

# 経済マンスリー

## [欧州]

### 中長期的なリスクも内包する ECB による 12 月の包括的追加緩和

欧州中央銀行 (ECB) は 12 月 10 日の政策理事会で、①パンデミック緊急購入プログラムの買入枠拡大及び買入期間延長、②貸出条件付長期資金供給オペ第 3 弾 (TLTRO3) の優遇金利適用期間延長及び追加供給等、包括的な追加緩和策の実施を決定した (第 1 表)。

今回の決定内容については、政策理事会後ラガルド総裁が「感染拡大期間中の良好な資金調達条件の維持に貢献」と述べた通り、感染第 2 波の影響による域内景気の一時的落ち込みも受け、当面の金利の低位安定や金融の目詰まり防止に主眼を置いた対応といえる (英 EU 通商協定交渉破談懸念にも対応したと思われるが、同交渉は 24 日に合意成立)。

但し、今回決定した TLTRO3 の条件緩和の延長及び追加実施決定が、今後、金融の目詰まり防止に効果を発揮できるかは不透明である。12 月の TLTRO3 による資金供給額は約 500 億ユーロと、6 月 (約 1 兆 3,000 億ユーロ)、9 月 (約 1,750 億ユーロ) 時に比べ小額に止まっている。10 月に公表された ECB 銀行貸出調査によると、足元 TLTRO3 利用の「予備的動機」は年央比後退しており、銀行による金融市場の混乱に備えた資金調達は一巡しつつある (第 1 図)。また、個別行によって事情は異なるが、年央に大きく TLTRO3 を利用し、利用枠の余地が少なくなった銀行もあるとみられる。現状の TLTRO3 は銀行が顧客向け貸出残高を現状以上に維持さえすれば預金ファシリティ金利との差分▲0.5%での供給を受けられるが、この先は個別行として TLTRO3 からの収益と顧客向け貸出に付随する信用リスク負担とのバランスが問題になって来る局面でもある。

更に、大規模な資産購入の継続も決定されたことで、投資家のリスクオン姿勢強化による資産価格の過度な上昇も懸念されるが、12 月の ECB スタッフ経済見通しでは、2023 年時点で物価上昇率は前年比+1.4%と ECB の物価目標を下回るため、金融政策正常化が取り沙汰される状況にはない。ECB が低インフレに対応しつつ金融緩和による副作用の低減を図る難易度は今後増していくと考えられ、金融市場の歪蓄積にも注意が必要となろう。

第 1 表: 12 月 ECB 政策理事会での決定内容

	従来内容	12 月決定内容
パンデミック緊急購入プログラム	少なくとも 2021 年 6 月まで、合計 1 兆 3,500 億ユーロの追加資産買入れ。新型コロナウイルス感染拡大に伴う危機的状況が終息次第終了	少なくとも 2022 年 3 月まで、合計 1 兆 8,500 億ユーロの追加資産買入れ
TLTRO3 の条件変更	2020 年 3 月 1 日から 2020 年 3 月 31 日まで貸出残高を維持した銀行に対しては、2021 年 6 月まで貸出金利を預金ファシリティ金利を 50bp 下回る水準 (▲1.00%) に変更 その他銀行に対しては、2021 年 6 月まで貸出金利を主要ファイナンス金利を 50bps 下回る水準 (▲0.50%) に変更 入札制限を撤廃し、全額応札 (借入限度額は適格貸出残高の 50% に引き上げ)	左記金利適用期間を 2022 年 6 月まで延長、併せて 2021 年 6、9、12 月に 3 回追加供給 優遇金利適用基準を「2020 年 10 月 1 日から 2021 年 12 月 31 日まで貸出残高を維持した銀行」に変更 借入限度額を 2021 年 6 月以降 55% に引き上げ
パンデミック緊急長期資金供給オペ	5 月 21 日の初回決済日以降、12 月 3 日の最終決済日まで、毎月 1 回 (合計 7 回) 実施	追加で 2021 年 3 月、6 月、9 月、12 月の 4 回実施
担保要件緩和	適格担保にギリシャ国債等を追加 4 月 7 日時点で「BBB」格以上の債券が、格下げによって「BB」格以上にとどまる場合、適格担保価値の削減率を一律 20% 引き下げ	左記措置適用期間を 2022 年 6 月まで延長

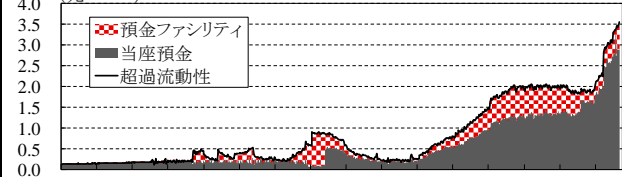
(資料) 欧州中央銀行より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

第 1 図: ユーロ圏銀行の TLTRO3 利用動機と流動性の推移

(全銀行に占める割合、複数回答可、%)



(兆ユーロ)



(注) 「超過流動性」は ECB の定義する "excess liquidity"。

(資料) 欧州中央銀行統計より三菱 UFJ 銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 山田 遼 [riyou\\_yamada@mufg.jp](mailto:riyou_yamada@mufg.jp)

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、金融商品の販売や投資など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、宜しくお願ひ申し上げます。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、当室は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います。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。また、当資料全文は、弊行ホームページでもご覧いただけます。