

## マイナス金利と ECB

ついに欧州では国債以外の債券が発行市場でも初めてマイナス金利になった。ドイツの銀行が発行するユーロ建てカバードボンドがマイナス0.162%の利回りで昨日発行された。流通市場では既にマイナスになっていたが発行市場にも及んできた。

カバードボンドも国債同様 ECB の資産購入プログラムの対象なので購入者は ECB に転売して稼げる。

ECB は14年にマイナス金利の導入を決めたが、確実に市場に浸透してきている。

そして明日の ECB の政策理事会では追加緩和策が決定される見込みだ。ドラギ総裁はこれまでも追加緩和を強く示唆してきたし、ECB 内外の追加緩和反対派にも強く反論してきた。

ただ前回ドラギ総裁に肩透かしを食らっただけに市場では追加策を出すにしてもお茶を濁す程度になるのではとの見方もある。その場合、市場は失望し、ユーロは対ドルで500ポイントくらい上昇してもおかしくない。そうなればデフレ脱却どころではなくなる。ドラギも今回はそのあたりは心得て相当なものを出すに違いない。

内容は ECB の当座預金金利を現行の-0.3%から10-20ベーシスポイント拡大、毎月の資産購入額を100億ユーロ増額、さらに購入対象を社債などに拡大、などが考えられる。銀行収益への影響を考慮して日銀が採ったようにマイナス金利の適用を当座預金の一部に限定することもある。

マイナス金利政策は今や世界の GDP の4分の1を占める国で採用されているほど「ノーマル」になってきたが、反対者も少なくない。日銀の政策委員会でも5対4ときわどい決定だったし、英国中銀 (BOE) のカーニー総裁も批判派だ。BIS のエコノミストも同様だ。

そんなことを言い始めたら量的緩和政策そのものだって白川前日銀総裁が指摘したようにマクロ経済への効果には疑問があった。結局非伝統的金融政策は効果は不確かだが、「では他にどんな手段があるのか」というドラギの反論に行きつく。

いずれにせよ明日の ECB の会議は注目に値する。