

基礎研 レター

ECBの新戦略

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—概要

7月8日、欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）は金融政策の戦略見直しについて公表した。本稿ではその内容について取り上げたい。

ECBが公表した内容は、「金融政策戦略の声明」およびその内容を解説した「金融政策戦略の概要」である。また同時に金融政策戦略に気候変動対応を含める際の行動計画も公表し、記者会見を行っている。

声明のポイントは以下の通り。

【ECBの新金融政策戦略】

- ①外部環境の大きな変化により金融政策の実施には課題がもたらされている
- ②ECBの金融政策はEU一次法により規定・拘束され、主要目的は物価安定の維持である
- ③物価安定目標の評価指標としてはHICPが適切であるが、帰属家賃も考慮する
- ④インフレ目標を0%より高く設定することでバッファーを設けることは重要である
- ⑤インフレ目標は「中期的に2%」が最良で、上下（正負）の乖離は対称的に扱う
- ⑥金利に実効的な下限があるため、負の乖離には強力・持続的な手段が必要とされる
- ⑦金融政策戦略は中期志向であり、短期的な乖離は許容される
- ⑧ECBはインフレ率を中期的に2%で安定させるよう金融政策を実施することをコミットする
- ⑨金融政策の決定は比例性・潜在的な副作用を含む関連要因の総合評価に基づき実施する
- ⑩気候変動は物価安定に大きな意味を持ち、金融政策評価に気候変動要因を包括的に組み込む
- ⑪金融政策の決定内容に関する情報伝達は新戦略を反映するようになされる
- ⑫金融政策戦略は定期的に評価し、次回は2025年に行う予定

2—新戦略の評価：タイミングはサプライズだが、内容は想定内

ECBは金融政策の新戦略を公表した。前回の見直しは2003年であり、18年ぶりの改定ということになる。戦略見直しは2020年1月に開始、13の作業部会（work streams）で内容の検討がなされ、当初2020年中に公表する予定であったが、コロナ禍の影響で延長されていた。延期後は、今年下半期

に公表予定とアナウンスしていたが、下半期に入ってすぐである7月上旬に公表され、早期にまとまったという印象を受ける。これを受け、次回7月22日の理事会では、新戦略に基づく金融政策決定がなされることになる。

戦略の変更内容として主なものは、「2%物価目標の設定」「物価指標への帰属家賃の考慮」「気候変動への取り組み」が挙げられるが、これらはいずれも公表前からECBでの検討が報じられていた事項であった。公表タイミングはサプライズだったものの、内容は概ね想定通りであったといえる。

「2%物価目標の設定」については、従来は「2%に近いがやや下回る」として高インフレを主に警戒する文言であったが、低インフレの定着も平等に警戒する目標となった。むしろ、実効的な名目金利の下限（the effective lower bound on nominal interest rates）を明示し、その際は強力・持続的な政策を実行する可能性に言及したことは、低インフレを高インフレより警戒する内容になったと言えるだろう。ECBは金利の大幅引き下げの副作用（例えば金融機関の収益悪化）を認識¹しており、マイナス金利を含めた低金利政策がインフレ促進に寄与する限界（下限）を強く意識した文言となっている²。現在、この下限近くにあると見られることから、戦略上、低インフレの定着懸念があれば強力・持続的な緩和が許容されるが、コロナ禍からの出口においてもハト派的な政策を持続されるのかが注目される。なお質疑応答では、インフレ目標に関して、オーバーシュートによる「平均2%」を目標とするFRBと「中期2%」を目標とするECBでは考え方が異なるという点に言及している。ただし、2%を大きく下回る（期待）インフレの下での金融政策運営としては、FRBもECBも強力・持続的な緩和政策が正当化されるため、その点では類似していると考えられる³。

「物価指標への帰属家賃への考慮」は、従来のHICP（Harmonized Indices of Consumer Prices：EU基準の消費者物価指数）では考慮できなかった消費者負担を補完する（HICPとしては当面、帰属家賃を考慮した指数が公表されない⁴ので、その間はECBが独自に考慮する）ものであり、今後の不動産市況（特に家賃）がより金融政策に反映されるようになったと言えるが、ラガルド総裁が記者会見でも述べているように、現時点においては、ユーロ圏では帰属家賃を考慮することで、金融政策スタンスが変更されるものではないと言える。

「気候変動への取り組み」は、ラガルド総裁の着任当初より言及されてきた分野である。今回は気候変動へのコミットメントおよび工程表の公開がされている。具体的な手段が公表されたわけではないが、多様な分野にわたる取り組み内容が明らかになった。

3—金融政策戦略の声明

以下では、実際に7月8日の発表された戦略を見ていきたい。具体的な内容は以下の通り。

¹ 「金融政策戦略の概要」では、中央銀行は原則として名目金利を無制限に引き上げることができる一方、マイナス金利への引き下げは、有効性が失われる「リバーサルレート」が存在する可能性などから限界があるという非対称性に言及している。

² 「金融政策戦略の概要」では、限界に触れる一方でフォワードガイダンス、長期資金供給オペ、マイナス金利、資産購入といった新しい金融政策手段が、「部分的」に下限制約を克服してきた点も指摘している。

³ ECBは2%目標からの下方乖離（負の方向への乖離）を懸念する姿勢を強めていることから、逆に2%を大きく上回る（期待）インフレの下では、FRBが（平均2%に近づけるため）インフレ率の下方乖離を志向する一方で、ECBは大胆な（強力・持続的な）引き締めではなく、相対的にマイルドな引き締めにとどまるという違いが生じ得る可能性はあると見られる。

⁴ 「金融政策戦略の概要」によれば、理事会はHICPに帰属家賃を含める工程表の勧告（recommend）を決定している。工程表によれば、①近似ウェイトによる内部分析・法的作業、②帰属家賃を含む実験的四半期HICPの公表（2023年頃）、③四半期指数の公表（2026年まで）、④月次かつタイムリーな指数公表が予定されている。

- ①前回 2003 年の戦略見直し以降、ユーロ圏および世界経済は大きな構造変化を経験している
 - ✓ 生産性の伸びの鈍化、人口動態、世界金融危機の後遺症が実質金利の均衡水準を押し下げ、これに関連し、成長率のトレンドは低下した
 - ✓ E C Bや他の中央銀行では、主に政策金利の変更によって目標が達成できる余地は小さくなっている
 - ✓ 加えてグローバル化、デジタル化、環境の持続可能性に対する脅威、金融システムの変化は金融政策の実施に課題を与えている

- ②E C Bの金融戦略はE U条約とE U機能条約⁵により示されている責務（mandate）により規定され拘束される
 - ✓ E C Bの主要な目的はユーロ圏の物価安定の維持である
 - ✓ 物価安定目標を損なうことなく、ユーロシステムはE Uの一般的な経済政策を支援し、E U条約3条に示されている同盟としての目標達成に貢献する必要がある
 - ✓ これらの目標には、バランスのとれた経済成長、完全雇用と社会的進歩を目指す競争力の高い市場、高い水準での環境の質の改善および保護が含まれる
 - ✓ ユーロシステムは信用機関の監督や金融システム安定の管理当局による政策が円滑に実施されるよう貢献する

- ③理事会はH I C Pが物価安定目標の達成を評価する適切な物価指標であることを確認した
 - ✓ しかしながら、理事会は持ち家の家賃費用をH I C Pに含めることが家計のインフレ率を表す指標としてより良いと認識している
 - ✓ H I C Pに持ち家の帰属家賃を完全に含めることは複数年のプロジェクトであるとの認識から、理事会は、当面、補完的な一連のインフレ指標のなかで持ち家の帰属家賃の推計が含まれるインフレ指標も考慮する

- ④0%より高いインフレのバッファーは、不利な出来事が生じた場合の利下げ余地と、名目金利のトレンド水準を押し上げることによるデフレリスクに対するバッファーとなる
 - ✓ 2003年以降の経験は、インフレバッファーのマクロ経済的な重要性を強化している
 - ✓ 特に均衡実質金利がかなり低下傾向にあるため、もしこれが持続すれば、名目金利の実効的な下限により、より頻繁に金融政策運営が制約されることになるだろう
 - ✓ ユーロ圏内の国家間におけるマクロ経済の調整促進、名目賃金の下方硬直性、計測バイアスもまたインフレバッファーを正当化する

- ⑤理事会は、物価安定は中期的に2%のインフレ目標が最良だと考えている

⁵ E Uの憲法にあたる一次法。

- ✓ 理事会のこの目標に対するコミットメントは対称的である
 - ✓ 対称的とは、理事会は目標からの負の乖離も正の乖離も等しく望まないという意味である
 - ✓ 2%のインフレ目標はインフレ期待に対する明確なよりどころとなり、物価安定を維持するために不可欠である
- ⑥インフレ目標の対称性を維持するため、理事会は実効的な（名目金利の）下限の影響を考慮することが重要だと認識している
- ✓ 特に、経済がこの下限に近づいている場合、インフレ目標からの負の乖離が定着するのを避けるために、強力・持続的な金融政策手段が必要とされる
 - ✓ このため、インフレ率が一時的に目標をやや上回る期間が生じる可能性もある
- ⑦理事会は、金融政策戦略の中期的な方向性を確認した
- ✓ これは不可避といえる短期的なインフレ目標からの乖離、金融政策の経済やインフレ率への伝播の遅れや不確実性は許容するものである
 - ✓ 中期志向のもと、インフレ率の目標からの乖離に対する適切な金融政策の反応は、その文脈に応じ、乖離の原因や大きさ、持続性を考慮して柔軟に実施される
 - ✓ これは理事会がその金融政策決定にあたり、物価安定の追求に関連する他の考慮事項にも対応することを許容するものである
- ⑧ECBは中期的にインフレ率を 2%で安定させるという目標を達成するよう金融政策を実施することをコミットする
- ✓ 主要な金融政策手段は政策金利である
 - ✓ 実効的な政策金利の下限を認識し、理事会はまた、特に、フォワードガイダンス、資産購入、長期資金供給オペを必要に応じて用いる
 - ✓ 理事会は新たな課題が生じた際には、柔軟に対応し、必要があれば物価安定目標の追求の新たな手段を検討する
- ⑨理事会は、決定の比例性や潜在的な副作用の評価を含む金融政策の決定について、すべての関連要因の総合評価に基づいて行う
- ✓ この評価は経済分析と通貨・金融分析という2つの相互作用のある分析からなる
 - ✓ この枠組みでは、経済分析は実質・名目の経済動向に焦点をあて、通貨・金融分析は金融政策伝達経路や金融の不均衡や通貨要因による中期的な物価安定へのリスクに焦点をあて通貨・金融指標を分析する
 - ✓ 広く普及した、経済と通貨・金融動向でのマクロ経済・金融連関 (macro-financial linkage) の役割は、2つの分析の相互依存性が完全に織り込まれていることを要求している
 - ✓ この枠組みは 2003 年以降の ECB が経済分析と通貨分析で経験してきた変化、金融政策の伝達経路を監視 (monitor) する重要性や物価安定の前提に金融安定があるという認識を反映し

ている

- ⑩ 気候変動は経済・金融システムの構造的・循環的な作用に影響を与えることを通じて、物価安定にとって大きな意味（implications）を持つ
 - ✓ 気候変動への取り組みは世界的な課題であり、EUの優先課題である
 - ✓ 理事会はその責務のなかで、EUの気候変動目標に沿う形で、気候変動と脱炭素への移行が金融政策と中央銀行におよぼす影響についてユーロシステムが最大限考慮することにコミットする
 - ✓ したがって、理事会は野心的な気候変動への行動計画にコミットする
 - ✓ 金融政策評価に気候変動要因を包括的に組み込むことに加え、理事会は、情報開示（disclosures）、リスク評価、金融政策枠組み、企業部門購入プログラム、担保に関する金融政策の枠組みの設計も調整する

- ⑪ 声明、記者会見、報告書、議事録を通じた金融政策決定の情報伝達（communication）は改定された戦略を反映するように調整される
 - ✓ これらは、より広範囲の市民に向けた階層化・視覚化された伝達方法によって補完され、それはECBの行動が市民の理解と信頼を得るにあたって不可欠なものである
 - ✓ 戦略見直しの間に行われた広聴（listening）イベントの成功体験のように、理事会は対外（outreach）イベントをユーロシステムの市民交流の構造的な特徴にするつもりである

⑫理事会は金融政策戦略の妥当性を定期的に評価し、次回の評価は2025年を予定している

4—記者会見でのやりとり

新戦略公表の記者会見では、上記声明と内容とその背景についての簡単な説明の後に質疑応答がなされた。本節では質疑応答の主なやり取りを見ていきたい。質疑応答の要旨は以下の通り。

- この枠組みの中でECBはどの程度のオーバーシュート（上振れ）を容認するのか
 - ✓ 基本的な点は、対称的に2%、中期志向、実効的な下限が制約となるという認識
 - ✓ いずれの方向でも一時的でわずかな2%からの乖離は問題ない
 - ✓ いずれの方向でも、持続的・恒久的・大幅に目標からの乖離することは懸念事項であり、対応が必要となる
 - ✓ また実効的な下限制約のため、目標からマイナス方向に乖離するリスクは、それを回避するために特に強力・持続的な行動が必要となる
 - ✓ この場合、一時的にインフレ率が目標をやや上回る可能性がある

- インフレ目標が達成できない場合、ECBはどのような準備があるか。新しい目標を達成するため、ECBがこれまでより強力になることを期待して良いのか

- ✓ 我々が用いる重要かつ第一の手段は政策金利である
 - ✓ 過去10年間うまく使われてきた他の手段も潜在的な負のショックに対応する手段である。つまり、フォワードガイダンス、資産購入プログラム、貸出条件付資金供給オペ、マイナス金利なども工具箱にあり、我々が実施する比例性分析に鑑みて、必要があれば、使い続けることができる
- H I C Pが修正されるまでの間、住宅費用はどのように考慮されるのか
- ✓ 理事会が考慮するのは持ち家の帰属家賃であり、所有者の投資コストではなく使用コストである
 - ✓ 歴史的にはH I C Pの変動と比較して、それほど大きな変動はしていない
 - ✓ 平均すればH I C Pに少し勘案される程度の影響だろう
- オーバーシュートについて。容認と目標は異なる。低インフレの後、E C Bは高インフレを求めたのではなく、高インフレが起きても単に容認するというのか。上振れは目標ではないということか
- ✓ 我々の実効的な下限制約における対応は、低インフレによって期待インフレ率が目標より低く固定されてしまうことを避けるために、特に強力・持続的な手段を用いることである
 - ✓ 他の人が他の場所でやっていることとの比較はしないで欲しい
 - ✓ 対応方法は複数あり、これが我々の、実効的な下限制約から対称性に回復させるための対処方法である
- この見直しで金融政策の運営が変わるのか、対称性はすでに存在していて、すでに行っていたことを明確化しただけなのか
- ✓ この戦略が重要でない、とは考えていない
 - ✓ ここ数か月、我々の間でとても大変な仕事をしてきたことを保証したい
- 気候変動の基準に従って資産購入を始めるのはいつからか
- ✓ 気候変動に関する公表資料にタイムテーブルが記載されている
 - ✓ 我々の行う行動だけでなくいつまでに行うかという行動計画を提供する目的で入念に起草され準備されたものである
 - ✓ 我々は主役ではなく、バスを運転していないがバスに乗っている。我々の責務の下で気候変動が物価安定に影響を及ぼすかを見る必要がある
 - ✓ E C Bに気候変動センターを設置し、この枠組みや金融政策運営に関するすべての委員会は期限に間に合わせるよう、必要な仕事にとりかかっている
 - ✓ 行動計画すべてに言及するつもりはないが、真剣に受け止め、すでに行動を開始している
- 同じ質問を繰り返したい。E C Bの今のコミット面とはインフレ期待が低く固定化されるリスク

に対して目標をオーバーシュートするのか、それともそうした状況に反応した結果として起こるかもしれないことなのか。明確にすることが重要だと思う

- ✓ 我々のコミットメントを再確認すると、目標は2%である
- ✓ 実効的な下限制約への対応方法は複数あり、FRBのような平均インフレ目標を設定しているかに対する回答は「いいえ」である
- ✓ 私たちの方法は、下限への接近程度に応じて強力・持続的な行動を受け入れることであり、それにより、一時的にやや目標を上回る可能性があることを認識している

➤ 資産購入策の柔軟性について。一部のアナリストは発行体に関する制限が、低インフレへの対応能力に対する制約になっていると言うが、この問題への対処は実現していないようだ。これに対する意見はあるが

- ✓ (言及なし)

➤ 名目金利が下限に近付いているときは強力・持続的な政策が必要だと言及しているが、具体例を挙げて欲しい

- ✓ 強力な金融政策の反応の例としては、ECB総裁としての限られた経歴の中では、2020年に創造し、発展させたPEPPという2つの特徴を持つ手段は、我々が直面した想像を絶する環境において可能な限り物価安定を維持するための強力な反応だったと言える

➤ 7月22日は新戦略が適用される初めての政策理事会がある。古い戦略から新しい戦略に変わったことで政策手段にどのような変化が期待できるか

- ✓ 戦略見直しでの合意にもとづき、冒頭説明はこれまで慣れたものから、より短く、より歯切れよく、おそらくより要点を押さえ、専門用語も少なくなるだろう
- ✓ 注意して欲しい点は、いつもの段落がなく1行毎の比較が可能であるためという点で失望するかもしれないが、それは短く、簡潔で、分かりやすい平易な英語により専門家を含む人たちへの情報伝達を改善したいと決定したためである
- ✓ これは変化の1つである
- ✓ 金融政策手段としてはすべての手段が箱の中にあり、目標達成のために使用する手段は、比例性分析を考慮した上で適切に使われる

➤ 新しいインフレ目標が潜在的な金融引き締めの可能性を後退させるものか

- ✓ 2%という単純で確固たる数値が潜在的な引き締めの可能性を後退させるとは思わない
- ✓ 前任者の1人であるトリシェ総裁が考えていた理想的な水準は2%にかなり近く、おそらく1.95%であった

➤ 企業のリーダーたちは、気候変動政策は物価を上昇させると言うが、あなたの見解はどうか。炭素中立目標への取り組みが物価上昇加速の影響を及ぼすか

- ✓ まだ結論が出ていないものと考えている
 - ✓ 追加規制、様々な要件、移行費用のためにインフレの影響が及ぶという見方への支持があることは把握しているが、エネルギー価格が下がり、変化の副次的な影響によって、デフレの影響があるという見方もある
 - ✓ 少なくとも現時点ではECBはどちらかという結論は出していない
 - ✓ 経済のグリーン化のインフレ率への正確な影響は分からないが、現時点では前者の陣営よりは後者の陣営に近いだろう
- 見直しの間、多くの組織や市民が、ECBが化石燃料で汚染された資産を購入することに懸念を表明している。工程表にある2024年以降のECBの資産購入がどのようになるのか、より環境に優しくなるのか、それはどんな方法なのか、説明して欲しい
- ECBは金融市場における大きなプレイヤーだが、新しい気候変動政策は金融業界の持続性にどのような影響を与えると考えているか
- ✓ 将来のポートフォリオを考えると、情報公開が債券購入や担保が適格であるために求められると考える
 - ✓ 必要なすべての情報が開示されていない限り債券は適格ではなくなるだろう、これはEUにより定められるものだけでなく、それ以上のものとなる可能性がある
 - ✓ 我々の内部格付が、CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive : 企業持続性報告指令) や他のEUにより課される要求よりも厳しくなる可能性もある
 - ✓ 情報公開には多くの企業が策定して定期的に更新するだろう、実行性・実用性・説得力のある移行計画という要素も意味している
 - ✓ 2024年までに、我々の優秀なチームが、これらの資産の価値を決定するためにリスクをよりよく考慮し、適切な資源配分を求める機能条約に則した方法を考案するだろう
 - ✓ 我々が機能条約や、良い経営原則に従うためより強固な方法でリスク管理を行い、それが触媒の役割を果たし、他の購入者や資本家がそれに倣い、実際にそうすると発表している者も多いように、刺激になることを望んでいる
- あなた（ラガルド総裁）もドラギ氏（前総裁）も過去にオーバーシュートを歓迎する旨を発信していたが、インフレ率はずっと低下している。今回は何故あなたを信じるべきだと思うか
- ✓ 歴史からの学びとしては、反景気循環的な良い財政政策は金融政策と同時に行われる場合、金融政策の効果を増幅させる可能性がある⁶
 - ✓ 過去から学び、目標達成のコミットメントのために協力し、自分たちの言っている事を証明したい
- （戦略見直しの）決定タイミングについて。今年後半に決定されると思っていたので驚いた。な

⁶ 「金融政策戦略の概要」では、危機時、特に下限制約に近い場合の反景気循環的な裁量的財政政策の重要性を指摘している（債務の持続可能性の観点から、経済回復時のバッファの再構築が重要であることにも触れている）

ぜ、今回の決定は次回 22 日の会合のために迅速に行われたのか。政策ツールの再調整には期待できるのか。

- ✓ 成功裏に決定したものを先延ばしにしなかった
- ✓ 準備ができたものを公表しないと、情報漏洩によって工程を制御できないリスクもある
- ✓ 欧州はいつも遅いと不満を言われるので、早く準備できたことは良いことで、有益だったと思う

➤ ユーロ圏の特定地域ではインフレ率が上昇しているが、この時期にインフレ目標を引き上げるのは意思伝達として問題なのではないか

- ✓ 2%に近いがそれを下回る、というのは、実際は2%にかなり近く、それを導入した時期は過度なインフレが懸念されていたのであり、現在の低インフレとは状況が異なる
- ✓ インフレ率が上昇しているから、目標も引き上げようとする意図はない
- ✓ 2%の目標は明確、意思伝達も簡単で、安定していてバランスが取れており、物価安定の定義として一般的で多くの中央銀行にも採用されているものである

➤ 住宅価格をインフレ目標や意思決定に織り込み始めると、政策理事会がマクロプルーデンス政策（金融安定化政策）により関わる必要があるのでないか

- ✓ 投資コストではなく消費者に関わる部分である帰属家賃を含めたのは、対外イベントで多くの欧州市民からの強い要望があったもので、それが実際に彼らの主要な資金制約になっていることから、適切に考慮されるべきとした意見を反映したものと考えている

5——気候変動に関する行動計画

最後にECBは戦略見通しと同時にした気候変動に関する行動計画について触れたい。ECBの行動分野は「マクロ経済モデルと金融政策伝播への含意」「気候変動リスク分析に関する統計整備」「担保・資産購入における適格要件の情報開示」「リスク評価能力の強化」「担保枠組み」「CSPP（企業部門購入プログラム）」に焦点をあてるとして、具体的な工程表も公表された（図表 1）。

(図表 1)

気候変動の行動計画(工程表)

		2021	2022	2023	2024	
1	ユーロシステム・ECBスタッフによる経済見直し	・炭素価格制度(carbon pricing)を見通しに反映させる技術的な前提の導入と、定期的な気候変動関係の財政政策の影響がユーロシステム・ECBのスタッフ見通しのベースラインシナリオへの影響評価				
2	マクロ経済モデルとシナリオ分析		・気候変動リスクのECBモデルへの統合と潜在成長率への影響評価 ・移行政策に関するシナリオ分析の実施 ・金融政策の伝播における気候変動のモデルによる含意			
3	気候変動リスクの統計整備	・環境に優しい金融商品の指標開発 ・金融機関が資産構成(portfolios)を通じて保有する環境関連の物理的なリスク量指標の開発 ・金融機関の資産構成がもたらす二酸化炭素排出量(carbon footprint)指標の算出		・気候変動に関する新しい統計群の開発		
4	金融政策運営にかかる市場中立的・効率的の考え方	・市場非効率性がもたらす潜在的な市場配分の偏りと、代替配分手段によるメリット・デメリットの評価		・具体的な代替ベンチマーク指標の提案、特にCSPP(企業部門購入プログラム)に関するもの		
5	担保・資産購入策の適格要件のEUの政策に沿った情報開示	・EUの情報開示規制の提案と採択 ・政策の十分な計画と法律上・運用上の準備			・施行	・規制上の初回となる2023年を対象とした情報開示
6	ユーロシステムの財務諸表における気候変動ストレステスト	・データと手法の準備	・2021年のECBの経済全体での気候変動ストレステストを基にした実験的ストレステストの実施と2022年の銀行監督としての個別銀行に対する気候変動ストレステスト		・各論点ごとの移行期間 ・実験的ストレステストに基づき定期的な気候変動ストレステストの導入	
7	担保・資産購入の信用評価(credit rating)における気候変動の扱い	・格付会社の公開資料の評価と、彼らの格付への気候変動リスクの組み入れ方法の理解 ・社内格付の最低限の基準開発		・必要があれば、気候変動リスクのECAAF(ユーロシステム信用評価枠組み)の要件導入		
8	担保における気候変動の扱い	・気候変動リスクを反映するための担保評価とリスク対策枠組み(risk control framework)の見直し ・環境持続性に関する金融革新(financial innovation)の評価		・気候変動リスクの適切な反映を確保する担保評価とリスク対策枠組みの十分な監視		
9	CSPPにおける気候変動の扱い	・気候変動リスクを組み込むための改良された精査(due diligence)の実施 ・気候変動関連のCSPPに関する情報公開の準備				
		・CSPPの枠組みへ気候変動を考慮する計画の進展		・CSPP枠組みへの採用		

(注) 青色はユーロシステムの行動、ピンクは適用が外部条件に依存する事項

(注) ECB(日本語は筆者の意訳)

(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。