

# ECBの政策対応によりユーロはどう動くか

～短期的にはユーロ買い戻しも、ユーロ安トレンドは不変～

- (1) ECBは、8月2日の理事会で、加盟国がEFSF・ESMに国債買入の支援要請を行うことを前提に、当該国の国債買入の可能性を示唆。
- (2) これまでのユーロドル相場は、欧州債務問題の深刻度合いを象徴するユーロ圏周辺国10年債利回りの対独スプレッドと強い相関(図表1)。今後、ECBがスペインなど南欧国債の買入を再開すれば、投資家のリスク許容度の回復等を通じて、ユーロ買い戻しが入る公算。
- (3) もっとも、ECBによる国債買入は債務問題の抜本的な解決策ではなく、ユーロ買い戻しの持続性には疑問。ECBが昨年8月に証券市場プログラム(SMP)による南欧国債の買入を再開した際や、昨年末と2月末に長期流動性供給オペ(LTRO)を実施した際も、一旦ユーロが持ち直す場面があったものの、長続きせず(図表2)。加えて、ECBによる国債買入対象が2～3年債までに限られるとみられるなか、周辺国10年債利回りの低下につながるかは予断を許さず。
- (4) そもそも、教科書的にみれば、金融緩和は自国通貨安要因。これまでECBの金融緩和を背景とした独2年債利回りの低下がユーロ安に作用してきたほか(図表3)、中央銀行のバランスシートに注目が集まった2008年11月の米FRBによる量的緩和開始以降は、ECBの総資産がFRBの総資産に比して拡大する局面でユーロ安が進行(図表4)。ECBが南欧国債の買入を再開すれば、独2年債のマイナス金利解消を通じて、独米金利差(独-米)のマイナス幅を縮小させる可能性はあるものの、①独2年債利回りの低位安定が続くとみられること、②ECBのバランスシートの拡大が見込まれること、から、ユーロ安を後押しする公算。
- (5) 以上を踏まえると、今後、ECBによる国債買入が実現すれば、短期的にはユーロが買い戻される公算ながら、ユーロドル相場の基本的な方向性はユーロ安で変わらない見通し。

