

「吉田スペシャル・レポート(木曜日)」(8/2)

ECB が欧州債券安を止めたい「本当の理由」

マーケット エディターズ・吉田 恒

1、2日と米欧の中央銀行会合が続くが、2日のECB会合については、先週のドラギ総裁発言も受けて、とくにスペインなどの国債購入再開が注目されている。それにしても、なぜユーロ圏の問題国の債券購入再開が注目されているかといえば、キーワードは「負の連鎖」ということになるだろう。

◆キーワードは「負の連鎖」

欧州の銀行は、欧州の債券を大量に保有している。その結果、とくにスペインなどの国債急落によって、銀行の資産状況が悪化、そんな銀行支援拡大が一層の財政悪化を招くといった「負の連鎖」に対して、懸念が表明されたのが6月末EUサミットだった。この「負の連鎖」に歯止めをかけるためには、スペインなどの債券下落を止める必要があるわけだ。

ところで、このような「負の連鎖」には、欧州特有の事情の影響も少なからずあるのではないか。英米の直接金融に対し、間接金融の欧州においては、昨年末からECBの3年物オペなどを通じ、銀行が問題国債券、スペイン国債などの購入拡大に動いた。そしてそのスペイン国債急落に伴う損失懸念に苦しむところとなったわけだ。

直接金融の英米の場合、中央銀行が直接債券購入に動く、量的緩和、QEとなったが、間接金融の欧州だけに、中央銀行ではなく、民間銀行が購入した債券の急落に苦しめられたということである。

ドラギ総裁は先週、「ユーロを守るために、できる範囲でECBは何でもやる」と語ったが、以上のように見てくると、金融システムの違いから、QEはできないまでも、不胎化した債券買いで、「負の連鎖」に歯止めをかけるといった強い決意表明が、より明確になるだろう。

◆ユーロドルは独金利次第

それにしても、先週のドラギ発言を受けたユーロ急反発が今週に入ってから頭打ちになっている。これは、米独金利差ユーロ劣位拡大が依然として続いていることが主因だろう。

先週のドラギ発言を受けて、ユーロは1.2ドル割れ寸前から急反転となり、一時は1.24ドル近くまで反発した。ただそんなユーロドルと一定の相関関係にある米独2年金利差ユーロ劣位(ドル優位)は、0.27%程度から縮小はごく小幅にとどまり、その後は0.3%以上へ再拡大となった<<資料参照>>。

むしろドラギ発言後も、ユーロ反発と金利差の乖離が目立ち始めており、金利差ユー

ロ劣位からすると、1.2 ドル割れへ一段とユーロ安・ドル高となってもおかしくない状況となっている。この金利差ユーロ劣位・ドル優位拡大は、米独ともに金利低下が続く中で、独が米のそれを上回る動きとなっているためだ。

独金利低下も、短期的には下がり過ぎ懸念が強くなっているため、一段と低下するかは微妙だろう。ただ、そんな下がり過ぎ修正で独金利上昇に伴う金利差ユーロ劣位の縮小が鮮明になるまではユーロ反発が大きく広がるのも難しいようだ。(了)

《資料》

