

# 経済・金融 フラッシュ

## ECB政策理事会 －PEPPは来年3月で終了か

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:政策の変更なし

10月28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）】

- ・現在の高インフレは、当初予想していたよりも長期化しており、一部の要因は解消までに来年いっぱい期間を要する
- ・原材料、部品、労働力の不足が製造業部門を停滞させている
- ・現時点で、PEPPは3月に終了する予定で、枠をすべて使うかは良好な資金調達環境次第

### 2. 金融政策の評価:PEPPは来年3月で終了予定

今回の理事会では金融政策の変更はなかった。

一方、経済の評価ではインフレ率が当初の予想よりも長期化しており、一部は解消までに来年いっぱいを要するとの見解を示した。

質疑応答でもインフレ見通しに関する質問は多かった。ラガルド総裁は来年には低下する見方を強調しており、現在のインフレが継続、賃金上昇にも波及し持続的なインフレとなる可能性は注視すべきとしつつも、可能性は高くないことに言及した。

また、インフレ率の上昇により、市場では早期の利上げ観測が見られていることから、これに関する質問も見られた。ラガルド総裁は早期の利上げ観測はECBの分析とは異なるとして、ECBはフォワードガイダンスの利上げの条件は満たしておらず、また今後も近いうちには満たさないと見方を強調している。

現在の緩和策からの出口に関する質問も見られた。前回9月理事会の記者会見では、出口に関する議論は、12月の理事会で包括的に扱う予定としており、今回も基本的には同様の回答となったが、PEPPについては「現時点でPEPPは3月に終了する予定」、TLTROについては12月に議論するものの「崖の影響を避けるために出来る限りのことをすべき」という発言があった。PEPPの柔軟性についても、将来の政策にも柔軟性を持たせられるとの意見を述べている。

ラガルド総裁の見解であり、今後の政策は具体的には12月の理事会で議論されるが、資産購入

策についてはPEPPを終了した上で、APPの拡充（PEPPに付与された柔軟性の付与も含む）もしくは、新しいプログラムを創設、流動性支援策については、TLTROに続く何らかの支援策が続くことが示唆される内容だったと言える。

### 3. 声明の概要(金融政策の方針)

10月28日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- 理事会は引き続き4-6月期・7-9月期から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（PEPP）下のネット購入でも良好な資金調達環境を維持できると判断した（変更なし）
- 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、APP、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（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）
  - ✓ 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：APP)

- APP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
- APPの元本償還分の再投資（変更なし）
  - ✓ APP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：PEPP)

- 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
  
- 理事会は引き続き 4-6 月期・7-9 月期から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）下のネット購入でも良好な資金調達環境を維持できると判断した（変更なし）
  
- 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）

- ユーロ圏の経済は、勢いはやや鈍化したものの力強い回復が続いている
  - ✓ 消費者の景況感は引き続き良好で、支出も強い
  - ✓ しかし、原材料、部品、労働力の不足がいくつかの部門で生産を抑制している
  - ✓ インフレ率は、主にエネルギー価格の高騰により上昇しており、また景気回復による需要が制約の生じている供給を上回っていることも要因となっている

- ✓ 我々はインフレ率が短期的にはさらに上昇するものの、来年中 (in the course of next year) に低下すると見ている
- 市場金利は9月上旬の前回理事会以降、上昇している
  - ✓ しかしながら、企業、家計、公的部門に対する資金調達環境は、現在のところ、総じて良さが維持されている
  - ✓ 良好な資金調達環境は、経済が回復を続け、パンデミックによるインフレ経路への負の影響に対応するために不可欠である
- 我々は引き続き4-6月期・7-9月期から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 (PEPP) 下のネット購入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)

- 経済は勢いがやや緩やかになったものの、7-9月期も強い回復を続けている
  - ✓ 我々は、依然として年末の生産がコロナ禍前の水準を上回ると見込んでいる
- 公衆衛生策の成功と多数の人がワクチン接種をした結果として各種の制限は緩和され、コロナ禍と経済の関係は目に見えて弱くなっている
  - ✓ これは、特に娯楽、外食、旅行、輸送関連の個人消費を支えている
  - ✓ しかし、今後数か月、エネルギー価格の上昇が購買力を低下させるかもしれない
- 域内、海外の需要回復がまた生産や設備投資を支えている
  - ✓ 原材料、部品、労働力の不足が製造業部門を停滞させている
  - ✓ 納期は大幅に長期化し、輸送費やエネルギー価格は高騰している
  - ✓ これらの制約が今後数か月の見通しを暗くさせている
- 労働市場は改善が続いている
  - ✓ 失業率は下落し、雇用維持政策の利用者も昨年のピークと比べ大幅に減少した

- ✓ これは収入増と支出増への期待を支えている
  - ✓ しかし労働力人口と労働時間については依然としてコロナ禍前の水準を下回っている
- 回復を支えるため、重点的かつ協調した財政政策が、引き続き金融政策を補完する
- ✓ この支援はまた、現在進行している構造変化の助けとなる
  - ✓ 次世代EUプログラムと「Fit for 55」パッケージの効果的な実施は、ユーロ圏各国の力強く、地球に優しく、より均一な回復に貢献する

### (インフレ)

- 9月のインフレ率は3.4%に上昇した
- ✓ 我々は今年、インフレ率がさらに上昇すると見ている
  - ✓ しかし、現在の高インフレは、当初予想していたよりも長期化しており、来年中にインフレ率が低下すると見ている
- インフレ率の上昇は大きく、3つの要因による
- ✓ 1つはエネルギー価格で、特に石油、ガス、電気について急上昇している
  - ✓ 9月にはエネルギー価格の上昇がインフレ率全体の半分を占めている
  - ✓ 2つは経済再開による需要の回復が供給を上回っていることによる上昇要因である
  - ✓ これらは、消費者向けサービス価格や供給不足の影響を大きく受けた財価格で見られる
  - ✓ 最後はドイツのVAT引下げが終了したことに関するベース効果が高インフレに寄与している
- 我々はこれら3つの要因が2022年中に緩和され、前年比伸び率への影響がなくなると見ている
- ✓ 経済回復が続くことで、時間が経過することで、経済が完全な稼働率に徐々に戻り、賃金上昇を支えるだろう
  - ✓ 市場観測および調査による長期のインフレ期待は2%に近づいている
  - ✓ これらの要因はインフレ基調を支え、また中期的にインフレ率を目標に戻す支えとなるだろう

### (リスク評価)

- 経済回復は引き続き、コロナ禍とワクチン接種のさらなる進展に依存する
- ✓ 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
  - ✓ 短期的には供給制約とエネルギー価格の上昇が経済回復ペースとインフレ見通しの主なリスクである
  - ✓ もし供給制約とエネルギー価格の上昇が長期化すれば回復が減速するかもしれない
  - ✓ 同時に、永続的な制約により、賃金上昇として予想以上に転嫁され、より早期に経済の稼働率が完全に回復、価格上昇圧力が強くなるかもしれない

- ✓ しかしながら、消費者の景況感がより良好になり、予想以上に貯蓄を低下させれば経済活動は予想以上に強くなるだろう

### (金融・通貨環境)

- 成長と中期的なインフレ動向は依然として経済の全部門の良好な資金調達環境に依存する
  - ✓ 市場金利は上昇している
  - ✓ それにも関わらず、経済の資金調達環境は引き続き良好であり、とりわけ企業や家計への銀行貸出金利が歴史的に低水準にある
  - ✓ 9月には上昇が見られたものの、企業貸出は引き続き緩やかな状況にある
  - ✓ これは企業の現預金保有が多く、収益も増加しているため、外部から資金調達する必要が低下していることを引き続き反映している
  - ✓ 家計への貸出は引き続き強く、住宅購入需要により主導されている
  - ✓ 最新の銀行貸出調査では企業向け貸出態度は安定しており、2018年以降では初めて、企業のリスク許容度が減少に転じたことが支えとなった
  - ✓ 対照的に銀行は住宅貸出にたいしてやや慎重な姿勢をとっており、これらの貸出に対する基準を厳格化している
  - ✓ 銀行の財務状況 (balance sheets) は良好な資金調達環境によって支えられており、引き続き堅調である

### (結論)

- 要約すれば、ユーロ圏経済はより緩やかなペースではあるものの、力強い回復が続いている
  - ✓ エネルギー価格の上昇、需要回復と供給制約は、足もとのインフレ率を押し上げている
  - ✓ インフレ率の低下には、当初の予想よりも時間がかかりそうだが、来年にはそれらの要因が緩和されると予定している
  - ✓ 我々は引き続き中期的なインフレ率が我々の目標の2%を下回ると予想する
  - ✓ 我々のフォワードガイダンスの変更を含む政策手段は、経済の持続的な回復と、究極的にはインフレ率の中期的な目標達成を支援する上で重要である

### (質疑応答 (趣旨))

- 会議での最優先議題は何か。ユーロ圏のインフレ率が30年ぶりの高水準であり、インフレの見方について異なる評価が見られたか
  - ✓ インフレ率は多くの時間と議論を費やしたテーマだった
  - ✓ インフレ促進の要因はコロナ禍からの回復に関するものと、エネルギー価格に関するものの2種類に大別できる
  - ✓ またドイツのVATというベース効果に関するものがあり、これは1月1日にはなくなる
  - ✓ 上記2種類の要因について、2022年には次第に解消されるだろう信じるに足る十分な理由がある



- ▶ 市場の利上げ期待が高まっていることについて、エコノミストは市場が新しいフォワードガイダンスを消化していないと言うが、市場の来年までの利上げ期待はなぜ間違っているのか
  - ✓ 我々は、市場が期待するように、現在、フォワードガイダンスの利上げの条件を満たしておらず、またすぐに満たされないと分析している
  - ✓ 我々の見通しと分析が正しいという確信がある
  
- ▶ 世界を見ると、インフレの急上昇に対して金融引き締めをしはじめている。ユーロ圏のインフレ基調は他の先進国と本質的に異なるのか、それとも他の中央銀行が物価上昇に対して過剰反応をしているのか
  - ✓ 同じ経済について話している訳ではないので、比較してはいけないものである
  - ✓ 見通しもインフレの水準も異なっている
  - ✓ 我々は、金利が実効的な下限にあるもとでは、我慢強くなければならない
  
- ▶ P E P Pのペースについて、9月に10-12月期には適度に減速したペースにすることを決定したが、今月の週次データではそうになっていない。これは、政策引き締め期待に対応するものなのか、データをどう読めば良いのか
  - ✓ 9月の決定は10月についての決定だった
  - ✓ これはテーパリングではなく、昨年12月のコミットメントに基づいて良好な資金調達環境とインフレ見通しと見て決定されている
  
- ▶ E C Bが債券購入を削減、終了して金利が再び上昇するというある種、正常化するための前提条件は何か
  - ✓ 私の見解では、P E P Pは22年3月に終了する見込みだが、何が通常の政策かということについては確信を持って言えない
  - ✓ 利上げのための条件は、フォワードガイダンスに明確に示されているものの、現在の分析によればそれは満たされておらず、近い将来でもおそらく満たされない
  
- ▶ ドイツの経済研究センターの調査に関するもので、E C B理事会メンバーの加盟国の財政スタンスと金融政策に相関が見られるという、この結果についてどう感じるか
  - ✓ E C Bは独立しており、欧州の条約に縛られており、それは端的には1つの使命であり物価の安定である
  
- ▶ インフレ率と経済に影響を落としている原材料不足とサプライチェーンの制約はいつまで続くと考えているか
  - ✓ まず、供給制約はなくなるだろうと考えている
  - ✓ 第2に、予想していたよりも少し長期化する可能性が高い
  - ✓ 22年中には解決されるだろうが、22年1-3月期では解決されず、一部は年いっぱいかかる

## ると見られる

- ✓ 第3に、ドイツの見通しの再調整がそうだが、はじめは減少するものの、その後は増加が見込まれる
  
- インフレが一時的なものとならずに継続し、スタグフレーションになるリスクはあるか
  - ✓ スタグフレーションには経済停滞が起きている必要があるが、見通し期間中にその兆候はみられない
  
- P E P Pを3月に終了する予定だと言ったが、枠をすべて使わない可能性があるのか、その確率はどの程度か
  - ✓ 現時点で、P E P Pは3月に終了する予定であり、枠をすべて使うか否かは良好な資金調達環境次第で、3月までの数か月に決定する
  
- F R Bは政策決定者の個人での運用に関する規定を厳格化したが、それについての見解を教えてください、F R Bの決定に照らして規則を変更する予定は
  - ✓ 我々の倫理委員会と倫理担当者が、規則を、明確、透明で利害対立がないように見直しており、すべてのメンバーにより規則が順守、尊重されている
  
- 市場は早ければ来年末にも利上げを予想しているが、P E P Pが3月に終了した後もP E P Pの柔軟性を維持することはどれだけ重要か
  - ✓ 我々の分析では、フォワードガイダンスの条件は満たされていない
  - ✓ 現在のデータでは、賃金が持続的に上昇すると信じるに足る理由はなく、これが見られれば波及効果（second-round effect）が生まれ、分析を再評価するかもしれない
  - ✓ P E P Pを生み出すときには、物価安定の使命を果たすための、政策スタンスと伝達効果をもたらすために、必要な柔軟性を持つことができた
  - ✓ 将来もそうすることができると確信している
  
- E C Bが現行政策を維持し、米国と英国で金融引き締めが予想されているため、ユーロの下落圧力となる。ユーロ安が輸入インフレをもたらすことについて、議論されたか
  - ✓ イングランド銀行やF R Bの引き締めによる波及効果については議論しなかった
  
- 次回、今年最後の記者会見についてコロナ禍の終わりが近づいているという認識を示すために、対面で行って頂けますでしょうか
  - ✓ 我々は、予防として1月末まで現行と同じ措置するようお願いしているので、私の希望としては22年の最初には物理的な出席ができるよう期待している
  
- 試算購入について、2%の目標を達成するには期間や量が重要なのか。一部の理事会メンバーは異なる見解を持っているように思うが



- ✓ 今回の理事会では議論されなかったが、過去に話題になったことはあり、正しく見解の多様性を捉えていると思う
  - ✓ 量の方が期間より重要だという考えが支配的だと思うが、究極的な回答は出ていないと思う
- 欧州委員会が提案する銀行へのバーゼルⅢの提要进行を 2025 年に延期するという提案についてどう考えているか。非金融機関貸出など欧州の固有事項を考慮することは有用だと考えるか
- ✓ 私や同僚の SMM のアンドレア・エンリア氏が主張してきた時間軸でないことはその通りだった
  - ✓ バーゼルⅢの適用は全ての地域・銀行で一貫、同期されることが良かったと思う
  - ✓ 結論を急ぐのではなく、特徴的な欧州銀行が可能な限り、同期され一貫性のある仕組みに適応できるようにしたい
- バイトマン氏の辞任について。最大加盟国の代表が、おそらく理事会の金融緩和策に不満を持って辞任することは健全なのか、解決策はあるのか
- ✓ 我々はバイトマン総裁と素晴らしい業務関係にあり、個人的にも良い関係にあった
  - ✓ 彼が私や理事会の同僚に話したことには、あなたが辞任の理由としてほのめかしたことを示唆するものはなにもない
- フランスやドイツのような国がマルタやルクセンブルグと同じ 1 票しか持っていないのは公平なのか。GDP や人口規模に結びつける他の方法もある。
- ✓ 投票権のウェイトは、選択肢になく、欧州が作られてきた歴史の中にもない。ECB がこの特定問題への見解を示し、変えることもない
  - ✓ 加盟国各国が発言権を持ち、意見を聞いてもらい、尊重されつつ、規模の大きい加盟国は金融政策の実行や決定についてより積極的で重要な役割を果たしていることは確かと言える
- フォワードガイダンスで、依然として低い金利について言及されているのはなぜか。今後段階的に取り除かれていくのか
- ✓ 状況に応じて高い金利にも低い金利にも言及され、理事会によって議論され、今後見直される事項である
- TLTRO について。12 月の理事会前に TLTROⅢ が終了するが、それが崖の端になるのか、それとも異なる TLTRO への移行があるのか。
- ✓ 崖の影響を避けるために出来る限りのことをすべきであると考えており、次回の理事会で議論する予定である
- 2 年後の利上げを見込む市場の見通しは ECB と異なっており、それは ECB の意図を市場で

はなく広範な経済に発信しているからではないか。なぜメッセージを聞く気がない期間に発信するのか

- ✓ 市場の期待と我々のフォワードガイダンスの分析は異なっており、利上げの時期について両者が断絶しているという指摘は正しく、反復し信念を維持することで究極的には伝わると考えている
  
- P E P P が 3 月に期限切れになると強調したが、E C B の購入策は削減されるのか、それとも代替として A P P の増額に円滑に移行するのか
  - ✓ P E P P の次に何が起こるかは次の 12 月の理事会で議論する予定である
  
- なぜ 2022 年中にインフレ率が低下すると確信しているのか
  - ✓ ベース効果や供給制約はいずれ解消に向かう、エネルギー価格も過去の事例から学ぶならば安定し、いくらか下落する
  - ✓ ボトルネックが長期化すれば賃金に影響し、波及効果について注視する必要があるが、現在の弛み (slack) の状況も鑑みる必要がある
  - ✓ インフレ期待も固定されている

(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 -担保野値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 -待来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	
	常設ファンリテイ		
限界貸出ファンリテイ	適用金利:0.25%		
預金ファンリテイ	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)	
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28日未満の日数で購入 ・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 -償還金利: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 (また償還金利の場合は、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) 償還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。