

経済・金融
フラッシュECB政策理事会
—6000億ユーロの増額決定

経済研究部 准主任研究員 高山 武士

TEL:03-3512-1818 E-mail: takayama@nli-research.co.jp

1. 結果の概要:PEPP拡充

6月3日、欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）は政策理事会を開催し、金融政策について決定した。概要は以下の通り。

【金融政策決定内容】

- PEPPの買入総額を拡大し、1兆3500億ユーロに拡大（従来は7500億ユーロ）
- PEPPの実施期間を延長し、少なくとも2021年6月末まで実施する（従来は2020年末）
- PEPPの元本償還の再投資について明示し、少なくとも2022年末まで実施する

【記者会見での発言（趣旨）】

- ベースラインの予測では成長率は2020年▲8.7%、21年5.2%、22年3.3%
- 5月には経済に底打ちの兆しがある
- ECBはEU司法裁判所の管轄にあり、PSPPは責務に従ったものと判断している

2. 金融政策の評価:市場予想より若干多い6000億ユーロの増額を決定

金融政策でPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を拡大することについては、市場予想通りであった。拡大規模については、市場予想は5000億ユーロの増額とする声が多かったが、結果は6000億ユーロとなり、予想対比で若干多いという結果であった。また、PEPPの実施期間の半年延長を決定しており、これも一部で予想されていた通りであった。

一方、PEPPにて投資不適格級に落ちた債券（いわゆる墮天使債）の購入や、購入する各国国債の比率の制限（出資比率に応じて購入するという制限）の緩和については予想する向きもいたが、変更はなかった。

また、今回の決定ではPEPPの元本償還の再投資についても明示された。少なくとも2022年末までは元本償還の再投資を実施するというもので、長期間にわたって元本償還分も再投資されるという点では市場が認識していた通りだったと思われる。ただ、コロナ禍前から実施されていた量的緩和策であるAPPの元本償還分の再投資停止は利上げとの関係で明示されており、今回、PEPPで明示された期限を示した形式とは異なっている。

そのため、APPの元本償還分の再投資停止とPEPPの再投資停止との関係性は記者会見でも言及されている。結果として、ラガルド総裁からは明確な回答はなく、PEPPは一時的な措置であるため、早期に再投資の停止をするのか、APPと平仄を合わせるのかについては、不明なまま

となった。

記者会見では、新しいスタッフ予測に言及され、ベースラインで2020年▲8.7%と前回の理事会で示されたベースシナリオ(▲8%)よりも若干低いものとなった。また足もとの5月の指標で底打ちの兆しが見られる点にも言及している。

質疑応答では5月にドイツ憲法裁判所のP S P Pに対する一部違憲判決を受けて関連する質問が数件か見られた。ラガルド総裁は、判決はドイツの問題として、E C Bの独立性は脅かされず、政策運営には影響されないという立場を貫いた回答となった。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

6月3日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- P E P Pの規模拡大(追加)
 - ✓ 買入総額を6000億ユーロ増額し1兆3500億ユーロに拡大(従来は7500億ユーロ)
 - ✓ パンデミックに伴うインフレ見通しの下方修正を受けたもの
 - ✓ P E P P規模拡大で金融政策スタンスを緩和し、企業や家計の資金調達を支援する
 - ✓ 購入に際しては、実施期間、資産クラス、国構成について柔軟性を持って行う
 - ✓ これにより理事会は金融政策の円滑な伝達に関するリスクを回避する

- P E P Pの実施期間延長(追加)
 - ✓ P E P Pを少なくとも2021年6月末まで実施する(従来は2020年12月末)
 - ✓ 理事会は、P E P Pによる資産購入を新型コロナ危機が去るまで実施する

- P E P Pの元本償還分の再投資期間の明示(追加)
 - ✓ P E P Pの元本償還の再投資は少なくとも2022年末まで実施する
 - ✓ 将来のP E P Pの元本償還分(roll-off)が適切な金融政策に影響しないよう管理する

- 資産購入プログラム(A P P)の実施(変更なし)
 - ✓ 月額200億ユーロに加えて、年末までの1200億ユーロの購入を実施
 - ✓ 毎月の購入は、緩和的な政策金利の影響が強化されるまで必要な限り継続
 - ✓ 政策金利の引き上げが実施される直前まで実施

- A P Pの元本償還再投資(変更なし)
 - ✓ A P Pの元本償還分は全額再投資を実施
 - ✓ 政策金利を引き上げ、十分な流動性と金融緩和を維持するために必要な限り実施

- 政策金利の維持(変更なし)
 - ✓ 主要リファイナンス・オペ(M R O)金利:0.00%

- ✓ 限界貸出ファシリティ金利：0.25%
 - ✓ 預金ファシリティ金利：▲0.50%
- フォワードガイダンス（変更なし）
- ✓ インフレ見通しが、見通し期間において 2%に十分近いがやや下回る水準へと確実に収束し、かつ、インフレ動向に一貫して反映されるまで、政策金利は現行水準もしくはより低い水準を維持する
- 追加緩和へのスタンス（変更なし）
- ✓ インフレが目標に向け推移するよう、必要に応じ、すべての手段を調整する準備がある

4. 記者会見の概要

政策理事会後の記者会見における主な内容は以下の通り。

（冒頭陳述）

- ユーロ圏は前例のない大きさの経済収縮に直面している
- ✓ 新型コロナウイルスの蔓延と封じ込め政策の結果、経済活動は急停止
 - ✓ 雇用・所得の深刻な喪失で先行きの不確実性が増し、消費と投資の急減速をもたらした
 - ✓ 封じ込め政策が段階的に緩和された結果、景況感調査やリアルタイムデータでは経済活動の底打ちを示している。しかし、その改善は過去 2 か月の急落を比較すると緩慢である。
 - ✓ 6月のスタッフ予測では4-6月期に前例のないペースで成長が減速した後、財政・金融政策の支援もあり、今年後半にかけて回復する
 - ✓ 予測は成長率・インフレ率ともに大きく下方修正され、不確実性も高い
 - ✓ ヘッドラインインフレ率（H I C P）はエネルギー価格の低迷で抑制されおり、物価上昇圧力は実質成長率の急激な低下によって落ち着いている。
- E C Bはその責務に従い、十分に良好な金融環境と金融政策の円滑な伝達を確保する
- ✓ 中期的な物価安定を守り、経済再開の支援のため、一連の金融政策の実施を決定した
- 金融政策の決定内容
- ✓ （具体内容は上記第3節記載の通り）
- 今回の金融政策は、これまでの刺激策とともに、流動性と資金調達環境を支え、家計・企業への円滑な信用供与を維持、各国・各業種の資金調達に貢献、コロナ禍からの回復に貢献する
- ✓ 理事会は、きわめて困難な時期を通じ、ユーロ圏のすべての市民を支援するために権限の中で必要なことはすべて実施すると約束する（fully committed）
 - ✓ これは物価安定の責務において、金融政策の波及効果が経済・地域全体へ伝達することを確実にするために、我々に必要な役割である

(経済分析)

- 最新の経済指標と景況感調査は域内の経済活動の急減速と、雇用環境の悪化を示している
 - ✓ パンデミックとその対策により、製造業・サービス業、生産・国内需要に影響が生じた
 - ✓ 2020年1-3月期の実質GDPは、3月後半のロックダウンを反映して、前期比▲3.8%
 - ✓ 景況感調査、高頻度指標、経済統計によれば4-6月期はより深刻となる見込み
 - ✓ 経済活動の段階的な再開によって、多くの最新指標は5月の底打ちを見せている
 - ✓ 封じ込め政策の緩和が続けば、良好な資金環境、財政政策、世界経済の活動再開により、7-9月期には回復に転じる見込みだが、回復スピードと強さには多くの不確実性が残る

- 不確実性はスタッフ予測にも反映されている
 - ✓ ベースラインの予測では成長率は2020年▲8.7%、21年5.2%、22年3.3%
 - ✓ 3月予測と比較した修正幅は、2020年▲9.5%pt、21年3.9%pt、22年1.9%pt

- 不確実性の高さを反映して、予測はベースラインの他に2種類の代替シナリオを用意した。
 - ✓ 一般的に、成長減速と回復は封じ込め政策の効果と長さに依存し、政策が成功すれば、所得・雇用への影響、特に供給・需要への恒久的な影響に拡大することを緩和する
 - ✓ 理事会はベースラインからの下方リスクを見ている

- ユーロ圏のヘッドラインインフレ率(HICP)は4月0.3%から5月0.1%まで低下
 - ✓ 主にエネルギー価格の低下、今後も低下基調が続き、年後半まで弱含む
 - ✓ 中期的には需要の弱さが物価抑制の圧力になり、供給制約による上昇圧力を相殺する
 - ✓ 市場での期待インフレ率は低迷している
 - ✓ インフレ期待調査では、短期・中期的には低下、長期的な期待インフレへの影響は小さい

- HICPのベースラインの予測は2020年0.3%、21年0.8%、22年1.3%
 - ✓ 3月予測と比較した修正幅は、2020年▲0.8%pt、21年▲0.6%pt、22年▲0.3%pt

(金融分析)

- M3上昇率は4月8.3%で3月7.5%より上昇
 - ✓ 流動性を急拡大させたことで、銀行による民間部門への信用創造が進んでいる
 - ✓ 経済の不確実性により、予防的な理由による貨幣保有選好が進んでいると思われる
 - ✓ 流動性の高い狭義通貨(M1)が広義通貨の伸びをけん引している

- 民間部門への貸付も新型コロナウイルスの影響を受けている
 - ✓ 非金融法人向け伸び率は3月5.5%から4月6.6%に増加
 - ✓ 収入が急速に低下するなかで、支出維持と運転資金確保のための資金需要を反映
 - ✓ 家計向け貸出伸び率は3月3.4%から4月3.0%まで低下

- ✓ 封じ込め政策、景況感低下、労働市場悪化による個人消費低迷を反映
- 政策手段としては特に T L T R O III が、民間部門への貸出を支援している
 - ✓ 各国政府や欧州機関による信用支援とともに多くの人への資金調達支援となっている

(検討結果)

- 経済分析・金融分析の結果、物価安定のために十分な金融緩和策が必要であると確認された

(財政政策)

- ユーロ圏の急激な縮小を踏まると、野心的かつ協調した財政政策が重要
 - ✓ 可能な限り、一時的かつ対象を絞った措置が必要
 - ✓ 欧州理事会の労働者・企業・国家のための 5400 億ユーロの政策は重要な支援となる
 - ✓ 同時に、理事会はさらに強力かつ適した回復支援策も要請する
 - ✓ 欧州委員会の提案する、パンデミック被害を受けた地域・産業を支援し、単一市場を強化し、持続的な繁栄のための復興計画を強く歓迎する

(質疑応答)

- P E P P の購入にジャンク債を含める議論はしたか。金融安定報告書では格付の引き下げを強調していたが
 - ✓ 購入条件は我々が定義している。
 - ✓ 政策の実施方法はパンデミックの影響と分けて考え、景気促進の自己実現は避けたい
 - ✓ 引き続き状況を注視し、適切な行動をしていく。
 - ✓ 理事会ではこの問題について議論していない
- ドイツ憲法裁判所の判決は議論したか。E C B は E C J (E U 司法裁判所) の管轄にあるというが、シュナーベル氏¹⁾はこの件を通じて建設的になれると言っている。建設的とはどういう意味か、何か準備があるか。憲法裁判所の要請する、新しい理事会の準備があるのか。
 - ✓ E C B は E U 司法裁判所の管轄にあることを思い出して欲しい
 - ✓ E U 司法裁判所の判断では、P S P P は我々の責務に沿ったものとしている
 - ✓ ドイツ政府とドイツ国会に向けたこの判決に良い解決策が見つかるかと確信している
 - ✓ E C B の独立性を脅かさない良い解決策は、E U 法と E U 司法裁判所の判決も脅かさない
 - ✓ 理事会は金融政策の実効性、効率性、費用対効果を定期的に評価している
 - ✓ 我々が議論し合意した内容については、議事要旨に反映される
- P E P P の拡大は、全会一致ではないと示唆されている。どの程度の支持を得られたのか。
- P E P P の元本償還 (roll-off) は早ければ 2023 年初からはじまるとしている。一方、P S P

¹⁾ ドイツ出身の E C B 理事

Pの元本償還再投資は初回利上げ後としている。この2つの手段の再投資ガイダンスには相違がある。PEPPの元本償還は初回利上げ前に実施することを意味しているのか。

- ✓ 費用対効果について言及しておきたい
- ✓ まず、すでにPEPPは非常に成功した手段であると言える
- ✓ 公表した直後から、金融市場の負の連鎖が防がれ、成長やインフレ率の両面におけるテールリスクが軽減された。
- ✓ 規模と期間の面でPEPPを再考するに至った要因は、大きく2つある
- ✓ 1つ目はコロナ禍で物価の安定がどれほど影響を受けるかという点
- ✓ これは、予測では2022年1.3%で、コロナ禍前の予想1.6%より低い
- ✓ 2つ目は金利や金融指標から見て、金融環境が緊張しており、物価安定の達成に緩和が必要であるのかという点
- ✓ これらの点から規模の拡大が必要であると判断した
- ✓ 追加策が必要であるという点では全会一致だった
- ✓ 上記インフレ見通しと物価安定の責務において、追加策を実施した
- ✓ 規模拡大は①金融環境の緩和、②PEPPの柔軟な購入ですべての資産クラス・地域における金融波及経路の維持、③コロナ禍前のインフレ戻す支援、として決定した
- ✓ 6000億ユーロの拡大と2021年6月末までの延長は、そこが、インフレ率が上昇し環境が良くなる時点との見方から決めた
- ✓ 3月に決定し、4月に微調整・改善した一連の政策手段とも整合的でもある
- ✓ 再投資を少なくとも2022年まで実施するとしたのは、長期化する回復期に、十分に支援的な金融環境を維持するため
- ✓ この2つの理由でも、可視性や確実性を上げる良い決定だったと確信している

➤ PEPPの拡大が6000億ユーロで、それ以上でなかったのはなぜか。このペースで拡大を続けていけば、2021年2月に使い切ってしまうことを意味するが。なぜその規模なのか。

- ✓ 理事会でも適切な規模については議論があった
- ✓ 6000億ユーロは、それがコロナ禍前のインフレ経路に近づける規模で、今後、実際の政策効果を監視するために適切な規模として多数の支持を得た
- ✓ 数か月後には7-9月期の経済活動の反発がどの程度か、データ・数値で状況が明らかになり、信頼のおける予測シナリオも作成できる
- ✓ しかし現在は不確実性も高い
- ✓ 今回の決定が、コロナ禍前のインフレ見通しに近づける方法だと信じている
- ✓ 今回決定したのは、PEPPであり、他の手段でないことを再認識して欲しい
- ✓ 経済の幅広いすべての業種に利用できる一連の政策手段を持っている
- ✓ 例えば、低金利政策、フォワードガイダンスは冒頭で述べたように変えていない
- ✓ 金融機関への非常に魅力的な条件のTLTROは6月に興味深い結果が得られるだろう
- ✓ これは金融機関が企業や個人向け貸出を維持すれば、▲1%の金利が得られる
- ✓ 金融機関が仲介を通して経済に十分な信用を行き渡らせる主要手段である

- ✓ 流動性ファシリティもあり、つなぎ資金のLTROや、必ずしもTLTROに使う必要のないPELTROも利用できる
 - ✓ 我々は十分な手段があり、コロナ禍への対応として特定して一時的に設計された広範な資産買入策であるPEPPももちろんそのひとつである
 - ✓ TLTROに関連して、担保要件の緩和は金融機関が資金調達する支援となる
 - ✓ PEPPが現時点で最良の手段であるという点では、理事会は需要に対して適切で十分な回答となる幅広い合意に至っており、手段と規模の決定はそれに従っている。
- 金利に下方バイアスをかけているが、金利は下限に達していないと見ているのか。何が起きると政策金利を引き下げるのか
- ✓ DFR（預金ファシリティ金利）については、理事会は明らかにPEPPが金融政策の波及経路やスタンスとして適切な手段だと考えている。
- ドイツ憲法裁判所の議論は理事会でされたか。ドイツ最高裁に対する反応についての決定を行ったか
- ✓ ECBはEUの裁判所であるEU司法裁判所の管轄にある。
 - ✓ ドイツ憲法裁判所判決したPSPPに関する判断はEU司法裁判所によりなされている
 - ✓ それは我々の責務に沿ったものと判断している
 - ✓ ドイツ憲法裁判所の判決は、ドイツ政府とドイツ国会に向けたものである
 - ✓ すでに述べたとおり、ECBの独立性、EU法の優位性、EU司法裁判所の決定を毀損しない良い解決策が見つかること確信している
 - ✓ 理事会では、金融政策を決定する上で重要な事項である、各手段やパッケージとしての実効性、効率性、費用対効果について定期的に議論し評価している
 - ✓ 定期的に行われているように、実際に議論されたことは議事要旨、議事録に反映される
- デフレ懸念についてはどうか。ユーロ圏がデフレに突入するとなぜ悪影響があるか。
- ✓ 我々の責務は物価の安定であり、2003年から2%より下方でそれに近く、とされている
 - ✓ 我々のインフレ見通しは金融政策を決定する上ではとても重要である
 - ✓ 我々はひとつの責務を負い、戦略を変更するまでは、その尺度で判断する
 - ✓ インフレ見通しが、予測期間の最後である2022年に1.3%となれば、行動が必要である
 - ✓ インフレ率をコロナ禍以前に戻すため、我々は一連の、最も柔軟で強力な手段を用いる
- PEPPでドイツ国債の購入額が出資比率（capital key）をやや上回っており驚いた。ドイツ国債はマイナス金利であるのに、出資比率に固執している理由は何か
- ✓ PEPPには2つの鍵がある。
 - ✓ 1つは金融政策のスタンス、もう1つは柔軟性で、金融政策の波及と分断を防ぐための市場の混乱の抑制であり危機の初期に支配的だったものである
 - ✓ 2つの使命があるため、PEPPは一時的かつ対象を絞り、コロナ禍の対処を目的とする

- ✓ この手段を十分に活用するためには2つの機能を意識する必要がある
 - ✓ パンデミックの衝撃、結果としてのインフレ率の下押し圧力に反応する必要がある
 - ✓ ユーロ圏全体の金融環境はまだ厳しい
 - ✓ これは国固有の事象ではなく、金融政策のスタンスという話になる
 - ✓ 回復を進め、物価安定を達成するためには、緩和的な状況が必要である
 - ✓ P E P Pはユーロ圏の全地域で金融政策を緩和的にし、実体経済の環境を支える
 - ✓ 金融政策のスタンスの観点からは、全地域で実施することが必要で疑問の余地はない
- 貸出を増やすことは重要だが、政府保証の違いやソブリンリスクの違いで貸出を実施することに問題がある銀行もあるだろう。E C Bは何ができるか。シニア金融債の購入や中小企業への直接貸出はできないか。
- ✓ 銀行については、T L T R O IIIが6月に開始される
 - ✓ 条件を満たした銀行に対する▲1%の金利等の条件は魅力的で自信を持っている
 - ✓ これは、企業・家計への信用供与を維持し経済を回復される支援となる
 - ✓ 金融政策の波及メカニズムから見れば、効率的に機能するはずである
 - ✓ P E P Pを含め一連の金融政策が、経済への信用供与を進めるといふ狙いを達成し、コロナ禍以前のインフレと物価安定という責務を果たすと信じている
- 理事会は、デフレ圧力の脅威を現に感じているか。それとも近い将来について恐れているか。
- ✓ 前述したように、物価の安定は、我々の中心に置かれている尺度である
 - ✓ インフレ見通しは予測期間の最後2022年で1.3%、目標の2%に近いが2%以下ではない
 - ✓ これが、効果的で柔軟性のある政策手段をとっている理由である
 - ✓ 一連の政策は、コロナ禍以前のインフレ経路に戻す目的で実施している
- 加盟国の最高裁が、E U最高裁の判決に従っていないという事実は、それ自身がE C Bの評判を損なうものだと感じるか
- ✓ E C BはE U司法裁判所の管轄にあり、2018年12月にはドイツ憲法裁判所の対象としていたP S P Pに関して、責務に従っていると判断している。
 - ✓ ドイツ憲法裁判所の決定には注目している
 - ✓ 判決はドイツ政府とドイツ国会に向けられたものである
 - ✓ E C Bの独立性、E U法の優位性、E U司法裁判所を尊重した良い解決策が見つかることを確信している
 - ✓ 対象となった問題のひとつは比例性だが、理事会は定期的実施しているように、実効性、効率性、費用対効果を検証している
 - ✓ 透明で良い議論をしており、議事要旨や議事録に反映されている
- 3月にP E P Pが発表された当時はインフレの言葉はなかった。今日の発表にそれが含まれているのは、ドイツ憲法裁判所がP S P Pに必要としているインフレ上昇について、明示的に残

すことを部分的に意図しているのか

- ✓ P E P Pが生まれたときからそれはあった。2つの鍵を持っていた
- ✓ ひとつはバックストップ機能で、短期的な市場の混乱に対処することを意図している
- ✓ 市場の分断リスクに対処し、金融政策の波及経路を維持する機能である
- ✓ もうひとつは金融政策スタンスの機能である
- ✓ 注意深く文書を読めば、コロナ禍とその結果の先行きに対処する決意が書かれている
- ✓ 先行きについては、中央銀行の観点で言えば明らかにインフレを意味する
- ✓ 2つの鍵は機能していて、P E P Pが生まれたときから存在している
- ✓ 金融政策スタンスであり、波及経路である
- ✓ この瞬間では、金融政策スタンスが波及経路よりやや関連性が強い
- ✓ ただ、この経路の機能は重要である。柔軟性はP E P Pの重要な特徴である

➤ P E P Pの最大限の規模と柔軟性を持たせることは必要とは思えないか

- ✓ 柔軟性については、①時間、②資産、③国の3種類ある。
- ✓ ①時間は流動性枯渇とボラティリティ上昇に対応し、前倒しで実施してきた実績がある
- ✓ ②資産は社債購入を大規模に実施し、またC Pの大規模購入にシフトしている。
- ✓ C Pの金利は安定し、満期の長い債券の発行も増えてきている
- ✓ ③国は、分断化のリスクにより金融政策の円滑な波及が脅かされているため、出資比率から乖離して緊急に購入が必要であると判断している
- ✓ P E P Pは分断化リスクに対応するため、今後も利用される

➤ 欧州委員会がプロジェクトに資金提供するために債務を発行するという事実が、ユーロを基軸通貨たらしめているとすれば、この成果は一時的でCOVID19とともに消滅してしまうのか

- ✓ ユーロの国際的な役割については来週報告書を公表する
- ✓ スワップ契約やレポ契約を見れば、ユーロへの需要があることは明らかである
- ✓ SDR（特別引出権）を構成する通貨であることも国際通貨としての地位を高めている
- ✓ E S M・E I B、かつてのE F S Mのような欧州機関がこうした役割の強化をしている
- ✓ ユーロの国際通貨としての役割は、より深くより完全な経済通貨同盟によって支えられる
- ✓ 我々の資本同盟、銀行同盟がより深く、より進むことを期待している
- ✓ これらは経済通貨同盟を強化するために必要なことである
- ✓ 欧州委員会がこれらの議題を推進し、欧州理事会もミシェル議長のリーダーシップのもと、推進していくことを願う

➤ ギリシャ債務は今年195%に達すると予測されている。政策伝達という点からユーロ圏の弱点になると懸念するか。ギリシャ債務の持続可能性を強化するため、早期に引き締め策をすることは妥当か。

- ✓ 回答はギリシャに限らず幅広い国を対象としたものとなる
- ✓ すべての国がパンデミックの影響への対処として財政政策に期待しているためだ

- ✓ 財政政策は一般には多くの国で債務を増やすが、現在は代替策がない
 - ✓ 債務の持続可能性を決めるうえで重要となる債務返済負担 (service of debt) は低い
 - ✓ 財政政策と金融政策の組み合わせは互いに補完しつつ、同様の目的に向けられている
 - ✓ これらは、所得・雇用といった経済状況を回復させるために重要で、フォン・デア・ライエン欧州委員長のリーダーシップの下でEUが進める環境・デジタル策に資する
- 7500 億ユーロの欧州委員会のパンデミック復興基金の規模は十分だと思うか
- ✓ 復興基金では2つの点についての述べたい
 - ✓ ひとつはそれが提案であるという点、もうひとつは独立して見られるべきではない点だ
 - ✓ この提案は理事会の合意という過程を経て、議会で批准されなければならない
 - ✓ しかし、EU全体がパンデミックの危機に対応するために、影響のあった業種・地域の人たちに手を差し伸べるという欧州のリーダーたちの決意に疑問を挟む余地はない
- 記者の質問に回答する際にメモを見るのをよく目にするが、自分のスタイルか
- ✓ 私が読んでいるのは、とても具体的な部分である
 - ✓ 例えば、柔軟性について言及するとき、全項目について触れたい
 - ✓ 特定の決定事項や声明文を引用する際には、間違いたくない

(参考)

ECBの金融政策ツール

金融政策ツール	概要	最近の変更点
公開市場操作		2021年9月までの適格担保拡大(2020/4/7) -ACC(追加信用債権)フレームワークの拡充 (政府保証付貸付の担保採用、銀行社内格付の採用、ACC貸出報告の簡素化) -最小担保額の引き下げ(25000→0ユーロ) -1金融機関の適格担保の売上上限引き上げ(2.5→10%) -ギリシャ国債を担保とする場合の最低信用条件の緩和 -担保額のヘアカット率を一律20%削減 2021年9月までの最低信用条件緩和(2020/4/22) -2020/4/7時点で適格(BBB+水準以上)であればBBB水準を割らない限り採用 -ABSは2020/4/7時点で適格(A+水準以上)であればBBB+水準を割らない限り採用 -将来発行する証券に対しても有効 -ヘアカット率は(格下げ後の)実際の格付から算出
伝統的		
MRO (主要リファイナンス・オペ)	適用金利:0.00%	
LTRO (長期リファイナンス・オペ)	・2020年3月18日から6月10日まで週1回実施 ・貸出期間は、満期2020年6月24日(TLTRO III 4回目の決済日) ・貸出上限なし(完全割当) ・貸出金利は預金ファンリシティ金利(▲0.5%)	2020/3/12公表
PELTRO (パンデミック緊急 長期リファイナンス・オペ)	・2020年5月21日から12月3日まで7回実施 ・貸出期間は、満期2021年7月から9月にかけて段階的に設定 (後半ほど満期が短くなる設定) ・貸出上限なし(完全割当) ・貸出金利は主要リファイナンス・オペ金利-0.25%(=現在▲0.25%)	2020/4/30公表
FTO (微調整オペ) 構造オペ	・為替スワップ等	
常設ファンリシティ		
限界貸出ファンリシティ	適用金利:0.25%	
預金ファンリシティ	適用金利:▲0.50%(超過準備のうち、法定準備額×6を超える額に付利)	
準備預金制度	満期2年未満の負債:1% 満期2年以上の負債:0%	
非伝統的		
フォワードガイダンス	インフレ見通しが、見通し期間において2%に十分近いがやや下回る水準へと確実に収束し、かつ、インフレ動向に一貫して反映されるまで、政策金利は現行水準もしくはより低い水準を維持する	
APP(資産購入プログラム)	・毎月200億ユーロ+1200億ユーロ(月120億換算、民間中心に2020年12月まで) ・元本償還分は再投資	年末までの購入額増額(2020/3/12)
CBPP3 (カバード債券購入プログラム第3種)	・投資適格級のカバード債券購入 ・年限制限なし ・購入上限は1銘柄あたり70%	
ABSPP (資産担保証券購入プログラム)	・投資適格級のABS購入 ・年限制限なし ・購入上限は1銘柄あたり70%	
PSPP (公的部門購入プログラム)	・投資適格級の中央・地方政府、政府機関・国際機関等購入 ・対象年限は1年以上31年未満 ・出資比率に応じた規模で買入 ・購入上限 -1発行体あたりの33%(国際機関債は50%) -1銘柄あたりは33%もしくは25%(国際機関債は50%)	
OSPP (企業部門購入プログラム)	・投資適格級の社債購入 ・対象年限は6か月以上31年未満 ・ただし満期が1年未満のCPは28日以上の残存日数で購入 ・購入上限 -1銘柄あたり70% -発行体規模も考慮する	CPの満期について柔軟化(実質的な非金融CP購入、2020/3/18)
TLTRO III (貸出条件付長期資金供給オペ)	・2019年9月25日から2021年3月24日まで7回実施(3回実施済) ・貸出期間は、3年 ・貸出条件は、非金融向けもしくは住宅以外の個人向け ・金利 -貸出金利:主要リファイナンス・オペ金利(=現在0.00%)の平均 -優遇金利:預金ファンリシティ金利(=現在▲0.50%)の平均 -2020年6月24日から2021年6月23日まででは上記金利に▲0.50%したものの平均 -優遇金利は、2020年3月1日から2021年3月31日の貸付額が基準対比0%以上、もしくは2019年4月1日から2021年3月31日の貸付額が基準対比1.15%以上で適用 ・貸出上限は2019年2月末の基準残高に対し、各入札の上限なし、累計50% ・早期返済は、貸付1年後から可能(2021年9月開始)	金利を▲0.50%引き下げ(2020/4/30、3/12決定の▲0.25%から追加引き下げ) 優遇金利の適用条件緩和(2020/3/12、2020/4/30) 貸出上限緩和(各入札10%→撤廃、累計30→50%)(2020/3/12) 早期返済可能時期を前倒し(2→1年後)(2020/3/12) 適格担保要件・最低信用条件は公開市場操作欄に記載の通り
PEPP (パンデミック緊急購入プログラム)	・1兆3500億ユーロ(少なくとも2021年6月末まで実施) ・民間部門、公的部門ともに対象 -APP対象資産は購入可能 -ギリシャ国債も購入可能 -公的部門の対象年限は70日以上31年未満 -PSPPの購入上限は適用しない ・出資比率に応じた割合を購入 -ただし、期間・資産クラス・国の柔軟化が可能 ・元本償還分は少なくとも2022年末まで再投資	2020/3/18公表 規模拡大(7500億→1兆3500億ユーロ)(2020/6/4) 期間延長(少なくとも2020年末→少なくとも2021年6月末)(2020/6/4) 元本償還分の再投資について明示(2020/6/4)
OMT (国債買切りプログラム)	・「EFSF/ESMマクロ経済調整プログラム」「予防的プログラム」の形態 ・EFSF/ESMプログラムの履行が条件 ・購入上限なし ・発行市場での購入も想定 ・満期1-3年の購入が中心 ・不活化実施	

(注) 伝統的、非伝統的等の区分は筆者の見解にもとづく。
太字は新型コロナウイルスの影響が拡大した後(2020/3/18以降)に変更・新設された主な政策。下線は今回の政策理事会で変更された政策

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。