

経済・金融  
フラッシュ

## ECB政策理事会

- 9月に続き0.75%ポイントの大幅利上げを実施

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: 2 会合連続で 0.75%ポイントの利上げを実施

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】

- ・ 0.75%ポイントの利上げを決定（11/2 から、主要 3 金利すべて引き上げ）
- ・ TLTRO III の貸出条件変更および早期返済日の追加（11/23 以降の付利について条件を変更、11/23 以降に追加で 3 回の早期返済日を設定）
- ・ 最低準備への付利の扱いを変更（12/21 以降、MRO 金利から預金ファシリティ金利に変更）

## 【記者会見での発言（趣旨）】

- ・ 12月にAPP削減の議論を進め、主要原則を決定する予定

## 2. 金融政策の評価: データ依存の姿勢を強調

ECBは今回の会合で、0.75%ポイント利上げを決定した。市場も0.75%ポイントの利上げを見込んでいたため、利上げの決定内容は想定通りだった。これまで9月の0.75%ポイント、7月の0.50%ポイントの利上げを合わせて、政策金利を合計2.00%ポイント上昇させたことになる。

大幅な利上げを続けてきたことで、政策金利水準はこれまでECBが示してきた中立金利<sup>1</sup>や市場参加者が予想する長期時点（longer-run）の政策金利水準<sup>2</sup>まで引き上げられたため、質疑応答では今後の利上げペースに関する質問が見られた。ラガルド総裁は中立金利を考慮するのではなく、会合毎にデータに依存して政策を決定する、というこれまでの方針を改めて強調した。

また、質疑応答では財政出動に関する質問も多く見られた。欧州ではエネルギー価格の高騰に伴い、ユーロ圏各国やEUで様々な対策が検討・実施されている一方で、英国では大規模な財政出動発表したことを発端に金融市場が大きく混乱したことが質問の背景にあると見られる。ラガルド総裁は、インフレ抑制を目的とした財政政策は、一時的（temporary）で対象を限定し（targeted）、目的に合った（tailored）ものが望ましいとしつつ、EUの対策は総じてこれらを順守しようとしており、金融政策と整合的であるとの考えを示した。

なお、今回は利上げと合わせてTLTRO IIIの貸出条件の変更も決定された。11月下旬以降の

<sup>1</sup> 例えば、[The monetary policy strategy of the ECB: the playbook for monetary policy decisions. Speech by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, at the Hertie School, Berlin, Berlin, 2 March 2022.](#)

<sup>2</sup> 例えば、[The ECB Survey of Monetary Analysts Aggregated Results, September 2022.](#)

借入残高に関する調達コストを引き上げるもので、合わせて早期返済日も追加されている。前回の声明では、「TLTROⅢ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」との文言が記載されており、今回の会合で実際に条件を見直したことになる。ラガルド総裁は会見で、金融政策の伝達に鑑み、引き締め金融政策スタンスと整合的となるよう調整するとともに、早期返済が進めば担保不足の問題にも寄与するとの見解を示している。

総じて、今回の決定は予想通りの内容となったが、次回12月の会合ではエネルギー需要の高まる冬の経済状況が一部明らかになる時期であり、ECBスタッフの新たな見通しも公表される。これまで0.75%ポイントの積極利上げを続けてきたECBの姿勢に変化が見られるのかが注目される。

### 3. 声明の概要(金融政策の方針)

10月27日の政策理事会で発表された声明は以下の通り。

- 本日、理事会は3つの主要な政策金利を0.75%ポイント引き上げることを決定した
  - ✓ 3回連続での主要金利の引き上げで、理事会は金融緩和の縮小に大きく前進した
  - ✓ 理事会の本日の決定と、今後のさらなる引き上げ予定(expects)により、インフレ率を中期的に2%の目標にすみやかに(timely)戻すことを確実にするだろう
  - ✓ 理事会は先々の政策金利経路をインフレ率と経済の見通しと会合毎のアプローチ(meeting-by-meeting approach)に基づいて行う
  - ✓ (今後数回(several)の会合でのさらなる利上げによって、需要抑制とインフレ期待の上方シフト防止するつもりとの記載は削除)
- インフレ率は極端に高く(far too high)、また長期間(extended period)にわたって目標を上回るだろう
  - ✓ 9月のユーロ圏インフレ率は、9.9%に達した
  - ✓ この数か月、エネルギーと飲食料が高騰し、供給制約とコロナ禍後の回復による需要が広い物価上昇圧力となり、またインフレ率を押し上げている
  - ✓ 理事会の金融政策は需要支援を減らし、インフレ期待の持続的な上昇シフトのリスクを防ぐことを目的としている
- 理事会はまた、貸出条件付長期資金供給オペ第三弾(TLTROⅢ)の利用条件を変更することを決定した
  - ✓ コロナ禍の急拡大期において、この手段は価格安定の下振れリスクに対抗するための重要な役割を果たした
  - ✓ 今日、予期しないインフレ率の急上昇を勘案して、金融政策正常化の過程と平仄を合わせ、利上げの銀行の貸出環境への伝達を補強するために、再調整(recalibrated)する必要がある

- ✓ 理事会はしたがって、TLTROⅢへの適用金利を22年11月23日から調整し、あわせて任意の早期返済日を追加することを決定した

- 最後に、ユーロシステムの信用機関 (credit institutions) が保有する最低準備 (minimum reserves、法定準備) への付利をより市場環境に近づけるために、理事会は最低準備への付利をECBの預金ファシリティ金利に一致させることを決定した

#### (政策金利、フォワードガイダンス)

- 理事会は3つの政策金利を0.75%ポイント引き上げることを決定した (利上げの決定)
  - ✓ 主要リファイナンスオペ (MRO) 金利：2.00%
  - ✓ 限界貸出ファシリティ金利：2.25%
  - ✓ 預金ファシリティ金利：1.50%
  - ✓ 11月2日から適用
- (二階層システムに関する記載は削除)

#### (資産購入プログラム：APP、パンデミック緊急資産購入プログラム：PEPP)

- 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後、十分な流動性と適切な政策姿勢を維持するために必要な限り実施
- PEPP元本償還分の再投資実施 (変更なし)
  - ✓ PEPP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PEPP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)
- PEPP償還再投資の柔軟性について (政策の変更なし)
  - ✓ 理事会は引き続きPEPPの償還再投資について、コロナ禍に関する金融政策の伝達機能へのリスクに対抗する観点から、柔軟性を持って実施する

#### (資金供給オペ)

- 流動性供給策の監視 (条件の変更)
  - ✓ 理事会はTLTROⅢに適用される金利を調整することを決定した (条件変更の決定)
  - ✓ 22年11月23日から満期もしくは早期返済日まで、TLTROⅢの残高への付利は、その期間における主要金利の平均と連動される (条件変更期間)
  - ✓ 理事会はまた、任意の早期返済日を銀行に追加する (早期返済日の追加)
  - ✓ 理事会は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 (内容の変更なし)

- ✓ (理事会による資金調達環境の監視と TLTROⅢが金融政策の円滑な伝達を阻害しないよう保証する記載を削除)

#### (その他)

- 金融政策のスタンスと T P I について (変更なし)
  - ✓ インフレが 2% の中期目標に向け推移するよう、すべての手段を調整する準備がある
  - ✓ 伝達保護措置 (T P I) は、ユーロ圏加盟国に対する金融政策伝達への深刻な脅威となる不当で (unwarranted)、無秩序な (disorderly) 市場変動に対抗するために利用可能であり、理事会の物価安定責務の達成をより効果的にするだろう (変更なし)

なお、同日の会見後、TLTROⅢおよび最低準備の取り扱いに関する決定も公表された。概要は以下の通り

#### (TLTROⅢの条件変更)

- 22 年 11 月 23 日から満期もしくは早期返済日における TLTROⅢの残高への付利は、その期間における主要金利の平均と連動される<sup>3</sup>
  - ✓ 22 年 11 月 22 日までは既存の金利計算方法
- 追加で 3 回の早期返済日が導入され、TLTROⅢ借入の満期前に一部もしくは全部の返済機会が与えられる<sup>4</sup>

#### (最低準備の付利変更)

- 最低準備への付利は預金ファシリティ金利で行われる
  - ✓ 22 年 12 月 21 日の積み期間から適用
  - ✓ これまでは主要リファイナンスオペ (MRO) 金利が適用されていた

## 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利上げとスタッフ見通しへの言及)
- 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)

- ユーロ圏の経済活動は今年 7-9 月期に大きく減速し、今年の残りと同年初はさらに弱くなる見

<sup>3</sup> 優遇金利は預金ファシリティ金利の平均、そうでない場合は主要リファイナンスオペ金利の平均。

<sup>4</sup> 受渡日ベースで 22 年 11 月 23 日、23 年 1 月 25 日、23 年 2 月 22 日が追加された。もともと 3 か月おきに早期返済日が設定されていたが、22 年 11 月から 3 月までは毎月早期返済日が設定されたことになる (全 10 回実施された TLTROⅢ オペのうち、最後の 3 回のオペが対象。22 年 12 月 21 日および 22 年 3 月 29 日には従来から早期返済日が設定されていた)。

込みである

- ✓ 人々の実質所得が減少し、企業の費用が押し上げられることで、高インフレは引き続き支出や生産を鈍化させている
  - ✓ ガス供給のひどい混乱はさらに悪化しており、消費者および企業の景況感は急速に悪化し、経済の重しになっている
  - ✓ サービス需要は、コロナ禍関連の制限からの再開による影響を受けて数四半期にわたって強い状況となった後に鈍化しており、サーベイ調査では製造業部門の新規受注の落ち込みが見られる
  - ✓ 加えて、世界経済の成長もより減速し、地政学的な不確実性が続いていること、とりわけロシアの正当化されないウクライナに対する戦争によって、金融環境が引き締まっている
  - ✓ 交易条件は悪化しており、輸出収入よりも輸入支出の伸びが大きいことが、ユーロ圏所得の重しとなっている
- 7-9 月期の労働環境は引き続き良好で、8 月の失業率は歴史的な低水準の 6.6%にとどまっている
- ✓ 短期の指標では 7-9 月期の労働が引き続き増加することが示唆されているが、経済活動の減速によって将来の失業率は増加すると見られる
- インフレ高進のリスクを制限するための、高いエネルギー価格の衝撃から経済を守る財政支援策は一時的かつ弱者を対象にしたものであるべきである
- ✓ 政策立案者はエネルギー消費の低下とエネルギー供給の拡大という動機付けを提供するべきである
  - ✓ 同時に、政府は高い債務割合を段階的に引き下げることにコミットしていることを示す財政政策を追求すべきである
  - ✓ 構造改革は、ユーロ圏の潜在成長率と供給力を引き上げ、強靭性を強化することで、中期的な物価圧力を削減することに貢献するものであるべきである
  - ✓ 次世代 EU の下での投資や構造改革の迅速な実行は、これらの目的に大きく貢献するだろう

## (インフレ)

- インフレ率はすべての構成要素がさらに上昇したことを反映して、9 月には 9.9%まで上昇した
- ✓ エネルギー価格はガスや電気価格の上昇を受けて、40.7%と引き続き全体のインフレ率の主要な要素となった
  - ✓ 食料品価格もさらに上昇し、11.8%と高い原材料価格が食品生産をより高価にしている
- 供給制約は段階的に緩和されているが、時間差を伴いつつ依然としてインフレに寄与している
- ✓ ペントアップ需要の影響は弱まっているが、依然としてサービス部門の価格上昇を引き起

こしている

- ✓ ユーロの減価もインフレ圧力を助長させている

- 価格上昇圧力は、一部は高いエネルギー価格が経済全体に影響することから、明らかにより多くの部門で見られている
  - ✓ 基調的なインフレ率の指標は引き続き高い水準を維持し、そのような指標のなかで、コアインフレ率は9月に4.8%まで上昇している
- 堅調な労働市場は、高いインフレへのキャッチアップ（catch-up）とともに高い賃金上昇を促すとみられる
  - ✓ 最新のデータと直近の校長賃金の指標は、賃金上昇を示唆している可能性がある（may）
  - ✓ 多くの長期のインフレ期待の様々な指標が現在は2%付近にあるが、いくつかの指標で最近目標を上回る修正がされており、引き続き注視が必要である

### （リスク評価）

- 最新のデータは、経済成長見通しのリスクが、特に短期において明らかに下方にあることを示している
  - ✓ ウクライナでの長期間にわたる戦争は引き続き重大なリスクである
  - ✓ 景況感はさらに供給制約を再び悪化させる可能性がある
  - ✓ エネルギーと食料品価格は予想よりも高止まりする可能性がある
  - ✓ 世界経済の減速がユーロ圏の成長の追加的な重しになる可能性がある
- インフレ見通しを取り巻くリスクは主に上方に傾いている
  - ✓ 短期の主要なリスクはさらなる小売エネルギー価格の上昇である
  - ✓ 中期的には、エネルギーと食料価格が上昇し、消費者価格にさらに転嫁されること、ユーロ圏の生産能力が持続的に悪化すること、期待インフレ率が目標を上回って上昇すること、予想以上の賃金上昇といった理由で、インフレ率が予想よりも高めに回帰する可能性がある
  - ✓ 対照的に、エネルギー価格の下落、もしくは需要のさらなる低迷は価格上昇圧力を弱めるだろう

### （金融・通貨環境）

- 銀行の調達費用は市場金利の上昇を受けて、増加している
  - ✓ 企業や家計への貸出もより高価になっている
  - ✓ 銀行の企業貸出は、高い生産費用のファイナンスと在庫の積み増しによる需要のために、引き続き堅調である
  - ✓ 家計への貸出は、信用基準の厳格化と金利上昇や消費者信頼感の低下を受けた借入需要の低下のために緩やかになっている

- 最新の銀行貸出調査では、信用基準はすべての貸出カテゴリで7-9月期は厳格化しており、銀行はより経済見通しや顧客が直面する環境から生じるリスクに懸念を持っている
  - ✓ 銀行は10-12月期も引き続き信用基準を厳格化する見込みである

#### (結論)

- (声明文冒頭に記載の利上げとTLTROⅢの条件変更、金融政策スタンスへの再言及)

#### (質疑応答(趣旨))

- 本日の決定の後、利上げ幅を縮小させて、来年3%前後でピークに達するという見通しは好ましいものか
  - ✓ 将来の利上げ経路とペースはデータに基づいて、会合ごとに決定する
  - ✓ その際には3つの重要な要素を吟味するつもりである
  - ✓ 1点目はインフレ見通し
  - ✓ 2点目は2.00%ポイントの利上げを含む、これまで実施してきた措置
  - ✓ 3点目は伝達におけるラグ(lag、時間差)
  
- 現在、中立金利見通しの下限にあることを考慮すると、ECBは次回12月の会合でバランスシートの縮小を打ち出す計画の準備ができていると見て良いか
  - ✓ APP削減については、実質的な議論は意図的にしなかった
  - ✓ しかし、12月にAPP削減の議論を進め、主要原則を決定する予定であることを決定した
  
- 中立金利について、預金金利は現在1.5%で、中立金利の上限としてきた2%に近づけてきたことから、今後の利上げは本日のものよりも小幅にするというのは妥当か
  - ✓ 利上げペースは、会合ごとにデータに基づいて、インフレ見通しや実施してきた措置、ラグと言った要素を考慮して決定する
  - ✓ あいまいな中立金利がかならずしも役に立たない点について少し議論したのちに、さらに縮小縮小が必要なのか、どの程度必要なのかを判断した
  - ✓ 中期的な2%目標の達成するための金利を特定することは、単に金融政策を正常化することとは異なる
  
- TPIについて、この道具が潜在的に発動される時にはECBにとって何が重要なのか。対独スプレッドか、絶対的な金利水準か
  - ✓ TPIについては議論していない
  - ✓ TPIの発動には、スプレッド、金利を含む幅広い指標を考慮する
  
- ECBにとって、インフレ対抗措置としての財政政策は、金融政策と相反するものか。英国のケースとは異なるか

- ✓ 不確実性の高い状況下で、景気後退 (recession) の可能性が高まっていることから、誰もがそれぞれの仕事をする必要がある
  - ✓ 我々は財政当局と対話しており、特にユーログループとでは、金融政策における中期的な2%目標へ戻すことについて説明している
  - ✓ 彼らは、彼らの責務だけでなく、我々の責務も考慮してインフレを削減しようとしている
  - ✓ トリプルTと言われる一時的 (temporary) で対象を限定し (targeted)、目的に合った (tailored) ものがインフレの影響を最も受け、所得が脅かされている人たちの要求に対応するのに役立つと考えている
- システミックリスクについて、我々の経済における金融上の脆弱性を特定しているか、それは何か
- ✓ 2週間以内に金融安定レビューを公表する予定だが、そこに含まれるだろう主要なメッセージは次の通りである
  - ✓ 銀行の状況は良好であり、例えば10年前と比較してより強靱になっている
  - ✓ しかしノンバンクに関してはいくらか不安がある
  - ✓ 金融システムの片隅では、困難・複雑な状況が発生し、金融環境の緊迫化を増幅する可能性があるため、警戒する必要がある
- 更なる利上げにひて、声明文から「いくつかの (several)」という単語が抜けたが、キャロリンへの回答では増加 (increases) という複数形を使っていた。前は、2から4回という数字を挙げていたが、今は何回になっているか
- ✓ いくつかの (several) 会合で利上げするだろうが、いくつかは、会合ごとに決定する
- TLTROについて、声明文では何をしたいのかが明確ではない、意図は明確で銀行に早期返済をして欲しいのだろうが、どうやるのか。何が起きるのか理解できるように、いくつかの数字を教えて欲しい
- ✓ かなり短期間でインフレ率の急上昇で状況が大きく変わり、最善の伝達を行うためには金利の変更をする必要が生じた
  - ✓ 第1の理由として、我々の金融政策スタンスを引き締める必要があり、障害や邪魔がなくし、銀行の貸出金利を引き上げる必要がある
  - ✓ 第2の理由として、ユーロシステム全体のバランスシートを縮小することが、金融政策スタンスと整合的であるためである
  - ✓ 第3の理由として、今後利用できる担保を増加させる必要がある
- 9月の見通しについて、ECBは0.9%の成長を予想しているが、多くのエコノミストはより悲観的であり、理事会前にはガスなどの懸念が顕在化している。現在は、悲観シナリオとして示されていた、0.9%の縮小という景気後退にあると見ることができるのか
- ✓ 1点目として、12月の見通しでより多くのことを知ることもできる

- ✓ 2点目として、悲観シナリオでの仮定のうち、現時点で顕在化していないものが多くある
  - ✓ ベースラインと悲観の2つの見通しの間のうちでは、明らかに減速している
- いくつかの政府がエネルギー価格の上昇抑制措置の導入を決定した。これに対する見解は。E C Bのインフレ抑制の助けになるのか。
- ✓ どのように設計され、どのように移転などが実施され、どの程度が移転され、どの程度が調達されるかなどに依存する
  - ✓ 声明文にあるように、特にエネルギー市場の構造改革は歓迎しており、欧州委員会によるこれらの改革によって加盟国のための発展が進むことを希望している
- フランスの大統領、フィンランドの首相、新しいイタリアの首相を含む欧州のリーダーたちが、中央銀行がインフレ抑制と信頼回復のために、需要を低下させ景気後退を招こうとしていることを警告しているが、これらの発言についてどう思うか
- ✓ 我々は、なすべきことをしなければならない
  - ✓ 景気後退のリスクを忘れていないということではない
  - ✓ 我々が本日実施した決定は、物価の安定のために重要であるが、経済の繁栄や回復のためにも重要である
  - ✓ 景気後退の可能性については、より詳細なデータや情報が得られる 12月の会合で詳しく分析され考慮されるだろう
- ユーロ圏の拡大について、通常、ユーロを導入した国では緩やかなインフレが見られる。他の欧州や次の加盟国となるクロアチアではすでに激しいインフレが起きているが、インフレは加速の影響を受けるか
- ✓ クロアチアのクラブへの参加を歓迎したい
  - ✓ 少なくともここ12か月間で様々な作業が実施されており、ユーロ加入 (conversion) の結果として、物価が不用意に上昇することがないようにクロアチア当局、財務省とクロアチア国立銀行により、警戒がされ、様々な手段が講じられている
- ユーロの導入はクロアチアにとって何を意味するのか、また、欧州にとっては何を意味するのか、他の通貨同盟への影響は何か
- ✓ 23年初の大きな進展であり、ユーロ圏への信任投票であり、お互いに助け合いユーロの盾を提供したいと希望している
- イタリアのメローニ新首相は数日前にE C Bの決定に関して厳しい言葉を使った。これは、欧州の創立メンバーによるE C Bへの反抗が高まっていることを意味するのか
- ✓ 政治的な発言については控えたい
  - ✓ 我々の仕事は物価安定を回復させ、インフレ率を2%に戻し、そのために正常化の過程を完了させ、適切な金利を選択することである

- 預金や金利の決定に伴い、銀行の収益性について心配しているか
  - ✓ TLTROⅢについては、金融政策の波及のみを見ており、金融政策スタンスとその最善の伝達との間には何も求めていない
  
- TLTROの規則を変更したことで、重大な訴訟リスクに直面すると感じているか。なぜ、他の準備預金の階層化といった方法を採用せずに、この方法を選んだのか
  - ✓ 理事会の決定においては、リスクや副作用を評価する
  - ✓ 比例的 (proportionate) である必要があり、最も効率的である必要があるが、これらや訴訟リスクを考慮して、この方法が伝達を加速させるための最善の決定だと信じている
  
- 担保不足の問題は通常年末に悪化するが、これで解消されると考えているか
  - ✓ 銀行が早期返済を決定すれば、より多くの担保が利用可能になり、担保不足への対応となるだろうが、万能薬ではなく、主要な動機でもない
  - ✓ 年末にやや需給がひっ迫することは正しく、注視する
  
- あなたは、インフレ関連の財政政策についての目標を明らかにしているが、これまでに欧州政府が決定したもので、金融政策に影響を及ぼすとして議論を促すものがあるか
  - ✓ (明確な回答なし)
  - ✓ 加盟国のエネルギー対策については、欧州委員会がその設計を徹底的に評価しており、それがどれだけ一時的で的を絞っているかを考慮している
  
- TLTROの条件変更について、実体経済にはどのような影響を及ぼすと考えているのか
  - ✓ 必然的に、借入費用が高くなり、これは貸出費用の上昇につながる
  - ✓ 我々の金融政策スタンスを前提にすれば避けられないものである

(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
伝統的	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に期間延長)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-ACC(追加償借債種)プレミアムワープの拡充(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)</li> <li>-中小担保種の引き下げ(25000→0ユーロ)</li> <li>-1金融機関の毎担保償借の受入上限引き上げ(2.5→10%)</li> <li>-ギリシャ国債を担保とする場合の最低償借条件の緩和</li> <li>-担保評価のヘアカット率を一律20%削減</li> </ul> <p>2022年6月までの最低償借条件緩和(2020/4/22、2020/12/10に期間延長)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-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</li> <li>-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</li> <li>-待発発行する証券に対して有効</li> <li>-ヘアカット率は(格下げ後の)実際の格付から算出</li> </ul> <p>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)</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> <p>上記担保要件の緩和は段階的な正常化を予定(2022/3/24)</p> <p>炭素排出量の多い企業の担保シェアを制限(2022/7/4)</p>
	MRO(主要リファイナンス・オペ)	週1回	
	LTRO(長期リファイナンス・オペ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-月1回、適用金利:MRO金利</li> <li>-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)</li> <li>-貸出期間は、満期2020年6月24日(TLTRO III 4回目の返済日)</li> <li>-貸出上限なし(金額制)</li> <li>-貸出金利は預金ファシリティ金利(=現在▲0.5%)</li> </ul>	2020/3/12公表
	FTO(微調整オペ)	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		
	預金ファシリティ		
準備預金制度	<ul style="list-style-type: none"> <li>-満期2年未満の負債:1%</li> <li>-満期2年以上の負債:0%</li> <li>-付利は預金ファシリティ金利(22年12月21日~)</li> </ul>	付利をMRO金利から預金ファシリティ金利に修正(2022/10/27)	
非伝統的	フォワードガイダンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>-現時点での評価に基づき、今後数回の会合において、理事会はさらに政策金利を引き上げ、需要を抑制し、インフレ期待が持続的に上方シフトすることを防ぐつもりである</li> <li>-理事会は定期的に、最新の情報とインフレ見通しを評価し、政策金利経路を見直す</li> <li>-理事会の将来の政策金利決定は、引き続きデータ依存かつ、会合毎のプロトコルで実施する</li> </ul>	<p>戦略見直しを受けて変更(2021/7/22)</p> <p>若干変更(2022/3/10)</p> <p>利上げ条件のフォワードガイダンスは削除(2022/8/9)</p> <p>利上げ経路のデータ依存を明記(2022/7/22)</p> <p>データ依存についての表現を修正(2022/8/9)</p>
	APP(資産購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-新規購入終了</li> <li>-元本償還分は再投資</li> <li>-SDGe達成と利率が変動する債券も購入(2021/1~)</li> </ul>	<p>年末までの購入総額(2020/3/12) →2020年末で終了</p> <p>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)</p> <p>4-6月期、7-9月期の増額を決定(2021/12/16、月額200億ユーロから増額)</p> <p>5月、6月の購入総額削減を決定(2022/3/10、4-6月期の月額400億ユーロから減額)</p> <p>7月1日での終了を決定(2022/8/9)</p>
	TLTRO III(貸出条件付長期資金供給オペ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-2019年9月25日から2021年12月まで10回実施</li> <li>-貸出期間は、3年</li> <li>-貸出条件は、非金融向けもしくは住宅以外の個人向け</li> <li>-金利</li> <li>-&lt;22年11月22日まで&gt;</li> <li>-貸出金利:主要リファイナンス・オペ金利の22年11月22日までの平均</li> <li>-償還金利:預金ファシリティ金利の22年11月22日までの平均</li> <li>-2020年6月24日から2022年6月23日までは上記金利に▲0.60%したものの平均(※たばこ金利の場合は、平均が▲1%を超える場合▲1%を適用)</li> <li>-標準金利の適用条件(21/6/24-22/8/23の期間は①で判定、それ以外は②のいずれか)</li> <li>-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</li> <li>-②7日回すまで対象)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</li> <li>-&lt;22年11月23日から&gt;</li> <li>-貸出金利:主要リファイナンス・オペ金利の22年11月23日以降の平均</li> <li>-償還金利:預金ファシリティ金利の22年11月23日以降の平均</li> <li>-貸出上限は2019年2月末の基準対比に対し、各入札の上限なし、累計55%</li> <li>-早期返済は、貸付1年後から可能(2021年9月開始)</li> </ul>	<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>貸出上限緩和(各入札10%→一律、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-最低償借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> <p>貸出金利の変更(2022/10/27)</p>
	PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-新規購入終了</li> <li>-民間部門、公的部門ともに対象</li> <li>-APP対象資産は購入可能</li> <li>-ギリシャ国債も購入可能</li> <li>-公的部門の対象年限は70日以上31年未満</li> <li>-PEPPの購入上限は適用しない</li> <li>-出資比率に応じた割合を購入</li> <li>-ただし、期間・資産クラス・国の柔軟化が可能</li> <li>-元本償還分は少なくとも2024年末まで再投資 →柔軟性付与</li> <li>-SDGe達成と利率が変動する債券も購入(2021/1~)</li> </ul>	<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>元本償還分の再投資について明示(2020/8/4)</p> <p>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)</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(国債買切プログラム)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-「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</li> <li>-EFSF/ESMプログラムの履行が条件</li> <li>-購入上限なし</li> <li>-発行市場での購入も想定</li> <li>-満期1-3年の購入が中心</li> <li>-不貳化実施</li> </ul>	
TPI(伝達保護措置)	<ul style="list-style-type: none"> <li>-不当で無秩序な市場の変動がユーロ圏への金融政策伝達を脅かす場合に発動</li> <li>-購入規模は無制限(政策伝達が直面するリスクの察察に依存)</li> <li>-購入時の事前制約なし</li> <li>-購入範囲</li> <li>-公的部門の証券(必要に応じて民間部門の証券購入も検討)</li> <li>-残存年数が1から10年のものが中心</li> <li>-適格基準</li> <li>-①EU財政枠組みの順守</li> <li>-②深刻なマクロ経済不均衡がないこと</li> <li>-③財政の持続可能性</li> <li>-④健全かつ持続可能なマクロ経済政策</li> <li>-発動は市場や伝達指標の包括的な評価、適格基準の評価、TPI下での購入がECBの主目的達成において比例性を満たすとの判断に基づき実施</li> <li>-購入終了は、伝達の持続的な改善、もしくは国の基礎的条件に基づいた持続的な緊迫化と評価された場合</li> <li>-パリティを受け入れる</li> <li>-ユーロシステム全体の償借残高や通膨流動性の規模に及ぼす影響に対応</li> <li>-ユーロシステム全体のバランスシートに影響しないよう実施される</li> </ul>	2022/7/21公表	

(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。