

# 経済・金融 フラッシュ

## ECB政策理事会 ーユーロ高に言及、今後もPEPP主流に

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

9月10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）】

- ・9月のスタッフ見通しを公表、実質GDP成長率は、20年▲8.0%、21年5.0%、22年3.2%  
インフレ率は、20年0.3%、21年1.0%、22年1.3%と予想
- ・冒頭説明で為替相場に対するインフレ見通しへの影響を明示
- ・理事会はユーロ高について議論したが、為替相場を目標にしているわけではない
- ・PEPPの総枠を利用する方針は変更なし、拡大については議論していない

### 2. 金融政策の評価: ユーロ高懸念に関心

前回7月に続き、今回の理事会でも市場予想通り金融政策は現状の政策を維持した。

今回は9月のスタッフ見通しが公表され、20年の成長率が若干上方修正されている（▲8.7→▲8.0）。インフレ率についてもコア部分（エネルギーと飲食料を除く総合）の21年と22年がそれぞれ上方修正（21年0.7→0.9%、22年0.9→1.1%）されており、若干ではあるが6月時点の見通しより経済状況は良好だった（コロナ禍の被害が小さかった）と評価できるだろう<sup>1</sup>。

記者会見では、足もとでユーロ高が進んでいることから、冒頭説明に為替相場を注視する旨が記載されたほか、質疑応答でも為替相場に関する質問が散見された。ラガルド総裁は、ECBの責務である物価安定に影響を及ぼす要因であるとして、為替相場は直接の目標ではないが注視していく姿勢を見せた。

このあたりは、通貨安容認は否定しつつ、為替相場を政策の目標と認識される誤解も避けなければならない、回答次第で相場が大きく反応する可能性もあり、難しい応答だったと思われる<sup>2</sup>。

その他はPEPPの枠拡大に関する質問も見られた。PEPPの拡大については議論していない旨を回答したものの、ECBはPEPPをコロナ禍による信用収縮（金利急騰）などのリスクや分

<sup>1</sup> ECBでは上方修正の要因について金融・財政政策の追加緩和効果についても言及している。

<sup>2</sup> 会見中に一時ユーロ高に振れる局面があったものの、その後は会見前と同程度の水準まで戻している。

断化リスクに対する役割から、物価上昇圧力を生むための金融緩和姿勢としての役割が中心になっている点について強調しており、(コロナ禍による)低インフレが続く限りPEPPは緩和手段の中心として利用されることを印象づけている。

今後は、少なくとも21年6月までと期限を設定しているPEPPの拡大や延長に焦点がうつると見られるが、PEPPを緩和策の主要手段として位置付けている限り、手段自体が廃止されることは当面ないと見られる。

### 3. 声明の概要(金融政策の方針)

9月10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
  
- PEPP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PEPPの実施(変更なし)
  - ✓ 理事会は、PEPPによる資産購入を新型コロナ危機が去るまで実施する
  
- PEPP元本償還分の再投資の実施(変更なし)
  - ✓ PEPP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PEPP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(APP)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（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。

##### （冒頭説明）

- 本日の理事会には欧州委員会のドゥブロウスキ副委員長も出席した
- 7月の理事会以降に公表されたデータでは、概ね予想に沿った力強い回復を示している
  - ✓ しかしながら、活動水準は依然としてコロナ禍前よりかなり低い
  - ✓ 製造業は改善が続いているが、サービス業の改善速度はやや減速している
  - ✓ 回復の強さは高い不確実性の中にあり、感染拡大と封じ込め政策の成否に依存する
  - ✓ 域内内需は、景気の先行き不透明さが消費や投資の重しになっているものの、底からは急速に回復した。
  - ✓ インフレ率はエネルギー価格の下落、および需要低迷や労働市場の停滞を反映した物価上昇圧力の弱さから抑制されている
- 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
  - ✓ 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
  - ✓ 不確実性の高い環境のなか、中期的なインフレ見通しへの影響に関して、理事会は為替相場を含む今後の情報を注意深く評価する

##### （経済分析）

- ユーロ圏の実質GDPは20年4-6月期に前期比▲11.8%と減少した
  - ✓ 入手できるデータや調査では、7-9月期のGDPが強い回復を続けることを示している
  - ✓ 鉱工業・サービス生産の回復は強く、消費みの顕著な回復の兆しが見られる
  - ✓ 製造業と比較してサービス業の回復は鈍く、8月のサーベイ調査でも同様なことが分かる
  - ✓ 夏の感染者率の上昇は、短期的な見通しへの逆風となる
  - ✓ 今後の回復の持続性は感染拡大と封じ込め政策の成否に大きく依存する
  - ✓ 感染拡大に関する不確実性が労働市場や消費・投資の急回復を弱める可能性が高い
  - ✓ ユーロ圏経済は、良好な資金調達環境、拡張的な財政政策および世界的な経済活動・需要強化によって支えられる必要がある
  
- 9月のスタッフ経済見通しには、こうした評価が広く反映されている
  - ✓ 実質GDP成長率は、20年▲8.0%、21年5.0%、22年3.2%と予想している
  - ✓ 6月の見通しと比較すると、20年が上方修正、21年・22年はほぼ変わっていない
  
- 見通しの不確実性の高さから、2つの代替シナリオが用意されており会見後に公表予定<sup>3</sup>
  - ✓ 総じて成長率見通しのリスクは下方にある
  - ✓ この評価は、感染拡大の経済・金融環境への影響が不確実であることを反映している
  
- HICPインフレ率は7月0.4%から8月▲0.2%に下落
  - ✓ 原油価格（直物・先物）の下落と一時的なドイツ付加価値税（VAT）の引き下げを考慮すると、今後数か月はマイナスで推移し、21年にプラスに転じる可能性が高い。
  - ✓ 短期的な物価圧力は供給制約の緩和による上昇圧力はあるものの、需要の弱さ、賃金上昇圧力の弱さ、為替相場の増価（上昇）による弱さが続くだろう
  - ✓ 中期的には、緩和的な金融・財政政策に支えられた需要回復による上昇圧力があるだろう
  - ✓ 市場観測の長期的インフレ期待はコロナ禍前の水準に戻っているものの依然として低水準、インフレ期待調査も引き続き低水準にとどまっている
  
- 9月のスタッフ経済見通しには、こうした評価が広く反映されている
  - ✓ インフレ率は、20年0.3%、21年1.0%、22年1.3%と予想している
  - ✓ 6月の見通しと比較すると、20年は変わらず、21年は上方修正、22年は変わっていない
  - ✓ 22年のインフレ見通しは、金融・財政政策の良い影響を反映してエネルギー・食料を除くインフレ率を上方修正しているが、エネルギー価格見通しの修正で大きく相殺されている

#### （金融分析）

- M3伸び率は上昇を続け、6月9.2%から7月には10.2%に達した
  - ✓ 域内の信用創造、ユーロシステムによる資産購入、金融部門における予防的な理由からの

<sup>3</sup> 悲観シナリオは20年▲10.0%、21年0.5%、22年3.4%、楽観シナリオは20年▲7.2%、21年8.9%、22年3.5%となっている。

貨幣保有選好が反映されている

- ✓ 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引き続き新型コロナウイルスが経済活動へ与えた影響を受けている
  - ✓ 非金融法人向け貸付はコロナ禍直後の強い上昇の後、6月7.1、7月7.0%と安定している
  - ✓ 企業向け貸出伸び率は高く、経済活動の回復により収益はある程度回復しているものの、支出維持と運転資金、流動性余力確保のための資金需要が強いことを反映している
  - ✓ 家計向け貸出伸び率は7月3.0%と4月から変わらず、安定している
  - ✓ 民間部門への貸出伸び率は引き続き歴史的低金利の恩恵を受けている
- 我々の政策手段は、各国政府・欧州機関による政策とともに、引き続きコロナ禍の影響を大きく受けた人々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
  - ✓ コロナ禍対応としての財政政策は、可能な限り一時的かつ対象を絞る必要がある
  - ✓ 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
  - ✓ 理事会は、7500億ユーロの「次世代EU」を強く歓迎する。これは、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、持続的な繁栄を支援する潜在性がある

#### （構造政策）

- 潜在力を最大限に発揮するためには、この政策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、域内の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））

- 理事会で議論したとされている為替相場の詳細を知りたい。現在の相場水準は懸念材料か。ユーロ高は正当化されるのか。金融政策にどの程度影響を与えるのか
  - ✓ 理事会はユーロ高について議論したが、為替相場を目標にしているわけではない
  - ✓ 我々の責務は物価の安定であり、ユーロ高は物価下落圧力となることから注視していく

- P E P P、A P P、T L T R O、階層化<sup>4</sup>など金融政策の変更について議論したか
  - ✓ 我々は常に資産購入策の効果、効率性について見ている
  - ✓ P E P Pのような政策は、効果的・効率的だったと評価できる。国債利回りや他の指標からも安定化と分断化リスクの双方に機能してきたと言える。金融緩和姿勢という役割も果たしている。
  - ✓ 我々は緩和的な金融緩和の維持を決定したが、現在の環境下では、P E P Pの枠はすべて利用する可能性が非常に高い
  
- P E P Pについて。E C Bは国債購入額を明示していない。一方で、野心的な財政政策は国家の持続可能性への脅威となる。理事会は公的債務の増加が金融システムの安定性を脅かし、金利上昇などの信用収縮が起こることを懸念しているか。この点から市場はP E P Pの増額を予想しているが、こうした予想をどう考えるか。
  - ✓ 財政措置が実施されていることは歓迎したい。我々は財政政策と金融政策の連携を繰り返し求めてきた。
  - ✓ P E P Pについては2つの機能がある。金融市場の安定化による政策波及効果の改善と金融政策姿勢の緩和による物価下落圧力の阻止である
  - ✓ 金融市場は安定化し、例えばP E P Pの柔軟性といった特徴は目立たなくなっている
  - ✓ P E P Pは、金融政策姿勢を緩和することに中心的な役割が変わりつつある
  - ✓ 財政政策は必要であり、概ね適時かつ効率的に実施された。そして緊急プログラムとしてのP E P Pは当時必要だったことに明らかに応えている
  
- 銀行について。T L T R OⅢの応札は非常に多かったが、金融システムの断片化や弱点も見られた。市場は、T L T R OⅢの緩和など銀行に対するさらなる措置を期待している。理事会はコロナ禍での銀行業界をどう見ているか、既存規制・政策を変更する可能性はあるか
  - ✓ T L T R Oは意図した目的を果たしている。(銀行の)流動性や支払余力の蓄積に利用されるのではなく、経済への貸出が実施されている
  - ✓ T L T R OⅢは経済、企業、家計への貸出をコロナ禍以前以上に拡大すれば▲1%の借入金利で調達できるという点で、T L T R OⅠやT L T R OⅡと異なる
  - ✓ 約1.3兆ユーロの応札は特定の国に集中しておらず、域内全体に広がっている。
  - ✓ また企業・家計への貸出金利は低く、企業で7%、家計で3%の信用創造が実施されていることから効果的に機能している
  - ✓ 銀行貸出動向調査でもT L T R Oが経済への貸出に貢献していることを示している。T L T R O利用行は非利用行よりも経済への貸出割合が高い
  - ✓ P E P PやA P P、T L T R Oなど我々は実施されている金融政策が上手く機能していると確信している

<sup>4</sup> 階層化乗数 (tiering multiplier)。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」。

- レーン専務理事が2段階の政策アプローチに言及しており、(2段階目の)役割はコロナ禍がインフレ見通しに与える負の影響を阻止するものとしている。PEPPの終了時期が、当面のコロナ危機対応というよりも(今後の)インフレ見通しに依存するという考えは理事会において、どの程度共有されているのか
  - ✓ 指摘したPEPPの2つの機能については、私が実際に言及したものだと思う
  - ✓ 6月のPEPP拡大は、断片化や金融システム不安、金融政策の姿勢といったコロナ禍により生じるすべての結果に対応することを意図している
  
- FRBの戦略の変更に関して。インフレ目標の変更に注目が集まるが、労働市場の健全性評価も同時に重要だった。ECBはユーロ圏の労働市場が直面する少数コミュニティの不平等を理解するために、どのような努力を払っているか。
  - ✓ ECBもFRBと同様に戦略見直しを開始している
  - ✓ コロナ危機のピークには一時停止していたが、再開する
  - ✓ 特定の調査・分析の10項目がすべて停止したわけではなく、ECBが目的に沿って金融政策が実行できるよう、戦略を策定する用意がある。
  - ✓ 戦略見直しがどうなるのかについて予断を持つことは賢明でないし忠実とも言えない
  - ✓ 価格安定の定義に焦点が当たるのは明らかで、世界の中央銀行の戦略の要である。これについては極めて注意深く、集中して取り組みたい。
  
- ユーロ圏はデフレに突入しているのか
  - ✓ 9月の見通しはデフレリスクを予想しておらず、1つの指標が1か月マイナスとなったことを持ってデフレに向かっていると結論付けるのは良い経済・物価分析とは言えない
  - ✓ 6月見通しでやや上昇していたデフレリスクは最新の9月見通しでは後退している
  
- コロナ禍は経済構造の変化を加速させる。小売・旅行・娯楽などから技術・電子取引・医療などへ。しかし産業が移行・成熟し雇用や生産を加速させるには時間がかかる。需給ギャップの広がり長期化するだろう。この移行を促進するために金融政策ができる役割はあるか。例えばECBが貸出を通じて必要な投資を促進させるという積極的な役割を担う、特定の産業や潜在性のある経済への投資を促進する資産を購入するなど。ユーロ圏の銀行、特に周辺国の銀行は、直面する資金難・信用需要の低下に対処するための支援を必要としているか。
  - ✓ 我々が見ている困難に対するあなたの分析には同意する。類のない危機であり、非常に特異な回復をしている
  - ✓ ECBの責務は物価安定である。成長し利益を得るための経済の再構築・再編は、物価安定を通じた経済発展への貢献という形でなされる
  - ✓ 「次世代EU」はグリーンとデジタル化への投資に焦点が当たっており、経済の再構築に対応するための正しい決定がされているように思われる
  - ✓ 我々の責務のなかで、経済復興・再構成に貢献できる方法が他に2つある
  - ✓ 1つはTLTROで信用を拡大させ事業者が経済復興への参加することを意図している

- ✓ 2 つ目は資産購入策における政府・国際機関債の割り当てで、欧州委員会が直接もしくは他機関を通じて債券発行を実施すれば、我々がその債券を購入することができる
- あなたやECBはユーロ高を懸念していないように思うが、その見解は理事会の中で共有されているのか
  - ✓ 冒頭説明でユーロ高について明言している。為替相場とユーロ高については以前の冒頭説明では言及されていなかった。
  - ✓ これは明らかに、為替は目標ではないがユーロ高のインフレへの影響を注視していることを示している
  - ✓ 為替水準については言及しないが、為替相場はユーロ圏物価の重要な決定要因である
- 英国離脱（Brexit）について。ECBは英国離脱への準備をするように銀行に求めているが、どのようなシナリオが主流で、銀行には具体的に何を求めるか
  - ✓ 英国離脱は地政学的なダウンサイドリスクのひとつであり、見通しにも含まれている
  - ✓ 我々は状況を注視している。交渉の結果が肯定的な結果となって、ダウンサイドリスクを悪化させることのないよう強く希望する
- これまでのユーロ高は容認できるものなのか、あるいは多くの参加者は懸念しているのか
  - ✓ ECBは為替相場を目標にしていない。物価安定が責務である。物価には下落圧力が生じており、実際には、その多くがユーロ高に起因している
  - ✓ 為替水準は目標ではなく、水準に言及するつもりもないが、中期的なインフレ率に与える影響との関係でユーロ高を注視している
- 利下げは有用なのか。投資家は小幅な利下げを織り込んでいるようだが、短期的に経済支援として有用だと考えているのか
  - ✓ 状況に応じて必要があれば、責務に沿う形で理事会はすべての政策手段を使用していく
  - ✓ 資産購入策が我々の目標に対してより効率的な手段となる状況もあれば、金利がより効率的な手段となる状況もある
  - ✓ ここ数か月は資産購入策が我々の目標への正しい手段だと考えてきた
- 経済回復の過程にあってもPEPPは全額利用される可能性が高いことに言及したが、PEPPは年末までに拡大されるのか
  - ✓ PEPPの枠拡大については議論していない
- カイシャバンクとバンキアを含むスペインの銀行合併について。こうした集中はECBが求めていたものなのか
  - ✓ 具体的な業務に関する評価は実施していない
  - ✓ 金融安定性を考慮して一般的な勧告を実施している。



- ✓ 指摘した主な脆弱性の1つは欧州銀行の低収益性とそれがもたらす低評価である。統合は1つの手段といえる。
  - ✓ 収益性の改善や供給過剰やコストの削減のための一般的な推奨ではあるが、具体的な事業については現有しない。
- こんにちの通貨統合に欠けているものは何か。ユーロ圏の完全な繁栄には、今後5年間で何が必要だと思うか
- ✓ まず、より完全な通貨統合のためには、ユーロ圏の銀行システムにおける、容易なクロスボーダーメカニズム、破綻処理メカニズム、安全網機能 (backstop facility) が供えられ、より強固な原則をもつ完全な銀行同盟を実現したいと以前から述べている
  - ✓ 次に、企業による資本調達を容易にする、少なくともユーロ圏全体に適用される資本市場同盟が必要であることも一貫して示していると思う
  - ✓ コロナ禍前に決定された、初期段階の収れんと競争力を促進させるための共同財政能力も喜ばしく思う
  - ✓ 通貨統合の強化には、これらの3要素に言及したい
- 「戦略見直し」について。FRBが独自の見直しを実施し、ハト派姿勢を採用したために、「戦略見直し」を加速させるべきという議論がある。まずインフレ目標を決定してから、後に他の要素を決定してはどうか
- ✓ 我々は戦略見直しを再開し、適切な順序でセミナーを実施する予定
  - ✓ 良く議論されるインフレの測定方法を含む議題については、9月23日に実施予定
  - ✓ ECBの物価安定目標や、ユーロシステムのモデリングも扱っていく
  - ✓ 金融政策の観点からのデジタル化とその影響についても議論する。また気候変動も取り扱う。金融の安定、マクロプルーデンス政策、ノンバンク金融仲介、金融政策と財政政策の相互作用などもトピックである
  - ✓ 特定の事項に最終結論を下すことなく、十分に包括的な議論をしていきたいと考えている
  - ✓ これらのトピックは相互に作用しているため、全体的な戦略を定義する上では重要となる
- ユーロ圏経済の回復に格差 (divergence) の兆しがあることを心配しているか
- ✓ 実際、コロナ禍による影響、財政状況、銀行部門の強さなどにより格差が生じている
  - ✓ 「次世代EU」基金がユーロ域内、EU内の格差に対応し、多くの資金を、とりわけ補助金の形で、最も被害が大きく回復の遅い国々に振り向けられることを期待している
  - ✓ PEPFの柔軟性もこうしたプロセスを支援するための手段となりうる
- (ラガルド総裁より会見当日に埋葬されたフランス人政治家 d' Antoine Rufenacht へのフランス語での感謝の言葉)

(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)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債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
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テイ金利(▲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	
常設ファンリテイ		
限界貸出ファンリテイ	適用金利:0.25%	
預金ファンリテイ	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	
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:預金ファンリテイ金利(=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  
(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。