

2012年8月3日 全3頁

# ECB が国債購入プログラムの刷新を表明

経済調査部  
山崎 加津子

## [要約]

- 大きな注目を浴びた8月2日の金融政策委員会で、欧州中央銀行（ECB）はスペイン等の国債買取の再開を示唆したが、その方法、時期、規模はいずれも明示されなかった。
- ECB が提示したのは従来の証券市場プログラム（SMP）の刷新計画である。新 SMP は、当該国が欧州金融安定化機構（EFSF）/欧州安定メカニズム（ESM）に財政支援を要請し、EFSF/ESM が国債購入に動くことを ECB の国債買取の前提条件とする。これにより支援を受ける国が財政再建や競争力向上への取り組みを強めることをねらっている。ECB と EFSF/ESM が共同すれば、より強力な財政支援体制を形成することも期待されるが、その具体化は9月以降と予想され、スピード感に欠けることが懸念される。
- なお、ESMに銀行ライセンスを付与することに関しては、現状では要件が整っていないとしたものの、今後の可能性に含みを持たせた。他方で翌日物預金金利をマイナス金利とすることに関しては否定的な見解が示された。

## 注目の8月2日の金融政策委員会

ドラギ ECB 総裁自身の演出により、8月2日の ECB の金融政策委員会はかつてない注目を浴びた。そもそも、長引くユーロ危機のなかで、唯一のユーロ圏の機関である ECB は常に注目され、またなんらかの危機対応策を講じることが期待されてきた。しかしながら、「ECB にできることには限界がある」というのが従来の ECB の基本スタンスであった。特にユーロ危機を象徴している国債利回りの上昇に関しては、それを沈静化させるのは第一に政府の役割であって、中央銀行がその主役ではないという考え方で優勢であったように見受けられる。

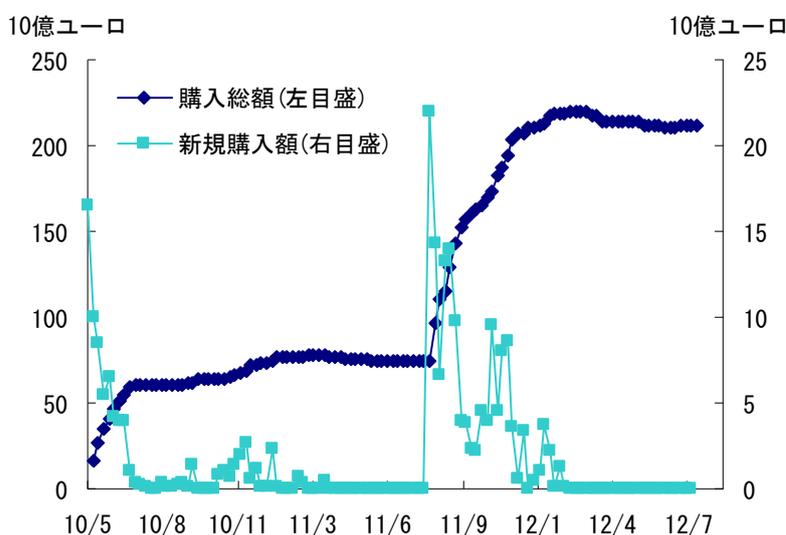
その基本スタンスが変わるのではないかと期待させたのが、7月26日のドラギ総裁自身のロンドンのセミナーでの発言である。スペイン、イタリアの国債利回りの急上昇が ECB の金融政策の円滑な浸透を妨げているとの問題認識を示し、また「通貨同盟を守るために ECB としてできるあらゆる手段をとる用意がある」と発言した。

## 対策の具体的実施方法は明示されず

8月2日のECBの金融政策委員会では、スペイン、イタリアを念頭に置いて、財政困難国の国債をECBが買い取る証券市場プログラム（SMP）を刷新する方針が発表された。しかしながら、その具体的な方法、実施時期、実施規模はいずれも明示されなかった。

SMPは2010年5月にギリシャがEU（欧州連合）とIMF（国際通貨基金）の最初の財政支援対象となった時に開始された。その後しばらく国債購入実績がゼロの状態が続いたあと2011年8月に再開されたが、2012年3月を最後に再び中断されており、現在の残高は2,150億ユーロとなっている。なお、2010年5月はギリシャ国債が、2011年はスペインとイタリア国債が買取の中心だったと推測されているが、どの国債をいくら購入したかという内訳はこれまで一切公表されていない。

### ECBの国債購入プログラム



出所：ECB データより大和総研作成

## 国債買取プログラムの刷新計画

ECBはこのSMPを、①今後数週間以内に、②より透明性の高い、③危機対策に十分な規模を持ったプログラムに変更する方針を明らかにした。新SMPは当該国がEFSF/ESMに財政支援を要請し、EFSF/ESMが国債購入に動くことをECBの国債買取の前提条件とする。これにより支援を受ける国が財政再建や競争力向上への取り組みを強めることをねらっていると考えられる。買取の対象となる国債は、伝統的な金融政策の対象である短期金利への効果を重視し、短期国債が対象となることが示唆された。また、透明性向上の一環として、新SMPではどの国債をいくら購入したかが公表されるとのことである。

ECBとEFSF/ESMが共同で動くことになれば、国債の買い手が増え、より強力な財政支援体制を形成することが期待される。また、従来のSMPが一時的な国債利回り低下の効果しか持たなかったのは、ECBには各国政府に財政健全化を強制する権限がないためと考えられるが、EFSF/ESMはその強制力を発揮することが可能となる。ただし、SMP刷新計画の具体化は9月以

降と予想され、スピード感に欠けている。そもそも ESM も 7 月に設立予定であったが、ユーロ圏各国での批准手続きが遅れ、まだ発足していない。特に問題となるのは、最大の出資国となるドイツで ESM 設立法がドイツ連邦憲法に違反しているとの訴えが起こされたことである。ドイツ議会は ESM 設立法を 6 月末に議決したのだが、同法の発効は 9 月 12 日に予定されている連邦憲法裁判所の判断待ちとなってしまうている。ここで違憲判決が出て、ESM が発足しないという事態に陥る可能性は低いと考えられるものの、中途半端な状態が長期化する原因の一つになっている。

なお、ドイツ連銀のバイトマン総裁は、ECB の国債購入プログラムに対して、EU 条約で禁止されている国家債務の肩代わりにあたるのではないかと否定的な見解を繰り返し表明してきた。今回もバイトマン総裁は SMP 刷新の方針を支持しなかったことが示唆されているが、盟友であるオランダやフィンランドの中銀総裁、またドイツ人のアスムセン理事は新 SMP を支持した模様で、ドイツ連銀がユーロ圏の主役でなくなっていることがより鮮明となった。

### その他の対策

ECB が SMP をより強力な武器とする方針を固めたことは、画期的な対策となる可能性を持つが、残念ながらその評価ができるまでには時間がかかる。この間、金融市場は ECB およびユーロ圏の政策担当者に対して、対策を急ぐよう、催促する動きを強めるのではないかと予想される。ECB が採りうる対策としてもう一つ期待されていた、ESM に銀行ライセンスを付与し、それによって ESM が ECB から資金を引き出すことを可能にすることは、ECB は現状では要件が整っていないと否定した。ただ、将来的な可能性には含みを持たせている。7 月に 0.75% に引き下げたばかりの政策金利に関しては、利下げを検討したものの今回は見送ったとされた。また、同じく 7 月に 0% に引き下げた翌日物預金金利を、マイナス金利とすることに関しては否定的な見解が示された。他に可能性のある対策としては、銀行が ECB から資金を借りる時の担保要件を一段と緩和すること、また、現状では 3 カ月が最長となっている長期オペ (LTRO) でより長期のオペを実施することなどが予想される。