



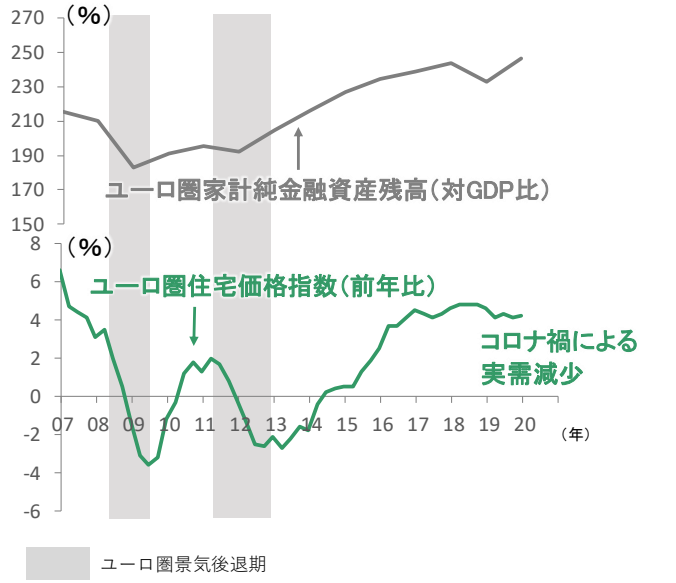
ユーロ圏景気後退期　【出所】Haver analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメントが作成

図表４：ECB 経済見通し（失業率）



【出所】ECBの公表データに基づき、りそなアセットマネジメントが作成

図表５：ユーロ圏家計純金融資産残高（対GDP比）



ユーロ圏景気後退期

【出所】Haver analyticsの公表データに基づき、りそなアセットマネジメントが作成

〈本資料に関するご留意事項〉

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。

投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。