

The euro crisis and the financial regulation: A viewpoint of a banking union

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2017-10-03 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/2297/34386

ユーロ危機と金融監督

—— バンキング・ユニオンの視点から ——

佐 藤 秀 樹

目 次

I 序 論

II 欧州通貨統合の構造的問題点

- (1) 仏独の歴史的視点
- (2) 資本移動の自由化の重要性とリージョナル・インバランスの認識

III バンキング・ユニオンの構造とインパクト

- (1) バンキング・ユニオンの前提条件—金融監督制度の現行の枠組み—
- (2) バンキング・ユニオンという接近法

IV 欧州金融・財政危機への金融監督からの打開策

- (1) EMUの新たな将来像の模索
- (2) ユーロ危機対応の全体における金融監督

V 結 び

参考文献

注

I 序 論

本稿は、ユーロ危機(欧州債務危機)における金融監督の重要性を踏まえ、その鍵となるバンキング・ユニオン(銀行同盟)¹⁾を分析するものである。これまでややもするとユーロ問題の議論において別次元で取り扱われてきた金融監督・金融規制の大改編が、現在欧州全体で取り組まれている。その大改編の重要な柱がバンキング・ユニオンの構想である。

これは2012年時点で、構想段階であるものの、実現可能性が比較的高いものである。かつ現状の打開策の大きな目玉である。それは法案として文書で

多角的視点から十分に練られていること、時間をかけて文書の改訂を重ねていることから明白で、その重厚さは顕著である。まさに「アキ・コミュニテール(共同体の法の集積)」の積み重ねを特質とするEU(欧州連合)らしい準備の進め方である。

確かに債務危機(日本ではソブリン・クライシスという言葉がよく使われるが、欧州ではdebt(債務)の言葉はどれほど短縮しても必ず入れている)の問題の本質は「財政」であるが、財政政策と同様にユーロ圏で各国に残存していたものが金融監督制度である。

ところで2012年10月、東京にてIMF・WBG(国際通貨基金・世界銀行グループ)年次総会が40数年ぶりに開催された。プログラムの中で、自由討議を旨とする多くの専門分野のセッション(Program of Seminars)が開かれた²⁾。金融・財政分野でも、1)Sovereign Risk, Capital Markets and Financial Stability: The Interconnections 2)Restoring Public Debt: Sustainability in a High-Risk Environment等の注目すべきセッションが行われ、当局者、実務家、学者の上層部によるディスカッションが実施された(フロアからの質疑応答を含む)。筆者は勤務先からのサポートを経て出席が許可され直接拝聴する機会を得たが、非常に刺激の多い年次総会プログラムであった。今後はIMF・WBGでの議論がG20という「政治意思決定レベル」で十分に生かされることが要請される。中央銀行レベル、IMFレベルといった理念上の「独立性」を持った機関の集合体により意思決定された内容が、政治レベルの会合に如何に実効力を持するかが肝要であると痛感した。

本稿はヨーロッパを舞台に次々と課題となる事象が続出しているユーロ圏の金融危機を金融規制の面から取り上げる。従来は国際金融の制度研究分野では基軸通貨や通貨危機を対象とした研究に対して、相対的に取り上げられることが少なかった金融規制が、サブプライム・ローン問題、リーマン・ブラザーズ破綻を契機として顕在化した今次世界金融危機後、主要議題となった。

EU27カ国のうちユーロ圏17カ国は金融政策一本化の下、今次ソブリン・デット・クライシスにより、これまで各国に裁量性を残してきた財政政策が「規律再強化」の方向へ強烈にシフトしており、ギリシャを始めとする南欧諸

国も財政危機に直面し、緊縮的な予算制定となっている状況である。ここで財政政策の予算制定権が欧州各国で制限されつつあることと並行して、前述のように欧州における金融規制の統一化が図られている。2009年2月に発表された「ドゥ・ラジエール」報告をきっかけとして制定されたESRB(欧州システミックリスク理事会)及びESFS(欧州金融監督制度)というマクロ・プルーデンス政策とマイクロ・プルーデンス政策を横断的かつ統一的に実施する組織が発足した。これらはさらに発展する状況を背景にもつ。すなわち、現在のポスト世界金融危機において欧州債務危機の顕在化とその継続により「マーケット」と「国家」の緊張関係が続き、そして「世論」の理解を得るかどうか最終的な関係にある事情を受けて、国際通貨システムは金融と財政という2つの局面から高い不安定性を帯びている。このような中、現在の欧州の危機的状況に対して3点のフィールドがその打開策として挙げられる。第一に金融政策、第二に金融監督、第三に財政・経済政策(構造改革を含む)である。本稿では、特に第二の金融監督に関して分析を行う。すなわち欧州債務危機のブレイクスルーとして金融監督の革新的な取り組みが成されており、2012年6月に初めて欧州委員会により提唱された銀行同盟(Banking Union)の視点を中心に据え、この取り組みを解析していく。

本稿では第一に、欧州通貨統合の構造的問題点を探る。特に仏独関係を軸心に据え、通貨統合の歴史的課題の一部が今回の金融・財政危機を引き起こす要素となった点について検討する。第二に、欧州委員会から提出された銀行同盟の考え方、理念、具体的手法を読み解き、構想段階であるものの、実行可能性が相対的に高いことを念頭にその進展を見ていく。第三に、欧州金融・財政危機に対する金融監督の視点からの打開策を考察する。財政政策規律の再強化が求められる一方、バーゼルⅢによる自己資本規制が多角的に再強化されている。これと世界的な金融規制強化はどのように相互にインパクトを与えうるのであろうか。今次世界金融危機後の規制強化の大潮流を受け、より望ましいレギュレーションのあり方を求め、米国での通称「ドット・フランク法」の成立及びFSB(金融安定理事会)のペーパーが公表される中、国際的な取極めの方向性と欧州での規制のベクトルがどのように整合性を持つのかも肝要な論点である。

II 欧州通貨統合の構造的問題点

(1) 仏独の歴史的視点

まず欧州通貨統合の構造を見るにあたっていわゆるコア国であるフランス、ドイツの通貨統合に対する視点を検討することは重要である。今回のユーロ危機は「通貨統合達成後」の初めての大規模な危機である。それは従来欧州が経験してきた「通貨危機」ではなく、「財政危機」及び「債務危機」である。そして本稿で取り上げる「銀行同盟」の考え方が出現した背景に起こり得る「銀行危機」の様相を明らかに帯びている。

1970年代に幾度にわたる通貨投機の発生により、動揺した「スネーク」体制は、中心国であるフランスがフラン投機に追われ、「スネーク」からの74年の離脱、75年の復帰、そして76年の再離脱と、フラン売りと金利の急上昇に迫られた時期であった。折からのスタグフレーション下で実に不安定な動きを示したフランスであったが、しかし一方で、70年代末に首相に就任したレイモン・バルの改革により、ドイツ型の政策に歩み寄りがみられたことは特筆に値する³⁾。その流れを受けて、「明確に」政策転換が成されたのは82年のモーロワ・プラン及び83年のドロール・プランである。そして86年頃に統計上の変化が見て取れる⁴⁾。

上記の背景となった1980年代は、1978年の2度の大合意すなわち、プレーメン合意及びブリュッセル決議によってEMS(欧州通貨制度)の創設により開始した「EMS体制」である。EMSがERM(為替相場メカニズム)、ECU(欧州通貨単位)、そしてEMCF(仏語FECOM。欧州通貨協力基金)が三本の柱となったが、なかでもFECOMが担う役割は、通貨統合達成後のEFSF(欧州金融安定ファシリティ⁵⁾)、そして2012年10月に発足したESM(欧州安定メカニズム)に継承されていることから、「短期通貨支援」「資金供給」の役割を担う「基金」としての性格は歴史を通じて普遍性を持つものである。

上記の大合意の前提として、1978年4月のコペンハーゲン欧州理事会において欧州における通貨安定の必要性の原則について合意があり、そのうえで同年7月のプレーメン会議では通貨問題だけに焦点が絞られた。欧州理事会はEMSの骨子を承認し、その原則を描くとともに前述のEMCFをEMF(欧州通貨基金。European Monetary Fund)に統合させることを提示した。しかもこれ

はEMS発足から2年以内(1979-81年)に行うというものであった。EMFが中央銀行型の組織であることを考えるとこの統合は非常に短期間での実施であり、野心的な側面があったともいわれる。

しかしその結果としては、欧州理事会が首尾よく1978年12月のブリュッセル決議で公式にEMSを設立したものの、1981年までにEMCFをEMFに組み込ませる提案については期限までに間に合わせることを断念せざるを得なかった。ここにはEMFの性質と機構について、加盟諸国が合意できなかったことが根底にある⁶⁾。

このような視点から仏独をどのように捉えるか考えた場合に、欧州通貨統合史の中でのフランスの政策展開としては、以下の3点に留意する必要がある。それは、①通貨統合におけるフランスの戦略と対独・対米関係の相互作用、②対独については欧州通貨統合の推進において特にブンデスバンクとの確執と妥協の連続の存在、③対米については、国際通貨システムの改革を提言する形で対抗関係が顕在化していることが挙げられる。これは、ジャック・リュエフ、ジスカル・デスタン等の1960年代の金本位制復帰論の提唱、1980年代の国際通貨制度改革提言、また今次世界金融危機後の2010年代におけるパレ・ロワイヤル・グループの結成と刊行物作成が実施されたことに如実に表れている。中でもフランス中央銀行がイニシアティブを取り、同行の定期刊行物であるFinancial Stability Reviewにより、主要国の中央銀行総裁の手になる論文集を刊行していることは、現在においても提言力を持つ国家としてフランスが位置付けられることを示している。

一方、ドイツについては、やはり通貨統合史の中での政策展開については、以下の3点を同様に留意する必要がある。それは、①ドイツ連邦政府よりもブンデスバンクに独自の論理があること、②安定通貨マルクを捨てる決断があったこと、③M3重視のマネタリズムの政策が1980年代後半に顕著に見られたことである。現在のユーロ危機に際しても、ドイツの判断、観点とフランス、その他のユーロ加盟国のそれとが(中にはドイツに近似した国家はあるものの)大きく異なっている特徴は重要である。それは現在、ドイツの反対により、ユーロ圏共同債の実現が難関になっていることに見られる。一方で財政規律強化(2012年3月2日のTSCGいわゆる新財政条約)が策定される一方

で、2012年5月にフランス社会党政権であるオランダ大統領が就任したことにより、これに対して成長・雇用が盛り込まれることになり、複雑な局面に対処せざるを得なくなっている。

(2) 資本移動の自由化の重要性とリージョナル・インバランスの認識

フランス中央銀行の歴史文書において (par les Archives de la Banque de France), 本稿のテーマに対する歴史的パースペクティブから様々な興味深い点が見出される。例えば、「資本移動の自由化」の重要性が一例である。1980年代後半の欧州当局者の認識では、資本移動の完全自由化 (la libération complète des mouvements de capitaux) が圧倒的な重要性を持つことが、第223回中央銀行総裁委員会議事録から見てとれる (1988年3月8日)⁷⁾。そして「共同体における資本移動の自由は不可欠な目的であり、単一市場に向けた進展という根本的な部分を成す。フランスはこの動きを不可逆と見做している」との発言を de Larosière が行ったことは注目に値する。

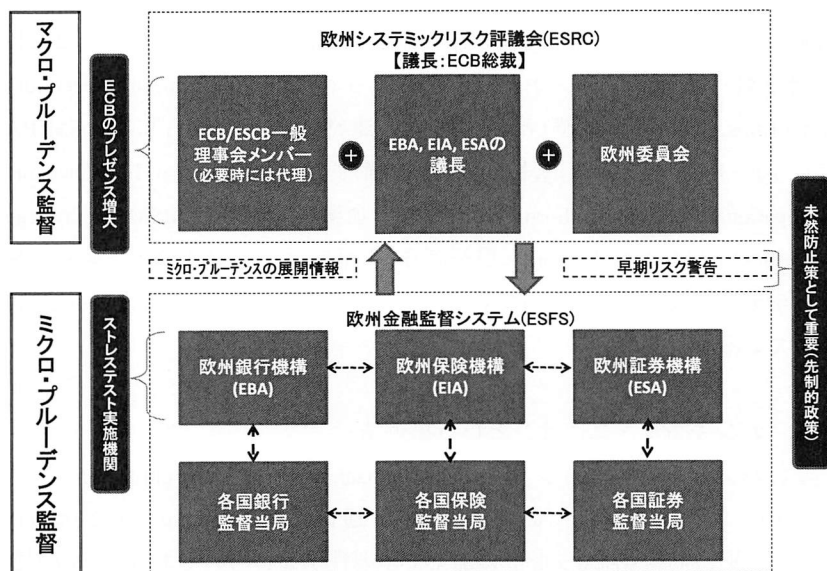
またリージョナル・インバランス (les déséquilibres intracommunautaires de balances des paiements) についても、1989年11月23日付のフランス銀行研究総局の文書ですでに分析されている⁸⁾。当時の黒字国は、ドイツ、オランダ、ベルギー・ルクセンブルグ、アイルランドであり、一方赤字国は、フランス、デンマーク、イタリア、スペイン、ポルトガル、ギリシア、英国である。これはおおむね現在の状況を少なからず映し出している。域内における経常収支不均衡の問題は輸出競争力、ひいては産業構造に依拠しており、短期的な解消が不可能である。却ってその差異を生かす方が求められよう。

III バンキング・ユニオンの構造とインパクト

(1) バンキング・ユニオンの前提条件—金融監督制度の現行の枠組み—
ここからは、今日のEUにおける横断的な金融監督制度について見ていく。まずEUにおける規制・監督のフレームワークの起点としては、Single European Act (SEA. 単一欧州議定書) 及びSecond Banking Directive (第2次銀行規制) が1980年代後半～1990年代初頭の時期に成立、施行されたことが重要で

ある。そして、Financial Services Action Plan(金融サービス行動計画)及びLamfalussy process(ラムファルシー・プロセス)の4段階レベルとその実行が、EU規制監督の枠組み調整に果たした貢献は大きい。

その後、2009年2月に前述のde Larosièreを議長とするハイレベル・グループが欧州における金融安定をセーフガードする新しい横断的監督体制のフレームワークを発表し、大きなインパクトを与えた。これは今次世界金融危機に対する厳しい見方から発している⁹⁾。その概要は図表1のとおりである。ここで肝要な点は、ESRC(European Systemic Risk Council. 欧州システミックリスク評議会)の議長がECB(欧州中央銀行)総裁であること、すなわちECBが中核的な役割を果たす点、いまひとつはESRCがESFS(European System of Financial Supervision. 欧州金融監督制度)に対して、早期リスク警告を発することになっている点である。これは危機の「未然防止」策であり、先制的な措置を実施する重要性が存在することを表している。



図表1 横断的な金融機関監督制度の基本設計(金融安定のためのセーフガード)

(出所) The high-level group on financial supervision in the EU: Chaired by Jacques de Larosière (2009)に若干加筆し作成。

次に、2012年12月現在の制度の状況を見ていく。現在は、ESRB (European Systemic Risk Board) がマクロレベルの金融監督 (macro-prudential supervision) を実施している。この機関は、全体を総括し、金融システムの安定に対するリスクを監視、査定する機関である。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。今次世界金融危機後は主要国の中央銀行で、このマクロ・プルーデンス政策が益々肝要となっていくと思われる。このESRBの創設は、G20によりFSB (金融安定理事会) の創設に呼応するものである。これは多国間レベルまたはEU域外におけるイニシアティブの動向に添った形といえる。二国間ではなく多国間での「実質的な」政策協調 (すなわち協定国に対し拘束力を持つもの) が「現実」により形成せざるを得ない切迫した緊張感の現出と、世界全体が特に金融規制の必要性を共有化し、多様性を持ちつつ漸進的に「平準化」されていく現象を反映しているものといえるであろう。

一方で、ESFSがあり、こちらはミクロレベルでの金融監督 (micro-prudential supervision) を担う。個別の金融機関を監督する制度で、EU加盟国の金融監督当局を繋ぐネットワークから成る。新設されたESAs (European Supervisory Authorities. 欧州監督機構) と協力の上、運営される。さらにESAsはEBA (European Banking Authority. 欧州銀行機構)、EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority. 欧州保険・企業年金機構)、ESMA (European Securities and Markets Authority. 欧州証券・市場機構) から成り立っている。やはり前述の図表が基礎となっており、ドゥ・ラロジエール報告の重要性を物語っている。

(2) バンキング・ユニオンという接近法

次にバンキング・ユニオン (銀行同盟。“a banking union” “une union bancaire”) について検討していく。これは、経済・通貨同盟 (Economic and Monetary Union)、財政同盟 (fiscal union) に加えて重要性が高いものである。その大きな柱は、銀行救済における欧州連合の横断的救済措置の構築、及び預金保険制度のフレームワークである。その根底にある事象は、今次のスペイン銀行危機である。不良債権問題からバンキア救済措置に至る過程があり、今回の

構想提起の一つの大きなきっかけであったことは否めない。なお、現在は同国の州政府の財政リスクがソブリン・デット問題に拍車をかけている。

ここで、指摘しておかなければならないことは、ソブリン・デット問題の主因として、欧州の国債の「開放度」が高く、この点JGB(日本国債)と対照的であり、かつ財政政策が基本的には各国の自主権であるため、その隙を市場が突く状態が継続していることが挙げられよう。これにより直ちにリスクが国債利回り高騰に繋がることとなる。これに対して米国債は外貨準備保有・運用のため、中国、日本等の当局が保有しており性格が異なる。欧州の国債開放度の高さがマーケット・プレッシャーを常に受け続ける状況を生み出しているのである。

さて、バンキング・ユニオンが本格的に初めて提唱されたのは、2012年6月である。欧州委員会により提唱された報告書がポイントである。すなわち、European Commission (2012) (Brussels, XXX COM (2012) 280/3), *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms* である¹⁰⁾。

その内容を見ていくと次のようになる。これは銀行の効果的な回復と破綻整理の枠組みを定めたものである。そもそも銀行及び投資会社という金融機関は、極めて重要なサービスを消費者、産業界、及び経済全体に対して提供している。例えば、預金受入、貸付、決済システムの運営等である。これらは信用を基にしているため、ひとたび顧客やカウンターパーティが(支払)義務能力に対するコンフィデンスを失えば金融業務は直ちに不可視化する。そして破綻の場合は、銀行は通常の破産手続きに添う形でその業務を徐々に終了することを描いている。しかし、その一方で金融機関同士の相互依存性の高まりによって、ある銀行の問題がシステム全体に続発する可能性が生じた時、システム危機のリスクが生じるとして警鐘を鳴らしている。

このような個別の金融機関が引き起こすシステムリスクと、金融業務という重要な経済的機能により、通常の破産手続きが適切でないケースがあり得るとしている。また、危機時の金融機関に対する管理の効果的なツールの欠如が、信用回復のための公的資金注入が頻繁に要請される要因となって

いることが指摘される。現実では、より深刻な実体経済へのダメージ阻止、ドミノ現象阻止の為、比較的小規模な金融機関においても注入される状況である。このため、秩序立った銀行破産の方策、他機関への波及回避が求められるのである。

このバンキング・ユニオンの政策フレームワークの目的は、監督当局に以下の権限を付与するものである。これらは共通の効果的なツール及び権限であるといえる。第一に銀行危機に対し「先制的に (preemptively)」取り組むこと、第二に金融安定へのセーフガードを実施すること、第三に納税者の損失を最小化 (minimising taxpayers' exposure to losses) することである。特に第三の点は財政逼迫との関係で何度も文書中で強調されている。

最後に銀行を破綻させる具体的な整理ツール (the resolution tools) を述べる。第一に、sale of businessである。対象金融機関の売却、または業務の全部・一部売却 (ただし株主の同意は不要)、可能な状況に限り、当局は当該金融機関あるいは業務の一部を市場に売り出すものである。第二に、bridge institutionである。対象金融機関の業務の全部・一部を公的管理機関に移行させる。bridge institution (橋渡し機関) はCRDに添った免許取得を要する。市場の条件が整えば、民間セクターへ業務を売却するものである。第三に、asset separationである。問題のある資産を資産運用体へ移行させ、そこで管理される。資産は市場であるいは長期の経済価値にて移行する。競争的な歪曲とモラルハザード・リスクの最小化のため、他のツールと共に利用されるべきである。第四に、bail-inである。破綻金融機関の無担保債権者の債権価額切り下げ、及び債務請求を株式に転換。これにより、large, complex financial institutionsの破綻処理において多大な柔軟性を当局は発揮できる。

なお、2012年9月に同じく欧州委員会から公表された文書では、ECBの監督権限強化について詳細にわたり規定されており、今後のインプリケーションを十分に含んでいて重要である¹¹⁾。

IV 欧州金融・財政危機への金融監督からの打開策

(1) EMUの新たな将来像の模索

ここでは、ユーロ危機への対策の全貌から金融規制を位置付けることを試みる。

2012年6月22日の独仏伊西のユーロ圏4カ国首脳会合(モンティ伊首相が議長)がローマで開催された。ここでは、「成長」のため1,300億ユーロの抛出が検討された。背景として財政健全化では不十分との認識があったという。そしてフランスの前月の政権交代がインパクトを与えており、成長をどのように財政緊縮に組み込むかが議論の俎上に上ったのである。またEIB(欧州産業銀行)の積極的活用策(EU加盟国の資金抛出で増資。また交通インフラ整備、クリーン・エネルギー分野へ融資)が検討された。さらにSF(構造基金)の活用策(雇用創出に約550億ユーロ)が検討され、政策金融機関の調達機能、及び融資機能を再評価し活用することがアジェンダに含まれた。これはSFがこれまであまり利用されてこなかったことを踏まえ、ユーロ圏内部の地域不均衡の是正を目的として、SFが弾力的に活用されなければならないことを示すものと考えられよう。

次に、「真の経済・通貨同盟(a genuine Economic and Monetary Union)」に向けた取り組みである。EMUの将来を見据え、growth, jobs, stabilityに焦点を絞り如何に貢献させるかを考案した報告書が、2012年6月26日、欧州理事会のヴァン・ロンブイ議長から提出された¹²⁾。これは、金融セクター、財政マター、経済政策の統合されたフレームワークに基づき、より強固なEMUのアーキテクチャーに取り組むものである。ただし、これらの諸要素は、強化された「民主的合法性」と「アカウンタビリティ」によって支持されるべきと規定している。この「アカウンタビリティ」については、為替政策におけるECBとECOFIN(Ecofin Council: EU経済・財務相理事会)との権限関係(sensitiveな問題)の検討の上で、重要な観点である(Noyer, C. フランス中央銀行総裁との質疑応答より¹³⁾)。昨今でも先進国中央銀行においては当然のことながらアカウンタビリティの重要性は(中央銀行としての組織上の法的位置付けと国会での説明責任の点から)、金融政策の公共性の面から益々高まっている。以上

のように、中期的視点を越えた長期的視点が、将来の課題を注視し考察する上で現状打開のために必須であることをこの文書は示唆している。

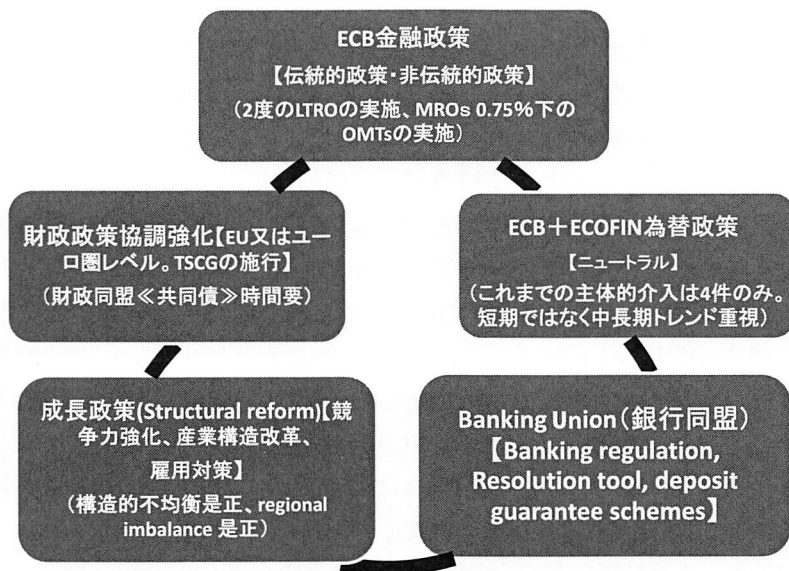
また、ユーロ圏は言うまでもなく多様性を持ち、その意味で「国民国家レベル」の政策立案が多くの経済的決定において最も効果的なメソッドであると断っている¹⁴⁾。しかし、国民国家レベルの政策効果が域内全体に急速に波及する場合には、国家レベルの諸政策は独立して決定されることは不可能と断じている。これはグローバリゼーションの成熟化、域内でいうならば、EU internal marketにおけるsingle marketの確立が裏付けとして存在すると考えられる。総じて、competitiveness, coordination, convergenceの適切なレベルの維持が不可欠としている。これは、過大な不均衡を伴わずに維持可能な経済成長を確保するためであるという。このように、従前のように物価安定を追求しつつ、単一の金融政策とこれらを適切にポリシーミックスさせなければならぬと考える。

さて、この2012年6月28-29日に欧州理事会が開催されたが、クリスチャン・マセ駐日フランス大使の認識では、これは非常に重要な会合であったという¹⁵⁾。この慶應義塾大学での講演中(2012年7月)にも、同大使がsolidarité(連帯)及びconvergence(収斂)の理念上の重要性を繰り返し述べられていたこと(特に「連帯」についてはヴァン・ロンプイ欧州理事会議長も2010年4月に神戸大学での講演で強調されていた)は、債務危機時においても不変のEUのヴィジョンであることを示しており、真の意味での経済成長を求めて進化していく強い意志をEUは保持し続けている。

(2) ユーロ危機対応の全体における金融監督

ここでいま一度ユーロ圏及びEUにおける主要なアジェンダを整理しておくくと図表2のようになる。

政策の柱はさしあたり以下の5点到整理可能である。①ECBの金融政策(伝統的政策及び非伝統的政策。LTRO, OMTs)②ECB+ECOFINの為替政策(ニュートラル)③Banking Union(銀行同盟)④成長政策(競争力強化, 産業構造改革, 雇用対策)⑤財政政策協調の強化(EUあるいはユーロ圏レベル。TSCGの施行)である。



図表2 ユーロ圏及びEUにおける主要アジェンダ
(Agenda in main factors in Euro Area and European Union)

(出所) 筆者作成。

ここで、ファシリティの位置からEFSF及びESMに言及すれば、EFSFは債券発行体であり、市場からの格付けのeffectが生じる。現在のところ安定的な評価を得ているものの、マーケット・プレッシャーを継続的に受ける。そしてESMに2012年10月移行し、それが発足したが、移行後も「実質」融資能力については(単独では)限界があるといわざるを得ない。そこで、世界のLLR(最後の貸し手)はやはりIMFなのかという論点が生じる。

それはユーロ危機対処の際、常にEuropean Commission, ECB, IMFのトロイカ体制となることから明白である。しかも新興国の発言力、資金提供力の高まりからIMFの資本増強の風向きは有利であろう。しかしながら、IMFのファシリティはコンディショナリティが依然として強力なためEFSFのファシリティと(実質的に)両立可能かは懐疑的な面がある。それは先に述べたEMF及びAMF(アジア通貨基金)の構想が実現不可能であった史的経験が

物語っている。

次に、TSCGについてである。これは「経済・通貨同盟における安定、協調、及びガバナンスに関する条約(Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG))」であり、2012年3月2日に署名されたものである¹⁶⁾。EU25カ国が署名したが、英国及びチェコは署名していない。特に第3編の“FISCAL COMPACT”第3条がポイントである。このTSCGで述べられている柱は、第一に財政規律維持、及び経済政策協調の意識付け、認識付けの再強化である。これは“balanced budget rule”の構築を意味する。第二に構造的赤字(structural deficit)の下限を0.5%に設けた点である。第三に署名国は中期的目標に向けた迅速な収斂(convergence)を達成する使命を持つと規定した点である。最後に本条約をEUが基盤としている条約(すなわちリスボン条約)に組み込む目的を明記していることである。この点は基本条約への整合を図り実質性を高める意味で肝要である。

そして、金融規制と表裏一体の関係にあるミクロ視点の事象として、バーゼルⅢ(Basel Ⅲ)のインパクトがある。すなわち、銀行の資本の問題はBaselのcapital regulationにより規定されるからである。2010年12月にBasel Committee on Banking Supervision(バーゼル銀行監督委員会)の文書で明文化されていたバーゼルⅢが合意に至った¹⁷⁾。それは、普通株式等の最低所要水準(Common Equity Tier 1)を4.5%(対リスクアセット)とするものである。ただし、これは2015年以降の措置であり、2013年3.5%、2014年4.0%との移行措置が実施される。続いて、Tier 1最低所要水準(Tier 1 Capital)を6%とした。これも同様に、2015年以降の措置であり、2013年4.5%、2014年5.5%との移行措置が置かれる。総じて、中核的自己資本の強化(capital strength)が必須であり、有事を想定したバッファーも勘案される。これは米欧でストレステストが昨今実施され話題を呼んでいるが、ストレス耐性を計測することに整合性がある。これは、民間銀行の貸出行動にも今後影響があることは必至である。このため、マクロ視点で先で述べたEUにおける成長戦略の抑制要因になることは明白である。今後は銀行の与信行動のリスク管理と共に、与信行動の急激な抑制(=バーゼルⅢによるアセスメントを徹底化し、銀行の与信行動への積極的な政策的介入(必要な程度にとどめる)ことが必要不可欠である)と考える。

規制に関連したその他の論点としては、以下の3点が挙げられる。第一に、米国と英国における規制のフレームワークである。US General Accounting Office (GAO) の指摘である。US GAOは日本の会計検査院に相当する。重要な中立的なアセスメント(時にはシビアな指摘がままある)を実施しており、的を射たレポートを公表している。今次世界金融危機の震源地の米国について、①Fed(米連邦準備制度)による金融持株会社の経営行動への監督が(特にグループ内取引に対して)不十分であった点、②米国内の監督責務を持つ規制当局間の協力が欠如していた点を指摘している¹⁸⁾。また、英国では、FSA(金融サービス機構)が銀行・証券・保険の一元監督機関であり、かつ政府からは独立している点が特徴であり、日本の金融庁の一体型監督制度のモデルとなった。ただし、金融庁は政府(内閣府の外局)である点が大きく異なる。FSAによる2009年のTurner Reviewの公表¹⁹⁾に続いて、後述のように、英国独自の銀行規制政策の大きな提案が出ており、大陸欧州との法規制関係が看過できない緊迫した状況となっている。総じて、米国及び英国それぞれFed、BOE(イングランド銀行)が金融監督の実質的な中心機関として集約される傾向にある。これは中央銀行の規制権限強化の流れがあること、ユーロ圏におけるECBについても全く同様であり、バンキング・ユニオンで中心的かつ強力な権限はECBに集中することになる。

第二に、消費者保護(consumer protection)の重要性である。消費者保護は今次世界金融危機後、米欧監督当局で見直されているアジェンダである。米国における一連の金融規制改革でも盛り込まれている。サブプライム・ローン問題におけるバルーン・ペイメント、ネガティブ・アモータイゼーションは貸し手責任論からの視点で解決すべき根本的な課題となっている。日本における改正貸金業法の施行、金融商品取引法(いわゆる投資サービス法)の施行は、上記の消費者保護及び投資家保護の観点から立法化された。今回の欧州委員会の2012年6月提案におけるtax payer exposure(納税者負担)の削減、すなわち銀行救済に公的資金が使用されることを回避することが盛り込まれていることは、上記のように主要国が消費者保護の観点を法案に明文化して含ませていることと整合性がある。

第三に、ベターレギュレーション(better regulation)である。グローバル現

代資本主義(大陸欧州では社会的市場経済)の中で、金融規制の過度な実施は民間金融機関の成長を阻害するリスクがある(貸出行動については前述)ことである。ベターレギュレーションが監督当局によって模索され、「適切な」バランスが求められている。プリンシパル・ベースからルール・ベースの監督に主要国が舵を切りつつあることは、ポスト金融危機にあつては肝要な動向である。そこで行き過ぎた市場経済の再調整(ポスト金融危機時の規制強化のベクトル移行)が顕在化したわけである。しかし、一方で民間の視点も巧みに規制に入れていくことも必要である。先進国における財政緊縮あるいは財政健全化の流れ、またバーゼルⅢの潮流は明らかに向かい風である。一定の企業の成長、市場の活発化は株価にも影響を及ぼし、これが普通株、内部留保重視のバーゼル規制対応にプラスの効果をもたらすことを盛り込む必要があろう。そして、規制導入後の民間への影響の「十分な」「公平な」シミュレーションが求められる。実際、欧州委員会のproposalによる法案に対して、実体経済へのファイナンスを阻害していないか、広範囲からのアセスメントが行われている。これは英国でも同様である。

なお、ヨーロッパ全体の景況感としては、欧州委員会は、2012年の春の見通しの文書で、リセッションから緩やかな回復軌道へと題してマクロ経済全体の指標を分析している²⁰⁾。しかしながら雇用状況を見てみると、図表3及び図表4のように、ユーロ圏全体の失業率の推移と現状(特に若年層の雇用)を見ると予断を許さない状況は明瞭である。

他方で非ユーロ圏諸国でも一時期は「寄らば大樹の陰」で、ユーロ導入に前向きな姿勢を見せた時期があったものの、やはり今回のソブリン・デットの問題はそれを遠ざける結果となった。

特にスウェーデンのファンダメンタルズの良好さは、今次ユーロ危機の弊害を皮肉にも浮き彫りにした。同国のユーロ導入は独自の金融政策、経済政策の自由度の確保のためにユーロ導入から距離を置き続ける可能性が当面続くと考えられる。ちなみにスウェーデン中央銀行は先行き見通し等に関する情報開示の面で、先端的な中央銀行といえる。

そして、米国で2010年7月に成立した通称ドット・フランク法の根幹を成すボルカー・ルールが規定する預金銀行によるproprietary trading(自己勘定取

図表3 仏独伊西 ユーロ圏主要国の失業率の推移(2012年8月)(%)

国・地域	2011年8月	2012年2月	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月
ユーロ圏17カ国	10.2	10.9	11.0	11.2	11.3	11.4	11.4	11.4
EU27カ国	9.7	10.2	10.3	10.3	10.4	10.5	10.5	10.5
フランス	9.6	10.0	10.1	10.1	10.3	10.4	10.6	10.6
ドイツ	5.8	5.6	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5
イタリア	8.4	10.0	10.4	10.6	10.5	10.7	10.7	10.7
スペイン	22.0	23.8	24.1	24.4	24.7	24.8	25.0	25.1

出所) Eurostat, *Newsrelease, euroindicators, 138 / 2012*, 1 October 2012 より作成。

図表4 仏独伊西 ユーロ圏主要国の失業率の内訳(2012年8月)(%)

国・地域	若年層(25歳未満)	男性	女性
ユーロ圏17カ国	22.8	11.3	11.6
EU27カ国	22.7	10.5	10.6
フランス	25.2	10.3	11.0
ドイツ	8.1	5.7	5.2
イタリア	34.5	9.9	11.8
スペイン	52.9	25.0	25.3

出所) Eurostat, *Newsrelease, euroindicators, 138 / 2012*, 1 October 2012 より作成。

引)の禁止, また2011年に英国でIndependent Commission on Banking (ICB)が報告したretail ring-fenceすなわち預金銀行の隔離(投資銀行業務の分離)と時期をほぼ同じくして, 大陸欧州でも新しい動きが生じた。2012年2月にミッシェル・バルニエ欧州委員会域内サービス市場委員により, 構造的な銀行改革を目的としてハイレベル・エキスパート・グループが創設された。議長はフィンランド中央銀行のエルクキ・リッカネン総裁である。委員は議長のほかに10名を擁し, 秘書10名, アシスタント1名の構成である。わずか8か月前後で詳細にわたる投資銀行分離を中心とする膨大な改革案を提示した(欧州系銀行が今次世界金融危機により如何なるインパクトを受けたかについての的確に分析している)。その最終報告書が, High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector: Chaired by Erkki Liikanen, *FINAL REPORT*, Brussels, 2 October 2012である。特に, リッカネン・グループによるEU全体の策定と英国ICBの策定は類似している点があるものの, 規制案作成のスピード上, いち早くモデルを提示する英国とEUの規制作成競争が展開されて

おり、両者の整合性が鋭く問われている。

また2012年秋ごろからブループリントの提示が話題に上り、同年11月には欧州委員会により提示されたブループリントに対して、フィナンシャルタイムズ紙はユーロ圏の預金保険についてはほとんど言及がなかったことを指摘している。その一方でこのブループリントは、財政同盟及び経済同盟に関してより野心的であると評している²¹⁾。しかしながら、批評は受けつつも前進するのが欧州のテクノクラートらしい仕事の進め方である。

上記のブループリントに関しては、確固たる文書が公表された。“a genuine Economic and Monetary Union”については先にも述べたが、ついに、2012年12月5日、欧州理事会のヴァン・ロンプイ議長より真の経済・通貨統合の達成のためのロードマップが公式文書で提示された²²⁾。今後のEMUの具体的な大方針を提示した非常に肝要な文書である。このように、2012年12月時点でも現在進行形で進展しているEMUは、今回の債務危機及び銀行危機の根本的打開策の策定にあたり、世界中の当局者、市場関係者、そして研究者の注目を集めている。

V 結 び

本稿の総括として、以下の4点を挙げる。第一に、マクロ・プルーデンス政策及びマイクロ・プルーデンス政策において、金融危機の「予防策」重視から、「危機時の対処策」にも重点が置かれていることである。今次金融危機において、政策の「内容」の是非を問うよりも、「時間」が重視され矢継ぎ早、拙速との批判はあるものの、一定の成果を上げた米国の一連の政策措置を見れば、「即時性」が現実ではより有効であることが明確となった。そこで欧州でも「未然」の予防策に重点が置かれるようになった。あらゆる文書に頻繁に出現する“preemptive”あるいは“ex ante”という言葉は、事前的、先制的に対処することのウェイトが高まっていることを意味する。また、それのみではなく「事後的な」対処策もこれまで以上に強化し、「事前に」事後的な措置を策定してしまうというスピード感が、欧州の政策決定において見事に現出していることは看過できない。

第二に、金融機関の中でもとりわけ公共性(免許必要性)の高度な預金取扱機関である銀行に対し、救済措置を統一化し、納税者負担を軽減する画期的な構想であるという点である。これについては、大陸欧州での救済措置のタイプと、先に述べたようにEUでありながら非ユーロ圏として独自のプレゼンスを持つ英国のring-fence²³⁾の救済措置のタイプが類似している点を指摘する必要がある。このEuropean typeの措置は、如何に秩序立てて破綻させるか、すなわちorderly mannerをもってresolutionする体系が明確であり、しかも整理・破綻させることによる総合的な「コスト削減」を念頭に置いていることが特徴である。米国が、国家政策全体を挙げて「コスト削減」よりもむしろあらゆる政策を「総動員」させた政策措置を行っている現状を鑑みるに、まさにAmerican typeはEuropean typeと好対照を成すといえよう。今後は、European typeの処理方法がいわゆるglobal standardを形成していくのではないかと考えられる。

第三に、今後は中央銀行が物価の安定、ひいては金融システムの安定だけではなく、監督機関としての中心的な役割を担うことが考えられる点である。本来、行政命令は政府が発令できるものであるが、今後は政府から独立した地位を得ている中央銀行が「行政命令」に「類似」する発令を行使できるシステムになり得ることも考えられる。これは、本稿で取り上げた欧州の横断的な金融監督制度(図表1で挙げたドゥ・ラロジエール報告の基本構想が基となっている)の中心的な役割がECBとなることが定められており、ECBが主たる責任機関となることが明確であることから、先進国での中央銀行重点化の波及の可能性がある。

第四に、銀行同盟の提案は、一定の時間を要するものの財政同盟に比して実行可能性が高い点である。これは制度設計段階ではあるが、すでに重厚な法令が準備されている進展度の高さが裏付けている。ECBによる機動的な金融政策、及び強力に進められている各国政府の中長期的な財政政策「調整」を「補完」する形で、規制を効果的に策定することにより、前述のように危機を事前、事後双方で防止する役割を銀行同盟は果たすのである。

総じて、これまで採用されてきた「不可逆的な制度」に加えて「可逆的な制度」を採用することにより、強靱かつ柔軟なシステム構築が求められる。

注

- 1) 英語表記では, a banking union, 仏語表記では, une union bancaire.
- 2) International Monetary Fund-The World Bank Group (2012), *2012 Annual Meetings: Program of Seminars*, Tokyo, Japan, October 10-13 には各プログラムの主旨, 議題のポイント及びパネリスト紹介が記載されている。
- 3) 権上康男教授の近年における一連の研究を参照。近刊としては権上康男(2012)「未完に終わった単一通貨への道(1979-81年)-EMSの第二段階と欧州通貨基金-」『横浜商大論集』第45巻第2号, 横浜商科大学, 権上康男(2011)「EMSの発足と共通ドル政策(1979-81年)-変動相場制下の大国と小国, それぞれの利害と論理-」『横浜商大論集』第45巻第1号, 横浜商科大学, 及び権上康男(2010)「ユーロ・ペシミズム下の仏独連携(1974-78年)-EMS成立の歴史的前提-」『横浜商大論集』第43巻第2号, 横浜商科大学。
- 4) 詳細は佐藤秀樹(2003)「通貨統合-欧州の実験-」紺井博則・上川孝夫編著『グローバルイゼーションと国際通貨』日本経済評論社, 第12章, 第1節及び第3節を参照。
- 5) マスメディアでは欧州金融安定基金と訳されるが³, facilityは基金よりも広範な役割を含んでいるため, 「ファシリティ」としている。
- 6) 以上のEMFの頓挫については, Mehnert-Meland, R.(1995), *Central Bank to the European Union: European Monetary Institute, European System of Central Banks, European Central Bank, Structures, Tasks and Functions*, Kluwer Law International, pp. 5-6を参照。EMFの頓挫については, 提案とECBの萌芽として現代的な意味を持つ上で重要な史実であるにも関わらず, これまで日本ではほとんど紹介されておらず, 海外の文献でも上記の他はあまり言及されていない。ここで近年, 権上康男氏の研究において先端の歴史研究のアプローチから本格的に取り上げられている。権上康男(2012)「未完に終わった単一通貨への道(1979-81年)-EMSの第二段階と欧州通貨基金-」『横浜商大論集』第45巻第2号, 横浜商科大学を参照。
- 7) Archives de la Banque de France, 1489200201/6. Procès-verbal de la 223^e séance du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des États membres de la Communauté Économique Européenne, tenue à Bâle, le mardi 8 mars 1988.
- 8) Archives de la Banque de France, 1373201001/4. Les Déséquilibres Intracommunautaires de Balances des Paiements, 23 novembre 1989.
- 9) The high-level group on financial supervision in the EU (Chaired by Jacques de Larosière (2009)), *Report*, 25 February.
- 10) 正式には以下の名称である。European Commission (2012) (Brussels, XXX COM (2012) 280/3), *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36*

／EC and 2011／35／EC and Regulation (EU) No 1093／2010.

- 11) European Commission (2012) (Brussels, 12.9.2012 COM (2012) 511 final 2012／0242 (CNS), *Proposal for a COUNCIL REGULATION: conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions.*
- 12) European Council : The President (2012), *Towards a genuine economic and monetary union, Report by President of the European Council Herman Van Rompuy, EUCO 120／12, June 26.*
- 13) 佐藤秀樹(2011)「独仏・ユーロ圏」上川孝夫編著『国際通貨体制と世界金融危機—地域アプローチによる検証—』日本経済評論社, 第11章, 330—331頁を参照。
- 14) European Council : The President (2012), *op. cit.*
- 15) Masset, C. (2012), *La crise de l'euro et le rôle de la France*, Conférence de l'Ambassadeur à l'Université Keio, 10 juillet .
- 16) European Council. (2012), *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)* .
- 17) Bank for International Settlements (2010), "Results of the December 2010 meeting of the Basel Committee on Banking Supervision," *Press Releases*, 1 December.
- 18) Singh, D. (2007), *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Ashgate.
- 19) Financial Services Authority UK (2009), *The Turner Review : A regulatory response to the global banking crisis*, March.
- 20) European Commission : Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2012), "European Economic Forecast, Spring 2012 : Commission Staff Working Document," *European Economy*, 1／2012 を参照。
- 21) Spiegel, P. (2012), "Barroso unveils euro survival plan," *Financial Times*, 29 November を参照。
- 22) Van Rompuy, H. (in close collaboration with Barroso, J.M., Juncker, J.-C. and M. Draghi) (2012), *Towards a genuine Economic and Monetary Union*, 5 December が重要な文献であり, 今後のロードマップの領域別具体的措置が描かれている。今後のEMUの根幹を成し, 大方針を示す文書である。
- 23) 英国において, ring-fenceとnon ring-fenceという2分類法による救済措置の在り方が提唱されていることは世界的にインパクトを与えている。特に, 2012年の10月の文書では以下の3点のフレームワークが挙げられている。①Ring-fencing vital banking services ②Depositor preference ③The framework for implementing Primary Loss Absorbency Capacity (PLAC) requirements が骨子である。ここではとりわけ①のリテール・リングフェンスの考え方が関連している。詳細は, UK HM Treasury (2012), *Sound banking: delivering reform*, October を参照。この文書の根幹を成すものが, 2011年に, Independent Commission on Banking が公表したレポートである。Independent

Commission on Banking (2011), *Final Report* の Chapter 3 : Retail ring-fence が詳細にわたって報告をしている。

参考文献

- ・ Archives de la Banque de France, 1489200201/6. Procès-verbal de la 223^e séance du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des États membres de la Communauté Économique Européenne, tenue à Bâle, le mardi 8 mars 1988.
- ・ Archives de la Banque de France, 1373201001/4. Les Déséquilibres Intracommunautaires de Balances des Paiements, 23 novembre 1989.
- ・ Archives de la Banque de France, 1373201001/4. Développements récents de la situation économique et monétaire en République fédérale d'Allemagne (Note en vue de la préparation du Conseil Économique et Financier Franco-Allemand), 22 décembre 1989.
- ・ Bank for International Settlements (2010), "Results of the December 2010 meeting of the Basel Committee on Banking Supervision," *Press Releases*, 1 December.
- ・ Banque de France (2012), *Rapport annuel 2011*.
- ・ Betbèze, J.-P. (2011), *Les yeux "micro" de la BCE*, *Revue Banque*, décembre.
- ・ Busch, A. (2009), *Banking Regulation and Globalization*, Oxford University Press.
- ・ Bussière, E. (2003), "La Banque de France et les débats monétaires à l'époque de la première union économique et monétaire : La difficile émergence d'une identité monétaire européenne (1968-1973)," Feiertag, O. et M. Michel (dir.), *Politiques et pratiques des banques d'émission en Europe (XVII^e-XX^e siècle)*, Albin Michel.
- ・ Cœuré, B. (2012), *Short-term crisis management and long-term vision: how Europe responds to the crisis*, speech in CEMLA's 60th Anniversary Commemorative Conference, Central Bank Cooperation at the Beginning of the 21st Century, Mexico City, 20 July.
- ・ Eijffinger, S., and M. Donato (2011), *Handbook of Central Banking, Financial Regulation and Supervision*, Edward Elgar.
- ・ European Central Bank (2010), *Financial integration in Europe*, April.
- ・ European Central Bank (2012), *Monthly Bulletin*, July.
- ・ European Commission (2012) (Brussels, XXX COM (2012) 280/3), *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directives 77/91/EEC and 82/891/EC, Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC and 2011/35/EC and Regulation (EU) No 1093/2010*.
- ・ European Commission (2012), *Accompanying the document: proposal for a directive of the European Parliament and of the Council: establishing a framework for the recovery and*

resolution of credit institutions and investment firms, Commission staff working document: Impact Assessment.

- European Commission (2012), *Restoring the health and stability of the EU financial sector*.
- European Commission (2012) (Brussels, 12.9.2012 COM (2012) 511 final 2012/0242 (CNS)), *Proposal for a COUNCIL REGULATION : conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions*.
- European Commission : Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2012), "European Economic Forecast, Spring 2012 : Commission Staff Working Document," *European Economy*, 1/2012.
- European Commission : Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2012), "Convergence Report 2012," *European Economy*, 3/2012.
- European Commission : Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2012), "Public finances in EMU - 2012," *European Economy*, 4/2012.
- European Council (2012), *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union (TSCG)*.
- European Council (2012), *The European Council discusses deeper EMU and mandates the Presidents to explore new avenues before December*, 18 October.
- European Council : The President (2012), *Towards a genuine economic and monetary union, Report by President of the European Council Herman Van Rompuy*, EUCO 120/12, June 26.
- European Council (from General Secretariat of the Council to Delegations) (2012), *European Council 28/29 June 2012 : Conclusions*, EUCO 76/12, June 29.
- European Union (2010), "Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC," *Official Journal of the European Union*, L 331/12, 15 December.
- Ferrarini, G. (ed.) (1994), *Prudential Regulation of Banks and Securities Firms : European and International Aspects*, Kluwer Law International.
- Financial Services Authority UK (2009), *The Turner Review : A regulatory response to the global banking crisis*, March.
- High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector : Chaired by Erkki Liikanen (2012), *FINAL REPORT*, Brussels, 2 October.
- The high-level group on financial supervision in the EU (Chaired by Jacques de Larosière) (2009), *Report*, 25 February.
- Independent Commission on Banking (2011), *Final Report*.

- ・ Masset, C. (2012), *La crise de l' euro et le rôle de la France*, Conférence de l'Ambassadeur à l'Université Keio, 10 juillet .
- ・ R. Mehnert-Meland (1995), *Central Bank to the European Union : European Monetary Institute, European System of Central Banks, European Central Bank, Structures, Tasks and Functions*, Kluwer Law International.
- ・ Molle, W. (2011), *European Economic Governance : The quest for consistency and effectiveness*, Routledge.
- ・ Padoa-Schioppa, T. (Chairman of the Group ; with M. Emerson, M. King, J.-C. Milleron, J. Paelinck, L. Papademos, A. Pastor, F. Scharpf) (1987), *Efficiency, Stability, and Equity : A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community*, Oxford University Press.
- ・ Singh, D. (2007), *Banking Regulation of UK and US Financial Markets*, Ashgate.
- ・ Spiegel, P. (2012), "Barroso unveils euro survival plan," *Financial Times*, 29 November.
- ・ UK HM Treasury (2012), *Sound banking : delivering reform*, October.
- ・ Volcker, P. (2012), "Is Global Financial Reform Possible?," *Project Syndicate*, 04 June.
- ・ 岩田健治 (2010)「世界金融危機とEU金融システム」田中素香編著『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房, 第3章。
- ・ 太田瑞希子 (2010)「EU金融監督システムの改革－「ドラロジエール報告」に至る背景とその試み－」田中素香編著『世界経済・金融危機とヨーロッパ』勁草書房, 第12章。
- ・ 上川孝夫 (2012)「恐慌の歴史」『世界恐慌と昭和恐慌』『エコノミスト』2012年6月19日号, 1月24日号, 毎日新聞社。
- ・ 上川孝夫編著 (2011)『国際通貨体制と世界金融危機－地域アプローチによる検証－』日本経済評論社。
- ・ 上川孝夫 (2009)「戦時・戦後のポンド残高問題－国際通貨史の一論点－」『エコノミア』第60巻第1号, 横浜国立大学経済学会。
- ・ 川嶋周一 (2007)『独仏関係と戦後ヨーロッパ国際秩序－ドゴール外交とヨーロッパの構築 1958－1969』創文社。
- ・ 紺井博則 (2012)「金融グローバル化と国際通貨体制」上川孝夫・藤田誠一編著『現代国際金融論 (第4版)』有斐閣, 第18章。
- ・ 権上康男 (2012)「未完に終わった単一通貨への道 (1979－81年)－EMSの第二段階と欧州通貨基金－」『横浜商大論集』第45巻第2号, 横浜商科大学。
- ・ 権上康男 (2011)「EMSの発足と共通ドル政策 (1979－81年)－変動相場制下の大国と小国, それぞれの利害と論理－」『横浜商大論集』第45巻第1号, 横浜商科大学。
- ・ 権上康男 (2010)「ユーロ・ペシミズム下の仏独連携 (1974－78年)－EMS成立の歴史的前提－」『横浜商大論集』第43巻第2号, 横浜商科大学。
- ・ 佐藤秀樹 (2011)「独仏・ユーロ圏」上川孝夫編著『国際通貨体制と世界金融危機－地域アプローチによる検証－』日本経済評論社, 第11章。

ユーロ危機と金融監督 (佐藤)

- ・佐藤秀樹(2003)「通貨統一-欧州の実験」紺井博則・上川孝夫編著『グローバリゼーションと国際通貨』日本経済評論社, 第12章, 第1節及び第3節。