



マーケット・レポート
3月ECB理事会の注目点

情報提供資料
2021年3月12日

金融環境悪化への警戒から、債券購入加速で対応

- PEPP(パンデミック資産購入プログラム)の購入ペースを4-6月期に加速する旨を表明
- 21年1Qはマイナス成長もワクチン普及や移動制限緩和から21年に+4.0%の成長を見込む
- ECBは「良好な金融環境」維持の重要性を改めて強調

1. コロナ禍でユーロ圏経済の回復が遅れる中、急激な金利上昇を回避する姿勢明確に

【ECB*理事会 声明文】

現行金融緩和政策を維持。量的緩和政策では資産購入ペースを加速：

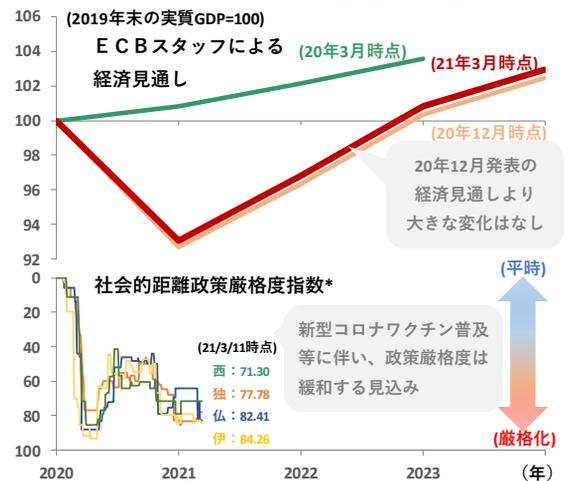
PEPP*の購入枠を1兆8500億ユーロとし、少なくとも22年3月末まで、或いは、コロナ危機が終息したと判断されるまで購入を継続する方針を維持。PEPPに関して、金融環境が安定していれば、購入枠を使い切る必要はないとの見方を維持。一方、金融環境とインフレ見通しの評価の組み合わせに基づき、今後3カ月は年初数ヶ月よりも「かなり早いペース」の購入を見込んでいることを声明文に明記。

【ラガルドECB総裁 記者会見】

経済見通し： ワクチン普及と移動制限措置の解除を前提に、ユーロ圏成長率を21年を+4.0%（12月+3.9%）、22年を+4.1%（同4.2%）、23年を+2.1%（同+2.1%）に小幅修正（図表1参照）。

金融環境： 「金融環境を評価する上で、“全体的”かつ“多角的”な評価を軸としている。「我々はイールドカーブコントロールは実施していない。良好な金融環境を維持する。」

図表1. ECBによるユーロ圏経済見通し



2. ECBは「良好な金融環境」の維持に注力する姿勢を改めて示す

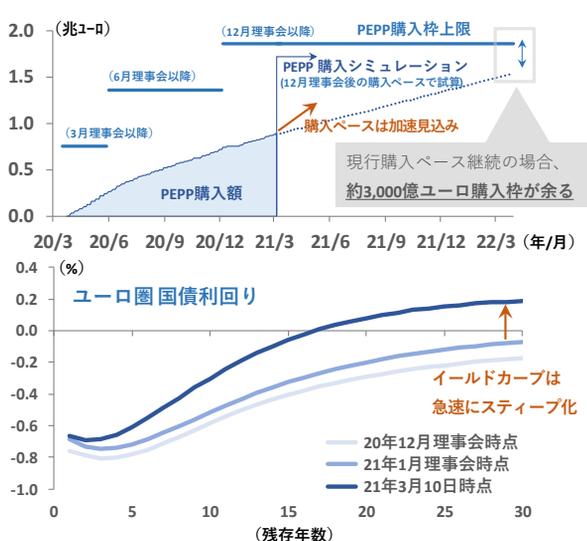
21年2月央からの米長期金利上昇に伴い、ユーロ圏のイールドカーブは急速にスティープ化が進みました（図表2参照）。また、南欧諸国国債の対独スプレッド拡大等、ユーロ圏の金融ストレス上昇が目立ち始めたことから理事会メンバーの金利上昇牽制発言が相次いでいました。

ラガルドECB総裁は、最近の金利上昇を「大幅かつ執よう (sizable and persistent)」と表現した上で、今回PEPP購入ペース加速を決定した背景として、銀行貸出への悪影響等を例に「緩和的な金融環境」を維持する必要性を強調しました。11日の欧州債券市場では、急激な金利上昇回避に向けたECBの強い姿勢が評価され、ユーロ圏の長期金利は広範に低下、南欧国債の対独スプレッドも縮小しています。

これまでのPEPP購入ペースは約260億ユーロ/週（20年3月-6月）、約180億ユーロ/週（同6月-12月）、約120億ユーロ/週（同12月-直近）と段階的に縮小してきましたが、向こう3カ月（21年4-6月期）については現行ペースより加速すると予想されます（図表2参照）。ECBの狙い通り、ユーロ圏の金利上昇が抑制された場合、米国金利の上昇を抑制する要因につながるものと予想されます。

尚、ECBは今後のPEPPの購入ペースについて、金融環境等の評価に基づき調整する方針を示しました。ラガルドECB総裁はこの点について、「全体的 (holistic)」かつ「多角的 (multifaceted)」な評価を軸にするとし、具体的な指標の開示は避けました。7月以降の資産購入ペースが決定される6月の理事会（10日）に向け、市場ではユーロ圏の「金融環境」の見極めが焦点となりそうです。

図表2. PEPP*とユーロ圏国債利回り



※本文、図中の*については、最終ページの<用語説明>をご覧ください。
※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。

〈用語説明〉

- *ECB: 欧州中央銀行(European Central Bank)。ECB理事会がECBの最高意思決定機関に該当する。
- *PEPP: パンデミック緊急購入プログラム(Pandemic Emergency Purchase Programme)。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて導入された、ECBの金融政策のひとつ。
- *社会的距離政策厳格度指数: オックスフォード大学が算出。9つの構成要素(構成要素: 学校閉鎖、職場閉鎖、公的行事の中止、集会への人数制限、公共交通機関の運航停止、在宅命令、国内の移動制限、海外旅行の制限、政府によるキャンペーン)とその厳格度に応じて、社会的距離政策を数量化した指数。

〈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。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。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最新の「投資信託説明書(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。