

経済・金融
フラッシュECB政策理事会
－PEPP購入ペースの減速を決定

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の購入ペースの減速を決定

9月9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】

- ・ PEPPの購入ペースの適度な減速を決定

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・ 実質成長率見通しを21年5.0%、22年4.6%、23年2.1%と上方修正
- ・ リスクは中立的である（変更なし）
- ・ PEPPの終了については12月の理事会で包括的に議論する予定

2. 金融政策の評価: 出口戦略の詳細は12月に議論

今回の理事会では、PEPP購入ペースを適度に減速することが決定された。

今回は3か月ごとに作成されるスタッフ経済見通しも公表され、実質成長率は主に21年を上方修正、インフレ見通しは全体的に若干上方修正されている。

PEPPの購入ペースは、今年3月に購入ペースを加速させた際に、スタッフ見通しの公表と合わせ、3か月ごとにインフレ見通しと良好な資金調達環境を評価して判断するのが合理的としていたが、この枠組みに則して、減速という判断がなされた形である。

ECBは7月に戦略見直しを受けて物価目標を「中期的に2%」（これまでは「2%に近いがやや下回る」）と変更し、その後に開催された理事会では金利のフォワードガイダンスを修正し、以前よりも利上げに対しては慎重な姿勢を明確にし、ハト派的な色彩が強かった。

一方、今回はPEPPの購入ペースの縮小が決定され、今後はコロナ禍後の金融緩和からの正常化が意識されやすくなるだろう。記者会見でも出口（正常化）に関する質問が多くみられたが、ラガルド総裁はそれらに関する議論は12月の理事会で行われることが適切との見解を示している。

具体的には「PEPPの来年3月での終了」「TLTROⅢの今年12月での終了」「（PEPP終了後の）APPの柔軟化（例えば、投機的格付けであるギリシャ国債の購入、国債保有の33%上限ルールの引き上げ）」「APPのフォワードガイダンス（利上げ直前まで購入を継続するのか）」といった論点はすべて12月に持ち越された形になった。

次回の理事会は10月に予定されているため、そこで出口に関する議論がなされる可能性はある

が、ラガルド総裁自身がスタッフ見通しの作成される 12 月の理事会の重要性を強調しており、次の政策決定は 12 月の理事会でなされる公算が高い。

なお、8 月のインフレ率が 3%まで急上昇したこともあり、質疑応答ではインフレリスクに関する言及も多くみられた。ラガルド総裁は大部分が一時的であるとの見解を示しているが、一方で、物価上昇により賃上げ交渉が強まり、賃金上昇により持続的なインフレ圧力になるリスクにも触れている。

今後は 12 月の理事会に向け、経済やインフレが今回の見通しで示した経路を辿るのか、E C B がどのような金融政策正常化の道筋を描くのか、が注目されるだろう。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

9 月 9 日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- 資金調達環境とインフレ見通しの評価に基づき、理事会はこれまでの 2 四半期よりもより適度に減速したペース (moderately lower pace) でのパンデミック緊急購入策 (P E P P) でも良好な資金調達環境を維持できると判断した
- 理事会はまた、その他の手段、つまり将来に関するフォワードガイダンス、政策金利、A P P、元本償還の再投資、長期資金供給オペについても次のように承認した

(政策金利)

- 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)
 - ✓ 対称的な 2%のインフレ目標と金融政策戦略に沿って、見通し期間が終わるかなり前 (well ahead) までにインフレ率が 2%に達し、その後見通し期間にわたって持続的に推移すると期待され、現実にも中期的な 2%に向けたインフレ率の安定という十分な進展が見られると判断されるまでは、理事会は政策金利を現在もしくはより低い水準で維持する
 - ✓ そのため、一時的にインフレ率が目標をやや上回る可能性もある

(資産購入プログラム : A P P)

- A P P の実施 (変更なし)
 - ✓ 月額 200 億ユーロの純資産購入を実施
 - ✓ 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 の元本償還分の再投資（変更なし）
 - ✓ A P P の元本償還分は全額再投資を実施
 - ✓ 政策金利を引き上げ、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

（パンデミック緊急資産購入プログラム：P E P P）

- P E P P の継続（政策の変更なし）
 - ✓ 総枠 1 兆 8500 億ユーロの純資産購入を実施
 - ✓ 購入期間は少なくとも 2022 年 3 月末、そして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基づき、理事会はこれまでの 2 四半期よりもより適度に減速したペース（moderately lower pace）でのパンデミック緊急購入策（P E P P）でも良好な資金調達環境を維持できると判断した（購入ペースの減速を決定）
- 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（変更なし）
 - ✓ 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

（資金供給オペ）

- 十分な流動性供給の実施（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
 - ✓ T L T R O III による資金は、引き続き金融機関に対する、企業・家計への貸出支援としての魅力的な資金源となっている

（その他）

- 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）

- ユーロ圏の経済回復は急速に進展した
 - ✓ 経済水準は年末にはコロナ禍前の水準を上回ることが期待できる
 - ✓ 欧州の70%以上の成人がワクチン接種を完了しており、大部分の経済活動が再開したことで、消費活動や企業の生産活動が可能になっている
 - ✓ 新型コロナウイルスへの免疫の増加によって、パンデミックの深刻さは軽減しているものの、デルタ株の世界的なまん延は経済の完全再開を遅らせる要因となっている
 - ✓ 足もとのインフレ率の増加は大部分が一時的なものであり、物価上昇圧力の基調は緩やかなものにとどまる
 - ✓ 新しいスタッフ見通しにおけるインフレ見通しは若干上昇修正されたが、中期的なインフレ率は依然として2%を下回ると予想している。

- 企業、家計、公的部門の資金調達環境は、前回6月の四半期評価以降、良好さを維持している
 - ✓ 良好な資金調圧環境は経済回復を継続し、コロナ禍のインフレ率への悪影響を相殺するために不可欠である

- 資金調達環境とインフレ見通しの評価に基づき、理事会はこれまでの2四半期よりもより適切に減速したペース (moderately lower pace) でのパンデミック緊急購入策 (PEPP) でも良好な資金調達環境を維持できると判断した

- 我々はまた、物価安定目標のためのその他の手段、つまり政策金利、将来に関するフォワードガイダンス、APP、元本償還の再投資、長期資金供給オペについて、声明文にある詳細の通り、承認した
 - ✓ 我々は、インフレが中期的な2%の目標に向け安定して推移するよう、必要に応じ、すべての手段を調整する準備がある

- ここでは経済とインフレ率の状況をどう見ているかの詳細と金融・通貨環境への評価について述べたい

(経済活動)

- 経済は今年の4-6月期には2.2%回復し、予想を上回った
 - ✓ 7-9月期の力強い回復に向けた軌道に乗っている
 - ✓ 回復は欧州のワクチン普及の成功によってもたらされ、大部分の経済活動が再開できた
 - ✓ 経済制限の緩和によって、人々が店舗やレストランに戻り、旅行や観光が回復したことでサービス産業は恩恵を受けている
 - ✓ 製造業は原材料や設備不足による停滞が続いているものの、非常に好調である
 - ✓ デルタ株のまん延は今のところ、ロックダウンを課すような状況をもたらしていない
 - ✓ しかし、世界貿易や経済活動の完全再開を鈍化させる可能性がある

- 消費者はパンデミックの状況についていくらか慎重だが、個人消費は増加している
 - ✓ 労働市場も急速に改善しており、所得と消費の増加が見込まれる
 - ✓ 失業者数も減少し、雇用維持政策の利用者も昨年ピークと比べ2800万人減少した
 - ✓ 域内や世界の需要回復が企業の楽観的な見方を促進させており、設備投資を支えている

- 同時に、コロナ禍の被害を克服するまでには、まだ道のりが残されている
 - ✓ コロナ禍前と比較して、特に若年層や低技能者を中心に、雇用者数はまだ200万人以上少ない
 - ✓ 雇用維持政策の利用者は引き続き多い

- 回復を支えるため、野心的、重点的で協調した財政政策が、引き続き金融政策を補完する
 - ✓ 特に、次世代EUプログラムはユーロ圏各国での力強く均一な回復に貢献すると見られる
 - ✓ これはまた、グリーンやデジタルへの移行を加速させ、構造改革と長期的な成長力の上昇を支援するだろう

- 我々は中期的に経済が堅調に回復すると予想する
 - ✓ 新しいスタッフ見通しでは、実質GDP成長率を21年5.0%、22年4.6%、23年2.1%と予想している
 - ✓ 6月の見通しと比較すると21年は上方修正、22年・23年はほぼ変わっていない

(インフレ)

- 8月のインフレ率は3.0%となった
 - ✓ 我々は秋にインフレ率がさらに上昇するものの、来年には低下すると見ている
 - ✓ 現在の上昇は主に、昨年中盤以降の原油価格の大幅上昇、ドイツの一時的なVAT引き下げが終了した影響、昨年の夏のセールが遅れたこと、一時的な原材料や部品不足による価格上昇圧力、によるものである
 - ✓ 22年中にこうした要因が緩和し、前年比で見たインフレ率への影響は解消するだろう

- インフレ基調はやや上昇した
 - ✓ 金融政策手段に支えられつつ経済が回復するにつれ、インフレ基調も中期的に上昇すると見ている
 - ✓ 経済が完全に回復するまでは時間を要するため、この上昇はあくまでも緩やかで、したがって賃金上昇も緩やかなものにとどまるだろう
 - ✓ 長期的なインフレ期待は上昇を続けているが、我々の2%の目標からはまだ距離がある

- 新しいスタッフ見通しのインフレ率は21年2.2%、22年1.7%、23年1.5%を予想している
 - ✓ 6月の見通しとの比較では上方修正している
 - ✓ コアインフレ率の見通しは21年1.3%、22年1.4%、23年1.5%であり、これも6月見通し

から上方修正している

(リスク評価)

- 我々は経済見通しへのリスクは総じて中立的 (balanced) と見ている
 - ✓ 消費者の景況感がより良くなり、予想以上に貯蓄を減らせば経済活動が予想を上回る可能性がある
 - ✓ コロナ禍の状況が急速に回復することで、想定以上に力強さが見られる可能性もある
 - ✓ しかし供給制約が長期化し、賃金上昇率にも影響すれば、価格上昇圧力はより持続的なものになる可能性がある
 - ✓ 同時にコロナ禍の深刻化すれば、経済見通しは悪化し、経済再開の遅れや供給制約が予想されてより長期化し、生産を抑制すると見られる

(金融・通貨環境)

- 成長率とインフレ率の回復は経済の全部門における良好な資金調達環境に依存している
 - ✓ 市場金利は夏の期間中は緩和されていたが、最近は上昇している
 - ✓ 総じて経済の資金調達環境は引き続き良好なである

- 企業や家計に対する貸出金利は歴史的な低水準にある
 - ✓ 家計への貸出は底堅く、特に住宅購入需要が強い
 - ✓ 企業への貸出は鈍化しているが、主に企業がすでにコロナ禍の第一波で借入を増やした結果、十分に資金があるためだといえる
 - ✓ 彼らは潤沢な現預金を保有しており、内部留保も増やしているため、外部からの資金調達需要は低下している
 - ✓ 大企業では社債発行が銀行借入より魅力的な代替手段となっている
 - ✓ 銀行の健全な財務状況 (balance sheets) が十分な信用供給を引き続き可能にしている

- しかしながら、多くの企業や家計はコロナ禍中に多くの債務を負った
 - ✓ 経済見通しの悪化は金融の健全性を脅かす可能性がある
 - ✓ これは銀行の財務状況の質も悪化させる可能性がある
 - ✓ 政策による支援により、財務状況の疲弊と資金調達環境の厳格化が互いに強まることを防ぐことは引き続き必要不可欠である

(結論)

- 要約すれば、ユーロ圏経済は明確に回復している
 - ✓ しかし回復のスピードは、引き続きコロナ禍とワクチン普及の進展に依存している
 - ✓ 足もとのインフレ率の上昇は大部分が一時的と見られ、物価上昇圧力の基調は緩やかな増加にとどまる
 - ✓ 中期的なインフレ見通しの若干の改善と現在の資金調達環境により、PEPPでのネット

資産購入を適度に減速したペースにしても良好な資金調達環境を維持できるだろう

- ✓ 我々の政策手段はフォワードガイダンスの変更を含めて、経済の強固な回復と、究極的には2%のインフレ目標の達成を支援するものである

(質疑応答 (趣旨))

- 理事会メンバーの何人かはPEPPの終了が近いことを示唆しているが、今回の決定は方向転換と見なせるのか
 - ✓ 今回の決定は、枠組み通りインフレ見通しと資金調達環境の双方を勘案して決定した事項である
- 今回の決定にどれほど自信を持っているか。インフレ見通しは23年でも1.5%と目標に届かない、不確実性も多く、刺激策の軽減がなぜ正当化されるのか
 - ✓ ワクチン接種の進展などを背景に経済が回復していると確信している
 - ✓ そのため、PEPPペースの再調整も妥当だと考えている
- ECBはどの程度の期間にわたって良好な資金調達環境を維持しようとしているのか、コロナ以降も続けるのか、PEPPの終了とともに終わるのか
 - ✓ PEPPが終了するという事は良好な資金調達環境となり、コロナ禍によるインフレ率の悪影響から回復したということだが、それで終わりではない
 - ✓ PEPP終了後も2%の物価安定目標の達成に向けて取り組む
- PEPPの実施期間で言及されている、新型コロナ危機が去る、とは何をもって判断されるのか
 - ✓ 今回のPEPP購入ペースの調整についての決定は全会一致でなされたが、次の段階に関する議論はしていない
 - ✓ 12月の理事会で議論されるべき内容と言える
- 何人かのメンバーがインフレ率の上方リスクや長期化リスクに言及している、これについて理事会で議論したか
 - ✓ インフレ率の一時的なものと持続するものを区分した結果、今回の見通しになっている
 - ✓ インフレ圧力には、ベース効果によるもの、供給制約によるもの、対面サービス業の経済再開によるものなどがあるが大部分は一時的と見られる
 - ✓ 注視すべきは、物価上昇が賃上げ交渉につながるという波及効果(second round effect)でこれは持続的なものになり得る
 - ✓ 現在のところ賃金上昇は見られず、賃上げ交渉も大幅になるとは考えておらず、緩やかなものとなると見ている
- PEPPの終了について、どの程度前もって市場に伝えるか

- ✓ PEPPについては12月の理事会で包括的に議論されると考えている
- 22年の成長率についてそこまで楽観視しないアナリストもいるが、楽観的理由は何か
 - ✓ 我々の予測の前提は、封じ込め政策の緩和による好影響は22年も継続し、供給制約も22年前半には解消に向かうと見ている
 - ✓ コロナ禍前の経済活動水準に戻る時期は当初の見通しより2四半期前倒ししており、現在残っている生産や雇用の弛み（slack）はより早く解消に向かうと見ている
 - ✓ リスクは中立的で上方リスクも下方リスクも考えられる
- インフレ圧力がより持続的になりスタグフレーションとなるリスクについてどう考えるか
 - ✓ 物価安定は主要な目的だが、経済や雇用の回復も重要な要素で、スタグフレーションに向かっているとは考えていない
- チーフエコノミストのレーン氏はPEPP終了後の資産購入策は、国債発行額を勘案すると述べているが、賛成するか
 - ✓ 購入対象は債券全体であり、特定の国債発行状況を勘案はしない
- APPと政策金利の引き上げについて、APPの終了後にすぐ利上げをすることになっているが、時間的余裕や柔軟性を持たせる必要はないか
 - ✓ 政策金利のフォワードガイダンス以外の部分については以前と同様であるが、現在はPEPPがコロナ禍前での中心の政策であり、他の手段の議論は時期尚早で、12月に議論したいと思う
- PEPPの再調整で決定したペースは全会一致だったか
 - ✓ 全会一致だった
- 12月のTLTROⅢの終了の後、さらなる長期の資金調達オペは予定していないか
 - ✓ 今後のデータに基づいて、12月に議論されると思う
- PEPPの終了で国債購入の柔軟性はなくなるか。柔軟性に対する不確実性を先に排除することで、なくなるとの観測でギリシャ国債の投機的な売りを回避することを考えているか。
 - ✓ ギリシャについては議論されるだろうが、今は時期尚早と言える
- インフレのリスクが上方に傾いているという議論はなされたか
 - ✓ インフレやリスク評価の文章については全会一致で決められており、その評価は「供給制約が長期化し、賃金上昇率にも影響すれば、価格上昇圧力はより持続的なものになる可能性がある」ということである

- バーゼルⅢの円滑かつ完全実施を求める呼びかけについて支援するか
 - ✓ 銀行監督はアンドレア・エンリア氏の管轄だが、バーゼルⅢについては工程表に沿って適切に受け入れることが重要だと考えている
 - ✓ (デギンドス副総裁) 早期の完全実施が銀行・経済にとって便益になると考えている

- P E P Pの議論を12月にする際には新型コロナ危機が去ったと言えると思うか、その前の10月の理事会は何を予定しているか
 - ✓ 10月にも議論し確認することはたくさんある
 - ✓ 12月の方がコロナ禍から2年が経過しコロナ禍前の状況に戻っており、24年までの新しいスタッフ見通しも作成されるためP E P Pの議論をするのに重要と言える

- 米国の債券市場からの影響について。米国のテーパリングがE C Bの決定に影響することがあるか
 - ✓ (言及なし)

- 財政政策について、過去より財政規律に焦点をあてるべきか、不確実性のなかで経済支援を目指すべきか
 - ✓ 財政政策は非常に重要で、金融政策を支えてきた
 - ✓ 財政支援は将来的には縮小し、安定・成長協定のような規則を再交渉後に適用するとみられるが、今は時期尚早といえる

- ドイツの政権が変わることによる潜在的な影響について議論したか
 - ✓ 議論していない

- 5年先5年物のブレイクイーブンインフレ率が上昇しているが、今後の政策に影響があるか
 - ✓ 5年先5年物だけでなく様々なインフレ関係の指標を見て動向を判断する

- P E P Pが終了してA P Pが増額されれば33%の国債保有上限ルールに達するのではないかと、保有上限のルールを引き上げる必要があるのではないかと
 - ✓ 12月に議論する事項と考えている

- コロナ禍の影響を大きく受け、E C Bの支援に頼っているイタリアやスペインの状況についてどう見ているか
 - ✓ 南欧はコロナ禍の影響を大きく受けたが、復興基金からの資金も多く対応余地も多い
 - ✓ 観光関連産業や対面サービス産業も当初の想定よりも回復している

(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(追加償還債)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) -中小担保種の引き下げ(2500→1000) -1金融機関の無担保債種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償還条件の緩和 -担保野価のヘアカット率を一律20%削減 2022年6月までの最低償還条件緩和(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 -待発発行する証券に対して有効 -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SDG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)	
伝統的	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(TLTRO III 4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(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)	・為替スワップ等	
	常設ファンリティ 限界貸出ファンリティ 預金ファンリティ	適用金利:0.25% 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	対称的な2%のインフレ目標と金融政策戦略に沿って、見直し期間が終わるかなり前までにインフレ率が2%に達し、その後見直し期間にわたって持続的に推移すると期待され、現実的に中期的な2%に向けたインフレ率の安定という十分な進展が見られると判断されるまでは、理事会は政策金利を現在もしくはより低い水準で維持する	戦略見直しを受けて変更(2021/7/22)	
非伝統的	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 ・SDG達成と利率が変動する債券も購入(2021/1~)	年末までの購入総額(2020/3/12) →2020年末で終了 2021年1月からSDG達成と利率が変動する債券も購入(2020/9/22)
	CBPP3 (カバードボンド購入プログラム第3弾)	・投資適格級のカバードボンド購入 ・年限制限なし ・購入上限は1銘柄あたり70%	
	ABSP (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日までは上記金利に▲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) ・償還金利の適用条件(21/8/24-22/8/23の期間は①で判定、それ以外は②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 ②(7日未満)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月末の基準残高に対し、各入札の上限なし、累計55% ・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%→一律、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・最低償還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 ・SDG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) 2021年1月からSDG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き、
 太字は新型コロナウイルスの影響が拡大した後(2020/3/12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證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。