

ユーロとヨーロッパ金融・資本市場

九州大学 岩田健治

ユーロ導入の初発の根拠はマクロ・レベルでの一国的「管理通貨」のEU化にあるとはいえ、それは結果として欧州の金融部門全体に大きなインパクトを及ぼしてきた。

本報告でははじめに、金融「統合」の指標について体系的整理を行いつつ、ユーロ導入後の域内金融・資本市場を、マネーマーケット・債券市場・株式市場の順に概観する。それにより、グローバル化の下での「統合」(=国境障壁撤廃を通じた財・サービスの自由移動という市場次元の統合)とは区別された、独自の地域的「国民」経済形成型統合(=既存の国民国家の権限の一部の移譲を伴う)が進み、単一通貨建て金融・資本市場がヨーロッパに出現したことを確認する。またそうした高度な統合を実現している域内資金フローの現状についても検討を行う。この他、ユーロ導入が、通貨の相違という「非関税障壁」の除去を通じて市場統合の「触媒」として機能し、金融機関・金融市場の一層の「淘汰・再編」をもたらしてきた点も明らかにしたい。

以上を踏まえつつ、ユーロ導入後のヨーロッパ金融・資本市場を展望すべく、EUが金融部門で直面する諸問題と新しい政策課題について、以下の2点を提起したい。

第1は、ユーロ導入というEU統合の深化が、新たな次元でEU金融・資本市場に提起している課題である。即ち金融監督面では、ユーロ導入と金融・資本市場の出現により、市場統合の際に定められた本国監督原則の見直しの議論が進んでいる。現行のEU金融監督体制は、各国監督当局(中央銀行または金融監督庁)の域内協調体制であり、単一EU監督機構はなくECB(欧州中央銀行)に与えられている権限も限られている。単一市場・通貨の下で金融機関の国境を超えた再編と域内相互浸透が進むにつれて、EUレベルでのシステミック・リスクに対処する体制の構築が迫られている。

第2は、EU経済のICT(情報通信技術)化と、それを通じた成長をサポートするための金融インフラ形成という課題である。域内主要国の資金循環勘定の長期データは、90年代後半の実物投資の拡大を反映して、主要な資金不足主体が政府部門から企業部門へと転換(=金融構造変容再交差)しつつあることを示している。EUの金融・資本市場関連の諸政策も、市場統合が目指した「淘汰・再編型」統合のフォローアップから、「成長のための金融インフラ形成」へと、その基本スタンスを転換している。98年以降追求されている「金融サービス行動計画(FSAP)」、EU証券立法プロセスの合理化・迅速化を目指した2001年2月の「ラムファルシー委員会報告」、さらに同年6月の欧州証券委員会(ESC)等の設置とEU証券関連諸法改正といった一連の動きは、この視点から把握する必要がある。

市場統合の触媒として域内の金融部門の淘汰・再編を促進しつつ誕生した欧州単一通貨ユーロは、欧州経済のICT化と成長をサポートする金融インフラの柱として、その真価を発揮する準備を整えているのである。