

経済・金融
フラッシュECB政策理事会
—「購入ペースの大幅な加速」を決定

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の購入ペースを大幅に加速

3月11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】

- ・ 資金調達環境とインフレ見通しの評価にもとづけば、次四半期のPEPPの購入ペースは年初と比べて大幅な加速が見込まれる
- ・ PEPPの総枠や実施期間などは変更なし

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・ 実質成長率の見通しは21年4.0%、22年4.1%、23年2.1%
- ・ リスクは短期的には引き続き下方にあるが、中期的にはより中立になっている
- ・ 良好な資金調達環境の判断やPEPPの購入ペースの決定は金融政策スタンスの決定であり、見通しの公表と合わせて四半期ごとに実施することが合理的

2. 金融政策の評価: 購入ペースの拡大も理事会で決定

今回の政策理事会では、量的緩和策の総額（枠）や実施期間についての変更はなかったが、購入ペースについて「大幅に加速する」見込みであることが声明文に明記された。

これは足もとの長期金利の上昇を（「良好な資金調達環境」を維持する観点から）警戒し、決定したものと見られる。ECBはこれまでもユーロ高などについては声明文で言及し警戒感を示していたが、実際のユーロ安誘導としての効果は限定的だった。今回の金利上昇についての警戒は、声明文に記載するだけでなく、実際に購入ペースを拡大する（見込みである）点にも触れ、踏み込んだ決定となっている。

なお、もともとPEPPは購入ペースについての柔軟性を備えている設計であり、記者会見でも会合前に購入ペースを増やさなかったことについて質問が見られた。ラガルド総裁は良好な資金調達環境の判断やPEPPの購入ペースの決定は金融政策スタンスの決定であり、見通しの公表と合わせて四半期ごとに理事会で監視することが合理的である旨の回答を行っている。

購入ペースを理事会で決めることで、ECBのテーパリングについて、米国と同様にこれまで以上に意識されやすい状況になったとも言えるが、そうしたデメリットを考慮しても行動を伴う形で声明文に明記することにメリットがあると判断したと見られる。

また、今回はスタッフ見通しも作成しており、経済見通しについては12月から大きくは変更なし、インフレ見通しは21年および22年を一時的な要因からやや上方修正している（23年のインフレ見通しは変更なし）。ただし、ベースラインシナリオには米国の1.9兆ドル規模の経済対策が反映されておらず、これを反映すると経済見通しは若干上昇修正された形になる。またベースラインシナリオでも失業率のピークが引き下げられ、リスク認識も中期的には中立とするなど、やや景気に対する見方は上向いていると考えられる。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

3月11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の継続（冒頭に移動し購入ペースなどについて追加、規模・期間の変更なし）
 - ✓ 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
 - ✓ 資金調達環境とインフレ見通しの評価にもとづけば、次四半期のP E P Pの購入ペースは年初と比べて大幅な加速が見込まれる
 - ✓ 理事会は、市場環境を見つつ資金調達環境のひっ迫（tightening）を防ぎ、感染拡大によるインフレ見通しの下方圧力に対抗するという観点から柔軟に購入を実施する
 - ✓ 理事会は、実施期間・資産クラス・国構成に関して柔軟に購入を行うことで、円滑に金融政策が伝達するよう支える
 - ✓ P E P Pは良好な資金調達環境が維持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

- 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
- 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）

- 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
- 2021 年の経済状況は改善しているものの、短期的な見通しにはとりわけ感染拡大やワクチン接種ペースといった不確実性が残っている
 - ✓ 世界的な需要の回復と追加的な財政措置が、世界およびユーロ圏の経済活動を支えている
 - ✓ しかし、短期的には高い感染率が続いていること、変異株が広がっていること、これらに関連して封じ込め政策が長期化・厳格化していることがユーロ圏の経済活動の重しになっている
 - ✓ 先行きは、ワクチン普及と封じ込め政策の段階的な緩和が 2021 年の経済活動の堅調な回復期を支えている
 - ✓ インフレ率は、主に一時的な要因とエネルギー価格の上昇によって、ここ数か月は加速している
 - ✓ 同時に、インフレ基調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低迷している
 - ✓ 最新のスタッフ見通しでは、インフレ圧力が高まりインフレ基調も次第に上昇していくと見ているが、中期的なインフレ見通しは 12 月の見通しから変化はなく、インフレ目標を下回っている
- こうした状況下で、パンデミック期間中に良好な資金調達環境を維持することは、引き続き重要である
 - ✓ 良好な資金調達環境は総合的・多面的 (holistic and multifaceted) な指標によって定義され、無リスク金利や国債利回りから社債利回りや銀行の与信環境まで金融政策の伝達経路全体に広がるものである

- ✓ 市場の利回りは年初から上昇しており、資金調達環境のリスクとなっている
- ✓ 銀行は無リスク金利や国債利回りを与信判断時の重要な参照金利として利用している
- ✓ 大幅かつ持続的に市場利回りの上昇を放置すれば、早期に経済のすべての部門における資金調達環境を引き締めることになる
- ✓ こうした状況は、不確実性の軽減と景況感の改善によって経済活動を支え、中期的な物価安定を守るために良好な資金調達環境が必要である現状からすると、望ましくない

- 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7-9月期に急回復した後、10-12月期には0.7%減少した。
 - ✓ 20年暦年では6.6%の減少となり、10-12月期の経済活動水準はコロナ禍前の19年末と比較して、4.9%低い
 - ✓ 最新の経済統計、景況感調査、高頻度データは、感染拡大とそれに対する封じ込め政策が続いていることで引き続き1-3月期は低迷することを示している
 - ✓ その結果、1-3月期の実質GDPも減少しそうである
- 経済活動状況は、引き続き国や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の制限によって、早期に回復している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、ワクチン接種と感染拡大に関連する活動を禁止する封じ込め政策の段階的な緩和が、2021年の経済活動の堅調な回復期待を支えている
 - ✓ 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による需要の回復によってユーロ圏経済の回復は支えられるだろう
- こうした評価は2021年3月のスタッフ経済見通しのベースラインシナリオに反映されている
 - ✓ 実質成長率は21年4.0%、22年4.1%、23年2.1%で前回12月の見通しと比較すると、大きくは変わっていない
- ユーロ圏経済の見通しを取り巻くリスクは、短期的には引き続き下方にあるが、中期的にはより中立に (balanced) なっている
 - ✓ 一方では、大規模な財政政策による世界需要の高まりやワクチン接種の進展の好材料がある
 - ✓ もう一方では、変異株の流行を含む感染拡大の継続が、経済や資金調達環境に及ぼす影響

が引き続き下方リスクとなっている

- ユーロ圏のインフレ率は1月・2月は前年比0.9%と12月の▲0.3%から急上昇した
 - ✓ ヘッドラインインフレ率の上昇は、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、いくつかの国で値下げ期間が後倒しされたこと、2021年のHICPのウェイト変更が通常よりも大きく影響している特別要因、またエネルギー価格が上昇していることを反映している
 - ✓ 現在の原油先物価格にもとづけば、ヘッドラインインフレ率はここ数か月で上昇する見込みであるが、年を通じて現在のインフレ要因が変化するため変動（volatility）も見られるだろう
 - ✓ こうした要因は来年初には解消されるだろう
 - ✓ インフレ圧力の基調は、賃金上昇圧力の弱さや為替相場の増価（ユーロ高）を反映して総じて弱いものの、供給制約と需要の回復のためやや上昇する見込みである
 - ✓ 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引き続きやや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低水準にとどまっている

- こうした評価は2021年3月のスタッフ経済見通しのベースラインシナリオに反映されている
 - ✓ インフレ率は21年1.5%、22年1.2%、23年1.4%で前回12月の見通しと比較すると、21年と22年は一時的要因とエネルギー価格を反映して上方修正したものの、23年は変わっていない

（金融分析）

- M3伸び率は、11月の11.0%、12月の12.4%から1月には12.5%となった
 - ✓ 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、非金融法人向けの弱めの動きと家計向けの堅調さが特徴である
 - ✓ 非金融法人向け貸付は、昨年の夏終盤から落ち着いた状況が続いている
 - ✓ 前年比は7.0%で12月の7.1%からほぼ変わらず、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1月3.0%と12月の3.1%からほぼ横ばいで月次の動きも底堅い

- 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、経済活動を支援し中期的に2%に十分近いがやや下回る水準へと確実に収束させるためには、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である
 - ✓ 感染拡大と封じ込め政策が続いており、企業や家計の需要は弱いため、国家は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、脆弱性に効果的に対応し迅速な回復を支援する観点から、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・強靱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、加盟国経済の強靱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、長期の構造的・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))

- ECBの債券購入額を大幅に増額することについて、柔軟性があるのになぜ今まで購入額を増やさなかったのか
 - ✓ 柔軟性がある一方で、インフレ見通しに関連した良好な資金調達環境の維持を維持するというコミットメントもある。これは明らかに金融政策スタンスの決定であり、理事会が関与すべき事項であると考えている
- 「大幅な (significantly)」(加速・増額) について具体化して欲しい。いつから始めるか、週にどれだけ購入するのか
 - ✓ 大幅な増額はコミットメントに応じて必要なだけ実施する。具体的な数値は考えていない
 - ✓ 期間については、スタッフ見通しと平仄をとって四半期ベースで見ている、資金調達環境が良好かどうか、感染拡大に伴うインフレ経路の下方圧力に対抗できているかを特定する上で都合が良い
- 国債利回りについて、数週間前は理事会メンバーの異なる見解を聞いた。あるメンバーは(経済)見通しの改善を反映すれば正当化できるとの発言があった。ここ数日どのような議論があり、次の四半期の債券購入ペースの加速という結論になったのか

- P E P Pの購入ペースの変更は理事会後にのみ行われると期待すべきか、まず合意形成が重要だと考えるか
 - ✓ (双方の質問を受けて) 四半期ベースで良好な資金調達環境やインフレ見通しについて確認するのは非常に有用であり、我々は週ベースでは監視していない
 - ✓ また、理事会は業務の仔細な管理は行っていない
 - ✓ 月曜日にはかなりの償還もあり、(購入額の) 急上昇は期待できないが、購入額の大幅な増額は今日から実行されはじめている
 - ✓ 理事会は、良好な資金調達環境を維持するというコミットメントのために柔軟性が必要な場合はいつでも会うことができる

- 本日の決定についての目標について。良好な資金調達環境についてのベンチマーク、守りたい水準はあるのか。レーン理事は数週間前にいくつかの指標を示したが、それが目標で 12 月の水準に戻したいのか
 - ✓ 良好な資金調達環境の評価には、上流と下流の一連の指標を評価する
 - ✓ レーン理事が示したのも、この上流や下流にある要素で、それらの相互関係や上流の要素が重要であるという点について話していたと思う
 - ✓ 特定の参照日はなく、特定のイールドカーブコントロールでもない

- P E P Pの枠増額についての提案や議論があったか
 - ✓ 枠はまだおそらく 1 兆ユーロ程度残っている
 - ✓ 良好な資金調達環境の維持に全額が必要なければ、すべてを利用しないし、平等に、調整が必要であればそうする

- ヘッドラインインフレ率が上昇しそうだということについて。これまでの介入（金融緩和策）はインフレ率の上昇という名目で実施しているが、ヘッドラインインフレ率が 2%に達した再には何をもって介入を正当化するのか
 - ✓ 一時的、技術的な理由のためにインフレ率が上昇していることを突き止め、中期的なインフレ見通しに注目することが重要だと信じている
 - ✓ 中期的なインフレ見通しは、需要の弱さ、ショックにより生じた供給余力、限定的な賃金上昇圧力、ユーロ高などによって低迷すると見られる
 - ✓ ここ 2 年のインフレ率は上昇しそうだが、3 年目は 1.4%と見ており、コロナ禍前の経路からは遠く、目標である 2%に十分近いがやや下回る水準からも離れている

- 気候変動について。あなたは E C Bの介入（金融政策）は、炭素排出量に関連した債券購入という選択肢まで踏み込まないかもしれないとのリークに関する議論をしていたと思うが、本当か。市場中立という信念を貫くか。
 - ✓ 気候命題 (climate imperatives) が他ならない命題であることはほとんど理事会の合意事項だと思う

- ✓ 独立した中央銀行として、我々はコンプライアンスと責務 (mandate) の中で、責務を拡大解釈せずに、何ができるか考える必要がある
 - ✓ この主要な目的において、私の見解では気候変動の問題は正当化できる
 - ✓ 実際に我々はリスク管理の視点や金融機関監督の立場において、様々な理由からこうした点を考慮に入れている。
 - ✓ まずは欧州の政府に責任がある。気候変動問題に取り組むための明確な情報、開示、投資などが求められる段階にあると言える。
- パネッタ理事はECBにより多くのことをするよう要求しが、今回の決定はその要求を満たしているか
 - ✓ 今回の決定は全会一致だったと言えれば十分だと思う
 - 最新の経済予測に米国の1.9兆ドルの景気刺激策効果は含まれているか
 - ✓ 法案が成立するまで考慮しないという規則から、含まれてない¹
 - ✓ 成長率見通しに影響を及ぼし、6月のスタッフ見通しには反映される予定
 - バイデン大統領の景気刺激策によって米国では期待インフレ率が上昇しているが、こうした世界的な状況がユーロ圏の中期的なインフレ見通しにどのような影響を及ぼすか
 - ✓ ECBスタッフはバイデン大統領の計画（景気刺激策）について、貿易を通じた成長率への影響とインフレ見通しを予備的に評価しようとしている
 - ✓ 今回は考慮されていないが、今後の見通しには反映させる
 - 2023年のインフレ見通しを1.4%に維持しており、目標をかなり下回っているが、なぜ金融政策をより（緩和的に）実施しないのか
 - ✓ 理事会は全会一致でPEPPの次の四半期での購入ペースの大幅加速に合意しており、これは取るに足らない決定ではない
 - ✓ APPによる月200億ユーロの購入も思い出して欲しい
 - ✓ したがって、ここ数週間の望ましくない利回り上昇は、米国のインフレ期待や成長期待に一部起因しているものと見られるが、これを真剣に考慮している
 - ✓ ユーロ圏でも財政出動が迅速に実施されることを望んでいる
 - 次の四半期に予定している購入について、イールドカーブの特定の部分 (segment) をターゲットにしているか。世界的により長期の利回りが上昇しているという観点からの質問
 - ✓ イールドカーブの特定部分に焦点をあてている訳ではない
 - ✓ すべての年限を見ている。「総合的」に見ている。

¹ ベースラインのシナリオには含まれていないが、スタッフ見通しの報告書では別途、ユーロ圏経済やインフレ率への影響が試算されており、2022年で成長率を0.2%ポイントほど押し上げ、見通し期間の累計では0.3%程度の押し上げ効果、インフレ率は見通し期間の累計で0.15%ポイントほどの上昇効果があるとしている。

- 欧州のバッドバンクあるいは資産運用会社に関する議論について。何か進展があったか
 - ✓ 欧州の資産運用会社について、E C Bは継続的にコロナ禍の影響を監視している
 - ✓ 大規模かつ広範囲な不良債権の増加には国とE Uの双方のレベルでの包括的な取り組みが必要となる
 - ✓ 国レベルで運営している資産運用会社に関する欧州委員会の提案は、不良債権処理に有用として合意している
 - ✓ 汎欧州の取り組みは今後かもしれないが、重要かつ緊急に必要なのは銀行にかかるリスクに対処する仕組みが整っていることを確認することである

- ユーロ高はインフレ見通しにとってどの程度の懸念か
 - ✓ ユーロの特定の水準を目標にしている訳ではないが、経済活動や物価安定見通しに影響を及ぼすため、注視している
 - ✓ 最近かなり変動しており、引き続き注視しているが、それ自体に焦点をあてているわけではない

- 前例のない危機と債務水準に際して安定成長協定の緩和や修正が議論されているが、良い考えだと思うか
 - ✓ 我々は意思決定者ではなく、欧州理事会と欧州委員会の権限ではあるが、一般免責条項（general escape clause）を欧州経済がコロナ禍前に戻るまで延長するという決定は正しい取り組みだと考えている
 - ✓ 一般免責条項の適用がなくなり再び制限が課されるまでに、より単純で、より生産性や投資に焦点があたり、より財政規律に重点がおかれ、基準や測定値の見直しも含めて、安定成長協定が再検討・改善されることを望んでいる

(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 (後半ほど返済が短くなる設定) ・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回オペまで対象)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月末の基準額に対し、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。