

経済・金融  
フラッシュECB政策理事会  
—政策変更なし、経済見通しも想定内

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:金融政策は変更なし

1月21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】

- ・政策の変更なし
- ・PEPPの金額について、良好な資金調達環境に応じて柔軟に変わること（全額を利用する可能性、増額をする可能性）を声明文に明記

## 【記者会見での発言（趣旨）】

- ・現在の経済状況は12月の経済見通しとおおむね整合的と評価できる
- ・PEPPは良好な資金環境を維持するという目的が達成されるかに応じて、柔軟に利用される

## 2. 金融政策の評価:ECBの金融政策への姿勢を再認識

今回は前回12月にコロナ禍対応の緊急策をまとめて拡充したこともあり、金融政策は現状の政策を維持した。

景気見通しについては、足もとで感染拡大が続きロックダウン（都市封鎖）が長期化している国も多く、変異種の脅威なども指摘されているが、現時点ではプラスの要因（質疑応答では、ワクチン接種開始、英EU間の交渉合意、「次世代EU」の最終合意、製造業景況感の良好さ、米ジョージア州上院選挙の確定）にも触れ、また、ロックダウンが1-3月期まで続くとの前提を置いた12月時点の見通しと概ね整合的であるとしている。経済分析でも先行きのリスクについて「下方に傾いているが、やや後退している」という判断を据え置いている。

質疑応答では、前回は冒頭説明で触れたのみであったPEPPの購入枠を全額利用しない可能性について、今回は金融政策方針の声明文にも明記されたこともあってその判断根拠を求める質問が見られた。また企業への貸出に鈍化がみられること、金融機関への貸出態度が厳格化していることにも関連して、TLTROの評価や不良債権の増加リスクなどの質問も多かった。

ラガルド総裁の回答では、PEPPの購入枠については、「良好な資金調達環境（favourable financing conditions）」を維持できるかに実際利用する金額が依存するという点を強調し、それ以外の回答は避けている。

金融機関への貸出については、TLTROは民間部門への貸出を増加させることに寄与している

こと、貸出金利を低位に押さえられていることに触れ、ECBとしてやるべきことをしている点を強調する一方で、個別の貸出先に関するリスク管理は銀行自身の問題である点に触れている。

今回の政策理事会はECBの金融政策の姿勢が改めて確認される一方で、特段新しい材料はなかった内容だったと言えるだろう。

### 3. 声明の概要(金融政策の方針)

1月21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(文言の追加、政策上の変更なし)
  - ✓ 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
  - ✓ 購入期間は少なくとも2022年3月末まで実施
  - ✓ 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は良好な資金調達環境を維持するために実施され、この条件が満たされる場合は総額を利用する必要はない。平等に、必要があれば枠(増額)の再調整を行う。
  
- 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2023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
  
- 十分な流動性供給の実施(文言の変更、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は銀行の魅力的な資金源であり、企業・家計への貸出支援となっている

- 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。

##### （冒頭説明）

- （新年の挨拶、コロナウイルスの被害にあった人たちへのお見舞いの言葉）
  
- 本日の理事会には欧州委員会のドンブロウスキ副委員長も出席した
  
- ユーロ圏でのワクチン接種開始は、公衆衛生危機の解決への重要なマイルストーンである
  - ✓ しかし、引き続き感染拡大はユーロ圏及び世界経済の深刻なリスクとなっている
  - ✓ 新型コロナウイルスの感染再拡大と多くのユーロ圏の国で厳格化・長期化する封じ込め政策が経済活動を停滞させている
  - ✓ 製造業は引き続き堅調だが、サービス業の活動は 2020 年初頭の第一波よりは軽度であるものの厳しく抑制されている
  - ✓ 2020 年 10-12 月期の成長率は縮小したと見られ、感染拡大の深刻化が短期的な経済見通しに下方リスクをもたらしている
  - ✓ 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
  - ✓ 最新の情報は、パンデミックが短期的な経済活動に影響を及ぼし、低インフレを長期化させるという、(前回の) 我々の評価を裏付けるものとなっている
  
- すべての経済部門にとって、パンデミック期間中に良好な資金調達環境を維持できる十分な金融緩和が引き続き重要である
  - ✓ 不確実性の軽減と景況感の改善を支援することで、消費支出・設備投資を促進し、経済活動および中期的な物価の安定に資するだろう
  - ✓ なおも感染拡大やワクチン接種といった不確実性は高い
  - ✓ 我々は引き続き、為替相場について引き続き中期的な物価見通しへの影響という観点から注視する
  - ✓ また、インフレ率を、対称性へのコミットメントに沿った形で、目標へ着実に収束させるよう、必要に応じてすべての手段を調整する用意がある
  
- 上記のような背景から、十分な金融緩和姿勢を続けることを再確認した
  - ✓ （金融政策の具体内容は上記第 3 節記載の通り）

##### （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

- ✓ 最新の経済統計、景況感調査、高頻度データからは、感染再拡大とそれに対する封じ込め政策の厳格化によって、20年10-12月期はマイナス成長となる見込みで、今年1-3月期の経済活動への重しにもなっている
- ✓ これは 12月の経済見通しとおおむね整合的と評価できる

➤ 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先行きの経済に対する不透明感が設備投資の重しとなっている

➤ 今後については、12月下旬に開始されたワクチン接種が、公衆衛生危機の解決への大きな自信につながり得る

- ✓ しかしながら、(ワクチン普及による) 広範囲の免疫獲得には時間を要し、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よってユーロ圏経済の回復は支えられるだろう

➤ 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

- ✓ 世界経済見通しに関するニュースとしては、英EUの将来関係合意やワクチン接種に関する事項が明るいものだが、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

➤ 12月のインフレ率は前年比▲0.3%で変化がなかった

- ✓ 原油価格の動向を考慮すると、一時的なドイツ付加価値税（VAT）の引き下げが終了したこともあり、インフレ率は数か月後には上昇する見込みである
- ✓ しかしながら、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は続くだろう
- ✓ 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
- ✓ 市場観測のインフレ期待は若干上昇しているものの、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

#### （金融分析）

➤ M3伸び率は預金保有の増加を反映し、11月11.0%となり10月の10.5%から上昇した

- ✓ 通貨の強い拡大は、最も通貨を創造している要因である、ユーロシステムの継続的な資産購入で支えられている

- ✓ 金融部門における流動性選好や、流動性高い通貨を保有することの機会費用が小さいために、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状況は、非金融法人向けの落ち着いたと家計向けの底堅さが特徴である
  - ✓ 非金融法人向け貸付は、11月は非常に落ち着いていて、昨年の夏終盤からの傾向が続いている
  - ✓ 前年比は6.9%で伸び率は横ばい、数値は20年上半期の急上昇を反映した値となっている
  - ✓ 家計向け貸出伸び率は11月3.1%と横ばいだが、前月比でもかなり大きなプラスだった
- 20年10-12月期の銀行貸出調査では、企業向け貸出姿勢の厳格化が報告されている
  - ✓ この厳格化は、銀行が、経済回復への不透明感の高まりや借り手の信用力への懸念といったリスク認識を高めていることが主因である
  - ✓ 調査対象の銀行は、20年10-12月期の企業の借入需要が減少していることも報告している
  - ✓ 一方で、貸出姿勢を厳格化しているにもかかわらず、20年10-12月期は、家計は住宅購入に対する借入需要を増加させている
- 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・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
  - ✓ 感染拡大の深刻化と封じ込め政策の厳格化によって、企業や家計の需要は弱く、財政政策による支援を続けることが必要である
  - ✓ 同時に、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・国家のための政策は重要な資金調達支援となる
  - ✓ 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、批准手続きの加速、回復・強靭化計画の迅速な策定、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））

- 良好な資金調達環境について。銀行貸出調査にあるように、貸出態度の厳格化をどの程度懸念しているか。厳格化が続けば、資金調達環境は良好ではなくなるということを意味するか
  - ✓ 良好な資金調達環境は羅針盤（compass）だが、抛り所（anchor）はインフレ率の見通しである
  - ✓ 資金調達環境の評価は総合的・多面的（holistic and multifaceted approach）に実施している。家計・企業・国家のすべての部門における状況をみて判断し、それはインフレ率をパンデミック以前の経路に戻すのに適切かという観点で評価している
  
- ユーロ圏主要国で実施されている再度のロックダウンについて、経済見通しに影響を及ぼしているのか。文書からはそれほど影響していないと読み取れるが
  - ✓ 最近の状況は、（良い面・悪い面が）混在している
  - ✓ 良い面はワクチン接種の開始、（12月見通しでは合意なしとしていた）英EU間での交渉合意、「次世代EU」の最終合意、製造業景況感の良好さ、米ジョージア州上院選挙の確定が挙げられる
  - ✓ 悪い面は多くの国における感染拡大の深刻化、ロックダウンの強化・長期化、英国・南アフリカ・ブラジルでの変異種、2020年10-12月期（と21年1-3月期にも関連する）の経済悪化を示唆するデータ、インフレ率の弱さが挙げられる
  - ✓ 3月に見通しを見直すか、良い面・悪い面を考慮すると12月見通しも広くは妥当であると考えている
  - ✓ ただしリスクは下方に傾いている。12月見通しでは封じ込め政策は21年1-3月期まで続き、ワクチン普及は非常にゆっくり進むと想定しているが、多くの不確実性が残っている
  
- 先週のイタリアの政治動向<sup>1</sup>に対して、市場はほとんど反応しなかった。イタリア政局は国内問題であるが、ECBはなぜそのような状況でも市場を支援するのか
- デコス・スペイン中銀総裁はイーロドカーブコントロールの検討をすべきと発言しており、事実導入されているとの指摘もされるが、イーロドカーブコントロールについてどう考えているか
  - ✓ （双方の質問に対して）我々は、単一の指標で良好な資金調達環境を評価している訳ではない
  - ✓ 国債利回りは重要な指標ではあるが、ユーロ圏の広範な資金調達環境を判断するのに特定の利回りを見るわけではない
  
- 多くの方が、デジタルユーロ<sup>2</sup>について何が起きるのか少し心配している。デジタルユーロは人々にとって何がうれしいのか
  - ✓ デジタルユーロは発行される場合でもユーロ紙幣は共存し、とって変わるものではない

<sup>1</sup> イタリア連立政権の一角である小政党（イタリア・ビバ）が、13日に閣僚辞任と連立離脱を表明した（上院では過半数を維持できなくなる）。この動きを受けて18-19日に下院・上院それぞれで内閣信任投票が実施され、いずれも信任されている（上院でも、与党外議員の信任票や、イタリア・ビバの議員の棄権・欠席により信任されるに至っている）。

<sup>2</sup> ユーロ圏で導入が検討されている中央銀行デジタル通貨。

- ✓ 解決されていない課題は多くあり、技術的側面、その後の手続きを考慮すれば、すぐに発行されるといふ期待はいきすぎであり、何年もかかる複雑な問題である
  - ✓ 適切に伝達される金融政策と両立できることも必要となる
- 貸出態度の厳格化について。ユーロ圏の主要なリスクとして銀行のデフォルトを挙げるが、ECBはTLTROの有効性についてどう考えているか
  - TLTROの借入枠について、前回の会合では枠の引き上げをやや留保した<sup>3</sup>が、どの程度緩和すべきか、銀行を過度に支援しているのではないかといった懸念についての見解を知りたい
    - ✓ (双方の質問に対して) TLTROは銀行貸出調査でも、実際に経済への貸出を支援していると報告されている
    - ✓ 一方、監督機関としてのECBが指摘するように銀行は自らのリスク評価を適切に行う必要がある
    - ✓ TLTROの延長や拡大については、会合で議論し期間延長と3回の追加実施および55%への増額を決めており、引き続き実際の貸出動向については当然、注視を続ける
    - ✓ なお、貸出金利も最も低い水準にある
  - 米国はバイデン大統領のもと大規模な刺激策が予定されているが、多くのユーロ圏の国は財政刺激を削減する計画を立てている。もっと刺激策が必要だと思うか
    - ✓ 刺激策は金融・財政の両面から引き続き緩和的である必要があると考える
    - ✓ 状況は非常に不確実で、パンデミックに対抗するためには、国・欧州で財政支援が必要だと考える
    - ✓ わずかな条件としては、冒頭説明にもある通り、可能な限り一時的かつ対象を絞る必要があるという点である
  - 良好な資金調達環境について、前ECB総裁のドラギ氏が2014年にアムステルダムで講演したように<sup>4</sup>、反応関数を明らかにして、状況に応じてどう反応するかを明確にする必要があると思うか
    - ✓ 現時点では何も計画していない。ただし、良好な資金調達環境を決定する、一般的な原則については明らかである
    - ✓ 総合的で複数、全部門の指標を参照することで、良好な資金調達環境を判断し、それをパンデミックで負の影響が及んでいるインフレ率に対抗するために利用している
    - ✓ これらは定期的に評価しており、3月見通しでより明確になると言える
  - PEPFについて、声明文に「全額使うためのものではなく、一方、再調整するかもしれない」と明記していて、全額使わない可能性がまず示されている点がややタカ派にも思えるが、なぜ

<sup>3</sup> 当初、執行部は枠上限を適格貸出対比で10%引き上げる(50→55%)ことを提案していたが、最終的には5%の引き上げ(50→55%)となった。

<sup>4</sup> 当時、政策を理解してもらうために透明性の高い中央銀行にするとして、金融緩和策が必要となる3つケースとそれぞれの対処方法(具体的な緩和策)に言及していた。

声明文に含めたのか教えて欲しい

- ✓ (声明文は) 想像の通り、慎重に作られ検討されている。その中で「平等に (equally)」という単語に注目して欲しい
- ✓ 羅針盤は良好な資金調達環境であり、資金調達環境に応じて調整を行うこと以上に明確に説明することができない

- 不良債権の増加に伴って起こり得る銀行の分断化 (fragmentation) について懸念しているか
  - ✓ 分断化については、金融政策の伝達について影響し、PEPPの機能の1つがそれに関連する
  - ✓ 不良債権については、ECBの監督機関としての役割の問題であり、アンドレア・エンリア委員長が、何を不良債権としてみなすべきかを明確にしているが、分業体制を敷いているため深入りはしない
  
- 12月のユーロ高について脅威は高まっているか、緩和されているか
  - ✓ ユーロ高はインフレ見通しに影響し、金融政策の実施に関わるという面から注視している
  
- PEPPを全額利用するかについて、市場評価やアドバイスが欲しい。総合的・多面的な方法は分かりにくい
  - ✓ 分かりにくくさせるつもりはなく、もう一度繰り返すと、良好な資金環境を維持するという目的が達成されるかに応じて、柔軟に利用されるということである
  
- 1-3月期の見通しについて。社会的な制約はイースター(4月頃)まで続きそうだが、1-3月期もマイナス成長となりそうか。制約が続くことの影響はどの程度あるか
  - ✓ 予測するのは非常に難しい。3月の理事会の議題となるだろう。幸か不幸か現在のロックダウンについては予想通りであると言え、2021年の3.9%は現時点でもおおむね妥当であると見ている
  - ✓ しかし短期的なリスクは明らかに下方に傾いており、疑問を挟む余地はない
  
- (PEPPの) 1.85兆ユーロについて。全部使うかどうかという議論があったはずだが、理事会の意見はどちらに傾いていると感じるか
  - ✓ 12月のPEPPの期間延長と規模拡大の措置は好ましい資金調達環境という変数と結びつけられている。あらゆる選択肢に備えなければならない。
  - ✓ これはTLTROの量・期間の拡大とともに導入されたパッケージであり、それ以上のことは言えない



(参考)

ECBの金融政策ツール

金融政策ツール	概要	2023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要件、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 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を延長(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(金額制) ・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(金額制) ・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(2021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) 播送オペ	・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120億換算、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弾)	・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日以上かつ預存日数で購入 ・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6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①②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日オペまで対象)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 ・貸出上限は2019年2月末の基準調達に対し、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 ・元本償還部分は少なくとも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6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 ・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。