

経済・金融
フラッシュECB政策理事会
—政策の変更なし、景気の見方も変わらず

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:政策変更なし

4月22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）】

- ・最新データやインフレ率について3月時点の予測と整合的と言える
- ・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（3月と同じ）
- ・川上から川下までの（現時点の）資金調達環境は、総じて安定しているように見られる

2. 金融政策の評価:景気の見方にも変更なし

今回の政策理事会では、現行の金融政策方針を維持することを決定した。

前回3月の理事会で、資産購入ペースの見直しは、経済見通しを公表する四半期毎に実施する方針を示していることもあり、今回は「大幅に加速する」とした購入ペースを維持している。

景気の見通しについては、最新データが前回の見通しで想定されていたものと整合的であるとし、その見方を据え置いている。リスク評価も短期的に下方にあり、中期的にはより中立になっているとして、前回から据え置いている。なお、冒頭説明では、拙速な財政支援の縮小は回復の遅延と傷痕効果（scarring effects）を助長するリスクがあるとして、これまでよりも財政支援を継続することの重要性に言及する点などを若干変更している。

質疑応答では、前回、PEPPの資産購入ペースについて、良好な資金調達環境を維持する観点から理事会で検討する旨を明記したことから、資産購入ペースの縮小（テーパリング）や現状の資金調達環境への評価に関する質問が目立った。

従来はPEPPの購入枠や期間がECBの政策スタンスを明示する主要なコミュニケーション手段であったが、購入ペースを明示したことで、（運営の柔軟性が低下するデメリットはあると思われるが）、枠や期間だけでなく、購入ペースを通じてよりきめ細かく対話ができるというメリットが生まれているように評価できる。

資産購入に関する質問への回答としては、購入ペースの減速については、今回は時期尚早で議論しておらず、ペースの変更についてはデータに基づきその都度、良好な資金調達環境を維持する観

点から判断するとした。

次の購入ペースの見直しは新しい見通しが公表される次回（6月）となるが、今回は中間評価として、現在の資金調達環境はおおむね安定しているとした。ユーロ圏の名目長期金利は年初と比較すると高めの水準で推移しているが、その点を過度に警戒している様子はなく、水準としては許容範囲としているように見受けられる。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

4月22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、冒頭に移動）
 - ✓ 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%

- P E P Pの継続（文言を若干変更、政策の変更なし）
 - ✓ 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
 - ✓ 最新の情報は3月の資金調達環境とインフレ見通しの評価と一致しており、この四半期のP E P Pの購入ペースは引き続き年初と比べて大幅な加速を見込んでいる
 - ✓ 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（APP）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

- 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
 - ✓ 特に最新のTLTROⅢでは潤沢な資金供給を記録し、TLTROⅢによる資金は、企業・家計への貸出支援に重要な役割を果たしている
- 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）

- 世界的な需要の回復と大規模な財政政策が世界およびユーロ圏の経済活動を支えているものの、短期的な経済見通しは感染再拡大やワクチン接種といった不確実性に包まれたままである
 - ✓ 短期的には高い感染率が続いていること、これ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引き続き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が段階的に緩和されると見込まれることが、2021年の経済活動の堅調な回復期待となっている
 - ✓ インフレ率は、主に特殊かつ一時的な要因とエネルギー価格の上昇によって、ここ数か月は上昇している
 - ✓ 同時に、インフレ基調は深刻な経済停滞と需要の弱さを反映して引き続き低迷している
- 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、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引き続き重要である
 - ✓ ユーロ圏の資金調達環境は、年初に利回りが上昇した後、おおむね安定的しているものの、資金調達環境へのリスクは残っている
- 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10-12月期には0.7%減少し、経済活動水準はコロナ禍前の1年前と比較して4.9%低い
 - ✓ 最新の経済統計、景況感調査、高頻度データは、21年1-3月期の実質GDPが再び減少することを示唆しているが、4-6月期には成長が再開しそうである

- 企業景況感調査では製造業が世界の堅調な需要に支えられて、引き続き回復しそうである
 - ✓ 同時に、サービス業は底入れの兆しはあるものの、移動や接触規制が活動制限となっている
 - ✓ 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
 - ✓ 財務状況は悪化しており先行きの経済に対する不透明感があるものの、設備投資は回復力を示している

- 今後については、ワクチン接種により封じ込め政策の段階的な緩和がされることが、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に支えられ、ユーロ圏経済は域内と世界需要の回復にけん引されることが期待される

- 全体としては、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、エネルギー価格が前年比のベース効果があるなか前月比でも上昇したことから、3月に前年比 1.3%と2月の0.9%から上昇した
 - ✓ これは、食料品価格上昇率の低下やエネルギーや食料品価格を除くインフレ率の低下を相殺する以上に上昇した
 - ✓ 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、特殊かつ一時的な要因を反映して年を通じて振れ (volatility) が見られるだろう
 - ✓ 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経済停滞、為替相場の増価 (ユーロ高) を反映して総じて弱さが残るものの、短期的な供給制約と域内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し、需給の大きな弛み (slack) が解消すれば、緩和的な金融・財政政策に支えられ、中期的には物価上昇圧力が高まるだろう
 - ✓ 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

(金融分析)

- M3伸び率は、1月の12.5%から2月には12.3%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となっているユーロシステムの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
- 全体として民間部門への貸付の状況は変化していない
 - ✓ 2月の非金融法人向け貸付は、前月比で若干増加した
 - ✓ その結果、前年比は1月の6.9%から7.1%と若干高くなった
 - ✓ 家計向け貸出伸び率は、2月は3.0%と横ばいで、引き続き底堅い
- 21年1-3月期の最新の銀行貸出調査では、前の2四半期に大幅な厳格化が見られた後、緩やかな厳格化を示している
 - ✓ 前回の調査ほど顕著ではないものの、リスク認識の高さが引き続き厳格化の主要因となっている
 - ✓ 調査対象行は、主に固定資産投資の資金需要が引き続き低下したために、企業向けの貸出需要が減少していると報告している
 - ✓ 家計への貸出では、与信基準は貸出競争によりやや緩和される一方で、住宅購入需要が低下していることを示している
- 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、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）

- 財政政策に関しては、野心的かつ協調した財政政策が重要であり、拙速な財政支援の縮小は回復の遅延と傷痕効果（scarring effects）を助長するリスクがある
 - ✓ 各国政府の財政政策は、引き続き、コロナ禍や関連する封じ込め政策による影響を最も受けている企業や家計に、重点的かつ迅速に実施すべきである
 - ✓ 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、ユーロ圏経済の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3つの安全網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、独自財源決定（Own Resources Decision）の円滑な批准、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))

- クノット氏 (オランダ中銀総裁) とホルツマン氏 (オーストリア中銀総裁) が7-9月期以降のPEPPの購入ペース減速を検討するよう提案していると聞いたが、見通しは十分に回復していると考えているのか、またこれについて理事会で議論されたか
 - ✓ 一方では、ワクチン接種による改善が見られるが、もう一方では感染は続いているため、特定業種への影響も残っている。変異株という潜在的なリスクもあり、短期的な見通しを取り巻く状況は総じて不確実と言える。
 - ✓ リスクに対する評価は3月と同様で、短期的には下方にあるが、中期的にはより中立である
 - ✓ 最新データやインフレ率について3月時点の予測と整合的と言える
- ここ数週間ユーロが1.20ドルを上回る程度に上昇しているが、資金調達環境の引き締めを防ぐという観点から理事会で取り上げられたか
 - ✓ 為替レートは目標ではないが、インフレ率の下振れ圧力となる要因になるため、注視している
- この四半期のPEPPの購入ペースを加速させているが、実際の評価はどうか。資金調達環境は理事会の求めるような良好さになっているか
 - ✓ 経済状況の評価は概ね同じであることから、購入ペースの大幅な加速は今後も続くものと見られる
 - ✓ 見通し作成時点で行う包括的な評価ではないが、中間的な評価としては、年初の2か月より大幅な購入ペースの加速を続ける必要があると信じさせるものとなっている
- 「次世代EU」を遅延なく実施することの重要性を強調しているが、仮に大幅に遅延したり、各国政府の財政支援縮小が早く行われたりすれば、ECBは金融緩和を長期化させるということになるのか
 - ✓ 金融政策と財政政策は互いに補完しあっているが、代替できるものではない
 - ✓ 仮に遅延や克服できない障害があったとしても、代替するという問題にはならない。それぞれの責務に照らしてそれぞれの領域で補完しあうものである
- 先ほどのPEPPの7-9月期の購入ペースの減速に関連して、ECBとしては何があれば購入

ペースを戻すのか。3月時点の見通しと整合的な状況が分かれば良いのか、見通しの上方修正や制限措置の緩和が必要か。

- ✓ まず、今回の理事会では、PEPPの段階的減速は時期尚早であり、議論していない
- ✓ PEPPの購入ペースに関わる決定は、日付に基づくものではなく、データに基づいて行われる
- ✓ 購入ペースは資金調達環境とインフレ見通しという2つの複雑に絡み合った要素によって決定する

➤ 銀行貸出調査では、これまでの3四半期の厳格化に加え、今後の厳格化見込みが示されている。これは悪い証拠とあるか、ECBはこれに対して何をするか。

- ✓ 銀行貸出調査の将来の見方として、厳格化はされているが、過去2四半期と比較すれば緩やかになっており、将来的に企業からの需要が減少するとの見方もあると解釈している
- ✓ また、TLTROは貸出業務支援として非常に重要な役割を果たしていると銀行が実際に回答している点も取り上げたい

➤ 良好な資金調達環境を維持する目的で実施しているPEPPに関連して、現在の名目・実質の利回りに満足しているか

- ✓ 川上から川下までの資金調達環境は、総じて安定しているように見られる。我々の測定値にも反映されている
- ✓ 債券利回りの名目が実質だけでなく、上下変動の要因を理解しようとしているが、総じて債券利回りや企業・家計に対する金利は安定していると見ている

➤ PEPPに関連してよく、償還が週次のデータに影響すると注意しているが、どのような影響があるのか詳細に教えて欲しい。特定の地域や年限を見つけるのに苦労しているということか

- ✓ まず、週次の数値は妥当なデータとは言えないということを再度喚起しておきたい。月次のデータの方が傾向やペースをより理解することができる。
- ✓ 我々はネットの購入額という、より妥当な数値を公表し、その数値も見ている。適切に比較する必要があるが、この数値でも購入額の大幅な増加が示されていることを信じて欲しい。そして、今後も続けるつもりだ

➤ カナダ銀行（中央銀行）は、景気回復が進展しているとして次の月曜から国債購入を減額することというサプライズな声明を出したが、こうした事例は理事会の議論では近い将来に追従する例として議論されたか

- ✓ 国債購入の減額については議論していない
- ✓ 世界中の中央銀行が何をしているかは定期的に見ている
- ✓ カナダ、日本、FRB、イングランド銀行を含むすべての銀行は結束しており、何がなされ、なぜなされたかを評価している

- フェミニストで、女性役員、環境保護論者としてのあなたに質問したい。40代前半のトランポリンの元チャンピオンで、統治経験はないものの、緑の党の女性がメルケル首相の後継争いに指名されました。このベアボック氏が欧州最大の経済大国のリーダーになり得る可能性があるというニュースをどう考えるか。
 - ✓ スポーツ競技は、それが何であっても、競争精神、打たれ強さ、卓越したいという欲求が身に着けられるが、政界も同様であり、ベアボック氏にもあてはまったものと見られる。
 - ✓ 政界で才能を認められるためには、白髪である必要はないという教訓にもなっている。
 - ✓ 私の関心事項である気候問題や環境保護に関心を持つアスリート、若い女性をととても歓迎している。
 - ✓ さらに、メルケル首相が若い女性の政界進出を思いとどまらせていないことも示している。これはドイツを16年間率いてきた女性の大きな贈り物であり、ロールモデルとしての価値がある。

- すべての情報が3月の評価と整合的であるということは、4-6月期の成長率が1.3%となるという見通しを支持しているということか
 - ✓ 特定の四半期については具体的な数値を述べるつもりはなく、次回6月の見通しで提供されるだろう
 - ✓ 全体として、ECBスタッフは現在の経済状況と今後の見通しが3月時点での見通しの方向性と一致している、との見解である
 - ✓ それは、1-3月期の成長率がマイナスになるかもしれない一方で、4-6月期はプラスの結果となるだろう点の確認でもある

- 次の経済見通しがどうなればECBの6月に決定する7-9月期の購入ペースが通常に戻るのか
 - ✓ 12月に購入量を、一定ペースではなく良好な資金調達環境を維持することを目標に行うことを決定している
 - ✓ 通常の購入ペースというものはない

- カナダ銀行は楽観的で22年の後半までには弛み (slack) が解消されると見ていると聞いている。ユーロ圏にも見通しがあるか
 - ✓ 現時点での評価では、ユーロ圏経済は22年後半には平均的に見てコロナ禍前の水準に戻ると見られている
 - ✓ 平均的にと言っている点で注意しているのは、乖離があるため不均一であると見られる
 - ✓ また、コロナ禍前でも多少の弛み (slack) があり、コロナ禍前に戻ることがすべての弛みが解消されることを意味しない

- ドイツではマイナス金利の費用を個人顧客に転嫁する銀行が増加している。特に2.5万ユーロ以下の預金でさえそうになっており、人々を動揺させていることを理解しているか。マイナス金利の必要性を再度説明して欲しい

- ✓ 経験に基づけばマイナス金利は金融緩和として効果的な道具であり続けている。
 - ✓ 貯蓄をしている人々がマイナス金利の結果、手数料を徴収されることを好ましく思っていないことは完全に認める
 - ✓ 我々は経済全体を見なければならず、マイナス金利は企業・家族・家計・若い夫婦が投資やアパート購入や、設備の購入のために低金利で借入することを促進している
 - ✓ 家計には、貯蓄者と借り手がおり、トレードオフがある。我々はユーロ圏経済の全体を見て責務の達成をする必要がある
- 戦略見直しの結果が共有される時期はいつか。理事会は、より対称的な目標の導入や通貨分析の柱を撤廃する選択肢などについて議論したか。
- ✓ 21年の秋に戦略を伝えることができると思う
 - ✓ これは我々が設定した日程で、これより前に新しい戦略についての結論が下せれば、あなたや欧州議会やその他の責務を負うすべての人々に提示されるだろう
 - ✓ 我々は複数の選択肢、提案、見解、推奨を検討しているが、すべての選択肢を残しておくために最終的な結論となる所には達していない
 - ✓ すべてが検討され、最終結論に達するまでは公表しないことを約束したい
- 明示的なイールドカーブコントロールについて、完全に取り上げる余地はないのか、スペイン中銀総裁が提案したように議論する価値はないのか。
- ✓ 戦略見直しという点では、複数の選択肢や提案を検討している
 - ✓ 6週間ごとの定例の金融政策の決定という点では、12月に決定されたイールドカーブコントロールではなく、良好な資金調達環境を維持するというコミットメントに沿っている
- 南欧の観光について、今年は何だけ守られるのか。南欧の観光の状況が悪い場合、ユーロ圏の見直しにはどの程度影響があるのか。
- ✓ ワクチン普及に依存すると見られる。ワクチン普及が加速することを期待しており、人口の高い割合がワクチン接種を受けることができれば、それは好材料であり、20年のように夏が完全に失われることはないかもしれない
- 政府債務に関連して、政府が負債を安全にどれだけ保有できるのか、には議論がある。例えば、マーストリヒト条約の目標である60%を大幅に上回るような多額の債務を将来にわたって安全に保有できると考えているか
- ✓ 第二次世界大戦後の最悪の危機に対応するためには、債務を増やさなければならず、60%の閾値を超えるべきかについて疑問をはさむ余地はなかった
 - ✓ 本当の問題は、債務がこれからどのように使われるかである
 - ✓ 冒頭述べた通り、財政支出は対象を絞り一時的で、コロナ禍からの架け橋になっているか、また潜在成長率を改善させるような生産性の向上改革に使われているかを問う必要がある

- ✓ 対象を絞り一時的かつ生産性向上の結果として生まれる成長に対して、資金調達環境が魅力的であれば有効に利用される負債と言えるが、明らかにこれらは財政当局と政府により記述されるべきで、安定成長協定の条件を再定義することは、欧州委員会や欧州理事会により検討される問題であり、E C Bが決めるものではない

(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水準を割りない限り採用 →ABSは2020/4/7時点で適格(A-水準以上)であればBB+水準を割りない限り採用 →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。