

2013年7月18日

全3頁

## &lt;入門 欧州経済&gt; 第4回

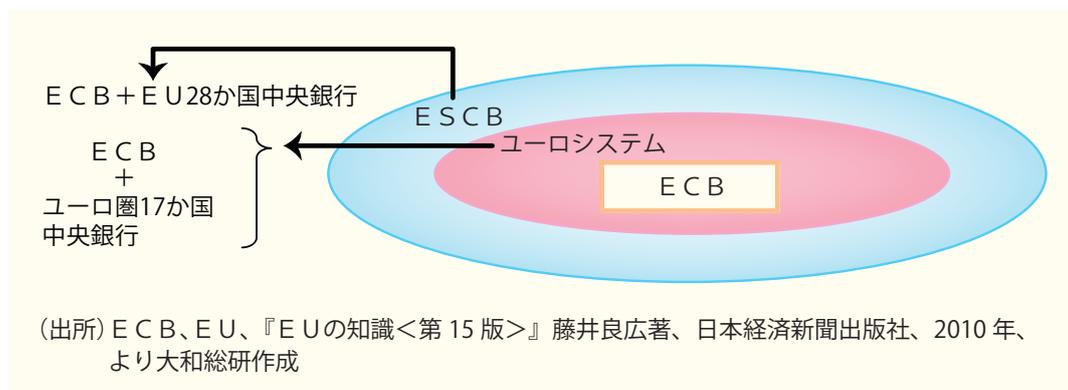
## 欧州中央銀行（ECB）とは

経済調査部 研究員  
矢澤 朋子

欧州中央銀行（European Central Bank; ECB）とは、単一通貨ユーロを採用しているユーロ圏の金融政策を担う中央銀行のことで、EUの主要機関の一つです。本稿ではECBの概要をご紹介します。

## ユーロシステムと欧州中央銀行制度

マーストリヒト条約<sup>1</sup>により、すべてのEU加盟国は通貨ユーロを導入し、その単一通貨制度における金融政策を担うのは欧州中央銀行制度（European System of Central Banks; ESCB）であるとされています。しかし、実際にはユーロ圏と呼ばれる17か国のみユーロを導入しており（2013年7月現在）、EU全体の単一金融政策は施行されていません。よって、現在はユーロシステム（Eurosystem）と呼ばれるECBとユーロ圏17か国の中央銀行から成る機関がユーロ圏の金融政策を決定・実行しています。このユーロシステムとESCBの中核がECBです。ECBで決定された金融政策はユーロ圏の各国中央銀行を通じて実行に移されます。



## 物価の安定

ECBの最大の目的は「物価の安定」です。物価の安定が、経済成長及び雇用創出を促すとの認識を有しています。物価の基準として使用されるのは、ユーロ圏の消費者物価指数（Harmonised Index of Consumer Prices; HICP）の総合指数です。このHICPの前年比伸び率が「2%をやや下回る水準（“below, but close to, 2%”）」になるよう、様々な政策や調整を行います。

1) 1992年にオランダのマーストリヒト市での欧州首脳会議で調印された欧州連合条約（1993年11月1日発効）。ユーロ導入、ECBの機能・目的・役割の規定、経済通貨同盟参加国の金融政策をECBに移行させる内容等が盛り込まれている。

## 政策理事会 (The Governing Council)

政策理事会は E C B の最高意思決定機関であり、E C B 総裁及び副総裁を含む役員理事会の 6 名とユーロ圏加盟国の中央銀行総裁（現在 17 名）で構成されています。ここでは、主要政策金利<sup>2</sup>の決定、金融政策の策定、政策遂行に必要な指針の作成などを行います。会合は月 2 回開催されますが、主要な金融政策が発表され、その直後に E C B 総裁の記者会見も行われる 1 回目の会合の注目度が高くなっています。

## 政策金利と金融政策

E C B の金融政策は主に 3 つあります。通称「オペ」と呼ばれる公開市場操作、常設ファシリティ、そして最低準備預金制度です。このうち公開市場操作が最も重要で、金融機関の保有する国債等を担保に各国中央銀行が資金を貸し出します<sup>3</sup>。期間は 1 週間 (Main Refinancing Operation; M R O) と 3 か月 (Long-Term Refinancing Operation; L T R O) が基本となっており、M R O は政策理事会が毎月発表する市場介入金利 (Refinancing rate) で貸し出されます。市場介入金利は E C B の政策金利であり、金融政策のスタンスを市場に示す役割を持っています。

### 主な金融政策

#### 公開市場操作

目的：金利誘導、金融政策スタンスの示唆、銀行部門の流動性管理

方法：E C B の指示に基づき、各国中央銀行と金融機関で資金の貸し借りをを行う

M R O 適切な担保（国債等）を元に、各国中央銀行が金融機関に資金を貸し付ける（通常は再取得条件を付与）。毎週実施され、満期は 1 週間

L T R O 方法は M R O と同様。満期は 3 か月で毎月実施される

#### 常設ファシリティ

目的：E O N I A（オーバーナイト金利）の管理（特に金利変動の縮小）

限界貸付 金融機関の要請に基づき、各国中央銀行が金融機関に資金を貸し付ける（E O N I A の上限）

中銀預け 金融機関の要請に基づき、金融機関が各国中央銀行に預金をする（E O N I A の下限）

#### 最低準備預金制度

目的：市場金利の安定

方法：E C B の指示に基づき、金融機関に各国中央銀行への預金をさせる

(注) E O N I A (Euro overnight index average) とは、ユーロ圏の大手銀行により報告される無担保オーバーナイト金利の加重平均

(出所) "The Monetary Policy of the ECB 2011" E C B より大和総研作成

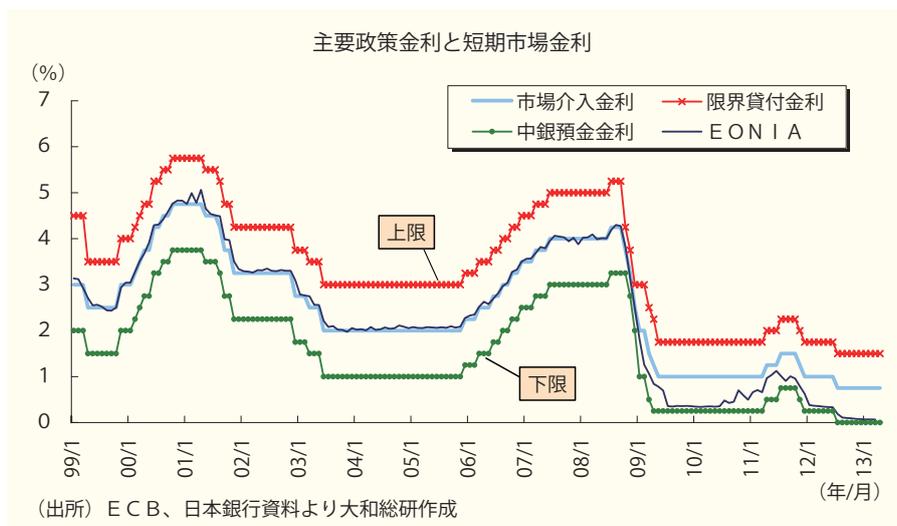
常設ファシリティの限界貸付は、金融機関が市場から資金を調達できない場合に E C B（各国中央銀行）がオーバーナイトの貸付を行うものです。よって、これに適用される限界貸付金利 (Marginal lending rate) は E O N I A の上限となります。限界貸付を通じて、E C B は「ユーロ圏の銀行に対する最後の貸し手」として機能します。限界貸付とは反対に、中銀預けは金融機関が市場での借り手

2) 一般的に「E C B の政策金利」とは市場介入金利 (Refinancing rate) のことを指す。政策理事会が発表する政策金利には、それ以外に限界貸付金利 (Marginal lending rate)、中銀預金金利 (Deposit facility rate) の 2 つがある。

3) 通常 Reverse transactions と言われる再取得条件が付与されている。

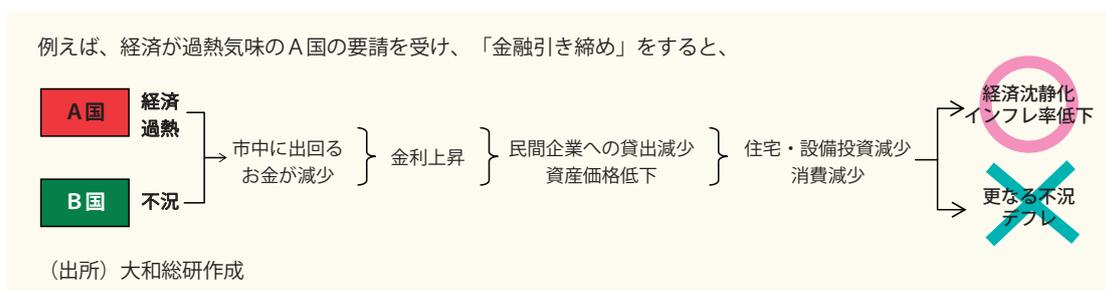
が見つからない場合に、E C B（各国中央銀行）にオーバーナイトの預金をします。よってこれに適用される中銀預金金利（Deposit facility rate）は、E O N I A の下限となります。E C B はこの限界貸付金利（上限）と中銀預金金利（下限）を設定、そしてそれらの幅を調整することで、E O N I A を市場介入金利に誘導します。

これらが E C B が以前から行っている金融政策です。ただし、2007 年頃から、ユーロ圏の金融システム不安（一般的に、「欧州危機」とも呼ばれる）に対応するため、様々な非伝統的な金融政策<sup>4</sup>を実施しています（第 5 回「E C B の欧州危機への対応」参照）。



## 中央銀行としての独立性

ユーロ圏の金融政策は、ユーロ圏全体の経済状況を考慮し、E C B が決定・実施します。金融政策運営に関して、その他のユーロ圏の機構や各国政府から独立し、影響を受けることはありません。E C B は世界で最も独立性の高い中央銀行として評価されていたドイツ連邦銀行をモデルとしていることもあり、中央銀行の独立性が非常に重視されています。また、この E C B の独立性が確実に担保されなければならないのは、ユーロ圏「17」か国に対して「単一」の金融政策を決定・実行するという特性によるものです。それは、もし E C B が特定の国に配慮した金融政策を実施した場合、ユーロ圏各国の物価にばらつきが生じ、ユーロ圏全体の物価の安定を損なう可能性があるからです。



(以上)

4) E C B 資料では、Unconventional monetary policy や Non-standard measures 等と記載されている。