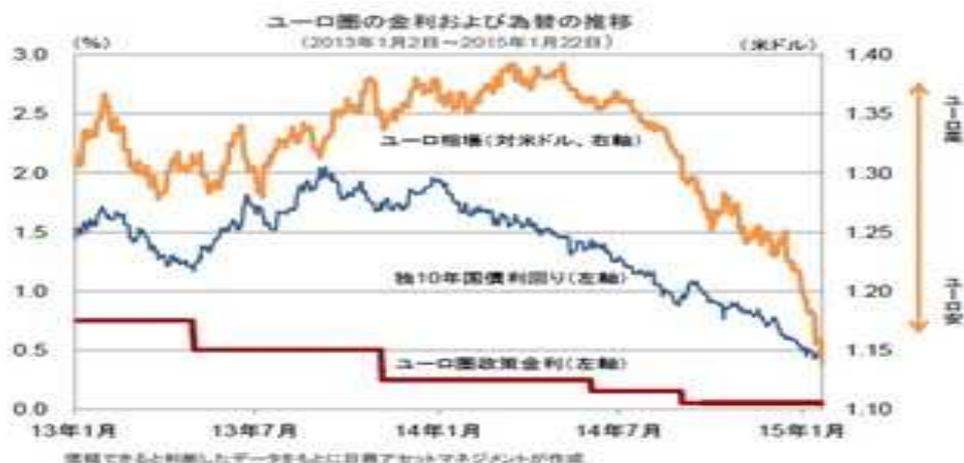


## 第 8 号

## 佐々木敦也の経済千思万考

【ECB が量的緩和(QE)の導入を決定:金融政策頼みのユーロ圏、背水の陣】 2015.1.26



「ECB(欧州中央銀行)は、ユーロ圏の景気支援とデフレ回避に向け、国債を買い入れる量的緩和に踏み切ることを1月22日の理事会で決定した。具体的には、これまで民間証券に限っていた資産買入れの対象を、3月からは域内各国の国債および欧州の国際機関債に拡げるほか、買入れ規模を月600億ユーロ(約8兆円)に拡大することとなる。その上で、2016年9月まで買入れを継続する予定としている。なお、主要政策金利に変更はなかった。物価上昇率が目標の2%弱に達する軌道に戻らなければ、その後も継続する。ただドイツ連銀は反対、ドイツ政府内にはこうした買い入れが財政規律の緩い国の経済改革姿勢を弱めかねないとの懸念がある。

量的緩和導入の決定自体はほぼ市場で織り込まれていたとみられるものの、発表された決定内容が予想を概ね上回るものと評価され、22日の市場では、ユーロ圏の国債が買われ、ドイツやイタリア、スペインなどで10年債利回りが過去最低を更新した。また、ユーロが対主要通貨で下落し、対米ドルでは一時、2003年9月以来の安値となる1ユーロ=1.1316米ドルをつけた。さらに、欧米の株式相場が上昇し、独DAX指数は史上最高値を更新した。」

掲載されている情報は、投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。また、紹介する個別銘柄の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資に関する最終的な決定は、利用者ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートの一部または全部を事前の承諾なしに引用、複製すること、及び形態の如何、加工の有無に関わらず、第三者に提供することを禁じます。

ECBは遂に国債買入れプログラムを発表した。これは当初から大規模であり、ユーロ圏の物価上昇率が正常な軌道に戻るまで続けられる。その目標はあくまでも、使命である2%弱の物価上昇維持が達成できていない状況に終止符を打つことである。

だが、今回のユーロ版量的緩和(QE)は通貨統合の原則とは相容れない。

果たしてQEが期待通りに「機能する」だろうか？ 下記懸念点がある。

- ① 国債買入れは各国のECBに対する出資比率に応じてそれぞれの割合が決まり、利回りは押し下げられるだろう。しかし効果は限られる。なぜなら利回り水準は既に過去最低圏にあるからだ。
- ② 昨年5月以降でドルに対して17%下落してきたユーロは、今後も下げ圧力を受け続け、物価上昇率の押し上げに貢献するとみられるが、やはり影響は限定的となる。
- ③ QEは各国の財政支出抑制姿勢を緩める事態をもたらしかねない。ドラギ総裁はドイツのQEへの強い反対姿勢を和らげるために、「国債買入れに伴うリスクの80%を各国中銀に負担させる案」を受け入れざるを得なかった。ユーロ圏加盟国のソブリン債が完全なデフォルト(債務不履行)を引き起こす公算は、極めて小さいものの、今回の決定はECBが初めて、金融政策が分断化できると認めたことを示している。しかし、これは通貨同盟の核心にある損失共有の原則に違反している。

さらに問題の核心は、現在の当座預金にマイナス金利をかけてすら、民間への貸出が増えないユーロ圏において、国債を買い入れても銀行融資などが増え、経済全体にマネーが行き渡るのか、という点である。もし、ただ市場から国債が枯渇し、これまで以上に低金利になるだけになるようだと、本当の危機が訪れる可能性がある。何故なら、ユーロ圏の場合は「所得」「設備投資」そして「銀行融資」を生み出すための政府による財政出動は、「ユーロという呪縛」によって限界があるからだ。

今後、ユーロ圏でQEの効果が「機能しない」場合、構造上各国が勝手に財出動を拡大することはできないならば、日本と同じく、成長戦略・構造改革が求められる。しかしそれが遅れば打つ手がなくなる、という厳しい現実の可能性も待ち構える。日欧の緩和、米国の引き締めという主要国で逆の金融政策が併存する中で、世界の金融資本市場は常に波乱の要因を抱えていることを投資家は強く認識すべきであろう。

以上

掲載されている情報は、投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。また、紹介する個別銘柄の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資に関する最終的な決定は、利用者ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートの一部または全部を事前の承諾なしに引用、複製すること、及び形態の如何、加工の有無に問わず、第三者に提供することを禁じます。

**ディスクレーム(免責条項)**

本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権は、佐々木敦也及び株式会社アイロゴス(以下「アイロゴス」という)帰属し、事前にアイロゴスへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。アイロゴスが提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少する事もあり、価値を失う場合があります。本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大する事を保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、アイロゴスは、理由の如何を問わず、責任を負いません。投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。以上の点をご了承の上、ご利用ください。

掲載されている情報は、投資判断の参考として投資一般に関する情報提供を目的としたものであり、投資の勧誘を目的としたものではありません。また、紹介する個別銘柄の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資に関する最終的な決定は、利用者ご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートの一部または全部を事前の承諾なしに引用、複製すること、及び形態の如何、加工の有無に問わず、第三者に提供することを禁じます。