

ECB政策理事会  
—コロナ禍対策の措置をまとめて拡充

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:各種金融緩和策の拡充を決定

12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】

## ・資産購入策の拡充

—PEPP拡充（実施期間を22年3月末までに延長（9か月延長）、総額を1.85兆ユーロに拡大（5000億増額）、償還再投資期間を1年間延長）

—APPは3月以降の追加購入分1200億ユーロは打ち切り（月間200億ユーロの購入は継続）

## ・流動性供給策の拡充

—TLTROⅢの実施期間を延長・引き下げ金利適用期間延長・貸出上限の引き上げ

—PELTROの実施期間延長

—適格担保要件の緩和期間延長

## 【記者会見での発言（趣旨）】

・実質GDP成長率は20年▲7.3%、21年3.9%、22年4.2%、23年3.1%と予想

・資産購入策は購入枠を全額使用する必要はない

・ワクチン普及による集団免疫獲得としては2021年末が妥当な見通し

## 2. 金融政策の評価:コロナ禍対応の緊急策を軸に拡充

今回は、前回10月の理事会で予告した通り金融緩和の再調整（recalibrate）を決定した。事前の予想通り、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の拡充とTLTROⅢ（貸出条件付資金供給オペ）の拡充が中心となった。

PEPPでは、半年間で5000億ユーロの拡大を予想する向きが多かったため、予想と比較すると金額は予想通りだったが期間についてはやや長めとなったと言える。なお、PEPPの目的としては、今回は「良好な資金調達環境の維持」であることを強調しており、資金調達環境の状況に応じて購入額が決まるため、必ずしも全額利用するとは限らない点も明示している。

TLTROⅢの拡充については、実施回数を3回増やし21年12月まで実施し、貸出上限も引き上げた。さらに適用金利<sup>1</sup>から▲0.5%分の引下げ金利を適用する期間を1年間延長し、この追加の

<sup>1</sup> MRO金利、貸出条件を満たした場合の優遇金利は預金ファシリティ金利

1年間について、優遇金利の適用対象か否かを判定する参照期間を別途設定している。ラガルド総裁が会見でも述べているように、金融機関の貸出態度がやや厳格化していることを受けて、すでに利用している銀行への追加優遇ではなくて、今後貸出を増やすことに対してのインセンティブであることが明確化されている。

また、担保要件の緩和やPELTRO（パンデミック緊急長期リファイナンスオペ）といったコロナ禍対応を受けてこれまで実施してきた政策を総じて延長している。一方で、PEPP導入前に拡充していたAPPの追加購入枠（20年12月末までで1200億ユーロ）は終了し、来年以降はAPPでは月間200億ユーロの購入のみがされることとなる。

さらに、今回は政策理事会と同時にスタッフ経済見通しを公表している。実質GDP成長率は20年▲7.3%、21年3.9%、22年4.2%と予想しており、前回9月見通しと比較すると、足もとの20年10-12月期以降の実質GDPの水準は、第2波による再ロックダウンなどを勘案して下方修正しているが、21年後半からは9月見通しより高い水準に戻る。ラガルド総裁は記者会見でワクチン普及によって21年末には集団免疫が獲得できる見通しであることに言及しており、ウイルス収束を受けた経済回復の期待値が高まっていることが反映されていると見られる。

今回の一連の追加緩和は、延長を前提とした当面の措置というよりも、実際にワクチン普及などによってウイルスが収束に向かう蓋然性などにも配慮して決定されたように思われる。

### 3. 声明の概要(金融政策の方針)

12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（規模・期間を延長）
  - ✓ 総枠を5000億ユーロ増額し、合計1兆8500億ユーロの資産購入を実施
  - ✓ 購入期間を少なくとも2022年3月末までに延長する（9か月の延長）
  - ✓ 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（期間を延長）
  - ✓ PEPPの元本償還の再投資は少なくとも2023年末まで実施する（12か月の延長）
  - ✓ 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

- T L T R O IIIの再調整（実施期間・引き下げ金利適用期間の延長、貸出上限の引き上げ）
  - ✓ 引き下げ金利の適用期間を12か月延長し、2022年6月までとする
  - ✓ 2021年6月から12月まで追加で3回のオペを実施する（従来は21年3月で終了予定）
  - ✓ 貸出上限を基準残高の50%から55%に引き上げ
  - ✓ 貸出残高維持を促進する目的で、今回の再調整金利の適用には新しい貸出目標を設定
  
- 4月7日・22日に決定した適格担保要件の緩和を2022年6月まで延長（9か月の延長）
  - ✓ この延長で、銀行は引き続き十分な流動性供給オペ、特に追加のT L R T Oを利用可能
  - ✓ 理事会は2022年6月に先立って担保緩和について再評価し、T L T R O IIIへの参加への悪影響がないようにする
  
- P E L T R Oを2021年に追加で4回実施し、引き続き効果的に流動性供給を支援する  
(従来は20年12月で終了予定)
  
- 資産購入プログラム（A P P）の実施（実質的に削減）
  - ✓ 月額200億ユーロの購入を実施（年末までの1200億ユーロの追加購入枠はそのまま終了）
  - ✓ 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
  
- E U R E P<sup>2</sup>および非ユーロ圏との一時的なスワップ・レポ協定を2022年3月まで延長  
(E U R E Pは9か月延長)
  
- 定例オペについて、必要な限り有利な条件による固定金利・全額割当の実施を継続  
(文言の追加、政策上の変更なし)
  
- 追加緩和へのスタンス（文言の変更、政策上の変更なし）
  - ✓ 本日の決定は、パンデミックの期間にわたって良好な資金調達環境を維持し、経済のすべての部門への信用を支援し、経済活動を支え、中期的な物価の安定をもたらす
  - ✓ パンデミックの動向やワクチン普及の時期といった観点からも不確実性は引き続き高い
  - ✓ また、中期的な物価安定への影響という観点から、為替レート状況を引き続き注視する
  - ✓ インフレ率の対称性へのコミットメントに沿った形での持続的な目標への収束を確実に

<sup>2</sup> 非ユーロの中央銀行がユーロ圏の国債・金融機関債を担保にユーロを借り入れる制度で、2020年6月25日に導入

するため、理事会は必要に応じ、すべての手段を調整する用意がある

#### 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ンブロウスキス副委員長も出席した
- 7-9 月期の経済活動回復は予想以上に力強く、ワクチン普及の見通しは明るいものの、パンデミックは引き続き、公衆衛生およびユーロ圏・世界経済に深刻な懸念をもたらしている
  - ✓ 感染再拡大と封じ込め政策の強化はユーロ圏の経済活動を制限しており、2020 年 10-12 月期の経済は縮小する見込みである
  - ✓ 製造業は引き続き堅調だが、サービス業の活動は感染率上昇と交流・移動の制限によって厳しく抑制されている
  - ✓ インフレ率は需要の弱さと労働市場・生産市場の停滞を反映して引き続き非常に低い
  - ✓ 最新の情報とスタッフ見通しでは、予想していた以上にパンデミックが短期的な経済に影響を及ぼし、低インフレを長期化させることを示唆している
- 金融政策の決定内容
  - ✓ 感染再拡大の経済への影響を考慮し、理事会は金融政策手段を次のように再調整した
  - ✓ (具体内容は上記第 3 節記載の通り、以下の記載は冒頭説明のみのもの)
  - ✓ (PEPP の) 資産購入はインフレ経路の下方圧力に対抗することへの障害となる金融収縮を防ぐため、柔軟性をもって実施する
  - ✓ PEPP の実施期間中、購入枠を使い切らずに良好な資金調達環境を維持できる場合は、購入枠を全額使用する必要はない
  - ✓ 同様に、インフレへの負の影響に対抗するために資金調達環境の良好さを維持する必要がある場合には、購入枠を再調整する
  - ✓ PEPP の延長はパンデミックの経済とインフレ率への影響が長期化していることを反映している

##### (経済分析)

- ユーロ圏の実質 GDP は 20 年上半期に急激に縮小した後、7-9 月期には前期比+12.5%まで強く反発したが、コロナ禍前の水準は下回っている
  - ✓ 10 月中旬以降の感染拡大第 2 波と封じ込め政策は、4-6 月期に見られた政策よりも範囲は狭いものの、10-12 月期の活動の大きな落ち込みをもたらすと見られる
- 経済活動状況は、引き続き部門によって不均一であり、サービス部門の活動は交流や移動への新しい制限によって、工業部門の活動よりも悪影響を受けている

- ✓ 財政政策は家計と企業を支えているものの、消費者は感染拡大と雇用・所得への影響を危惧している
  - ✓ 加えて財務状況の悪化と経済見通しの不確実性が設備投資の重しとなっている
- 今後については、ワクチン普及見通しのニュースが、公衆衛生危機の段階的な解決という見通しへの信頼性を高めている
- ✓ しかしながら、(ワクチンにより) 広範囲に免疫が獲得されるには時間を要し、公衆衛生と経済が脅かすような、さらなる感染拡大も否定できない
  - ✓ 中期的には、良好な資金調達環境と拡張的な財政政策、封じ込め政策の緩和と不確実性の後退にユーロ圏経済の回復は支えられるだろう
- ユーロ圏の2020年12月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▲7.3%、21年3.9%、22年4.2%、23年3.1%と予想している
  - ✓ 9月の見通しと比較すると短期的には下方修正しているが、中期的には9月の水準よりも回復するとしている
- ユーロ圏経済の見通しを取り巻くリスクは引き続き下方に傾いているが、やや後退している
- ✓ 近い将来のワクチン普及の見通しに関するニュースは明るいものの、パンデミックがもたらす経済や金融に関連する下方リスクは引き続き残っている
- 11月のインフレ率は前年比▲0.3%で変化がなかった
- ✓ 原油価格の動向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、21年初までマイナス圏で推移する可能性が高い。
  - ✓ その後は、一時的なVAT引き下げの終了とエネルギー価格における原油価格底打ちによる影響で上昇するだろう
  - ✓ 同時に、需要の弱さ、特に観光・旅行関連業の弱さ、賃金上昇圧力の弱さ、為替相場の増価(上昇)による物価基調の弱さが続くだろう
  - ✓ 感染拡大の影響が剥落すれば、緩和的な金融・財政政策に支えられた需要回復が中期的な物価上昇圧力となるだろう
  - ✓ 市場観測・サーベイ調査による長期的インフレ期待は引き続き低水準にとどまっている
- ユーロ圏の2020年12月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0.2%、21年1.0%、22年1.1%、23年1.4%と予想している
  - ✓ 9月の見通しと比較すると20年から22年にかけて下方修正している

#### (金融分析)

- M3伸び率は10月10.5%と変更なかった
- ✓ 通貨の強い拡大は、最も通貨を創造している要因となっているユーロシステムによる継続

的な資産購入により支えられている

- ✓ 金融部門における予防的な理由や流動性の高い通貨を保有することによる機会費用が小ささにより依然として貨幣保有への選好見られ、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
- 民間部門への貸付の伸びは安定しているが、コロナ禍前の伸び率と比較すると高い
  - ✓ 非金融法人向け貸付はコロナ禍直後の強い上昇の後、9月は7.1%、10月は6.8%まで低下している
  - ✓ この鈍化は、2020年7-9月期の銀行貸出調査が示すように、緊急の流動性需要の低下、投資の弱さ、企業への貸出姿勢の厳格化などにより起きている
  - ✓ 家計向け貸出伸び率は10月3.1%と変わらなかった
- 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・構造政策）

- 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
  - ✓ 同時に企業や家計の需要は弱く、第2波のロックダウンによって回復が遅れるリスクが高まっていることから、引き続き財政政策による支援が必要である
  - ✓ 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、「次世代EU」基金の主要な役割を認識しており、遅延なく実行することの重要性を強調する
  - ✓ 加盟国には、この基金を生産性向上の構造政策が伴う生産的な公共支出に使用することを要求する
  - ✓ これにより「次世代EU」は、より迅速な、より強く、より均一な回復に貢献し、加盟国経済の強靭さと潜在成長率を高め、域内の金融政策の実効性を支えるだろう
  - ✓ こうした構造政策は特に、長期的な構造的・制度的な脆弱性に対処し、グリーンやデジタルへの移行を加速させるために重要である

#### （質疑応答（趣旨））

- 9か月で5000億ユーロという拡充を決定したが、金融政策の候補として挙げた他の選択肢は何だったか。今回の決定は満場一致だったか
  - ✓ まず期間の議論がある。これは経済の状況や見通し、公衆衛生面やワクチン普及と免疫に関する予想などから9か月が妥当と判断した

- ✓ 規模については、これまでとは少し違う形で声明文に記載しているように「長期間にわたって良好な資金調達環境を保つ」ということを目標としており、この観点から決めた
- 為替レートについての議論はあったか
  - ✓ 為替レートについては、それ自体を目標とはしていない
  - ✓ しかし、為替レートは特にユーロ高は価格下落圧力の重要な要因となるため、引き続き動向を注視する
- B I S の報告書で指摘されている支払いの危機 (solvency crisis、健全性危機) についてのリスクをどう考えているか
  - ✓ 過去の危機とは異なり、金融緩和と財政出動が相互に機能しており、これらの支援により壊滅的な状況が避けられている
  - ✓ リスクはあり、そのために財政当局には財政措置を打ち切ることによる「財政の崖」を避けるよう促しているし、我々は金融政策の面で追加緩和を決定している
- なぜマイナス金利の引下げをしなかったのか
  - ✓ 主要政策金利については変更しなかったが、特に預金ファシリティ金利については、金融政策手段 (tool box) の一部であり、引き続きすべての政策手段については再調整し利用する準備がある
- T L T R O の▲1%を継続するのであれば、これは銀行部門にとってどれほど重要なのか
  - ✓ ▲1%は非常に魅力的な金利だが無条件ではなく、銀行部門が経済に資金供給を行うというインセンティブを与えることを意図した金利である
  - ✓ 新しい措置では、貸出規模の拡大、▲1%の金利の維持、その▲1%を得るための参照期間の変更という3つを実施している
  - ✓ 魅力的な金利を維持し規模を拡大しようとしたのは、特に銀行貸出調査から資金の借り手への貸出態度が厳格化されはじめたためである
- 2021年のユーロ圏経済の回復はどの程度「不均一」なのか
  - ✓ パンデミックが産業や国家にもたらす影響は不均一であるが、「次世代EU」やSURE、ESMプログラム、EIBによる保証などが地域間における不均一な回復を和らげることを強く期待している
  - ✓ P E P P の柔軟性も分断化リスクを食い止めるためのものである
- ワクチンが普及し、経済やインフレが力強く回復したら、P E P P や T L T R O を早く削減することはあるか
  - ✓ 好ましい資金調達環境を維持することを目的に調整する。力強い回復で資金調達環境が良好であれば、大規模な購入は必要ではないし、その逆もある

- パンデミックの収束について、定量的にどのような指標で判断するか
  - ✓ パンデミックがいつ終わるのかについては、2021 年末が集団免疫獲得として妥当な予測であり、経済回復や安定も考慮すると 22 年 3 月までの延長でカバーできると考えているが、必要があれば、そうした時期については再考していく
- ギリシャ国債の格付けの低さについて、パンデミック収束後も引き続き担保として認められるのか
  - ✓ P E P P が終了した後のギリシャ国債については、理事会では議論していない
- いつインフレ率は 2% 近い健全な水準まで上昇すると考えているか
  - ✓ P E P P の特別かつ例外的なプログラムが終了する際に、G D P ギャップ・インフレギャップの両方が、コロナ禍前の水準を回復することを期待している
- 資金調達環境の重視は、事実上のイールドカーブコントロールを意味するのではないか
  - ✓ 良好な資金調達環境は、一つの部門や一つの指標で判断するわけではない。貸出率、企業への貸出率、家計への貸出率、社債利回り、国債利回りなど様々なものを測定している
- 中央銀行がより安価な融資を提供することは、ユーロ圏における、特にいくつかの国における不良債権問題への懸念とならないか
  - ✓ 究極的には貸し手である銀行がリスクを評価・管理し、引当金を計上し、適切な保証を要求するということは明らかである
  - ✓ 中央銀行の役割は、金融を利用可能にし、銀行が経済に信用供与をするという仕事ができるようにすることである
- P E P P の枠を拡大したことで、E C B による自主的な保有制限なども考慮すると、購入可能な債券を見つけづらくなるのではないか
  - ✓ そうした懸念はなく、繰り返し述べているように、自主的な保有制限は金融政策の実施を妨げるものではない
  - ✓ 加えて、2021 年から 22 年にかけての国債や国際機関債の発行はかなりの多額となることが見込まれている
- 本日の決定は満場一致だったのか
  - ✓ (回答なし)
- 気候変動について、理事会のメンバーでもあるヴァイトマン総裁は、E C B には気候変動と積極的に戦う責務はない、独立性や物価安定の能力を弱体化させる、と述べているが、彼の意見に賛成しているのか



- ✓ ブンデスバンクのヴァイトマン総裁は多くの点で賛成している。彼と私は同じように、気候変動が経済に及ぼす影響を懸念していると考えている
- ✓ 戦略見直しの一環として、気候変動の直接的・間接的な影響が物価安定という我々の主要な責務に影響するののかについて議論する予定である
- ✓ 今は異なる見解があるかもしれないが、我々は機関としても、それらの見解を議論する

➤ (年末の挨拶)

(参考)

### ECBの金融政策ツール

金融政策ツール	概要	20年3月以降の変更点
公開市場操作		2022年6月までの適格担保拡大(2020/4/7、2020/12/10に期間延長) →ACC(追加信用債)フレームワークの拡充 (政府保証付発行の担保採用、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金融機関の無担保債権の受入上限引き上げ(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 →担保評価のヘアカット率を一律20%削減 2022年6月までの最低信用条件緩和(2020/4/22、2020/12/10に期間延長) →2020/4/7時点で適格(BBB-水準以上)であればBB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對しても有効 →ヘアカット率は(格下げ後の)実際の格付から算出 2021年1月からSDGe達成と利率が変動する債券を担保として受け入れ(2020/9/22) 適格担保要件の緩和と延長(2021年9月→2022年6月)(2020/12/10)
MRO (主要リファイナンス・オペ)	週1回、適用金利:0.00%	
LTRO (長期リファイナンス・オペ)	・月1回、適用金利:MRO金利 ・コロナ対応として2020年3月18日から6月10日まで週1回追加実施(BLTRO、済) ・貸出期間は、満期2020年6月24日(TLTROⅢ4回目の決済日) ・貸出上限なし(金額割当) ・貸出金利は預金ファシリティ金利(=現在▲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2021年12月16日まで11回実施 ・2020年12月3日までのオペは貸出期間は、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) ・2021年の追加オペは3か月おきに実施、貸出期間は12か月→13か月程度 ・貸出上限なし(金額割当) ・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 実施回数追加(20年12月3日まで7回→21年12月16日まで11回)(2020/12/10)
FTO (微調整オペ) 構造オペ	・為替スワップ等	
常設ファシリティ		
限界貸出ファシリティ	適用金利:0.25%	
預金ファシリティ	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	
APP(資産購入プログラム)	・毎月200億ユーロ→1200億ユーロ(月+20億増減、民間中心に2020年12月まで) ・元本償還分は再投資 ・SDGe達成と利率が変動する債券も購入(2021/1~)	年末までの購入額増額(2020/3/12) →2020年末で終了 2021年1月からSDGe達成と利率が変動する債券も購入(2020/9/22)
CBPP3 (カバード債券購入プログラム第3期)	・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%)	
CSPP (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8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)
TLTROⅢ (貸出条件付長期資金供給オペ)	・2019年9月25日から2021年12月まで10回実施 ・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:預金ファシリティ金利(=現在▲0.50%)の平均 →2020年8月24日から2022年6月23日まで上記金利に▲0.50%したものの平均 (または優遇金利の場合は、平均が▲1%を超える場合▲1%を適用) →優遇金利の適用条件(21/9/24-22/9/23の期間は①で判定、それ以外は②③のいずれか) ①2020年10月1日から2021年12月31日の貸付額が基準対比0%以上 ②7回目オペで対象)2020年9月1日から2021年9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9月31日の貸付額が基準対比1.15%以上 ・貸出上限は2019年2月末の基準満額に對し、各入札の上限なし、累計65% ・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 実施期間の延長(21年3月24日まで→21年12月)(2020/12/10) 金利引き下げの適用期間の延長(21年6月23日まで→22年6月23日まで) 貸出上限の引き上げ(50→55%)(2020/12/10)
PEPP (パンデミック緊急購入プログラム)	・1兆8500億ユーロ(少なくとも2022年3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2023年末まで再投資 ・SDGe達成と利率が変動する債券も購入(2021/1~)	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2022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) 2021年1月からSDGe達成と利率が変動する債券を担保として受け入れ(2020/9/22) 規模拡大(1兆3500億→1兆8500億ユーロ)(2020/12/10) 期間延長(少なくとも2021年1月末→少なくとも2021年3月末)(2020/12/10) 再投資期間を延長(少なくとも2022年末→少なくとも2023年末)(2020/12/10)
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 ・EFS/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。