

2020年4月30日

欧州中央銀行(ECB)、銀行システムを下支えするための追加的な政策を発表

ユルゲン・オデニウス, PhD, プリンシパル/エコノミック・カウンセラー, グローバル・マクロエコノミック・リサーチ・チーム

新型コロナウイルスの世界的な流行が経済におよぼす影響を軽減させるための更なる取り組みとして、4月30日に欧州中央銀行(ECB)は追加的な緩和政策の実施を決定した。今回の緩和政策は、主として銀行を対象とした大幅な流動性の供給および既存の流動性供給プログラムの更なる条件緩和を柱としている。実務的に見れば、こうした施策は利下げと同等の意味を持つ。ECB 理事会は、現段階においては量的緩和政策を現状のまま据え置いたが、ラガルド ECB 総裁は、必要に応じて「拡大する用意がある」ことを殊更に主張した。しかし、**社債購入プログラムに“フォールン・エンジェル（墮天使）債”を含めないという今回の決定は、一部の投資家にとっては期待外れだった可能性がある。**

同日には、ユーロ圏の第1四半期の経済活動が急激に縮小したことが発表され、これを受けて欧州の STOXX 600 インデックスは 2.0% 下落、ドイツ 10 年債利回りは 9 bps 下落して -0.59%、イタリア 10 年債利回りは 3 bps 上昇して 1.76%、ユーロは米ドルに対して約 0.50% 安となった。

4月30日に発表された最も重要な政策は、パンデミック緊急長期資金供給オペレーション(PELTROs)と呼ばれる追加的な流動性供給プログラムであり、全額割当および定率方式による一連の7件のリファイナンス・オペが5月に開始される。これは、銀行による足元の担保緩和措置の活用を促すことを意図したプログラムであり、投資適格の担保を十分に持たない銀行の借り換えを容易にすることを目的としている。

このような点からも、これら政策は、景気後退の深刻化に伴う銀行の資産内容悪化が懸念されていることを示唆するものであり、大幅に担保が格下げされるような場合には、速やかにその枠組みを拡大させることが可能なプラットフォームを提供するものでもある。こうした政策はまた、銀行が貸出をするためにさらなる支援を必要としていることを示している。**新柄新型コロナウイルス終息後のイタリアの政策運営についてより多くのことが明らかになるまで、格付会社はイタリア国債の格付を据え置いたものの、言うまでもなく、依然として同国の情勢には注目が集まっている。**

PELTRO の貸付金利は、現行の政策金利よりも 25 bps 低く設定されている。ただし、既存の流動性供給プログラムである TLTROIII の条件緩和が 4 月 30 日に決定されたことでも明らかのように、この金利は恐らく容易に引き下げられる可能性がある。**TLTROIII の貸付金利は、今回の条件緩和を受けて今や -1% にまで低下しており、ECB は銀行に対して大盤振る舞いしていると言える。**

明らかに、ECB は信用市場の目詰まりを防ぐことを重視している。この目的を達成するためには、投資不適格の資産を担保とした貸付とマイナス金利で大規模な流動性を供給することを組み合わせることが非常に有効な手段となるに違いない。しかしながら、実効金利面での助成にもかかわらず、**企業が支払い不能に陥ることを懸念して銀行の貸出意欲が減退する可能性がある。**もちろん、こうしたリスクは、今やユーロ圏全域において常用策となった信用保証を通じて対処されることになるだろう。

しかし、最も重要なことは、ECB が「拡大する用意がある」と考えていることである。記者会見の答弁において、ラガルド総裁はあからさまにイーロードカーブ・コントロールの話題を避けたものの、**ECB による資産購入と国債の大量発行ニーズを限りなく結び付けたコメントがあった。**これに関連して、ラガルド総裁は改めて ECB が「さらに拡大する用意がある」ことを強調し、当面にわたって財政赤字およびこれに関連する資金需要が引き続き大きなものとなるであろうことを認めた上で、7,500 億ユーロ規模の ECB のパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)が、当初想定されていた期限を超えて 2021 来年末まで延長される可能性があることをそれとなく示唆した。

留意事項 1

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2020年4月現在。

PGIM フィクスト・インカムは、1940年米国投資顧問会社法に基づき米国で登録している投資顧問会社であり、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク (PFI) の子会社である PGIM インクを通して事業を行っています。PGIM フィクスト・インカムは、ニュージャージー州ニューアークを本拠とし、以下の拠点を含め世界で事業を展開しています。(i) ロンドン拠点の PGIM Limited.における債券運用部門、(ii) アムステルダム拠点の PGIM ネーデルラント B.V. (iv) 東京拠点の PGIM ジャパン株式会社 (PGIM Japan)、(v) シンガポール拠点の PGIM (シンガポール) における債券運用部門 (PGIM Singapore)。米国のプルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするプルデンシャル社、あるいは M&G plc の子会社であり英国を本拠とするプルデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。Prudential、PGIM、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、米国労働省によって定義されている受託者としての役割を果たしているのではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見及び推奨を示したものです。本資料を当初の配布先以外の方（当初の配布先の投資アドバイザーを含む）に配布することは認められておりません。またPGIMフィクスト・インカムの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点（または本資料に記載したそれ以前の日付）における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMフィクスト・インカムは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより（直接的、間接的、または派生的に）被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMフィクスト・インカムおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。

本資料はそれぞれのお客様の置かれている状況、投資目的、あるいはニーズを考慮しておりません。また、特定のお客様もしくは見込み客に対して特定の証券、金融商品、または投資戦略を推奨するものでもありません。いかなる証券、金融商品、または投資戦略についても、これらが特定のお客様もしくは見込み客にとって適切であるかどうかに関する決定は下していません。本資料に記載された証券または金融商品についてのご判断はご自身で行ってください。

利益相反: PGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社が、本資料で言及した有価証券の発行体との間で、投資顧問契約や他の取引関係を結ぶ可能性があります。時にはPGIMフィクスト・インカムおよびその関連会社や役員が、本資料で言及した有価証券や金融商品をロングもしくはショートするポジションを保有する可能性、およびそれらの有価証券や金融商品を売買する可能性があります。PGIMフィクスト・インカムの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMフィクスト・インカムの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMフィクスト・インカムのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。利益相反もしくはそのおそれについて、詳しくはPGIMフィクスト・インカムのフォーム ADV第2A部をご覧ください。

欧州経済領域 (EEA) では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラントが第2次金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) で定義されているプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは英国の金融庁(FCA)からの許可・規制を受けており(登録番号：193418) います。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)により、MiFIDのトップ・アップ・サービス能力を有するオルタナティブ・インベストメント・ファンド・マネージャーとして認可されています。(登録番号：15003620) PGIMリミテッドとPGIMネーデルラントは、EEAの様々な法域でサービスを提供あるいは正式な営業権に基づき事業することが認められています。本資料は英国金融行為規制機構 (FCA) の行為規制ソースブックを目的として、第2次金融商品市場指令 (MiFID II) の 2014/65/EU に定義されている適格機関投資家に対してPGIMリミテッドが提供する資料です。アジアの一部の国では、シンガポール金融管理局 (MAS) に登録、認可を受けているシンガポールの資産運用会社PGIM (シンガポール) Pte.Ltd.が情報を提供しています。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社が情報を提供しています。韓国では、投資顧問サービスのライセンスを有するPGIMインクが直接韓国の投資家に情報提供を行っています。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。一部の投資運用サービスは、上記に挙げられている会社の関係会社であり、米国投資顧問会社法に基づき米国で登録されているPGIMインクに委託されることがあります。オーストラリアでは、PGIM (オーストラリア) Pty Ltd. (PGIM オーストラリア)が、(豪州2001年会社法で定義されている) 販売会社に対して情報を提供しています。PGIMオーストラリアはPGIMリミテッドの代理人であり、PGIMリミテッドは金融サービスに関して豪州2001年会社法により必要とされる豪州金融サービス・ライセンスの取得が免除されています。PGIMリミテッドは英国法に基づきFCAの監督下にあり(登録番号：193418)、オーストラリア証券投資委員会のクラス・オーダー 03/1009が適用されるためです。なお、英国法はオーストラリア法と異なります。南アフリカでは、PGIMインクが金融サービス・プロバイダーとして認可を受けています。(ライセンス番号：49012)

© 2020 PFI and its related entities.

2020-2987

留意事項 2

本資料はPGIMフィクスト・インカムが作成した"The ECB Takes Further Steps to Support the Banking System; Stands By "To Do More""をPGIMジャパン株式会社が翻訳したものです。

本資料は、特定の金融商品の勧誘または販売を目的としたものではありません。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

本資料に記載されている市場動向等に関する意見等は本資料作成日時点でのPGIMフィクスト・インカムの見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。

本資料は、PGIMフィクスト・インカムが信頼できると判断した各種情報源から入手した情報に基づき作成していますが、情報の正確性を保証するものではありません。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

原文（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文（英語版）の内容が優先します。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

"Prudential"、"PGIM"、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ72460