

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2025年9月25日

ECBの機能・任務と過去の危機への対応

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
篠原令子
reiko_shinohara@iima.or.jp

1. ECBの機能・任務

欧州中央銀行 (ECB) は、欧州中央銀行制度 (ESCB) とユーロシステム (Eurosystem) の中核である。ECB とすべての欧州連合 (EU) 加盟国の中央銀行 (NCB : National Central Banks) が ESCB を構成している。ESCB の主な目的は「物価安定の維持」である。ESCB は法人格も意思決定機関も持たないため、ECB の意思決定機関によって運営されている。ECB には3つの意思決定機関がある。

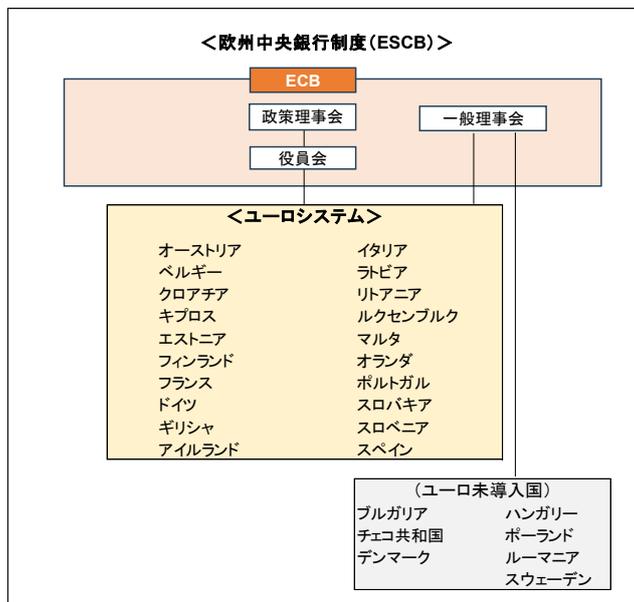
①政策理事会 (Governing Council) : ECB の最高意思決定機関。役員会のメンバー (総裁、副総裁、理事4名) とユーロ圏 NCB 総裁で構成。金融政策を決定し、その実施に必要なガイドラインを策定する。

②役員会 (Executive Board) : ECB 総裁、副総裁、4名の理事で構成。役員会は、政策理事会の指針および決定に基づき、金融政策を実施。ユーロ圏 NCB に必要な指示を出す。

③一般理事会 (General Council) : ECB 総裁、副総裁、すべての EU 加盟国 NCB 総裁で構成。主な任務は、統計情報の収集、ECB 年次報告書の作成など。すべての EU 加盟国がユーロを導入すると一般理事会は解散すると規定されている。

他方、ユーロシステムは、ECB とユーロ導入国 NCB から構成されている。ユーロを採用していない加盟国がある限り、ユーロシステムと ESCB は併存する。

第 1 図：欧州中央銀行制度（ESCB）とユーロシステム



(注)ブルガリアは2026年1月からユーロ導入予定。
(資料)ECB資料より国際通貨研究所作成

ESCB の主な目的は「物価安定の維持」であり、その目的に反しない限り EU の一般的な経済政策も支援することが、EU の機能に関する条約（TFEU）で定められている。

ESCB の基本的な任務は、①単一金融政策の策定および実施、②外国為替業務の実施、③ユーロ加盟国の外貨準備の保有と管理、④決済システムの円滑な運営の促進、である。関連する権限と手段は、①ECB によるユーロ紙幣の発行、②統計情報の収集：ECB は必要な統計情報を NCB の協力の下で、管轄の国内当局または経済主体から直接収集する、③ESCB は信用機関の健全性監督および金融システムの安定に関して、管轄当局による政策の円滑な実施に貢献する、④国際協力：ESCB に委ねられた任務に関わる国際協力の分野における ESCB の代表は ECB が決定する。

ECB は上記の金融政策機能に加え、2014 年 11 月以降、銀行監督機能も有する（後述）。

(1) 為替市場介入と外貨準備の保有・運用

ESCB の基本的な任務の 2 点目「外国為替業務の実施」とは、外国為替介入と、外貨準備資産から得られる金利収入の売却や商業取引とされている。為替市場への介入は、ECB が直接実施する方法と、ECB の代理として NCB が実施する方法に分かれるが、どちらの方法で実施しても介入の最終目的とは無関係とされている。

ECB は 2020 年 5 月から外国為替市場への介入に関するデータを公表しており、2000 年と 2011 年に市場介入を実施している（第 1 表）。

第 1 表：ECB の外国為替市場介入の実績

実施日	形式	売買通貨	金額 (百万ユーロ)	介入の背景
2000年9月22日	協調	ユーロ買い/ドル売り	1,640	ユーロ安への対応
2000年9月22日	協調	ユーロ買い/円売り	1,500	ユーロ安への対応
2000年11月3日	単独	ユーロ買い/ドル売り	2,890	ユーロ安への対応
2000年11月3日	単独	ユーロ買い/円売り	680	ユーロ安への対応
2000年11月6日	単独	ユーロ買い/ドル売り	1,000	ユーロ安への対応
2000年11月9日	単独	ユーロ買い/ドル売り	1,700	ユーロ安への対応
2000年11月9日	単独	ユーロ買い/円売り	800	ユーロ安への対応
2011年3月18日	協調	ユーロ買い/円売り	700	投機的な円買い・ドル売りへの対応

(資料)実績はECB資料、介入の背景は各種資料より国際通貨研究所作成

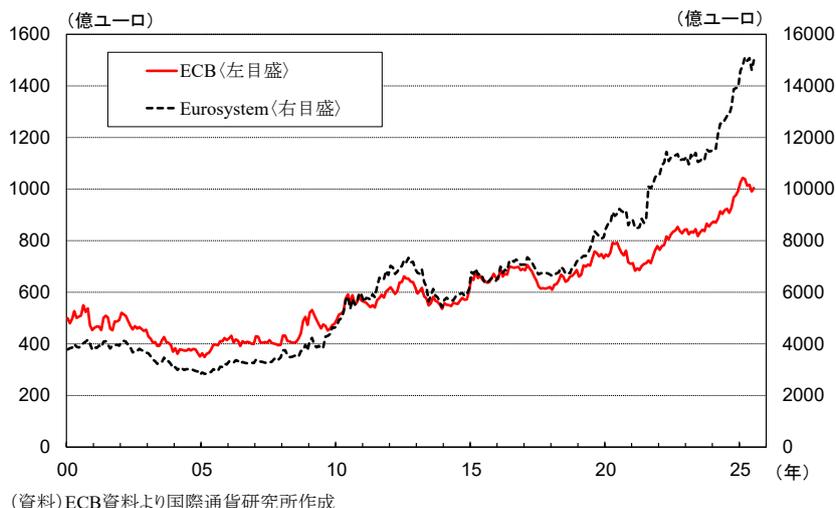
ESCB の基本的な任務の 3 点目に「加盟国の外貨準備の保有と管理」がある。

ユーロ導入国は、ECB に外貨準備資産を移転する義務を負う。総額 500 億ユーロ相当までの外貨準備資産（加盟国通貨、ユーロ、IMF リザーブポジションと SDR を除く）が NCB から ECB へ移転すると定められており¹、NCB の拠出額は ECB への出資比率に応じて決定される。1999 年 1 月のユーロ発足時には 11 の NCB によって 395 億ユーロが移転された。

2025 年 7 月末時点で、ユーロシステムの外貨準備高（Official reserve assets）は 1 兆 4,990 億ユーロ、このうち ECB に移管されている外貨準備高は 1,004 億ユーロである（第 2 図）。ECB の外貨準備高 1,004 億ユーロの内訳は、外貨資産 516 億ユーロ、金 470 億ユーロ、SDR17 億ユーロとなっている。金は積極的に運用されていないが、ユーロ建て金価格が上昇しているため、足許では外貨資産に匹敵する金額に上っている。また、2024 年末時点で外貨資産の 83%を米ドル、16%を日本円が占めている。

¹ ECB は必要な場合に、ESCB 規約第 30 条第 1 項で定められた限度を超えて、NCB から追加で最大で 500 億ユーロ相当まで外貨準備資産を拠出させることができる（2000 年 5 月施行）。

第2図：ECBとユーロシステムの外貨準備高



ECBは移管された外貨準備資産を保有・管理する権利を有するが、実務上はNCBがECBの代理として管理する。ECBが設定した戦略的・戦術的な投資枠組みの中で、NCBはECBの代理として外貨準備の一部を運用し、ECBの代理であることを公表して取引を行う。ECBは外貨準備運用について、流動性、安全性、収益性の順に重要度が高いとしている。米ドル、日本円、中国人民元建ての準備金の運用はECBと、ECBの代理として運用業務への関与を希望するユーロ圏NCBによって実施されている。

NCBは、ECBへの移転後も独自に外貨準備を保有する。ただし、外国為替市場においてNCBが自国の外貨準備を用いて行う取引のうち、外国為替相場や国内の流動性に影響を与える可能性があるものについては、単一金融政策との整合性を確保するため、一定の限度額を超える場合はECBの承認が必要である。他方、NCBの外国金融市場における投資業務は、単一金融政策に影響を与えないため、ECBの承認の対象にはならない。NCBが国際機関に対する義務(例:IMFへの出資)を履行するための取引や外貨建て公的債務管理に伴う取引も、ECBの承認の対象外である。

(2) ECBとNCBの役割分担

ECBとNCBの役割分担については、主に「欧州中央銀行制度および欧州中央銀行の規約に関する議定書」で規定されている。ECBがユーロ圏全体の金融政策の定義と策定の役割を担い、NCBはECBの指示の下でその政策の実施という役割を担っている。

具体的には、①ECBのガイドラインと指示に従って行動する、②ECBの金融政策の実施において、ECBからの指示を受けて具体的な業務を実行する、③ユーロ紙幣の発行

(ただし ECB の許可が必要)、④金融市場の公開市場操作や信用供与操作の実施、⑤ ECB に協力して統計情報を収集、等がある。

(3) ユーロ未導入の国に対する ECB の役割

ユーロ導入の義務を負っているがまだ導入していない加盟国²に対して、ECB は、①各国中央銀行間の協力を強化、②物価安定の維持を目的として、加盟国の金融政策の協調を強化、③為替相場メカニズムの機能を監視、④各国中央銀行の権限の範囲内にあり、金融機関と市場の安定に影響を与える問題について協議を行う、などの措置を取ると定められている。

2. 過去の危機における ECB の対応

(1) 欧州債務危機

欧州債務危機は、2008 年のグローバル金融危機による景気低迷と財政悪化、欧州金融機関の経営悪化という環境の中で、ギリシャ問題を機に発生してユーロ圏諸国に波及した。2009 年秋、ギリシャ新政権は、旧政権の財政統計の操作によって財政赤字が過小評価されていたと発表した。これを機に市場ではギリシャの財政状況への不信感が高まり、同国とドイツの国債利回り格差は大幅に拡大した。市場の懸念は、同じく財政赤字を抱えるアイルランド、ポルトガルにも波及し、2011 年夏にはスペイン、イタリアへも広がった。

欧州債務危機は、問題となった国の国債を多く保有する銀行のバランスシートを大きく悪化させた。政府による銀行支援でさらに財政赤字が拡大し、それが国債価格の下落を招き、銀行のバランスシート悪化につながるという、政府部門と銀行部門の負の連鎖 (“doom-loop”) が生じた。危機対策として EU は、緊急時のセーフティネットとなる欧州金融安定ファシリティ (EFSF) の設立や財政規律の強化、統合のさらなる深化に向けた改革 (政策協調の制度化や銀行同盟の創設等) を実施した。ECB による主な対策は以下の通りである。

①銀行への大規模な流動性供給：「3 年物長期リファイナンス・オペ (LTRO : Long Term Refinance Operation)」

ECB の通常の長期リファイナンス・オペは 3 ヶ月物だが、3 年物のリファイナンス・

² デンマークはオプトアウトの権利を有しており、ユーロ導入の義務を負っていない。

オペを 2011 年 12 月（523 行、4,890 億ユーロ）と 2012 年 2 月（800 行、5,295 億ユーロ）に実施、約 3 ヶ月間で総額 1 兆ユーロ超を供給した。ユーロ圏の金融市場における流動性危機の沈静化に貢献したと評価されている。

②国債市場安定化策：2つの国債買入プログラム「SMP」と「OMT」の導入

ギリシャを巡る危機的状況への緊張が高まった 2010 年 5 月、ECB は「証券市場プログラム（SMP：Securities Markets Program）」を導入した。ECB はその目的を、ユーロ圏の公的および民間の債務証券市場において介入を実施し、機能不全に陥っている市場セグメントにおける市場の厚みと流動性を確保し、適切な金融政策の伝達メカニズムを回復することとしている。しかしながら、実施条件や実施時期、事前の購入制限等は明示されなかった。ECB は国債の流通市場において、ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、イタリア、スペインの国債を購入し、ピーク時は総額 2,195 億ユーロに達した。

2012 年上半期には、ギリシャ政局の混乱とスペインの銀行システムへの金融支援要請、イタリアへの影響波及の懸念など金融市場の緊張が再び高まった。こうした中、当時のドラギ ECB 総裁は 2012 年 7 月の講演で「ユーロを守るために必要なことは何でもする（Whatever it takes）用意がある」と発言し、同年 9 月、ECB は新たな国債買入プログラム OMT（Outright Monetary Transactions）を導入した。

OMT の実施条件は、当該国が、EFSF とその後継である欧州安定メカニズム（ESM）の支援を受け、これに付随する厳格なコンディショナリティが実行されていることとされた。当該国の 1～3 年物国債が購入対象で、供給された流動性は不胎化される。事前の購入制限は設定しないと明記され、無制限の買い入れ姿勢は市場の動揺を抑えた。ただし実際には、ECB は OMT を一度も発動することなく今日に至っている。ドラギ発言と OMT 導入はユーロ圏の金融市場の混乱を沈静化させるのに大きな効果があったと評価されている。なお、SMP は OMT 導入に伴い終了した。

③金融市場への流動性供給

2011 年 11 月、ECB、カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、米国連邦準備制度（FRB）、スイス国立銀行の 6 中銀は、相互に通貨を調達できるスワップ協定を締結した。米ドルの流動性供給を主眼としながらも、米ドル以外の通貨供給が必要となった際に速やかに対応できるようにしたものである。

また、欧州債務危機が沈静化した後のユーロ圏は、景気回復の遅れとデフレリスク長期化の懸念が生じた。これに対して ECB は 2014 年 6 月、初のマイナス金利政策を導入した（預金ファシリティ金利▲0.1%）。マイナス金利は、新型コロナウイルス感染拡大期を経て 2022 年 7 月まで継続した。

（２）新型コロナウイルス感染拡大

2020 年初頭以降の新型コロナウイルス感染拡大による経済活動の深刻な落ち込みへの対応として、ECB は歴史的に最低水準にあった政策金利（主要リファイナンス・オペ金利 0.0%、預金ファシリティ金利▲0.5%）に加えて、大規模な量的緩和策と流動性供給策を実施した。

①量的緩和策：APP と PEPP

ECB はコロナ禍前の 2014 年 10 月から資産購入プログラム（APP）³を実施していたが、2020 年 3 月に拡充し、月額 200 億ユーロの購入額に 1,200 億ユーロの追加購入枠を 2020 年 12 月末まで設定した。2022 年 4 月以降は資産購入ペースを段階的に減速し、購入は 2022 年 7 月に終了した。その後、2023 年 2 月まで APP の元本償還分の全額再投資が行われ、2023 年 3 月から 6 月までは再投資額を月平均 150 億ユーロ減額し、2023 年 7 月に再投資は終了した。

さらに 2020 年 3 月には、ECB はパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を導入した。APP を補完する役割と位置付けられ、APP の対象資産に加え、それまで適格担保要件を満たさなかったギリシャ国債も購入対象となった。当初の購入額は 7,500 億ユーロだったが、同年中に 2 回増額され、総額 1 兆 8,500 億ユーロに達した。

2021 年 9 月、ECB は景気回復とインフレ見通しの改善を背景に、PEPP の買い入れペースの小幅縮小を決定し、危機モードから正常化へ向けた一歩を踏み出した。2021 年 12 月には、PEPP を予定通り 2022 年 3 月末で終了することと、元本償還分の再投資を少なくとも 2024 年末まで継続することを決定し、いずれも予定通り実施された。

②流動性供給

貸出条件付き長期資金供給オペ第 3 弾（TLTROIII）は、ECB がユーロ圏の銀行に低

³ APP：「CBPP3（カバードボンド購入プログラム第 3 弾）」、「ABSPP（資産担保証券購入プログラム）」、「PSPP（公的部門購入プログラム）」、「CSPP（企業部門購入プログラム）」。

金利で長期資金を貸し出す政策である。TLTRO（2014年6月発表）、TLTRO II（2016年3月発表）に続いて2019年3月に発表され、コロナ危機対応として2020年3月以降、拡充された。対象はユーロ圏の非金融企業や家計向け貸出（住宅ローンを除く）で、貸出期間は最長4年、優遇金利は預金ファシリティ金利マイナス0.5%（2020年6月～2022年6月まで）である。優遇金利の適用条件緩和等が実施され、2021年12月の最終オペを以って終了している。

ECBは、2020年4月には「パンデミック緊急長期リファイナンス・オペ（PELTRO）」を発表した。TLTRO IIIとは異なり貸出条件は設定されず、短期金融市場の補強の役割とされた。貸出金利は主要リファイナンス・オペ金利マイナス0.25%。2020年に6回、2021年に4回実施された。

3. ECBの銀行監督機能

ECBはユーロ圏の銀行監督機能も有している。これはEUの「銀行同盟」の3本柱の1つである。グローバル金融危機と欧州債務危機では、ユーロ圏の銀行は相互依存関係にあり、ある国で金融危機が発生すると域内の国に急速に波及することが明らかになった。欧州債務危機の根本的な原因である「政府部門と銀行部門の負の連鎖」を断ち切るために、銀行監督と危機管理を一元化し、納税者を保護して、金融サービスにおける域内市場の統合強化を目指すのが銀行同盟である。

2012年5月に欧州委員会が銀行同盟を提唱して以降、議論と立法化が進められた。銀行同盟は、①単一監督メカニズム（SSM）、②単一破綻処理メカニズム（SRM）、③単一預金保険制度（EDIS）の3本の柱から成る。ユーロ未導入国も、希望すれば銀行同盟へ参加できる。2020年10月にブルガリアとクロアチアが参加したが、クロアチアは2023年1月からユーロを導入したことから、銀行同盟の正式参加国となった。ブルガリアも2026年1月からユーロ導入予定である。SSMとSRMはすでに施行・運用されているが、第3の柱のEDISは完成・導入に至っていない。

①第1の柱：単一銀行監督メカニズム（SSM：Single Supervisory Mechanism）

SSMは2014年11月に運用が開始した。SSMはECBの内部に設置され、重要な銀行を直接監督する。その他の銀行については各国当局が監督業務を続けるが、最終的な監督責任はECBが負う。重要な銀行の基準は、銀行の規模、経済的重要性、国境を越えた活動、公的支援の有無に関連する。現在、約100行がECBの直接監督下に置かれて

いる。ECB の金融政策業務と監督業務の利益相反を避けるために、組織的・運営上、明確に分離する規則が設けられている。

②第2の柱：単一銀行破綻処理メカニズム（SRM：Single Resolution Mechanism）

SRM は、銀行が破綻した際に効率的に処理し、納税者と実体経済への負担を最小限に抑えることを目的としている。独立した機関の単一破綻処理委員会（SRB）が、実際に銀行の破綻処理の執行と監督を担い、実務面では各国の破綻処理当局と連携する。危機時には、共通財源の単一破綻処理基金（SRF：Single Bank Resolution Fund）が活用される。銀行同盟に加盟する 21 か国の全ての銀行は、SRF への拠出が義務付けられている。SRF は 2016 年から 8 年の積立期間が設定され、2023 年末に 776 億ユーロに達している。

SRB は 2016 年から本格的に稼働し、2017 年のスペインのバンコ・ポピュラー（Banco Popular）と 2022 年のズベル・バンク・ヨーロッパ（Sberbank Europe、オーストリアに拠点を置くロシアの銀行）の 2 行が破綻処理決定された。

③第3の柱：欧州預金保険制度（EDIS）

各国レベルでは、1 銀行あたり 1 預金者につき 10 万ユーロまでの預金保護は導入済みであるが、欧州委員会は 2015 年 11 月、EDIS の設立を提案した。EDIS の主な目的は、①各国の預金保険制度（DGS）が大きな地域的ショックに対して脆弱であるため、地理的な所在にかかわらず、欧州単位で預金者を平等に保護する、②銀行破綻により大規模な支払いが発生して DGS の基金が枯渇した場合、通常は政府から融資を受けることになり、銀行と政府の悪循環が強まる。EDIS により、こうした銀行と政府の負の連鎖を断ち切り、リスクを軽減する、③金融安定性の向上：銀行破綻は孤立して発生しない。銀行間の相互依存関係が強いため、EDIS のような枠組みが影響波及に対処できる。

当初の提案では、既存の DGS を基盤として、2017～2024 年にかけて 3 段階で導入する計画で、リスクの高い銀行には高い拠出金を課すなど、銀行リスクを軽減するための追加的なセーフガードや措置も盛り込まれた。

しかし、国毎の立場の違いから、EDIS は実現に至っていない。最も懸念されているのはモラルハザードの問題である。EDIS を導入すれば、銀行システムが脆弱で不良債権比率の高い国が、財政政策や銀行政策を先延ばしにして、EDIS に頼るのではないかと懸念である。また、リスク分担の点では、ドイツやオランダは、強固で安定した自

国の銀行部門が、EDIS によって南欧のリスクの高い銀行の負担を強いられることを懸念しており、特にドイツは強く反対している。

以 上

<主な参考資料>

唐鎌大輔 [2017]、「ECB 欧州中央銀行 組織、戦略から銀行監督まで」、東洋経済新報社、2017年11月16日

経済産業省 [2022]、「通商白書 2022」(<https://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2022/2022honbun/index.html>)

山崎加津子 [2013]、「ユーロ圏危機対策の成果と 2014 年の課題」、大和総研、2013年12月27日 (https://www.dir.co.jp/report/research/economics/europe/20131227_008063.pdf)

European Central Bank (2000), “Foreign exchange reserves and operations of the Eurosystem”, Monthly Bulletin, January 2000 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200001en.pdf>)

European Central Bank (2006), “Portfolio management at the ECB”, Monthly Bulletin, April 2006 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb200604en.pdf>)

European Parliament (2025), “EU Fact Sheets Banking Union”, June 3, 2025 (https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2017/N54623/doc_en.pdf)

Karin Hobelsberger, Christoffer Kok, Francesco Paolo Mongelli (2022), “A tale of three crises: synergies between ECB tasks”, ECB Occasional Paper Series No. 305, September 14, 2022 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op305~f9d43bd762.en.pdf>)

Monika Znidar (2021), “ECB’s foreign reserves management”, European Central Bank, April 15, 2021 (<https://www.cemla.org/actividades/2021-final/2021-04-xiv-meeting-international-reserves-management/2021-04-xiv-meeting-international-reserves-management-ecb.pdf>)

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、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。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 2025 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

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