欧州における金融監督制度の大改編

―― 世界金融危機を受けて ――

佐　藤　秀　樹

目　　次

Ⅰ　問題の所在

2007年８月，BNPパリバ傘下の３本のファンドの問題を現象の嚆矢とした米国発のサブプライムローン問題は，大規模な米国金融機関の経営破綻，及び経営危機の発生に派生し，大陸欧州，英国，ひいてはアジア，日本と世界各国に金融危機として波及した。

特に大陸欧州，ユーロ圏諸国は，米国への投資，中東欧への投資を引き金に，金融機関の決算の大幅な悪化が見られ，加えて実体経済の成長率低迷に繋がった。この世界金融危機に際し，1999年のユーロ導入から丁度10周年を迎えたユーロ圏諸国は，財政出動を含めた「総合的な緊急経済対策」をもって，この大規模かつ多大な影響力をもつ危機に対処せざるを得ない状況が依然として継続している。

本稿では次のような問題意識を基としている。すなわち昨今の世界金融危機において欧州連合（EU）加盟諸国，とりわけユーロ導入国がどのような政策

対応を講じ，どのような効果を生み出したのか，という問いである。これについて，欧州における金融危機の状況の解析とその連鎖性について見ていくことが必要である。

また，欧州中央銀行（ECB）の金融政策は，他の先進諸国と同様に，「伝統的な政策」から「非伝統的な政策（non-standard measures）」への変更を余儀なくされている。ユーロ圏16カ国（2010年１月現在）の金融調節を一元的に担うECBは，今回の世界金融危機に際して，元来の目的である物価の安定（price stability）を超える概念である金融システムの安定（financial stability）を達成しなければならないという状況に置かれている[1)]。いわば「平時」の金融政策ではなく，「有事」の金融政策が求められている。それは中央銀行の独立性が弱まっている昨今の世界経済の潮流において[2)]，政府すなわち財務省の立場が優勢であるとの「特別な状況」であることは否めない。

以上の問題意識を基として，以下，本稿での目的を掲げる。すなわち，これまで国際金融論の中では取り上げられることが比較的少なかった金融監督制度について焦点を絞る。2009年を通して，欧州では金融監督制度の大改革が提案されている。ここでは提案の軸となる「２本の柱（two key elements）」について検討する。この改革案は世界的にも少なからず影響を与え，例えば，今回の世界金融危機の震源国と言われている米国においても“Financial Regulatory Reform”として抜本的な改革案が提起されている。いわば世界各国の中でも先駆的な金融監督体制の改編を実施している欧州の取り組みについて，金融危機への重要な対応策として検討する。また，最近の自己資本比率規制や金融機関の報酬問題についての規制強化の動きについても考察する。ここでは，Ｇ７主導体制からG20主導体制へ移行している2009年９月下旬に，米国ピッツバーグにおいて開催されたG20の首脳声明を中心として，国際協調がどのように進展しているのかについて検討する。加えて，時期を限定した上での危機の分析，及び欧州，米国の対応の実情を述べ，今後の課題，論点について考察する。

II　欧州における金融監督制度の大改編

今回の世界金融危機に際しての課題として，金融監督制度の「より望ましい形」が検討されている。わが国の金融庁でも，ここ数年，ベターレギュレーション[3)]が追求され，より良い規制が模索され続けている。

より具体的に言えば，「ルール・ベースの監督」と「プリンシプル・ベースの監督」を適切に組み合わせることである。すなわち，前者は詳細な規則を設けて個々の事例に適用する考え方，後者は数点の主要な原則を示すに留め，これに則り金融機関の自主的な策定を促進する考え方である。この他，「優先課題の早期認識と効果的対応」，「金融機関の自助努力尊重と金融機関へのインセンティブの重視」，「行政対応の透明性・予測可能性の向上」の重要性が認識されている。殊に，「期待」，「予測」が先行するマーケットにおいて，事後的対処に追われ，後手に回りがちな政策当局の「先見性」，「先行性」が今後より重要になってくるものと思われる。

組織の観点から言えば，日本の金融庁は，財政と金融の分離により再編が行われ，2009年現在，銀行・証券・保険業界を一括して（担当課は異なる）監督している。いわば英国の金融サービス機構（FSA）と同一タイプの監督機構を形成している。但し，英FSAは政府からの独立性が確保されている組織であるのに対して，日本の金融庁は内閣府の外局であり，当然ながら政府の組織であることは大きな差異である。

また，金融庁は対外的に，広範な所轄業務の中で重点を置いている案件に関し，テーマを区分し説明を行っている。例えば，2006年６月に成立した金融商品取引法（証券取引法の大改編），及び同年12月に公布された「貸金業の規制等に関する法律等の一部を改正する法律（通称「改正貸金業法」）」がある。それぞれ投資家保護，利用者保護の観点から制定されたわが国の重要な法律である。このような業界に多大な影響を与えうる重要な金融規制の制定に当っては，「ベターレギュレーション」の考え方をどのように実施していくのかが常に問われている。加えて，法施行後の業界における負の側面を鑑み，軌道修正する必要があり，実際にその見直しが活発に議論されている。

一方で，欧州委員会は，金融監督については，ラムファルシー・プロセス

（Lamfalussy process）の各段階が推し進められた。ラムファルシー・プロセスとは，4段階の規制アプローチから，法を施行し，銀行・証券・保険部門を横断して監督を実施するものである。同時に，このプロセスは見直しが提言されていた。特に，2007年11月には欧州委員会から提起され，効率化をより図らなければならないとされた。具体的には，監督業務の収斂と協調を高めるためにレベル３委員会（Level 3 Committees）の機能が改善されなければならないと強く認識された[4)]。特に2009年に入ってからは，世界金融危機が予想を上回る影響を欧州の金融機関に及ぼし，欧州委員会の域内市場サービス担当当局は，金融監督体制の大幅な改革に向けて，数々の作業をこなし，報告書発表，及び討議を重ねてきた。

そのような経緯の上で，2008年９月15日のリーマン・ブラザーズに対する連邦破産法11条の適用から丁度１年を経た，2009年９月23日，欧州委員会は欧州金融監督強化の法案を採択した。これは，二つの機関の創設を特徴とするものである[5)]。

第一に，欧州システミックリスク理事会（ESRB： European Systemic Risk Board）である。これは，端的に言えば，マクロレベルでの金融監督（“macro-prudential supervision”）である。全体を総括して金融システムの安定に対するリスクを監視し，査定する機関である。このESRBは，蓄積の恐れのあるシステミックリスクの早期警戒を実施し，必要とあらば当該リスクに対する行動の勧告を発することになる。

第二に，欧州金融監督システム（ESFS：European System of Financial Supervisors）である。これは，前者と対照的に，ミクロレベルでの金融監督（“micro-prudential supervision”）という位置付けである。このESFSは，個別の金融機関を監督するもので，EU加盟国の金融監督当局を繋ぐネットワークから成り，新設される欧州監督機構（ESAs：European Supervisory Authorities）と協力の上，運営されるものである。なお，この欧州監督機構は，既存の銀行・証券（欧州ではユニバーサル・バンキングが主流であり，banking securities と表記されている），保険，及び企業年金部門に関する委員会が移行して創設されるとされている。この監督機構は，第一に欧州銀行機構（EBA： European Banking Authority），第二に欧州保険・企業年金機構（EIOPA： European Insurance and

Occupational Pensions Authority），第三に欧州証券・市場機構（ESMA：European Securities and Markets Authority）の三者から成る。

前者のESRBは加盟国（当該国の監督当局を含む），及び上記の欧州監督機構に対して，勧告及び警告を発する権限を有する。これらの被勧告機関は，それに従うか，そうでない場合には何故遵守しないのかを説明する義務が生じることとなる。また，ESRBの構成者は，ECB，加盟国中央銀行，欧州監督機構，及び加盟国金融監督当局の首脳陣が想定されている。

ここで重要なことは，ESRBの創設は，G20により金融安定理事会（FSB：Financial Stability Board）の創設に呼応するものという点である。すなわち，多国間レベルまたはEU域外におけるイニシアティブに添う形で，ESRBの設置が提案されたことである。これは，世界金融危機への個別国家での対応の限界を示していることに他ならない。さらに二国間ではなく多国間での「実質的な」政策協調（＝協定国の拘束力を持つもの）が，「現実」により形成せざるを得ない切迫した緊張感が現出されているのではあるまいか。

2009年の現行では，EUにおけるミクロレベルでの金融監督に関して，三つの金融サービスを所管する委員会が存在している。それは個別の金融機関を監督している。すなわち，欧州銀行監督委員会（CEBS：Committee of European Banking Supervisors），欧州保険委員会・企業年金委員会（CEIOPS：Committee of European Insurance and Occupational Pensions Committee），及び欧州証券規制当局委員会（CESR：Committee of European Securities Regulators）である。しかし，これらの委員会は助言を与えるという諮問委員会としての権限しか持たない。

新たに設置された当局は，現行のこれらの諸委員会の有する全ての機能を引き継ぐ。加えて，以下の５点に及ぶ特別な権能を有する。

・「ベターレギュレーション」の原則を尊重した，技術的な基準の諸案を進展させること
・法制上協力又は同意が求められる場合に加盟諸国の監督当局の不一致点の解決を図ること
・（技術上の）専門的な共同体法規の継続的適用の確証に資すること（ピア・レヴューの実施を含む）

・欧州証券・市場機構（ESMA）が格付会社に対する直接の監督権限を行使すること
・緊急時に際しての協調の役割を果たすこと

本法案は，バローゾ欧州委員会委員長の委任を受け，ジャック・ドゥ・ラロジエール前IMF（国際通貨基金）専務理事を議長とする専門家委員会による手で勧告された文書の刊行[6]が成された。この包括的な相当の分量の報告書が『ラロジエール報告（*The high-level group on financial supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière*）』である。2009年の2月に発表され，今回の欧州金融監督制度の大改編の礎を成している。"The de Larosière Group" と称されるグループはラロジエール議長を始めとする計8名で構成されている。まずラロジエール氏は，1970年代にフランス財務省国庫局長を務めた経歴があり，権上康男氏の研究によると1975年7月2日に「経済通貨同盟の将来についての考察」と題する覚書を作成，大統領に提出した人物であり，フランスの経済通貨同盟に対するアプローチのあり方，理解のあり方，フランスとの国家目標との妥協点等を見出している[7]。なお，委員のイッシング氏もECB理事会のメンバーとして活躍した経歴をもつ著名な人物である。

この文書は発表以来，日本のEU研究，国際金融研究に関する学会[8]においても2009年度の議論の中で注目されている重要な文書である。今回の金融監督体制の大改編の基礎となった文書が『ラロジエール報告』であり，全85ページもの厚みのある総合的，包括的な視点から作成された報告書である。その序文で明らかになっていることとして，第一に欧州の景気認識の厳しさ，第二に欧州におけるタイトな雇用状況，第三にこれまでの金融監督の脆弱性，第四に政策措置の緊急性が存在することが挙げられる。

その後，この改革の問題は，2009年5月末から7月半ばにかけて欧州委員会が欧州理事会に対して法案の略述を行った手続きを済ませた上で，広範囲にわたる諮問の議題となり続けたのである。また，2009年6月に開催されたEUサミットではこの新しい監督体制の枠組みを是認し，必要な法制上の文書の迅速な採択を要求している[9]。

Ⅲ　G20ピッツバーグ・サミットと国際政策協調

次に，言及しなければならないのは，国際政策協調の変化であろう。これまでG７先導型の政策協調が，特に世界金融危機への対処等に関して，新興国を含めた広い範囲の国家の首脳，及び財務省，中央銀行の上層部の参加による政策の摺り合わせが必要となったからである。

まず，構成国に関しては，G７は周知の通り，米国，日本，英国，ドイツ，フランス，イタリア，カナダである。これにロシアを加えて，G８である。そして，G20の構成国・地域は，上記の８カ国を含めて，中国，インド，ブラジル，オーストラリア，韓国，インドネシア，メキシコ，サウジアラビア，南アフリカ，トルコ，アルゼンチン，そしてEUである。これらの国・地域で世界経済の85%を占めているといわれている[10)]。世界金融危機の影響を受けつつも，景気回復に向けた原動力として期待されている新興国をほぼ含んでいること，及び今後の国際政策協調に当たり，これらの諸国の発言権がますます増大することによる，プラス・マイナス両面の現象が表出されることが想定されよう。

今回の2009年９月24−25日に開催されたG20ピッツバーグ・サミットの参加国，及び国際機関は，上記の参加国・地域の他に参加している国際機関の代表国が含まれていることにも留意しておかねばなるまい。それはスウェーデン(EU議長国(当時。以下同様))，スペイン，オランダ，タイ(ASEAN議長国)，エチオピア(NEPAD運営委員会議長国)，シンガポール(APEC議長国：財務大臣のみ)，国際連合，IMF，世界銀行，OECD(経済協力開発機構)，WTO(世界貿易機関)，ILO(国際労働機関)，前述のFSB，AU(アフリカ連合)，ASEAN事務局である[11)]。世界を構成する国が，完全ではないにしても，いずれかの形態で参加していることになっている枠組みは，肯定的に評価されるべきであろう。

以下，そのステートメント[12)]を具体的に見ていこう。その序文(Preamble)では，今回のサミットが直面している時期とは，危機から回復への重要な移行期であるとし，その回復とは，「無責任」の時代を切り替えて，21世紀の世界経済(global economy)のニーズを満たす「政策」，「規制」及び「改革」(これらは

一体化したものである）を断行することであると力強く謳っている。やはり，1930年代以来，見られることの無かったペースでの世界の産出高の急激な収縮を強く認識しており，とりわけ雇用分野に関しては急速な雇用の減少を強く懸念しているのである。

また，議題については，まず報酬制限についての事項が挙げられる。これは，今回の危機に際して公的資本注入の際，諸国において議会から強く提案された懸案である。欧州においても，2009年７月13日の公式発表により，欧州委員会が銀行の自己資本に加えて銀行部門の報酬に対しても規制を強化する銀行規制改定を提案している[13)]。

さらに，金融監督強化について（FSBとの関連），短期的対応について（景気刺激政策は継続。「出口戦略」は時期尚早），中期的対応について（「出口戦略」の準備。長期的視点も合わせた重要性が存在する），雇用対策の重要度の高さ，IMF改革（クウォータの見直しについて）等が現在そして今後，G20に与えられた課題である。

ところで，今回の世界金融危機に際しては，金融監督制度に限定する限り，欧州の改編に続いて，英国，米国，日本でも見直しが成されている。特に米国では，2009年６月17日にオバマ大統領により包括的規制改革のプランが提示された[14)]。当該文書は米財務省から発表されたものである（Department of the Treasury, *Financial Regulatory Reform, A New Foundation*：*Rebuilding Financial Supervision and Regulation*）。

この「金融規制改革」のレポートは序文で勧告の要約を行った後に次のような５点の論点を提示している。第一に金融機関に対する確固たる監督及び規制の促進，第二に金融市場の総括的規制の創設，第三に金融サービスの乱用からの消費者及び投資家の保護（これは本稿前述の日本の金融商品取引法の重要な理念を想起させる），第四に金融危機管理に必要な方策の政府への付与，第五に国際的な規制基準の引き上げと国際協調の改善，以上が議論として挙げられている。

但し，改革案が提示された後，中央銀行としてのFRB（米連邦準備制度理事会）に金融監督権限が一極集中するのではとの懸念が米議会から強く主張され，バーナンキFRB議長は議会証言においてスタンスの変化を示している。

ただこれも，時局に応じた見解の振れ戻しがないとは言えず，非常にセンシティブな問題である[15)]。従来の分権的色彩が強い現行の米国金融監督体系の現状と，議会の反応の双方を鑑みて議長は判断する必要性があり，今後予断を許さない議題である。なお，2010年１月21日にオバマ大統領がホワイトハウスから発表した「金融改革に関する所見（The White House, *Remarks by the President on Financial Reform*, January 21, 2010）」は米金融業界に対し，納税者保護の観点から多大な波紋を投ずることとなった。

一方の日本の金融庁も今回の危機を受けて，金融コングロマリットへの対応を検討する必要があると思われる[16)]。今回は証券会社の持株会社の監督までカバーすること（銀行株20%所得の会社には監督権限有）が議論されている模様であるが，欧米で監督規制体制の再編成が行われていることと流れを共にする動きと言え，日本の金融行政の今後を展望する上で重要な案件であろう。

Ⅳ　危機の分析

以上，欧州における金融監督制度の改革を中心に，国際政策協調の状況を照らしつつ述べてきたが，ここでは，その改革を生起させる原動力となった世界金融危機の骨子について検討する。それは「対外的な拘束力」により，各国・地域の金融監督システムが再構築（リストラクチャリング）されるという現象であった。ここでは，2007年８月から2008年９月に限定して，３つの時期区分を行い，時系列に整理しつつ事象を追っていく。

まず，第１期として欧州の動向を取り上げる。2007年８月９日に，仏BNPパリバが傘下の３つのABS（資産担保証券）ファンドの純資産価格算出，追加設定・途中換金に関して一時停止を発表した所謂「パリバショック」が発生した。これは一部の米国の証券化商品価格の算出が困難になったことが背景にある。このため，同日，LIBOR（ロンドンのユーロ市場での銀行間預金出し手金利。国際金融取引で通常基準金利として使用）高騰への対処からECBは948億ユーロの緊急資金を供給した。翌月には，英ノーザン・ロックがBOE（イングランド銀行）に緊急融資を求める事態が生じ，翌年２月には同社は国有化されている。このような欧州市場の緊迫感の中，2007年12月12日に，FRB，ECB， BOE，スイス中銀，カナダ中銀の５中銀が短期金融市場の緊張緩和措置を発表し，金融機関のドル需要対策を実施した。このFRBとのスワップ協定により，ECBとスイス中銀は，各々最大200億ドル，40億ドルのドル供給が出来るようになった。やはり国際流動性としては米国通貨ドルが事実上，第一のプレゼンスを示している。

次に第２期としては米国の大規模な金融機関の動向が挙げられよう。ここでは第一に2008年３月の米ベア・スターンズの経営危機，第二に同年７月の米GSE（政府支援企業）である通称ファニーメイ（連邦住宅抵当公社），及びフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）の公的管理への移行，第三に同年９月の米リーマン・ブラザーズ破綻，米AIGの経営危機が挙げられる。これらのエポックメイキングな歴史的事象により生じた，LIBORの更なる高騰，銀行のドル資金不足に対処すべく，9月18日にFRB，BOJ（日本銀行），ECB，BOE，スイス中銀，カナダ中銀が最大1,800億ドルを供給するスワップ協定を締結した。これは後日にスウェーデン中銀等の参加により，6,200億ドルまで供給枠を増加させている。

続いて第３期は，欧州における相次ぐ公的支援を特徴とする。同年９月28日にベルギー・蘭系フォルティスをオランダ，ベルギー，ルクセンブルク政府が救済，翌29日には独ヒポ・レアル・エステートがドイツ政府と国内金融セクターの企業連合による信用保証を受けることとなり，翌30日には仏・ベルギー系デクシアがフランス，ベルギー，ルクセンブルク政府から公的資本注入を受け入れることとなった。以上，金融危機の発端となった2007年８月から2008年９月の動向を踏まえて米国および欧州諸国は以下のような政策対応を迫られることとなる。

Ⅴ　政策の対応

このように歴史的にも極めて重大な世界金融危機に直面した各国政府は，米国を主として矢継ぎ早に政策措置を取ることになるが，ここでは米国，欧州の事例を検討する。

まず米国では，5つの証券会社（投資銀行）が変貌を遂げる。ゴールドマン・

サックス及びモルガン・スタンレーの２強は，FRBの監督を直接受けることとなる銀行持株会社に移行した。そしてメリルリンチはバンク・オブ・アメリカに買収され，前述のリーマンは連邦破産法第11条を適用し破綻，ベア・スターンズはJPモルガン・チェースに買収されることとなった。

また重要な点として法的な枠組みの設定が挙げられる。即ち緊急経済安定化法（Emergency Economic Stabilization Act of 2008）が2008年10月３日に成立したことである。これにより公的資金の活用が法律によって保証され，後に同法が「拡大解釈」され得る余地が残存し，金融機関の優先株買取という異例の措置を生み出すことに繋がった。

さらに金融危機から実体経済への波及としては米自動車ビッグスリーの一角を占めていたクライスラー，及びGMが連邦破産法第11条を適用申請し（各々2009年４月，同年６月），破綻したことが挙げられよう。これは金融問題が各産業に影響を及ぼし，特に雇用問題で切迫した状況を突き付けることとなった。例えば2009年８月７日に米労働省から公表された７月雇用統計でも失業率は9.4%，非農業部門の雇用者数は24万7000人の減少[17]と，景気の底打ちが見られるとされた時期でも，なお厳しい景況感を示している。

このような中，2009年１月に発足した民主党オバマ政権は異例の積極的な財政出動を行わざるを得ず，2010年２月に提出された予算教書を見ると財政見通しについて，2010会計年度（2009年10月～2010年９月）の財政赤字は，１兆5,560億ドル（対GDP比10.6%）となり，過去最高であった2009会計年度の財政赤字１兆4,130億ドル（対GDP比9.9%）を上回る見通しとされた。そして2011会計年度の財政赤字は，１兆2,670億ドル（対GDP比8.3%）の見込みであると発表された。しかし，その後は概ね対GDP比４%弱の財政赤字の水準に回帰させようとする試みが提示されている[18]。

次に欧州についてECBの金融政策を中心に見ていく。現在の各国中央銀行の政策金利は軒並み「超低金利」といえよう。2010年１月現在の政策金利はFRB（FF金利）が０～0.25%，ECB（主要介入金利）が1.00%，BOJ（無担保コール翌日物金利）が0.10%である。なかでも「物価の安定」を最重要視してきたECBが，2009年５月６日に政策理事会（Governing Council）にて決定した利下げ（前述の1.00%水準）に加えて，所謂「量的緩和」政策を導入（600億ユーロの

カバードボンド（金融債）を購入）したことは，これまでの同行の金融政策の変遷において特筆に価する事象といえる[19)]。また翌6月4日の政策理事会ではこの歴史的低水準の政策金利が据え置かれ，トリシェ同行総裁の記者会見では，2009年のユーロ圏実質GDPが−5.1%〜−4.1%（2010年では−1.0%〜+0.4%）になるとの予測がこの2009年6月の時点で発表されている[20)]。なお，上記のカバードボンド購入プログラム（covered bond purchase programme：CBPP）[21)]が発足してから2009年12月31日までに，ユーロシステムにより購入されたカバードボンドの総額（名目）は282億6,400万ユーロに上っている[22)]。

このような「非伝統的」な政策を実施するECBに対して，前述のように，昨今ではメルケル独首相による金融政策への「介入」が見られ（米FRB，英BOE等の超低金利政策，量的緩和政策等の金融緩和は「外圧」であるとの見解），政府からの独立性を保ってきたECBの金融政策の是非が議論になっている。このような中，「物価の安定」を第一義としてきたECBは，総合的な対策を伴う「金融システムの安定」を重要視することになっている。いわゆる平時の堅実型の金融政策から有事の危機対応型の政策に移行していることは先で述べたように明らかである。

本節の最後に，統計で確認をしておきたい。表１から表３は，EU27カ国，ユーロ圏16カ国，中心国としてドイツ，フランス，イタリアを選択，周辺国としてアイルランド，及びスペインを取り上げ，基礎的な指標を時系列的に並べたものである[23)]。

まず表１では実質GDPの成長率について2000年から2008年までを取り，2009年から2011年までの予測値（2009年11月時点）を掲載している。世界金融危機の顕在化として2008年が挙げられるが（特にアイルランド−3.0%，イタリア−1.0%），始点を鑑みるに，既に2006年から2007年にかけてEU27カ国3.2%→2.9%，ユーロ圏13カ国3.0%→2.7%，ドイツ3.2%→2.5%，イタリア，スペインも減速と，軒並み危機の「兆し」を見せていることは看過できないことであろう（但しアイルランドは成長率の伸びを示している）。そして，やはり2009年の予測値が大幅に悪化していること，2010年以降の予測値を見ると「出口戦略」の足がかりが掴み難い状況にあることが分かる。

また，表２では，消費者物価上昇率（HICP）として，1997年から2008年まで

表１：実質GDP成長率（対前年比　%）

国・地域	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 f)	2010 f)	2011 f)
EU27カ国	3.9	2.0	1.2	1.3	2.5	2.0	3.2	2.9	0.8	－4.1	0.7	1.6
ユーロ圏[1)]	3.9	1.9	0.9	0.8	2.1	1.7	3.0	2.7	0.6	－4.0	0.7	1.5
ドイツ	3.2	1.2	0.0	－0.2	1.2	0.8	3.2	2.5	1.3	－5.0	1.2	1.7
フランス	3.9	1.9	1.0	1.1	2.5	1.9	2.2	2.3	0.4	－2.2	1.2	1.5
イタリア	3.7	1.8	0.5	－0.0	1.5	0.7	2.0	1.6	－1.0	－4.7	0.7	1.4
アイルランド	9.4	5.7	6.5	4.4	4.6	6.2	5.4	6.0	－3.0	－7.5	－1.4	2.6
スペイン	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	4.0	3.6	0.9	－3.7	－0.8	1.0

注１）2000年まで11カ国，2006年まで12カ国，2007年まで13カ国，2008年まで15カ国，2009年以降16カ国。
　２）2009～2011年の数値は予測値 f)。データ抽出時(2009年11月11日時点)。

（出所）Eurostat, *Real GDP growth rate*, 09. 11. 2009 updateより作成。

表２：消費者物価上昇率（HICP）（年平均　%）

国・地域	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EU27カ国[1)]	1.7 [e)]	1.3	1.2	1.9	2.2	2.1	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	3.7
ユーロ圏[2)]	1.6 [e)]	1.1	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3
ドイツ	1.5	0.6	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8
フランス	1.3	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2
イタリア	1.9	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5
アイルランド	1.3 [e)]	2.1	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1
スペイン	1.9	1.8	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1

注１）2004年まで15カ国，2006年まで25カ国，2007年以降27カ国。
　２）2000年まで11カ国，2006年まで12カ国，2007年まで13カ国，2008年まで15カ国，2009年以降16カ国。
　３）e)は推定値。

（出所）Eurostat, *HICP -all items- annual average inflation rate*, 16. 09. 2009 update より作成。

の実績値を取っている。ドイツ，フランス，イタリアといったユーロ圏の中心国が低位安定しているものの，スペインがやや高め，アイルランドは４～５％台の時期もあり相対的に高い上昇率で推移している。但し2008年は世界的に原油価格，穀物価格を始めとする物価高が顕著に見られたため，いずれの国も上昇を示している。しかしながら物価上昇の沈静を受けて，2009年に

入って，逆にデフレーションの影が潜んでいると言えよう。

さらに，**表３**では失業率(季節調整済み)に関して，2008年10月から2009年９月までの範囲で実績値を取っている。ここでは，ユーロ圏の数値がEUの数値を上回っていることが特徴的である。欧州ではドイツが相対的に低い水準で推移しており，フランスが相対的にユーロ圏平均をやや上回っている。一方で，アイルランド，スペインは各々12～13%台，17～19%台の水準で昨今推移しており，危機による雇用問題の緊迫度が非常に高い国となっていることは，ECBの金融政策の運営上でも見逃せない状況である。

Ⅵ　結　　び

以上，欧州における金融監督制度の変容を中心に，国際協調としての取り組み，また危機の事象及び米欧の政策対応について検討してきた。ここで，結びとしてその後の金融監督体系の議論について言及したい。

それは，2009年10月26日，欧州委員会の公式発表にて，金融サービス部門として同委員会が欧州における金融監督強化のための追加法案を採択したことである[24)]。これはESRB及びESFSの設置についての追加的な内容を含めたものである。

加えて，金融危機への当局の認識としては，2009年11月23日にスペイン・

表３：失業率(季節調整済み：％)

国・地域	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	Mar-09	Apr-09	May-09	Jun-09	Jul-09	Aug-09	Sep-09
EU27カ国	7.3	7.4	7.6	8.0	8.2	8.5	8.7	8.8	8.9	9.0	9.1	9.2
ユーロ圏[1)]	7.8	8.0	8.2	8.5	8.8	9.0	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6	9.7
ドイツ	7.1	7.1	7.1	7.2	7.3	7.4	7.6	7.6	7.7	7.6	7.6	7.6
フランス	8.1	8.3	8.5	8.7	8.9	9.1	9.2	9.4	9.5	9.7	9.8	10.0
イタリア[2)]	6.9	6.9	7.0	7.4	7.3	7.6	7.5	7.4	7.6	7.7	7.7	8.0
アイルランド	7.2	7.7	8.3	9.3	10.3	11.1	11.7	12.2	12.2	12.3	12.5	13.0
スペイン	13.2	13.9	14.8	15.6	16.5	17.2	17.6	17.9	18.2	18.5	18.8	19.3

注１）2008年まで15カ国，2009年以降16カ国。
　２）イタリアの2008年12月及び2009年２月～９月の数値は，Eurostatの2010年１月29日公表のデータを使用。但し暫定値。

(出所) Eurostat, *Harmonised unemployment rate by gender-total; Total*, 30. 10. 2009 update より作成。

マドリードでのトリシェECB総裁の講演[25]で，今回の金融危機についての見解が表明された。その中で金融改革（financial reform）として，挙げられているのが，ESFSとESRBである。第一に，ESFSについては，金融監督当局の協調，HLIs（高レバレッジ機関）への規制問題が焦点となっている。第二に，ESRBについては，Solvency threatの問題が挙げられている[26]。

この他にこの講演では金融政策とりわけ非伝統的政策であるカバードボンドの購入政策について説明が行われている。その妥当性が有ることを総裁は強調しているように窺える。また，構造改革（structural reforms）の緊急性が危機により高められたこと ―― 構造的強化策，すなわち経済システムの構造的な原動力を強化する措置を再び強める努力をすること ―― が，加盟国レベルの対策として必須であることが述べられている。ここでユーロ圏16カ国の金融政策を一元的に司るECBは，「世界金融危機」を欧州の「構造的強化を図る好機」と捉えていることが分かる。

さらに，出口戦略（exit strategy）への認識を「平時への回帰」として表明していることも中長期的な視点から伝統的な政策への回帰を鑑みると肝要な論点である。この点については，2010年１月のECB月報において，「金融危機下の政策スタンス（The ECB's Monetary Policy Stance during the Financial Crisis）」と題する特集が組まれていることが注目に値する。ここでは平時における同行の政策スタンス ―― 中央銀行の元来の目的 ―― が確認されている。今後，出口戦略の策定（the phasing-out of non-standard measures）にあたり，非伝統的措置から平常の政策に戻すタイミング及び方法の模索が継続すると思われる。同月報によると，先行き見通しの観点では，危機時と同程度には必要ないとされる特別な流動性措置（extraordinary liquidity measures）は徐々に，かつ進行的に廃止されることになる予定と明記されている[27]。

しかしながら結論としては，現状を客観的に捉える中で非伝統的な「有事」の政策を慎重に継続していく観点は，この講演の2009年11月の段階では残存する。すなわち，2008年９月の金融危機の劇的な展開から１年以上経過した2009年11月の景況感である。同総裁はリーマンショックを始めとする危機の本格化が顕在化した2008年９月半ば以降の６ヶ月以上の期間を見ても，経済活動のフリーフォールの防止を達成できていると肯定的な評価を行った。し

かしながら，今回の危機が実体経済を衰弱させており，特に欧州市民の消費者としてのコンフィデンス，いわば景気回復への信頼感を損ねており，不況の深刻度が相当のものであることは認識していることが分かる。欧州の金融政策における短期的な措置と財政健全化を含めた中長期的な措置を如何にバランスとタイミングを適切に判断して政策を実施していけるか否かが重要な問題点であると思われる。このような状況下で長期的な観点に立った堅固な金融監督制度が望まれており，また短期的な当座の問題にも対応可能な柔軟性がその制度に求められている。

１）ノワイエ･フランス中央銀行総裁の講演 Noyer, C., *The Euro at Ten, Conference at Seijo University*, November 18, 2008. 冒頭説明にて同総裁が強調したことを筆者が聴き取ったもの。

２）メルケル・ドイツ首相により，ECBがFRB，BOE等，主要国の中央銀行の超低金利政策，量的緩和政策の「外圧」を受けているのではないかという問題提起を参照。Benoit, B., “Merkel makes a mark,” *Financial Times*, June 6－7, 2009.

３）金融庁でのベターレギュレーションに関するフレームワーク及び捉え方についての説明は，同庁Web（http://www.fsa.go.jp/policy/br-pillar4.html）を参照。

４）European Commission, "Financial Markets：Commission presents a review of the Lamfalussy process," *Press Release, IP/07/1731*, November 20, 2007.

５）以下，本法案の採択に関する詳細の情報は，欧州委員会による公式発表文書を参照。European Commission, "Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe," *Press Releases, IP/09/1347*, September 23, 2009.

６）*The high-level group on financial supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière, Report,* Brussels, February 2009.　代表者ラロジエール氏の下で，Leszek Balcerowicz, Otmar Issing, Rainer Masera, Callum Mc Carthy, Lars Nyberg, José Pérez, Onno Ruding の各氏が The de Larosière Groupとして報告書を担当している。

７）権上康男「ケインズ主義から新自由主義へ―1970年代の経済危機とフランスの転進―」『横浜商大論集』第43巻第１号，2009年，7－10頁。

８）2009年11月開催の日本金融学会秋季大会，日本EU学会研究大会にて，いずれも共通論題等の中で紹介されている。

９）以上の，既存の金融監督当局の再編と，新設の欧州監督機構に付与される新たな権限については，European Commission, "Commission adopts legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe," *Press Releases, IP/09/1347*, September 23, 2009, p. 2 を参照。

10） *The Pittsburgh Summit 2009*, September 24－25（http：//www.pittsburghsummit.gov/）の解説による。

11） G20ピッツバーグ・サミットの参加国・国際機関に関しては，外務省「G20ピッツバーグ・サミット（概要）」2009年9月27日付発表を参照。同文書では，日本の鳩山首相の主張点についての記述が参考となる。

12） G20, *Leaders' statement*： *The Pittsburgh Summit*, September 24－25, 2009 を参照。

13） European Commission, "Commission proposes further revision of banking regulation to strengthen rules on bank capital and on remuneration in the banking sector", *Press Release, IP/09/1120*, July 13, 2009.

14） The White House（Office of the Press Secretary）, *President Obama to Announce Comprehensive Plan for Regulatory Reform, For Immediate Release*, June 17, 2009.

15） 同FRB議長の2009年10月1日の金融監督機関についての議会証言（下院金融サービス委員会）での見解（Bernanke, B. S., *Regulatory reform*, Testimony before the Committee on Financial Services, U. S. House of Representatives, October 1, 2009）を参照。

16） 『日本経済新聞』2009年10月18日付朝刊を参照。

17） US Department of Labor, *News Release*, August 7, 2009.

18） Office of Management and Budget, *Budget of the U.S. Government : Fiscal Year 2011*, February 1, 2010.

19） ECB, *Press Release*, May 6, 2009.

20） ECB, *Introductory statement with Q&A*： *Press conference by Trichet, J.-C. and L. Papademos*, June 4, 2009.

21） 2009年7月2日のECB決定による。Decision of the European Central Bank of 2 July 2009 on the implementation of the covered bond purchase programme（ECB/2009/16）を参照。

22） ECB, *Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme*, January 2010, p. 1.

23） いずれもEurostatの資料を基に作成。

24） European Commission, "Financial services： Commission adopts additional legislative proposals to strengthen financial supervision in Europe", *Press release, IP/09/1582*, October 26, 2009.

25） Trichet, J.-C., *Key Lessons from the crisis,* Speech at the "Annual conference 2009" organized by the Asociación de Mercados Financieros, Madrid, November 23, 2009.

26） なお，CEIOPSのコンファレンスでのトリシェECB総裁の講演にて，ESRBとESAsとの間の円滑な協力と情報交換が新しいフレームワークの効力と信認を高めると説明している。Trichet, J.-C., *Insurance companies, pension funds and the new EU supervisory architecture*, speech at the CEIOPS conference 2009, November 18, 2009を参照。

27） ECB, *Monthly Bulletin*, January 2010, p. 71を参照。なお，この特集の内容には「金融政策の実体経済への効果」が鋭く認識されていることが読み取れる。