

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

欧州中央銀行システムについて

～単一通貨ユーロを支えるシステムとその課題～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
山口 綾子
yamaguchi@iima.or.jp

<要旨>

- ▶ 欧州中央銀行システムのもと、欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）と各国の中央銀行（NCBs：National Central Banks）は協力して金融政策を実行している。ユーロシステムには金融機関の最後の貸し手としての機能が不十分との批判がなされているが、事実上 ECB および NCBs がその役割を果たしている。
- ▶ ユーロ圏の公的対外準備：ユーロ各国の NCBs は、ユーロ発足時に ECB に公的対外準備の一部を移転した。各国 NCB 自身も公的準備を保有するが、その処分には ECB の事前認可が必要である。ユーロ圏全体の公的対外準備総額は増加しているが、これは金の評価額の上昇によるもの。外貨資産は減少傾向にある。
- ▶ TARGET2 の残高不均衡問題：ドイツ、オランダなどの NCBs が債権超過、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン、イタリアなどの問題国 NCBs が債務超過という TARGET2 の残高不均衡問題が議論となっている。問題国がユーロを離脱し、NCBs が破綻しない限りこの残高が問題になることはない。仮に破綻した場合には ECB が損失を被り、払込資本比率に応じて各 NCB が負担することになる。
- ▶ 銀行同盟提案：2012年6月の欧州理事会では、欧州金融安定化ファシリティ（または今後発足予定の欧州安定メカニズム）による銀行への直接資本注入を認めること

や、銀行同盟に向けた工程表の作成が決められた。欧州全体での銀行監督システム構築が喫緊の課題で、早期決着が望まれる。なお、6月の欧州理事会合意には盛り込まれなかったが、ユーロ圏を対象とした銀行整理基金や共同の預金保険制度の創設なども将来の議論の対象となる可能性がある。ECB はこれらの提案に何らかの形で貢献していくことが期待されており、今後 ECB の役割の重要性はさらに増していこう。

<本文>

1. 欧州中央銀行システム (ESCB : European System of Central Banks)

【機能および任務】

欧州中央銀行システムは欧州中央銀行 (ECB : European Central Bank) と EU 加盟国の中央銀行 (NCBs : National Central Banks) からなる。ECB とユーロ導入国 (以下ユーロ国) の NCBs は欧州連合 (EU) の金融政策を実行する。

ECB とユーロ国 NCBs はユーロシステムを構成する。ユーロ紙幣の発行を認可する権利は ECB が一元的に持つ。ECB およびユーロ国 NCBs はユーロ紙幣を発行する。このユーロは EU の唯一の法定通貨として位置づけられる。

ESCB の意思決定は ECB の意思決定機関による。ESCB の第一の目的は物価の安定であり、その目的に反しない限り、EU の経済政策をサポートする。

ESCB の基本的な任務 (EU 機能条約 127 条) は以下の 4 点。

1. EU の金融政策を決定し、実行する。
2. 外国為替のオペレーションを行う。
3. 加盟国の公的対外準備を保有し、管理する。
4. 決済システムの円滑なオペレーションを推進する。

またユーロシステムの任務として、ESCB の基本的な任務に加え、以下がある。

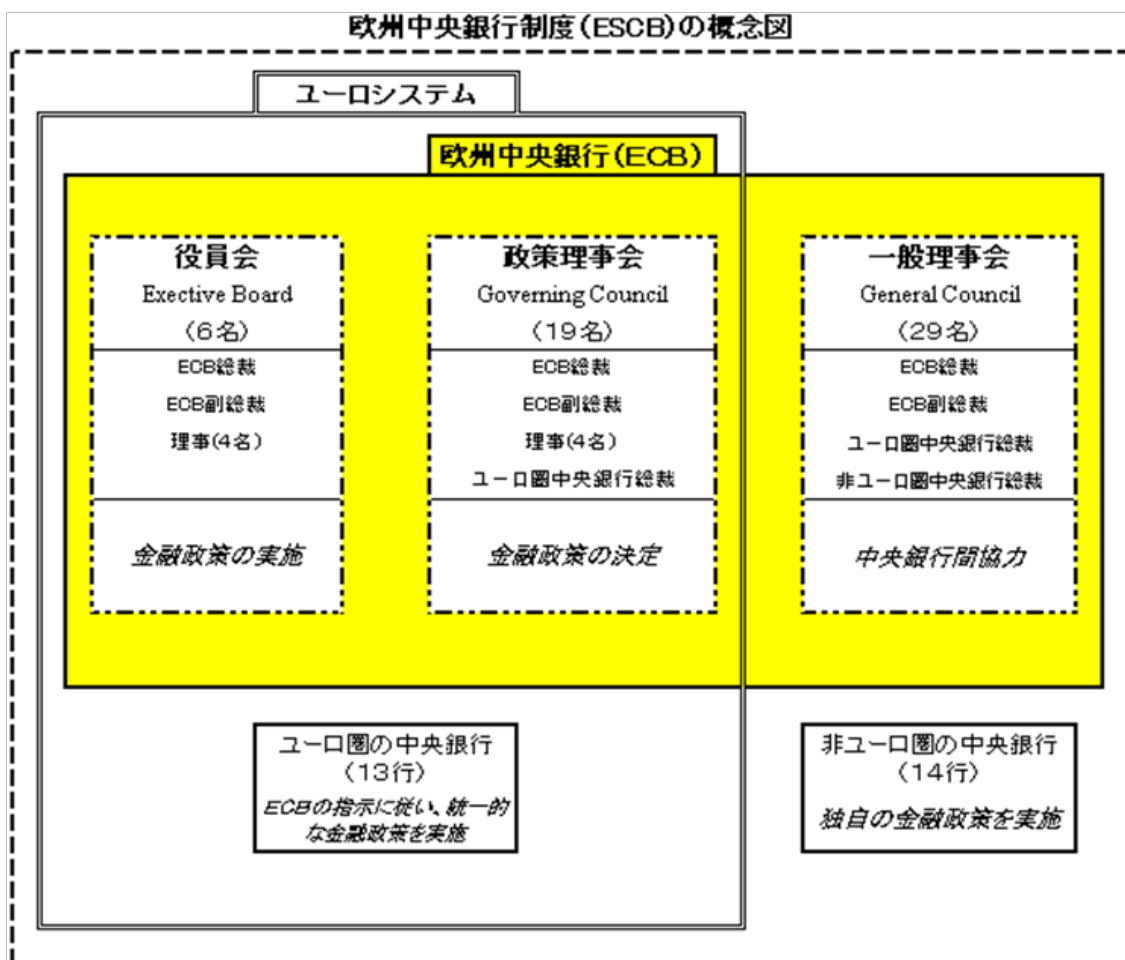
1. 競争分野での EU 法提案、ECB の関与する分野での加盟各国の国内規定の改正提案に際して助言を行う。
2. 統計の収集と統合。
3. プルデンシャル監督と金融の安定について、EU の他機関が行う政策が円滑に行われるよう貢献する (金融安定のモニタリング、金融規制や監督ルールのデザイン・改正に対する助言など)。
4. ユーロ紙幣発行とその信認の維持。
5. 国際協力。グローバルインバランスや金融システムリスクへの国際的な対処。国際協力場で ECB 総裁は、ユーロ国を代表して行動する。

【組織】

○政策理事会（Governing Council）：ECB 役員会のメンバー（総裁、副総裁、理事）とユーロ圏 NCBs の総裁からなる。ESCB 最高の意思決定機関。現在 23 名。EU 経済財務相理事会（ECOFIN）議長、欧州委員長は、投票権はないが、ECB 政策理事会に参加できる。ECOFIN 議長は政策理事会に動議を行うことができる。

○役員会（Executive Board）：ECB 総裁、副総裁、4 名の理事からなる。総裁、副総裁、理事は、ECOFIN が、欧州議会と ECB 政策理事会との協議のうえ、金融専門家として実績のあるものから推薦し、欧州理事会によって特定多数決で任命される。役員会メンバーの任期は 8 年、延期は不可。役員会メンバーになれるのは加盟国の国民のみ。役員会は政策理事会の決定に基づいた金融政策実行のために、NCBs に必要な指示を出す。

○一般理事会（General Council）：総裁、副総裁、EU 加盟国 NCBs 総裁からなる。現在 29 名。主な任務はユーロ導入予備軍である EU 加盟国の収斂状況のフォロー、ERM II（Exchange Rate Mechanism II：通貨ユーロとの為替相場を一定幅に固定する制度）のモニタリングなど。



(注) 現在政策理事会は 23 名。ユーロ圏の中央銀行 17 行、非ユーロ圏の中央銀行 10 行

(出所) 外務省 HP

【ECB と NCBs との役割分担】

ECB と NCBs の役割分担は特に法的に規定されているわけではないが、金融政策の決定は ECB の意思決定機関が行い、実行はユーロ国 NCBs が行うこととされている。それは、①NCBs の既存の組織インフラを利用できること、②ユーロ国の地理的広がり、③各国独自の言語、習慣などから、ECB が行うよりも効率的とみなされたためである。ECB は各 NCB が金融政策をきちんと実行しているかどうかを確認する義務がある。

NCBs は ECB のガイドラインや指示に従わねばならないと規定されている（ECB 定款 14 条）。NCBs の任務は①金融政策の実行（市中銀行に対し資金供給を行う）、②ECB の外貨準備のオペレーション、③自行の外貨準備の管理、④金融市場インフラのオペレーションと監督、④ユーロ紙幣の発行と流通、⑤統計収集、⑥ESCB 外の機能（政策理事会が 2/3 以上の多数決でその業務が ESCB の任務を妨害すると判断しない限り）など。

【ECB の資本構成】

ECBの資本構成（2011年末現在）

	引受済資本(ユーロ)	出資比率%	払込資本(ユーロ)	払込資本総計に対する比率
<ユーロNCBs>				
ベルギー国立銀行	261,010,384.68	2.4256	220,583,718.02	3.4%
ドイツ・ブンデスバンク	2,037,777,027.43	18.9373	1,722,155,360.77	26.6%
エストニア銀行	19,261,567.80	0.179	16,278,234.47	0.3%
アイルランド中央銀行	119,518,566.24	1.1107	101,006,899.58	1.6%
ギリシャ銀行	211,436,059.06	1.9649	178,687,725.72	2.8%
スペイン銀行	893,564,575.51	8.304	755,164,575.51	11.6%
フランス銀行	1,530,293,899.48	14.2212	1,293,273,899.48	19.9%
イタリア銀行	1,344,715,688.14	12.4966	1,136,439,021.48	17.5%
キプロス中央銀行	14,731,333.14	0.1369	12,449,666.48	0.2%
ルクセンブルク中央銀行	18,798,859.75	0.1747	15,887,193.09	0.2%
マルタ中央銀行	6,800,732.32	0.0632	5,747,398.98	0.1%
オランダ銀行	429,156,339.12	3.9882	362,686,339.12	5.6%
オーストリア国立銀行	208,939,587.70	1.9417	176,577,921.04	2.7%
ポルトガル銀行	188,354,459.65	1.7504	159,181,126.31	2.5%
スロベニア銀行	35,381,025.10	0.3288	29,901,025.10	0.5%
スロバキア国立銀行	74,614,363.76	0.6934	63,057,697.10	1.0%
フィンランド銀行	134,927,820.48	1.2539	114,029,487.14	1.8%
ユーロNCBs合計	7,529,282,289.36	69.9705	6,363,107,289.36	98.1%
<非ユーロNCBs>				
ブルガリア国立銀行	93,467,026.77	0.8686	3,505,013.50	0.1%
チェコ国立銀行	155,728,161.57	1.4472	5,839,806.06	0.1%
デンマーク国立銀行	159,634,278.39	1.4835	5,986,285.44	0.1%
ラトビア銀行	30,527,970.87	0.2837	1,144,798.91	0.0%
リトアニア銀行	45,797,336.63	0.4256	1,717,400.12	0.0%
ハンガリー国立銀行	149,099,599.69	1.3856	5,591,234.99	0.1%
ポーランド国立銀行	526,776,977.72	4.8954	19,754,136.66	0.3%
ルーマニア国立銀行	265,196,278.46	2.4645	9,944,860.44	0.2%
スウェーデン・リクスバンク	242,997,052.56	2.2582	9,112,389.47	0.1%
イングランド銀行	1,562,145,430.59	14.5172	58,580,453.65	0.9%
非ユーロNCBs合計	3,231,370,113.23	30.0295	121,176,379.24	1.9%
総計	10,760,652,402.58	100	6,484,283,668.60	100.0%

(資料) ECB プレスリリースより作成

ECBにはEU加盟国の全NCBsが出資している。ECBへの出資比率は、各国の人口とGDPのEU全体に占めるシェアを、半々に勘案して決められ、5年ごとに見直されることになっている。資本金は発足当初は50億ユーロであったが、EU加盟国の増加および2010年の増資に伴って拡大した。2010年12月に50億ユーロの増資が決定され、引受済資本金は57.6億ユーロから107.6億ユーロとなった。ユーロ国NCBは、この増資を3度に分割して払い込むことになっている。2010年、2011年に払い込みが行われ、2012年12月に最後の払い込みが行われる予定である。この増資は、国際金融情勢の不安定化を背景に、ECBの資本を強化する必要があったためであった。ユーロ国のNCBsは引受資本額の100%を払い込む必要があるが、非ユーロ国NCBsは一部(当初は5%、2010年末時点では3.75%)を払い込むだけでよい。このため、出資比率と実際の払込資本総額でみた比率には乖離がある。払込資本総額は2011年末現在65億ユーロである。

【ECBの損益およびバランスシート】

ECBの純利益は、一定部分(20%まで)はECBの準備金(general reserve fund)として積み立てられ(払込資本額の100%まで)、それを超えたものは各NCBに払込比率に応じて割り当てられる。2011年は7.3億ユーロ、2010年は1.7億ユーロの利益がNCBsに配分されている。ECBに損失が出た場合は、ECBの準備金から充当され、必要に応じ、当該年度の各NCBの収入から充当される。

2011年末現在のECBの総資産は2,309億ユーロ、ユーロシステム全体(NCBsを合わせたもの)の総資産は2.74兆ユーロである。

【ユーロシステムの課題：最後の貸し手機能の不在】

ECBの基本的な事項を規定するEU条約、EU機能条約、ECB定款のいずれにも、ECBもしくはNCBsによる金融市場の最後の貸し手(LLR:lender of last resort)機能を明確に規定した条文はない¹。このため発足当時からユーロシステムにはLLR機能が不十分であるとの懸念を巡り、議論がなされてきた。

2007年夏場以降の金融市場の危機的な状況に対し、ECBは「非伝統的な金融政策」として、長期リファイナンスオペ(LTRO:Long Term Refinancing Operations)の追加・長期化、オペの金額無制限化、カバードボンドの買い取り、証券市場プログラム(SMP:Securities Market Operations)など、さまざまな手段で金融市場の機能維持を図ってきた。ECBは事実上LLR機能を果たしてきたと言ってよいであろう。

また、各NCBにはECBによるオペレーションの実行とは別に、緊急流動性支援(ELA:Emergency Liquidity Assistance)という枠組みがある。これは緊急時の措置としてECBの承認のもと、ECB適格担保がない金融機関についても、NCBの責任において貸出を行うものであり、LLR機能を担っていると言える。ギリシャではこの残高が

¹たとえば、日本銀行については、新日本銀行法第37条(金融機関等に対する一時貸付け)、第38条(信用秩序の維持に資するための業務)がLLR機能を規定したものとみなされている。

積み上がっている。2012年2月にギリシャ国債が一時的にECBの適格担保資産からはずされたことや、5月にはギリシャの銀行の一部が資本不足としてECBのオペ対象からはずされたこともあり、ELAへの依存が増している。ギリシャ中銀のバランスシートを見ると、ECBオペを通じた金融機関への貸出残高は2011年末の762億ユーロから2012年5月末には34億ユーロに減少し、ELA（統計上はその他の金融機関向け貸出となっている）残高は0.7億ユーロから、1,240億ユーロまで拡大している²。アイルランドやベルギーなどでもこうしたELAは活用されている模様である。一方ドイツではモラル・ハザード回避の観点からブンデスバンクにLLR機能をもたせておらず、同様の資金供給についてもELAとは認めていない模様である³。

このようにユーロシステムのLLR機能は一元化されていない。これが市場参加者の懸念につながり、危機を深刻化させているとみる向きもある。LLR機能としての中央銀行の活動は、あくまで健全な金融機関に対する、担保付き貸出とすべきであり、健全でなく（insolvent）、適格担保を用意できない金融機関には、政府が資本を注入するのが本来の役割であろう。銀行の監督権限が各国当局にある現状では、LLR機能の一元化にはさまざまな困難が伴う。監督権限の一元化の議論（後述）の進展が待たれるところである。

2. ユーロ圏の公的対外準備

ユーロが発足する際、ECBに為替介入に十分な外貨資産を持たせるため、NCBsからECBへの公的準備の移転が行われた。当初500億ユーロが出資比率に応じて各NCBに割り当てられ、総額395億ユーロが11のNCBsによって移転された⁴。この移転は15%が金で、85%が外貨証券または現金で行われた。各NCBには、公的準備の移転額と同額の対ECB債権が与えられた。1999年時点で移転後のユーロ国NCBsには合計1,970億ユーロの外貨準備が残されていた。なお、各NCBは自ら保有する外貨準備を自由に処分できないことになっている。ESCBとしての為替・金融政策に齟齬が生じないように、一定規模以上の外貨準備の移動にはECBの事前許可が必要となっている。非ユーロ国も一定規模以上の外貨準備を移動する場合にはECBに事前通知が必要である。

² ギリシャ政府による銀行への資本注入が行われたため、6月末時点では、ECBオペを通じた金融機関への貸出残高は737億ユーロ、ELA残高は619億ユーロに戻っている。

³ 伊豆（2011b）

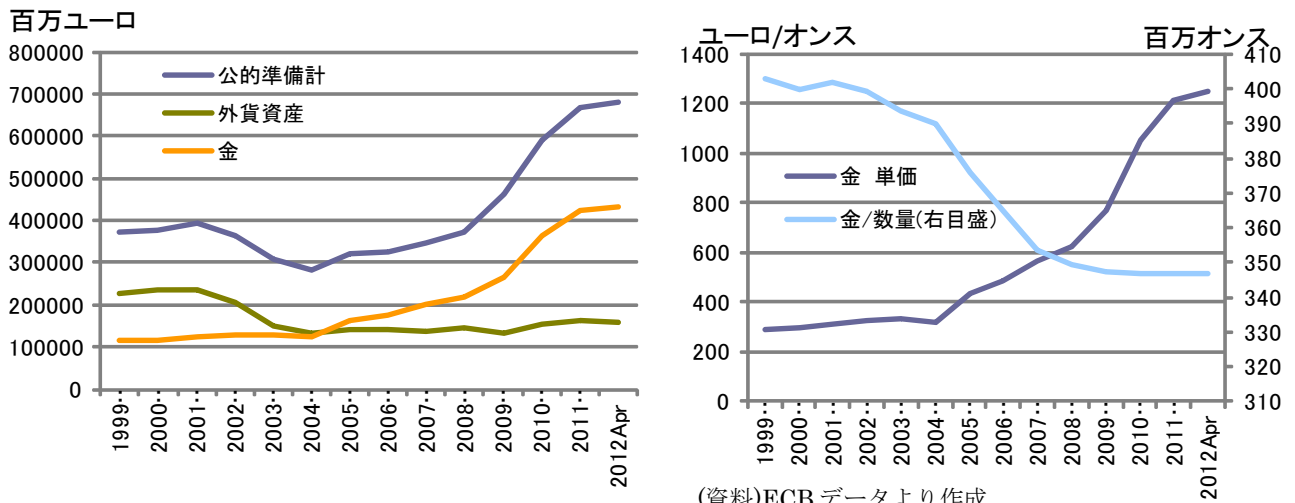
⁴ 1999年時点でのユーロ非参加国にも割り当てられたため、実際の移転額は500億ユーロにはとどかなかった。

ECBへの公的準備の移転

	1999年発足時		単位: ユーロ
	US\$・円建て証券 および現金	金	合計
ベルギー国立銀行	1,217,965,000	214,935,000	1,432,900,000
ドイツ Bundesbank	10,409,737,500	1,837,012,500	12,246,750,000
アイルランド中央銀行	361,080,000	63,720,000	424,800,000
スペイン銀行	3,779,737,500	667,012,500	4,446,750,000
フランス銀行	7,154,322,500	1,262,527,500	8,416,850,000
イタリア銀行	6,330,375,000	1,117,125,000	7,447,500,000
ルクセンブルク中央銀行	63,410,000	11,190,000	74,600,000
オランダ銀行	1,818,150,000	320,850,000	2,139,000,000
オーストリア国立銀行	1,002,745,000	176,955,000	1,179,700,000
ポルトガル銀行	817,360,000	144,240,000	961,600,000
フィンランド銀行	593,725,000	104,775,000	698,500,000
合計	33,548,607,500	5,920,342,500	39,468,950,000

(資料) Official Journal of European Communities, 2000/11

ユーロシステムの公的準備の推移



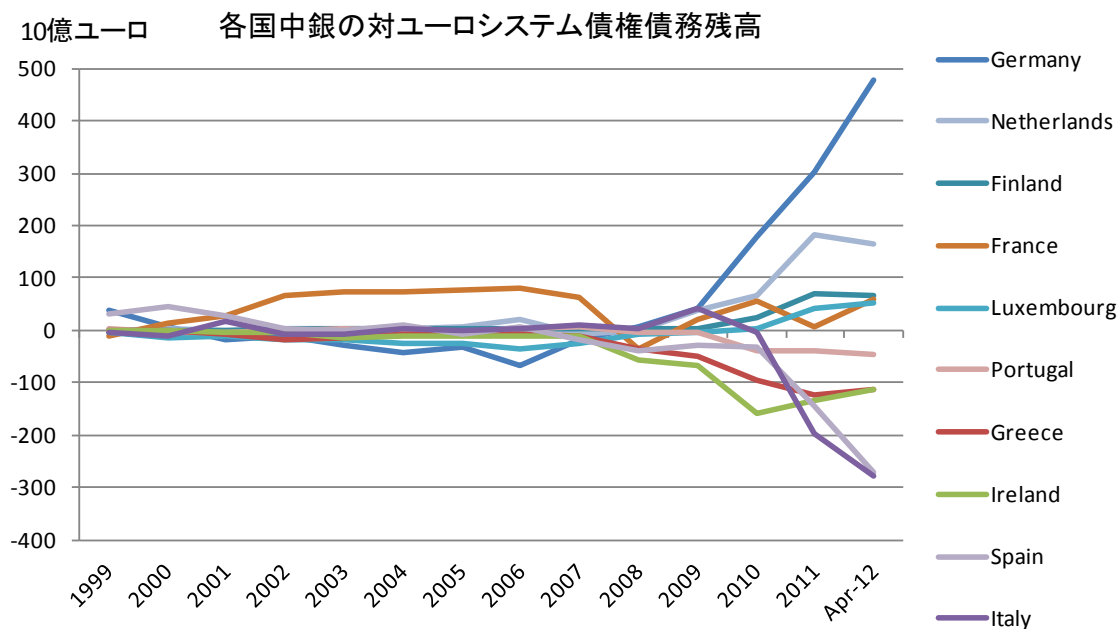
(資料) ECB データより作成

なお、ユーロシステムの公的準備の推移をみると、外貨資産は漸減から横ばい傾向にある。金は数量では減少傾向にあるが、単価が上昇していることから、金額で見れば増加している。この金価格の上昇を主因に、合計でみた公的準備は増加している。欧州は米国には及ばないものの、公的準備に占める金のウェイトが大きく、金価格の動向に左右される。

2012年4月末現在ユーロシステムの公的準備は金が4,334億ユーロ、外貨資産1,608億ユーロ、IMFリザーブポジション322億ユーロ、SDR531億ユーロ、合計6,797億ユーロである。このうちECBに移管され、ECBのバランスシートに載っているのは1割程度である。ユーロ圏の2011年の財・サービスの域外輸入額は2.3兆ドルで、ユーロ

システムの公的準備総額はその 3.6 カ月分に相当する。

3. TARGET2 の残高をめぐる議論



【TARGET2 とは】

TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) とは、ユーロシステムが所有し、実行する即時グロス決済システムのことである。1999 年 1 月、TARGET はユーロ誕生とともに操業を開始した。その後、改良され、2007 年 11 月から第 2 バージョンとしての TARGET2 が稼働している。現在 24 の中央銀行、4,400 を超える商業銀行が、このシステムを使って取引を行っている。各銀行の支店や子会社を考慮すると、世界中の約 60,000 行の銀行がこのシステムにアクセスが可能となっている。

TARGET2 の目的は以下の 3 点。

1. ユーロシステムの金融政策の実行をサポートし、ユーロ金融市場の機能を強化する。
2. 決済市場のシステムリスクを最小化する。
3. クロス・ボーダーのユーロ決済を効率化する。

TARGET2 の決済は巨額で時間が差し迫った取引に向いており、日中に完結し、口座に入金され、他の支払いにすぐに利用できる。

【TARGET2の残高不均衡を巡る議論】

2009年にソブリン危機が表面化するまでは、TARGET2の残高の不均衡が問題となることはなかった。2009年以降は、ドイツ、オランダ、フィンランドのNCBsがTARGET2に対し巨額の債権を記録し、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン、イタリアのNCBsが、債務を記録するという対比が顕著になった。

スペインの例でみると、対ユーロシステム債務残高は2011年には前年より1,130億ユーロ増加した。国際収支統計でみると、経常収支+資本収支+TARGET2のバランス=0という関係にある。2011年のスペインの経常収支赤字は378億ユーロだったので、この差額が資本流出した計算になる。この債務残高は2012年第1四半期にもわずか3カ月間で1,000億ユーロ増加している。

ECBドラギ総裁はTARGET2残高問題に対し、システム上各国の債権債務の不均衡が起こるのは自然なことであり、ECBとして推移を注意深くモニターしているが、特定時点の債権債務残高の不均衡を問題視することは意味がないとしている。

ECB月報によれば、TARGET2の残高不均衡は、ソブリン危機に伴うECBの非伝統的金融政策による流動性供給がその背景にある。問題国の銀行は輸入決済などに必要なクロス・ボーダーの資金調達ができなくなり、自国NCBによる流動性供与に頼った結果、問題国NCBのTARGET2における債務が拡大した。他方で、ドイツなどの黒字国は、問題国からの資本逃避による自国への資本流入も加わり国内の流動性が潤沢となった結果、NCBの債権は拡大した。

同様の不均衡は米国の連邦準備制度の中でも12の連邦準備銀行の間で起こりうる。連邦準備制度の規定上は、これらの連銀間の不均衡は年に1回、過去1年間を平均した不均衡に対して、金を裏付けとした証券を受け渡すことで清算されることになっている。ただし、必ずしも各連銀のバランスをゼロにすることが求められているわけではない。

各国のNCBが破綻しない限り、このTARGET2の残高が問題となることはない。しかし、仮にある国がユーロを離脱する場合、当該国のNCBはもはやECBから借入を行うことができなくなる。その場合、ECBに対する債務を支払うことができず、債務不履行になる可能性がある。しかし、ECB月報は、各NCBのTARGET2に対する債権をそのままそのNCBのリスクエクスポージャーとみなすべきではないとしている。もちろんECBおよびNCBsは、金融政策オペレーションに際してカウンターパーティ・リスクを負っている。ECBのオペレーションに伴う貸出には、原則として適格担保証券の裏付けが必要である。ECBはリスク管理のため、この適格担保証券を定期的に時価評価、洗い替えを行っている。仮にオペの相手先銀行が破綻した場合、これらの担保証券でカバーされない部分はユーロシステムの損失となる。金融危機に際し、流動性逼迫の懸念から、適格担保要件が大きく緩和されてきたことを考慮すると、ユーロシステムが負うリスクは少なくない。こうした損失はECBの資本準備から埋められることになるが、損失が大きければ資本が毀損するリスクもある。その場合、NCBsが出資比率に応じて負担するこ

となる⁵。ドイツ・ブンデスバンクのTARGET2 向け債権がそのままドイツの負担になるわけではない⁶。

4. 銀行同盟提案：ますます重要となる ECB の役割

ギリシャの再選挙をめぐる懸念、スペインの金融支援要請など、深刻化するユーロ危機への対処として、「金融と財政の負の連鎖」を断ち切ることが欧州当局者にとって最大の課題となっていた。こうした中 2012 年 6 月の欧州理事会（首脳会議）では、欧州金融安定化ファシリティ（EFSF）または今後発足予定の欧州安定メカニズム（ESM）による銀行への直接資本注入を認めることや、銀行同盟（Banking Union）に向けた工程表を作成することが決められた。銀行同盟については、欧州全体での銀行監督システム構築（ECB を基盤とする）が喫緊の課題で、9 月までに欧州委員会が提案し、12 月の欧州理事会で決定することになっている。国家主権を EU にどこまで譲るかなど困難な問題が残り、交渉は難航が予想されるが、EFSF（または ESM）による銀行への直接資本注入開始は統一銀行監督システムの発足がその前提となっているため、早期決着が望まれる。なお、6 月の欧州理事会合意には盛り込まれなかったが、将来の議論として、ユーロ圏を対象とした銀行整理のための基金や共同の預金保険制度の創設なども対象となる可能性がある。これらには負担をどこまで共通化するかなどさらにハードルが高く、交渉には長い時間がかかろう。いずれのシステムについても ECB は何らかの形で役割を果たしていくことが期待されており、今後ますます ECB の役割の重要性は増していこう。

【参考文献】

European Union, “Consolidated Versions of The Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union” March 2010

ECB, “TARGET Annual Report 2011”, May 2012

Hans-Werner Sinn and Timo Wollmersharuser, “Target loans, current account balances and capital flows: the ECB’s rescue facility, May 2012

伊豆久(2011a)「欧州中央銀行における『資金偏在』問題」証券経済研究所 2011 年 6 月

伊豆久(2011b)「欧州中央銀行と ELA（緊急流動性支援）」証券経済研究所 2011 年 10 月

⁵ 前述の各 NCB が独自に行った ELA に伴う損失は当該 NCB の損失になる。

⁶ ドイツ IFO 研究所の Sinn(2012)によれば、「大国がデフォルトすれば、ドイツの負担は大きい。仮に GIIPS（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）がデフォルトすれば、ドイツの出資比率は 43%にもなる。またその場合、ユーロが崩壊するリスクが高く、出資比率に応じた負担などと言っている」としている。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2012 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>