

「EU 資本市場同盟の課題と展望」

岩田健治（九州大学）

2007年夏のパリバ・ショックから10年が経過しようとしている。この間、EUの資本市場は、世界金融経済危機とユーロ圏政府債務危機に波動的に襲われたばかりか、域内最大の金融センターを擁する英国のEU離脱により、その姿を変貌させようとしている。2008年の世界金融経済危機後、EUは、規制面でシャドー・バンキング関連法制の整備や投資家保護基金の強化を急ぎ、監督面でもESMA(欧州証券市場監督機構)を創設した。しかし2010年以来本格化した南欧の政府債務危機は、ユーロ圏内金融・資本市場の価格(金利)面での高度な統合を打ち砕き、欧州資本市場は90年代までの分断市場に一時的に逆戻りした。

そうした中、EUは「経済・通貨同盟(EMU)の完成」を掲げユーロ制度の改革を進めてきた。その柱は「経済同盟」「財政同盟」「金融同盟」等からなるが、「資本市場同盟」は「銀行同盟」とともに「金融同盟」の構成要素とされ、本年末の完成をめざしている。その対象はユーロ圏だけではなく単一市場に参加するEU全体で、その目標は実物投資の再開を通じた雇用と成長の促進である。この資本市場同盟実現のために、15年9月欧州委員会は通達『資本市場同盟建設ための行動計画』と、その経済的根拠を示す大部の付帯『作業文書』を公表した。この作業文書は、EUが、アカデミックな研究成果を踏まえつつ域内の資本市場をどのように実践的に再構築しようとしているのかを示した基本文献といえる。

そこでは、経済成長と最適な金融システム(銀行型か市場型か)、金融・資本市場の統合と経済成長、資本市場の発展と規制監督、いわゆるfunding escalatorと企業部門の資金需要、家計部門の貯蓄と資本市場、機関投資家のアセットアロケーションに係る制約等々、現代の資本市場を考える際の本質的諸問題が、EU金融・資本市場統合の展開と危機の経験を踏まえて詳細に論じられている。

本報告では、資本市場同盟に係るこの作業文書を手掛かりにEU資本市場の課題と展望について概観したうえで、いくつかの重要課題について報告者なりの論点を示したい。また英国のEU離脱が欧州の資本市場にもたらす影響についても、本年6月初旬時点の交渉の進展を踏まえ、可能な限り論じることができればよいと考える。