

経済・金融
フラッシュ

ECB政策理事会

—インフレ期待は固定されたと評価、資産購入策
の縮小を決定

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: 資産購入額の減額を決定

3月10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】

- ・ APPの購入額の減額を決定（4月：400億ユーロ、5月：300億、6月：200億、7-9月期はデータ次第だが、インフレ期待が弱まらなければ購入終了）
- ・ 利上げのフォワードガイダンスを変更（政策金利の調整は、APP終了後、しばらく後（some time after）に、段階的に（gradual）実施）
- ・ EUREPの延長を決定（23年1月15日まで延長）

【記者会見での発言（趣旨）】

- ・ ロシアのウクライナ侵攻は欧州の分水嶺（watershed）となった
- ・ 成長率見通しは22年3.7%、23年2.8%、24年1.6%（12月見通しから下方修正）
- ・ インフレ率見通しは22年5.1%、23年2.1%、24年1.9%（12月見通しから大幅上方修正）
- ・ コアインフレ率見通しは22年2.6%、23年1.8%、24年1.9%（12月見通しから上方修正）
- ・ 長期のインフレ期待の広範な指標は、我々のインフレ目標に再び固定された（re-anchored）
- ・ 理事会はインフレ率が中期的な2%目標で安定する可能性が高まったと見ている

2. 金融政策の評価: インフレ率が中期的に2%目標で安定する可能性が高まったとの判断

ECBは今回の理事会にあわせて、新しいスタッフ見通し（ただし、情報は3月2日までに入手したもので、石油価格や為替レートといった技術的仮定の基準日（cut-off date）は2月28日）を公表、ロシアのウクライナ侵攻を受けた初期評価もするとともに金融政策を変更した。

ロシアのウクライナ侵攻で不透明感が高まる一方で、インフレ率は中期的な2%目標で安定する可能性が高まったとして資産購入策（APP）の購入額を12月に決定していた金額から減額した。6月までの資産購入の縮小ペースを早める決定となる。ECBは7-9月期以降については、データ次第としつつ、最新のデータがインフレ期待を弱めないことを支持するものであれば購入策を完了する予定であることも明記した。

一方、ロシアのウクライナ侵攻の金融システムへの影響については、ユーロ圏短期金融市場の大きな制約や流動性不足を引き起こしていないとして、新規の流動性供給策等は打ち出さず、既存の

非ユーロ圏との流動性供給枠組み（EUREP）を延長するにとどめている。

なお、今回は資産購入と利上げに関するフォワードガイダンスも変更された。

これまでは、利上げの「直前（shortly）」まで資産購入（APP）を続けるとしていたものを、APP終了の「しばらく後（some time after）」に利上げをすると変更、APPの終了から利上げまでに様子見する期間（バッファ）も設けられる記述になった。ラガルド総裁は記者会見で、これもAPPから利上げまでの、期間を特定せずにデータ次第であることを示している言及している。一方、「APPの終了→利上げ」という順序は従来通りで、資産購入を実施しつつ政策金利を引き上げることには踏み込んでいない。

ECBは6月以降の資産購入策について今回は判断を留保しており、また利上げの判断まで余裕を持たせられる表現に変更しているが、ウクライナでの紛争やロシアへの制裁状況が流動的であることに鑑みると妥当な決定であると見られる。

ECBが評価するように、成長率の下振れリスクおよびインフレ率の上振れリスクは高まっている。今回、ECBが提示したスタッフ見通しは堅調な域内需要を想定しているが、今後資源価格の高騰などで、成長率が下振れ、かつインフレ期待が上昇するようだと、成長率が減速するなかでの金融引き締めという厳しい判断を迫られる可能性もあるだろう。

3. 声明の概要(金融政策の方針)

3月10日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- ロシアのウクライナ侵攻は欧州の分水嶺（watershed）となった。
 - ✓ 理事会はウクライナの人々への最大限の支持を表明する
 - ✓ 円滑な流動性状況とEUおよび欧州各国政府により決定された制裁の実施を保証する
 - ✓ 理事会はECBの物価安定と金融システム安定という責務を達成するために必要なすべての行動を行う

(資産購入プログラム：APP)

- APPの実施（購入額の減少を決定、利上げとの関係を示した文書を削除）
 - ✓ 新しい評価および不確実な状況を考慮し、理事会は本日、今後数か月のAPPでの購入スケジュールを修正した
 - ✓ APPの月あたり純購入額は、4月に400億ユーロ、5月に300億ユーロ、6月に200億ユーロとする（従来は4-6月期で月額400億ユーロ購入）
 - ✓ 7-9月期の純購入額の調整は、データ次第で、その際の見通しの評価を反映させる（従来は7-9月期で月額300億ユーロ購入）
 - ✓ もし最新のデータが、純資産購入の終了後も中期的なインフレ見通しの期待を弱めないことを支持するのであれば、理事会は7-9月期にAPPの資産購入策を完了する予定である
 - ✓ もし中期的なインフレ見通しや資金調達環境が、2%の物価目標への進展と不整合となれば、我々は純資産購入の規模や期間といったスケジュールを変更する準備がある
 - ✓ （「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」を削除）

- ✓ 「政策金利の引き上げが実施される直前 (shortly before) まで実施」を削除

➤ 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

(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 (APPとの関係を追記、一部表現を変更)

- ✓ ECBの政策金利の調整は、理事会のAPPでの純資産購入が終了し、しばらく後 (some time after) に実施し、段階的に (gradual) 行う (追加)
- ✓ ECBの政策金利の経路は、引き続き理事会のフォワードガイダンス、および、中期的に2%のインフレ率での安定のための戦略的なコミットメントにより決定される (追加)
- ✓ 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、現実には中期的な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 (「対称的な2%のインフレ目標と金融政策戦略に沿って」を削除)
- ✓ (「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」を削除)

(パンデミック緊急資産購入プログラム : PEP P)

➤ PEP Pの継続と終了予定 (変更なし)

- ✓ 22年1-3月期に、理事会はパンデミック緊急購入策 (PEP P) による純資産購入を、前四半期から減速したペースで実施中 (変更なし)
- ✓ PEP Pの純資産購入は22年3月末に終了するだろう (変更なし)

➤ PEP P元本償還分の再投資実施 (変更なし)

- ✓ PEP Pの元本償還の再投資は少なくとも2024年末まで実施 (変更なし)
- ✓ 将来のPEP 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 (変更なし)

➤ 柔軟性およびPEP P再開の可能性について (変更なし)

- ✓ コロナ禍による緊迫した環境下で、資産購入の設計・実施の際の柔軟性が、金融政策の伝達への悪影響に対抗し、理事会の目標達成への取り組みをより効果的にすることを示した

- ✓ 我々の責務の範囲内において、緊迫した環境下で、金融政策の伝達性が脅かされ物価の安定が危うくなる場合には、柔軟性が引き続き金融政策の一要素となるだろう
- ✓ 特に、コロナ禍に関連して、市場の分断（fragmentation）が再発する場合には、いつでも P E P P の再投資は、実施期間、資産クラス、国構成を柔軟に調整する
- ✓ これには、国構成に関して購入が中断され、コロナ禍の余波からの回復途上にあるギリシャ経済への金融政策の伝達が阻害されることを避けるために、償還再投資についてのギリシャが発行する国債を購入することも含まれる
- ✓ P E P P 下での純資産購入は、コロナ禍の負の影響に対抗するため、必要があれば再開する

（資金供給オペ）

- 流動性供給策の監視（変更なし）
 - ✓ 理事会は銀行の資金調達環境を監視し、T L T R O III の満期が金融政策の円滑な伝達を阻害しないよう保証する（変更なし）
 - ✓ 理事会はまた、条件付貸出オペが金融政策姿勢にどのように貢献しているかを定期的に評価する（変更なし）
 - ✓ すでに公表したように、T L T R O III の特別条件は今年 6 月に終了する（政策の変更なし）
 - ✓ 理事会はまた、豊富な過剰流動性がある環境下で、マイナス金利政策が銀行の仲介機能を制限することが無いよう、準備預金への付利の 2 階層制度の適切な運用（appropriate calibration）について評価する（変更なし）

（非ユーロ圏中央銀行との流動性枠）

- E U R E P について（延長を決定）
 - ✓ ロシアのウクライナ侵攻による高い不確実性の環境、および、ユーロ圏の金融政策に悪影響を及ぼす可能性のある地域間の波及リスクの観点から、理事会は中央銀行のためのユーロシステムレポ枠組み（E U R E P）を 23 年 1 月 15 日まで延長することを決定した（従来は 22 年 3 月まで）
 - ✓ E U R E P は引き続き、通常非ユーロ圏の中央銀行とのユーロの流動性供給の契約を補完する
 - ✓ 同時に、これらはユーロ圏の域外において市場の機能不全時におけるユーロの流動性需要が、E C B の金融政策の円滑な波及に悪影響を及ぼすことに対抗する包括的な安全網（backstop）となる
 - ✓ 非ユーロ圏の中央銀行による個別のユーロ流動性枠への要望は理事会により、個々に（case-by-case）評価される

（その他）

- 金融政策のスタンス（変更なし）
 - ✓ インフレが 2% の中期目標に向け推移するよう、適切に、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)

- (声明文冒頭に記載のロシアのウクライナ侵攻に対するコメント)
- ロシアとウクライナの戦争はエネルギーや商品価格の高騰、国際取引の混乱、信頼感の低下を通じて、経済活動およびインフレ率に重大な影響を及ぼすだろう
 - ✓ これらの影響の度合いは紛争がどのように展開するか、現在の制裁の影響や将来の制裁に依存する
 - ✓ 高い不確実性の状況下に鑑み、理事会は本日の会合で、一連のシナリオを検討した
- ロシアとウクライナの戦争の影響は、十分な政策支援により支えられたユーロ圏の強固な環境のなかで評価される必要がある
 - ✓ オミクロン変異株の影響が低下し、経済回復は加速している
 - ✓ 供給制約には緩和の兆しがみられ、労働市場はさらに改善している
 - ✓ 新しいスタッフ見通しのベースラインでは、戦争の初期評価¹を織り込んでおり、ウクライナでの戦争のために、GDP成長率は短期的に下方修正された
 - ✓ 成長率見通しは22年3.7%、23年2.8%、24年1.6%である
- インフレ率は予想外のエネルギー価格の高さにより、予想以上の上昇を続けている
 - ✓ 物価上昇はまた、より広範囲になっている
 - ✓ 新しいスタッフ見通しのベースラインは、大幅に上方修正された
 - ✓ インフレ率見通しは22年5.1%、23年2.1%、24年1.9%である
 - ✓ コアインフレ率見通しは22年2.6%、23年1.8%、24年1.9%であり、これも12月見通しから上方修正された
 - ✓ 長期のインフレ期待の広範な指標は、我々のインフレ目標に再び固定された (re-anchored)
 - ✓ 理事会はインフレ率が中期的な2%目標で安定する可能性が高まったと見ている
- 戦争の経済・金融の影響に関する代替シナリオ²は、スタッフ見通しと同時に公表され、エネルギーや商品価格のさらなる上昇と、貿易、信頼感の深刻な停滞により経済活動の著しい停滞の可能性を提示している

¹ 公表されたスタッフ見通しでは、石油価格や為替レートといった技術的仮定の基準日 (cut-off date) は2月28日であり、3月2日までに入手可能な上方に基づいて作成されているとしている。

² スタッフ見通しでは悲観シナリオが2つ提示されており、逆風シナリオ (adverse scenario) では成長率が22年2.5%、23年2.7%、24年2.1%、インフレ率が22年5.9%、23年2.0%、24年1.6%、深刻シナリオ (severe scenario) では成長率が22年2.3%、23年2.3%、24年1.9%、インフレ率が22年7.1%、23年2.7%、24年1.9%となっている。

- ✓ インフレ率は短期的には大幅に上昇する可能性がある
- ✓ しかしながら、すべてのシナリオでインフレ率は次第に低下し、24年には2%前後に落ち着くと予想される
- 新しい評価および不確実な状況を考慮し、理事会は本日、今後数か月のA P Pでの購入スケジュールを修正した
 - ✓ (声明文に記載のA P Pの内容)
- (声明文に記載の金利に関するフォワードガイダンス)
- 我々はまた、声明文に詳細があるように、他の政策手段も承認した
- 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)

- 21年の経済成長率は5.3%で、年末にはGDPがコロナ禍前の水準を回復した
 - ✓ しかしながら、21年10-12月期の成長率は0.3%に鈍化し、22年1-3月期は引き続き低迷すると見られる。
- 経済見通しは、ロシアとウクライナの戦争の展開と経済・金融政策の影響、その他の手段などに依存する
 - ✓ 同時に成長への他の逆風は弱まっている
 - ✓ ベースラインのスタッフ見通しでは、ユーロ圏経済は、22年は依然として力強い成長となるが戦争開始前の予想よりもペースは鈍化する
 - ✓ オミクロン株の拡大に対する封じ込め政策の影響はこれまでの感染拡大期よりも緩やかでまた、現在は緩和されつつある
 - ✓ コロナ禍を原因とした供給網の混乱にはまた緩和の兆しがみられる
 - ✓ 大規模なエネルギー価格ショックが人々や企業に与える影響は、コロナ禍で積みあがった貯蓄の取り崩しと財政措置により部分的に緩和される可能性がある
- スタッフ見通しによれば、中期的には成長率と労働市場の強さに支えられた堅調な域内需要によりけん引されるだろう
 - ✓ より多くの人々が雇用され、家計所得と支出は増えるだろう
 - ✓ 世界的な回復と継続的な財政・金融支援もまた成長率見通しには貢献するだろう
 - ✓ 財政・金融支援は引き続き、特にこの困難な地政学的局面においては重要である

(インフレ)

- インフレ率は2月に5.8%となり、1月の5.1%から上昇した

- ✓ 我々は短期的にはさらなる上昇を予想している
 - ✓ エネルギー価格は2月に31.7%上昇し、引き続き高インフレの主因となっており、また他の多くの部門の物価を押し上げている
 - ✓ 食料品価格もまた上昇しており、季節的要因や、輸送費の上昇、肥料価格の上昇の影響を受けている
 - ✓ ウクライナでの戦争により、エネルギー価格はここ数週間でさらに上昇しており、食料品や商品価格の上昇圧力もある
- 物価上昇はより広範囲にわたっている
- ✓ インフレ基調の多くの指標はここ数か月2%を超えている
 - ✓ しかしながら、コロナ禍に関連する一時的な要因や、エネルギー価格の高騰による間接的な影響に鑑みると、これらの上昇がどの程度持続的なのかは不透明である
 - ✓ 市場観測の指標では、エネルギー価格は依然に予想されていたよりも長期間高止まりするものの、見通し期間にわたっては緩やかになると示唆している
 - ✓ 世界的な供給網の混乱 (bottlenecks) からの物価上昇圧力も解消されていくだろう
- 労働環境は改善が続いており、失業率は1月に6.8%まで低下した
- ✓ 労働力不足はより広範な部門に広がっているものの、総じて賃金上昇率は引き続き反応が鈍い
 - ✓ 時間が経過し、経済が完全な稼働率に戻ることが、賃金上昇をいくぶん加速させる支えになるだろう
 - ✓ 金融市場やサーベイ調査による長期のインフレ期待の多くの指標は、2%付近にある
 - ✓ これらの要因はまたインフレ基調やヘッドラインインフレ率を2%目標に固定することに貢献するだろう

(リスク評価)

- 経済見通しに関するリスクは、ロシアのウクライナ侵攻により大きく上昇し、また下方に傾いている
- ✓ コロナ禍に関するリスクは低下している一方で、ウクライナの戦争は経済の景況感に大きく影響し、また供給制約を再び悪化させる可能性がある
 - ✓ エネルギー価格の高止まりと信頼感の低迷は予想以上の需要停滞と消費・投資の制約になる可能性がある
- これらの要因はインフレ率見通しのリスクでもあり、短期的には上方にある
- ✓ ウクライナの戦争は特にエネルギー価格にとって大きな上方リスクである
 - ✓ 仮に価格上昇圧力が予想以上の賃金上昇につながる、あるいは供給制約の長期化によりインフレ率は中期的により高くなる可能性がある
 - ✓ しかしながら、中期的な需要が低迷すれば価格上昇圧力も抑制されるだろう

(金融・通貨環境)

- ロシアのウクライナ侵攻は金融市場に大きな変動 (volatility) をもたらした
 - ✓ 戦争開始後、無リスク市場の金利は2月の会合以降の上昇を部分的に打ち消し、株価は下落した
 - ✓ 一部ロシア銀行のSWIFTからの排除を含む、ロシアに対する金融制裁は現在のところ、ユーロ圏の金融システムにおいて短期金融市場の大きな制約や流動性不足を引き起こしていない
 - ✓ 総じて、銀行の財務諸表は、資本の厚さと不良債権の少なさのために引き続き健全である
 - ✓ 銀行は今やコロナ禍前程度の収益性がある

- 企業への銀行貸出金利はいくぶん上昇する一方、家計への住宅ローン金利は歴史的に低い水準で維持されている
 - ✓ 企業への貸出は21年10-12月期に大きく上昇した後、減少している
 - ✓ 家計への貸出は特に住宅購入のために維持されている

(結論)

- 要約すれば、ロシアのウクライナへの侵攻は、ユーロ圏経済に負の影響を及ぼし、不確実性を大きく上昇させた
 - ✓ 仮にスタッフ見通しのベースラインが実現すれば、コロナ禍の影響低下と、堅調な域内需要と強い労働市場の見通しの恩恵を受けて経済は回復を続けるだろう
 - ✓ EUレベルを含む財政政策もまた経済を保護する助けになるだろう
 - ✓ 新しいインフレ見通しの評価と不確実な環境を考慮し、我々は先々数か月の純資産購入のスケジュールを修正し、その他の政策手段を承認した
 - ✓ 我々は取り巻く不確実性を非常に注視している
 - ✓ 我々の政策手段の調整は、引き続き、データに依存 (data dependent) し、見通しの評価を反映したものとなる
 - ✓ 我々は中期的な2%目標へのインフレ率安定を確実にするために、すべての手段を調整する準備がある

(質疑応答 (趣旨))

- 正常化のペースを加速させることについて理事会ではどの程度の合意があったのか
 - ✓ 理事会では、様々な見解が俎上にあがった
 - ✓ しかし、議論ののち、まとめられた提案について、すべての理事会メンバーによる決定があった

- 新しいガイダンスの金利調整が純資産購入のしばらく後というのは、今年の利上げをしないという意味か、それは示されたかなり高いインフレ見通しと整合的なのか

- ✓ 直前 (shortly before) に変わるしばらく後 (some time after) は、期間に関して固定されてなく (open)、データ次第であるということを意味している
- ほとんどのウォッチャーが不確実性のために現状維持と考えていたので今日の発表は驚きだった。APPの縮小についての理事会の見解を少し詳しく教えて欲しい、なぜもう1か月待たなかったのか
 - ✓ (明確な回答なし)
- 「しばらく後 (some time after)」について、今年、現時点での支配的なシナリオに沿って推移した場合に、利上げはありうるのか
 - ✓ 支配的なシナリオが分からないため、回答することが難しい
 - ✓ 「しばらく後」には、純資産購入の後に、利上げをするかどうか決定するという順序が反映されている
 - ✓ 「しばらく後」の期間は無限定で、1週間後でも数か月後でもよく、時間軸については最重要事項ではないと言いたい
- 理事会はユーロ圏の金融安定についてどの程度心配しているか
 - ✓ 侵攻開始以来、金融市場は変動 (volatility) し、厳格化 (tensions) し、ストレスに見舞われた
 - ✓ しかし、状況は2年前とは異なっている
 - ✓ 流動性は消えていない
- EUの制裁がロシア中銀を目標にしたことで、中央銀行デジタル通貨に注目が集まっている。これはECBのデジタルユーロの取り組みを加速させることになるか
 - ✓ 取り組みは前進すると確信しているが、それは理事会により決定される事項である
 - ✓ 私としては、我々の取り組みが加速できることを望んでいる
- ECBが景気刺激策を縮小するなかで、ロシアのウクライナ侵攻の衝撃を緩和させるための財政支援をする必要があると考えるか
 - ✓ (明確な回答なし)
 - ✓ 我々は加速について話しているのではなく、引き締めについて話しているのではない
 - ✓ 現在の状況を認識した上で、正常化については話している
- ウクライナ中央銀行がECBとのスワップ協定を要求してきたら、どう応えるか
 - ✓ 実際に、特に欧州委員会など他の欧州当局とウクライナの人々および当局を支援するための手段について検討している
 - ✓ スワップ協定、レポ協定といったすでにある枠組みに限らず、どのような支援が構築できるか見ている

- 理事会の議論をもう少し詳しく教えて欲しい。終了日を明示しないことを提案した人はいるか、あるいは他の選択肢を提案した人はいるか
 - ✓ この不透明な状況下では何もすべきではない、という人もいた (some members)
 - ✓ 不透明な状況ではあるが、条件を付けず前進すべきという人もいた (other members)
 - ✓ これはパッケージで最大限の機敏性 (agility) と柔軟性 (flexibility) を持っている

- インフレについて、戦後が戦前の状況にはならないことは明らかにみえる。政府はより防衛費に支出し、商品価格は以前よりも高くなりそうで、気候変動対応は加速している。理事会ではこれらの要因について何か議論したか、また見通しではどのように考慮されているのか
 - ✓ 明らかに短期的なリスクは上方にある
 - ✓ しかし、中期的なリスクとしては上方にもなるが下方になる可能性もある

- E Uの指導者たちがベルサイユで会合を開くが、財政面で、特にE Uに何を期待するか。再び共同調達を見たいと思うか
 - ✓ 声明においても明確に財政支援を続けることが非常に重要であると述べている
 - ✓ 大きなショック、戦争やエネルギー価格に直面しているなかで、我々が提唱してきた財政の枠組みは、欧州をより統合した基盤に移行するためにもとても有用であると信じている

- 今回のエネルギーショックがどの程度長期化すると考えているか
 - ✓ シナリオの前提では、エネルギー価格は一般的に安定に向かうが明らかに短期的ではない
 - ✓ しかし賃金上昇圧力は強くなく、賃金上昇圧力がどこから来るかの情報収集と理解に努めている

- ロシアへのエネルギー依存度を減らすという計画は、インフレ見通しでどの程度考慮されているか
 - ✓ エネルギー依存度を減らすという計画は、欧州当局と加盟国指導者とで決定されたものとしては認識していない
 - ✓ どこのエネルギーであろうと、大幅な価格上昇としては織り込まれている

- 「しばらく後」は、利上げの「直前」までA P Pを行う、よりも長い待ち時間を意味するのか
 - ✓ 「直前 (shortly before)」を「直後 (shortly after)」で書き換えることもできたが、それだと意思決定の時間的制約が生まれる
 - ✓ 「しばらく後」という言葉を使えば、データを確認し、その頑健性を判断し、不確実性を明らかにして我々が決断するという十分な期間をとることができる

- デギンドス副総裁への質問。あなたがスペイン経済相で、サレブ (Sareb、不良債権買取機関) を創設した際、ソラヤ・サエンス・デ・サンタマリーア副首相は納税者への負担はかけないと

記者会見で言った。あなたは納税者への影響を最小限にすると行った。現在、サレブは 350 億ユーロの公的債務があるが、スペイン人をだましたのか

- ✓ サレブは欧州委員会、E C B、I M F と合意されたスペインの金融機関の救済パッケージのひとつだった
- ✓ サレブはスペインの銀行の財務諸表を健全化するための最も強力な手段であると考えている
- ✓ 350 億ユーロの負債はあるが 310-320 億ユーロを超える資産もある
- ✓ 我々は、現在改善しているスペインの不動産市場の回復という利点のために時間を稼ぐことと、サレブの負債水準を極力減らすことに努めるべきだと考えている

(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		<p>2022年6月までの適格担保拡大(2020/4/7、2020/12/10)期間延長</p> <ul style="list-style-type: none"> -ACC(追加償還権)フレームワークの拡充(政府保証付の担保採用、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金融機関の無担保償還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償還条件の緩和 -担保評価のヘアカット率を一律20%削減 <p>2022年8月までの最低償還条件緩和(2020/4/22、2020/12/10)期間延長</p> <ul style="list-style-type: none"> -2020/4/7時点で適格(BBB-水準以上)であればBBB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 -再発行する証券に對しても有効 -ヘアカット率は(格下げ後の)実際の格付から算出 <p>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)</p> <p>適格担保要件の緩和を延長(2021年9月→2022年6月)(2020/12/10)</p>
MRO (主要ファイナンス・オペ)	週1回、適用金利:0.00%	
LTRO (長期ファイナンス・オペ)	<ul style="list-style-type: none"> ・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回目の返済日) ・貸出上限なし(全額割当) ・貸出金利は預金ファンリシティ金利(=現在▲0.5%) 	2020/3/12公表
PELTRO (パンデミック緊急長期ファイナンス・オペ)	<ul style="list-style-type: none"> ・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(後半は償還が短くなる設定) ・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(全額割当) ・貸出金利は主要ファイナンス・オペ金利-0.25%(=現在▲0.25%) 	2020/4/30公表 実施回数追加(2020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	
構造オペ		
常設ファンリシティ		
限界貸出ファンリシティ	適用金利:0.25%	
預金ファンリシティ	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	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、確実に中期的な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	<p>積極見直しを受けて変更(2021/7/22)</p> <p>若干変更(2022/3/10)</p>
APP(資産購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> ・22年4月:400億ユーロ、5月:300億ユーロ、6月:200億ユーロ、7-9月期はデタ次第 ・22年4-6月期:月額400億ユーロ、7-9月期:月額300億ユーロ、それ以降:月額200億ユーロ ・コロナ補償として1200億ユーロ(月120億換算、長期中心に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~) 	<p>年末までの購入総額(2020/3/12)</p> <ul style="list-style-type: none"> →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) 4-6月期、7-9月期の増額を決定(2021/12/18、月額200億ユーロから増額) 5月、6月の購入総額小を決定(2022/3/10、4-6月期の月額400億ユーロから減額)
CBPP3 (カバード債券購入プログラム第3弾)	<ul style="list-style-type: none"> ・投資適格級のカードボンド購入 ・年限制限なし ・購入上限は1銘柄あたり70% 	
ABSPP (資産担保証券購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> -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%) 	
OSPP (企業部門購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> -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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> -貸出金利:主要ファイナンス・オペ金利(=現在0.00%)の平均 -償還金利:預金ファンリシティ金利(=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(21/6/24-22/6/23の期間は①で判定、それ以外は②のいずれか) <ul style="list-style-type: none"> 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回目オペまで対象)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月末の基準拠高に対し、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) 	<p>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)</p> <p>償還金利の適用条件緩和(2020/3/12、2020/4/30)</p> <p>貸出上限を緩和(各入札10%→撤廃、累計30→50%)(2020/3/12)</p> <p>早期返済可能時期を前倒し(2→1年後)(2020/3/12)</p> <p>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</p> <p>実施期間の延長(21年3月24日まで→21年12月)(2020/12/10)</p> <p>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)</p> <p>貸出上限の引き上げ(50→55%)(2020/12/10)</p>
PEPP (パンデミック緊急購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> ・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2024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~) 	<p>2020/3/18公表</p> <p>規模拡大(7500億→1兆3500億ユーロ)(2020/6/4)</p> <p>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)</p> <p>元本償還分について明示(2020/6/4)</p> <p>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)</p> <p>規模拡大(1兆3500億→1兆8500億ユーロ)(2020/12/10)</p> <p>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)</p> <p>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)</p> <p>再投資期間を延長(少なくとも2023年末→少なくとも2024年末)(2021/12/16)</p>
OMT (国債買切りプログラム)	<ul style="list-style-type: none"> ・「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 ・不始化実施 	

(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(2020/3/12以降)に変更・新設された主要政策。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。