

経済・金融 フラッシュ

ECB政策理事会 — 中期的な課題に焦点

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: 政策は変更なし

7月16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】

- ・ 変更なし

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・ 6月のマクロ経済見通しに沿う形で4-6月期にはさらに縮小すると予想される
- ・ インフレ率は21年に回復する前に、今後数か月で再度低下する
- ・ 大きく事態が改善しない限り、PEPPは総枠を利用する

2. 金融政策の評価: 足もとが落ち着き、中期的課題に焦点

金融政策は現状の政策を維持し、市場予想通りであった。

政策の変更については、記者会見で階層化乗数（tiering multiplier）¹の変更についての質問があったが、理事会では特に議論がされていないことが明かされた。またPEPPに関して、一部の委員から総枠の利用をしない可能性が言及されたことや、足もとの購入ペースが鈍化していることから、枠の利用ペースについての質問も見られた。しかし、ラガルド総裁は基本的には総枠を利用する予定であるとのハト派な回答をしている。

ただ、質疑応答では全体として見ると、景気が底入れしていることもあって、足もとの金融政策から、中期的な課題（例えば政策の崖、欧州の二極化、グローバル化への影響、戦略見直しなど）に関する質問や今週末に開催されているEU首脳会議と復興計画についての質問が多かった。

理事会が主導する戦略見直しについては、やるべきことが多くあるとしつつ、パンデミックからの学びも踏まえたものにする旨の回答をしている。「次世代のEU」の復興計画については、前提として補助金の多い基金が合意されるとの見通し置いていると回答しつつ、交渉の早期合意に対する期待を述べている。

景気回復が、6月のマクロ経済見通しに沿う形で進んでいることもあって、金融政策への注目も足もとの刺激策の検討・実施から、今後の政策評価や出口戦略、そして戦略見直しなどに集まっていると言えるだろう。

¹ 超過準備のうち、預金ファシリティ金利が適用される部分。現在は法定準備額×6となっており乗数は「6」。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

7月16日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- 政策金利の維持(変更なし)
 - ✓ 主要リファイナンス・オペ(MRO)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

- P E P Pの継続(変更なし)
 - ✓ 総枠1兆3500億ユーロの資産購入を実施
 - ✓ 緩和的な金融政策姿勢でパンデミックに伴うインフレ見通しの下方シフトの相殺に貢献
 - ✓ 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

- 少なくとも2021年6月までP E P Pの実施(変更なし)
 - ✓ 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元本償還分の再投資の実施(変更なし)
 - ✓ 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(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、年末までの総枠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
 - ✓ 利上げ後の相応の期間、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

- 十分な流動性供給の実施(文言の追加、政策上の変更なし)
 - ✓ リファイナンス・オペを通じて十分な流動性供給を継続
 - ✓ 特にT L T R O IIIは企業・家計への貸出支援となる非常に潤沢な資金供給を記録した

- 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）

- 6月初旬の理事会以降に公表された情報はユーロ圏の経済活動再開を示している
 - ✓ 活動水準は依然としてコロナ禍前よりかなり低く、高い不確実性がある
 - ✓ 高頻度データや景況感調査は4月に底打ち、不均一で部分的だが5月・6月は回復した
 - ✓ 現在や今後の雇用・所得減少、感染拡大と成長見通しに対する不確実性が個人消費や投資の重しとなっている
 - ✓ インフレ率はエネルギー価格の下落で低迷し、成長率の急減と景気後退から物価上昇圧力は引き続き弱いことが予想される

- 十分な金融刺激策が経済回復と中期的な物価安定のためには必要である
 - ✓ 非常に緩和的な金融政策姿勢を取ることを再確認した

- 金融政策の決定内容
 - ✓ （具体内容は上記第3節記載の通り）

- 3月初旬以降の金融政策は、ユーロ圏経済の回復と中期的物価安定への重要な支援である
 - ✓ 資金調達環境を支え、全業種・地域における家計・企業への信用供給維持に貢献している
 - ✓ 景気が後退し不確実性の高い現在、困難な時期を通じて、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、我々にまず求められる役割である

（経済分析）

- 最新の経済指標と景況感調査は、ウイルス拡大が落ち着き、ロックダウンが緩和されたことに伴い、4月の底から5・6月に経済活動が改善したことを示している
 - ✓ 活動水準はコロナ禍前より依然として低く、回復は初期段階で業種や地域より不均一
 - ✓ 実質GDPは20年1-3月期に▲3.6%と減少した後、6月のマクロ経済見通しに沿う形で4-6月期にはさらに縮小すると予想される
 - ✓ 消費は回復、大きく生産も反発している
 - ✓ 労働市場の低迷と、貯蓄性向の高まりが個人消費の重しとなっている
 - ✓ 景気後退と不確実性の高さから投資が低迷し、世界経済の減速で外需が減少している

- 20年7-9月期の経済活動は封じ込め政策のさらなる緩和、良好な資金調達環境、拡張的な財政政策、世界的な活動再開によって反発する見込み
 - ✓ 経済停滞と回復は、一般的に封じ込め政策の期間や有効性、雇用・所得支援策の巧拙、供給網や内需への恒久的な被害の程度に大きく依存する
 - ✓ 理事会は成長率には下方リスクが残っていると評価している

- H I C Pインフレ率は5月0.1%から6月0.3%まで上昇
 - ✓ エネルギー価格下落の影響が緩和されたことが主因
 - ✓ 原油先物価格の動向やドイツの付加価値税（V A T）の一時的な引き下げの影響を考慮すると、インフレ率は21年に回復する前に、今後数か月で再度低下すると見られる
 - ✓ 中期的には需要低迷による下落圧力が生じる一方、供給制約による上昇圧力で一部は相殺
 - ✓ 市場観測の長期的インフレ期待は3月中旬の最低値から上昇が続いているが、まだ低水準
 - ✓ インフレ期待調査は、コロナ禍以降に低下しているが、長期的な期待インフレへの影響は短期・中期的よりも小さい

（金融分析）

- M3上昇率は5月8.9%で4月8.2%より上昇
 - ✓ 流動性需要の高まりが続いており、銀行の信用創造が進んだことが背景
 - ✓ 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）が引き続き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4月6.6%から5月7.3%とさらに増加
 - ✓ 収益の低迷が続くなかで、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消費低迷によって、2か月連続で低下した後、4月・5月は3.0%と横ばいで推移

- 4-6月期のユーロ圏貸出動向調査がさらなる情報を提供している
 - ✓ 企業部門はコロナ禍により、投資需要は低下する一方で、緊急の流動性需要が高まった
 - ✓ 企業に対する与信基準（貸出態度）はおおむね変わらなかった
 - ✓ 景気悪化に伴う企業の信用力低下は、E C Bの流動性支援、政府の信用保証などの緩和的な政策によって大きく相殺された
 - ✓ 将来的には、政府保証制度の終了もあって、企業への与信基準は厳格化される見通し
 - ✓ 家計部門はコロナ禍による所得・雇用環境の悪化を受けて与信基準が厳格化された

- 我々の政策手段、各国政府・欧州機関による政策とともに、コロナ禍の影響を大きく受けた人たちへの資金調達支援となるだろう

(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)

- ユーロ圏経済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時の回復支援策を要請する
 - ✓ 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「次世代のEU」復興計画を強く歓迎する
 - ✓ 欧州のリーダーたちがこの野心的な政策に迅速に合意することが重要

(構造政策)

- 潜在力を最大限に発揮するためには、回復と強靭さのファシリティが国によって考案され、実施される健全な構造政策にきちんと根差している必要がある
 - ✓ 適切に設計された構造政策は、危機からの迅速で力強く、均一な回復に寄与し、金融政策の実効性も支える
 - ✓ グリーンやデジタルへの移行といった優先分野への投資加速に焦点を当てた、特定分野への構造政策が我々の経済回復に特に重要である

(質疑応答 (趣旨))

- P E P P は全額利用する必要ないかもしれないとする人に対する意見を知りたい
 - ✓ P E P P は断片化による金融伝達の棄損、コロナ禍に対する金融政策姿勢の緩和という 2 つの機能がある。P E P P の規模・期間は 2 つの機能を維持するために修正されている。
 - ✓ 金融市場が安定し断片化によるリスクが低下したため、購入ペースは低下している
 - ✓ しかし、大きく事態が改善しない限り、ベースラインとしては総枠を利用する
 - ✓ 第 2 の機能である緩和姿勢は依然として求められており、インフレ率をコロナ禍前の軌道に戻すため、引き続き P E P P の総枠を利用して、課題に取り組む必要がある
- ユーロ圏回復の二極化、例えばドイツは他のコロナ禍の影響を大きく受けている国よりもうまくやっていることが言われている。これについて懸念や防止策があるか。
 - ✓ コロナ禍以前からユーロ圏加盟国での相違があり、コロナ禍後にも続く可能性がある
 - ✓ これは当然ながら避けるべきであり、理事会が R R F (回復と強靭さのファシリティ) を歓迎するのはコロナ禍で深刻な打撃を受けた国を意図しているからだ
 - ✓ 汎欧州での変革、発展がコロナ禍前の相違を縮小させる望みもある
- 金融政策の変更について議論したか。金融政策で過剰流動性が増えていることから階層化乗数 (tiering multiplier) に興味がある。なぜ乗数を増やさなかったのか。

- ✓ 二層化システムはプラスで、金融緩和効果を維持しつつ、銀行に対する直接的な副作用を軽減する意味で、意図したとおりに機能している
 - ✓ 乗数や免除部分への報酬率 (remuneration rate) は変更することができる
 - ✓ しかし、変更する理由は見当たらない
 - ✓ 注視している中では再考の必要性は見られず、議論していない
- 米国での感染者数拡大が経済に与える影響は。世界最大の経済大国である米国のコロナ禍長期化は間違いなく、他国に影響を及ぼす。ベースラインは適切か、下方リスクが高まっているか。
- ✓ 6月のシナリオやベースラインは、第2波の潜在的リスクや封じ込め政策といった要素も考慮している
- P E P Pに関して。金融市場は安定していると言ったが、どの程度安定しているのか。現在の分断化 (fragmentation) やスプレッド、金融安定へのリスクについてどう評価しているか。
- ✓ 金融市場のセンチメントは改善しているが、コロナ禍前の水準には戻っていない
 - ✓ 政策公表後に国債・社債スプレッドは縮小し、社債発行も増加し、かなり改善している
 - ✓ しかし、ほとんどの国で国債利回りはコロナ禍前より高く、企業・家計への金融商品や融資は国債利回りを基礎としているため、金融政策姿勢とも関連する
 - ✓ こうした数値にも注意を払っている
- 高い需要があった T L T R O III と銀行システムについて。資本規制緩和や担保基準の緩和などにもかかわらず、貸出姿勢は厳しくなりつつある。E C B は資金調達環境が厳しくなるのを防ぐために何をしようとしているか。
- ✓ まず、T L T R O は非常に成功した。魅力的な条件だったこと、需要があったこと、利用に汚名 (stigma) が伴わなかったことが理由といえる
 - ✓ 21年9月に貸出実績と基準と比較することが重要で、銀行が少なくとも経済への貸出を維持したかによって優遇金利 (預金ファシリティ金利-0.50%) の適用が判断される
 - ✓ 金融引き締めリスクがあるようには見えず、こうした環境を考慮しなければいけない
 - ✓ 保証政策の崖については、欧州委員会が保証制度のための最良慣行とガイドラインを公表している
 - ✓ 財政当局に対して、これを検討し、崖の回避と十分に段階的な廃止管理を実施し、潜在的な引き締めの影響が生じないように奨励したい
- 儉約4か国²の抵抗が復興計画を弱体化させた場合の欧州経済と E C B への影響は。復興計画や条件に対する懸念はあるか。
- ✓ 我々の R R F の想定では、融資よりも補助金の割合が多い形でこれが実現すると見ている
 - ✓ 欧州の重要なプロジェクトのいずれでも、各メンバーの懸念が考慮され交渉のうねり処し

² 財政規律を重視するオランダ、オーストリア、スウェーデン、デンマークの4か国。

ようとしていることは驚くに値しない

- ✓ R R F が欧州のグリーン・デジタル化の将来を見据えた回復支援となることを期待する

- P E P P の出資比率 (capital key) に対する重要性は各委員によって言っていることが異なる。委員会でこの件について議論したか。どの程度、出資比率の逸脱が許容できて、どの程度の速さで収れんさせるべきか
 - ✓ P E P P が他の資産購入策と異なるのは柔軟性であり、非常に役立っている
 - ✓ 出資比率はベンチマークであるが、柔軟性の下で効果的・効率的・比例的 (proportional) であるため、逸脱ができる
 - ✓ 出資比率への収れんは、前述した 2 つの機能の点に鑑みて、金融政策の効率性を損なうことが決してないように実施する

- 戦略見直しについての見解を聞きたい。コロナ禍でなんらか戦略見直しが変わったか。インフレ計測や、責務の解釈が変わるか。来年半ばのとりまとめについて実現可能性はあるか。
 - ✓ 戦略見直しはまもなく再開しなければならない。9 月には検討と議論を開始する
 - ✓ 21 年半ばで完了するかは分からない。やるべきことが多くあり、21 年後半かもしれない
 - ✓ パンデミックとそれが経済、インフレ動態、その他多くの問題に与える影響を考慮しなければならない。パンデミックからの学びを戦略見直しで考慮する決定をしている。
 - ✓ 気候変動と金融安定でそれぞれ特化したセッションの決定もしている。もともと束ねられていたのだが、それぞれ独立した項目と出版物を作り、それぞれが金融政策との影響を測定できることを私も副総裁も喜んでいる。

- 銀行貸出に関する崖 (政策支援の終了) の影響に言及したが、ドイツの所得保障制度 (クルツアルバイト) のような政府の支援策に対する同様の懸念はあるか。
 - ✓ 信用保証制度への懸念と同様の懸念といえる
 - ✓ 財政当局に、回復がしっかり根付くのと合わせて段階的に縮小するよう心掛けて欲しい
 - ✓ 経済を維持、支援することと景気を促進するというタイミングのジレンマにある
 - ✓ 一時休業制度、失業制度、時短勤務制度の措置がすでに回復を止めないことを望む

- 今週の E U 首脳会議で復興計画が合意に至らなかった場合、どのような影響があるか。
 - ✓ 副総裁と私は欧州の終わりのない会議に関してのベテランである
 - ✓ ブリュッセルでは物事に、時間を要し、交渉には大きな時間と労力を消費することがある
 - ✓ リーダーの多くは時間を無駄にしないことの重要性、欧州への発信、投資家への発信、世界への発信といったことを認識している
 - ✓ これらは、比較的すぐに実現される野心的な合意によって証明されると思う

- コロナ禍後の政策の有効性に対する一次評価を知りたい。銀行に供与した流動性が目的地の企業や家計に届いている証拠はあるか。

- ✓ 理事会は定期的に、政策の有効性と効率性を測定している
 - ✓ 金融政策が経済に影響するには時間がかかる。我慢しなければならない。
 - ✓ すでに効果の兆しは見ており、コロナ禍直後の厳しい金融調達状況から改善している
 - ✓ 企業向け貸し出しは増加しており、3月から6月までで2500億ユーロが利用された
 - ✓ 家計向けは数か月間低かったが、5月の変化率はコロナ禍前の水準まで戻っている
 - ✓ モデルに基づくデータによれば、3-6月の間に政策効果でユーロ圏の実質成長率は1.3%ポイント、インフレ率は0.8%ポイント押し上げられている
- EUレベルでの財政政策がより手厚ければ、金融政策もより効果的だったのか
- ✓ 一層の汎ユーロ圏での財政措置があれば、より効果的だったかもしれないことは明らか
 - ✓ しかし、国としてもユーロ圏としても財政措置は迅速に実施されている
 - ✓ 財政措置はGDP比で約4%実施されており、加えて保証措置が約20%ある
 - ✓ 5400億ユーロの政策もまた優れた措置であり、一部はすでに利用され、また我々金融部門の機能強化にも資することは明らか
- 一部エコノミストは倒産の増加と銀行危機を警告している。これについての懸念はあるか
- ✓ 政策の崖のリスクや、弱い企業と銀行の関係については注視する必要がある
 - ✓ 一方、銀行の資本は強化されている
 - ✓ 自己資本比率は2010年の10.4%から19年に14.8%に達し、超過資本が3%ポイントある
 - ✓ 第二の柱を含む自己資本規制を考慮すると、悪い状況に対処する能力は総合的に強い
 - ✓ SSM（単一銀行監督制度）の銀行監督委員会はこうしたバッファーを利用し危機に対応することを奨励してきた
 - ✓ 回復が根付くように十分に長期間支援を行いつつ、段階的に廃止していくという問題
- コミュニケーションについて。ECBの主要な責務は物価安定と強調されているが、多くの人は何兆ユーロも使って、小数点以下のインフレ率数値を引き上げようとする事への理解は難しい。ECBの2つ目の責務、雇用の最大化などについて、なぜ話し合わないのか
- ✓ 主要責務がひとつで、物価の安定という点でECBはFRBとは異なる
 - ✓ 2003年の戦略見直しでは2%に近いがそれ以下、が最良の測定値とされた
 - ✓ 今後の戦略見直しの検討・議論の課題である
 - ✓ しかし、価格の安定がなければ経済が持続的な形で機能しないのは明らかである
 - ✓ 企業、家計、政府にとって物価の安定は投資、雇用、財政政策を決めるための重要な要素といえる
 - ✓ 気候変動が懸念すべき問題であり、中央銀行に関係があると言及したとき、気候変動がインフレ動態、生産性、貨幣の流通に影響を与えるため、物価安定を念頭に置いていた
 - ✓ インフレ率で測定された物価安定の責務には、他の様々な要素が埋め込まれている
- コロナ禍が長期的に貿易に及ぼす影響と、グローバル化へ恒久的に与える影響について教えて

欲しい。貿易・輸出に大きく依存する経済は事業モデルを変える必要があるかもしれないか。

- ✓ 貿易への影響としては機械的なものが第一にある
- ✓ ある国が他の国より急速に回復することで、機能していない海外よりも需要がある国内取引を多くしなければならないということが生じる
- ✓ 貿易に大きく依存していた国々でも、国内市場への依存を考慮しなければならない
- ✓ 文化的、社会学的、哲学的な変化も起きるかもしれない
- ✓ 消費者が原産地や製造場所を気にするという意味で近さが重要になる
- ✓ 離れた供給網や複雑で細分化された供給網に依存する企業も近接性の利点を再発見する
- ✓ これら機械的な影響と社会学的な影響によって貿易への影響が生じると思う

➤ 戦略見直しについて。見直しを推進する過程での発見などは都度公表するのか、結果がまとまるまで待つつもりか。

- ✓ 理事会は情報伝達手段についてはまだ結論を出していない
- ✓ 最終結果発表のメ切のようなものを持っているが、逐次公表することもあるかもしれない
- ✓ 公表についてまだ決定したものはなく、議論中である。結果はお伝えする

(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)プレミアムワークの拡充 (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債権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 -担保採用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BB+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 (徴調整オペ) 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%	
フォワードガイダンス	インフレ見通しが、見直し期間において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	
非伝統的		
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 弾)	・投資適格級のカバード債券購入 ・年制限なし ・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・国際機関債等購入 ・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銘柄あたりでは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1.15%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月末の基準額に対し、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) 貸出上限を緩和(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 ・元本償還部分は少なくとも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 ・不始化実施	

(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
(資料) ECBより筆者作成

(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。