

[論 文]

## ユーロ圏危機と金融同盟

下 田 繁 則

### I. はじめに

欧州連合（EU：European Union）の創設を規定したマーストリヒト条約に基づき、1992年に経済通貨同盟（EMU：Economic and Monetary Union）が設立され、EUは経済と通貨の統合を目指して進んできた。そして、1999年に単一通貨ユーロが誕生し、ユーロ圏では為替リスクが低減し、それに伴い国境を越えた金融取引が活発化することによって、経済発展を支えてきた。また、ユーロ圏の金融政策を欧州中央銀行（ECB：European Central Bank）が担うことになり、経済および通貨統合は一定程度前進を見せていた。

しかし、金融システムの安定性を確保する銀行監督や破綻処理制度といったメカニズムは、これまで各国ごとに規定されていたため、リーマンショックに象徴されるグローバル金融危機に引き続いて起こったユーロ圏危機では、国境を越えたシステミックなリスクに十分対処することができなかった。また、「ソブリンと銀行」の間において、財政悪化と金融システム不安との悪循環がスパイラル状に発生したことが危機をより深刻なものにした。欧州の金融危機に対応する中、EUにおける金融制度改革が不可欠となり、銀行同盟、そして金融同盟の完成へ向けて取り組むことになった。

本論の目的は、ユーロ圏危機後のEUにおける金融制度改革の進展を分析することである。以下では、IIでユーロ圏危機と対応策について、IIIでユーロ圏危機後のEUにおける金融制度改革の変遷について論じる。そして、IVで銀行同盟について、VでEMUの深化に向けた金融同盟の完成について考

察する。

## II. ユーロ圏危機と対応策

### 1 ユーロ圏危機の展開と金融支援

2007年に米国で発生したサブプライムローンを震源とする金融危機は、2008年9月の「リーマンショック」となって発現し、瞬間にグローバル金融危機となった。<sup>1)</sup>それは欧州にも波及し、EU諸国においても2009年には戦後最大のマイナス成長を記録した。グローバル金融危機は、イタリアを除く南欧諸国を中心に厳しい財政悪化を引き起こし、また西欧の大手銀行を金融危機に追い込むことになった。そして、2010年の春頃から「ユーロ圏危機」が発生し、2012年にかけて財政危機と金融危機の悪循環が断続的に起こることになったが、その後ユーロ圏の危機対策により沈静化に向かうことになった。

GIPS（ギリシャ、アイルランド、ポルトガル、スペイン）諸国や、ドイツにおいても2009年の経済成長率は、大きくマイナスに落ち込んだ。GIPS諸国では、深刻な不況に対する財政出動や銀行救済などによって、2009年の財政赤字がGDP比で二桁を記録した。景気は2010年には回復に向かったが、ユーロ圏危機の段階に進むことになった。

ユーロ圏危機の始まりは、ギリシャ危機であった。<sup>2)</sup>2009年10月のギリシャにおける政権交代により、財政赤字の数値が虚偽であることが明らかとなり、ギリシャの政府債務のデフォルト（債務不履行）不安が広がった。政府のデフォルト危機は「ソブリン危機」と言われるが、ギリシャ国債の信用が失墜し、国債の借換えが困難な状況に陥り、ギリシャ国債は価格が暴落し、国債利回りは年末から上昇が続いた。国債の利回りの上昇はソブリン危機の激しさの指標となる。

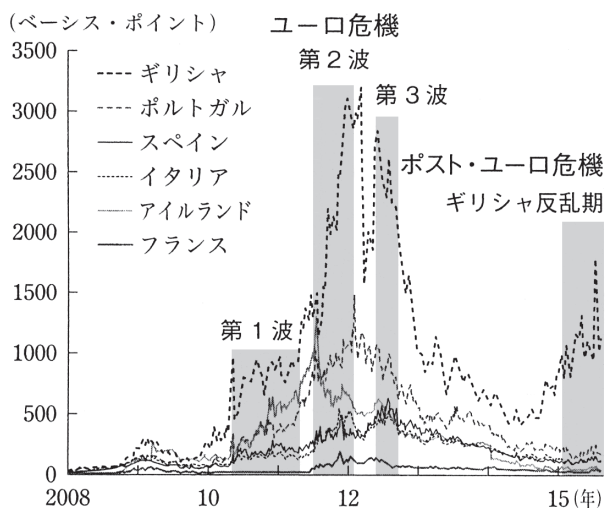
---

1) 田中素香 (2016)、3-6ページ。

2) 田中素香 (2016)、15-16ページ、小川英治 (2017)、129ページ。

2010年5月にギリシャ国債の利回りが急騰し、アイルランド、ポルトガルに波及する、ユーロ危機の第一波が起こった。<sup>3)</sup> 2011年の夏から秋にかけて、ギリシャが大幅に跳ね上がる中、スペインやイタリアへも波及することになるのが第2波であった。

2012年4月からの危機3波では、ギリシャの高騰と共に、スペインとイタリアが以前にもまして高まっていった（図1を参照）。



注：10年物国債の対独スプレッド。ベース・ポイントは100分の1%

資料：Bloomberg より作成

出所：田中素香（2016）17ページ

図1 10年物国債利回りの対独スプレッド

当時、ギリシャ国債の4分の3、スペイン国債の半分は仏独をはじめとする西欧諸国の大手銀行が保有していた。<sup>4)</sup> 政府のデフォルトが発生すると、それらの大手銀行は大きな損失を被り、銀行危機がギリシャからスペイン、そ

3) 田中素香（2016）、17ページ。

4) 田中素香（2016）、18ページ。

してユーロ圏の金融危機に発展すると危惧された。

そこで、まずはギリシャの財政危機に対応するために、欧州委員会 (European Committee) と欧州中央銀行は国際通貨基金とトロイカ体制を組んで1100億ユーロの財政支援を発動することになった。<sup>5)</sup> ギリシャ危機が少し落ち着いた2010年の秋には、アイルランドが不動産バブルの崩壊を主因とするデフォルト危機に見舞われた。そして、2010年11月にはトロイカ体制による支援が発動された。

その後、2011年5月にはポルトガルへの支援がきまり、さらにギリシャへの第2次支援が行われる中、スペインがユーロ危機の第3波の主演となった (ユーロ圏危機における金融支援の状況については、表1を参照)。<sup>6)</sup>

表1 ユーロ圏危機における金融支援

国	ギリシャ			アイルランド	ポルトガル	スペイン	キプロス
期間	第1次 2010年5月 ┆ 2012年3月	第2次 2012年3月 ┆ 2014年12月 (2015年6月 まで延長)	第3次 2015年8月20日 ┆ 2018年8月20日	2010年12月 ┆ 2013年12月	2011年5月 ┆ 2014年半ば	2012年12月11日 ┆ 2013年12月31日	2013年5月13日 ┆ 2016年3月31日
	総額	1100億ユーロ	1645億ユーロ	最高 860億ユーロ	850億ユーロ	780億ユーロ	413億ユーロ
機 関 別 金 額	IMF (300億ユーロ) 他の欧州諸国 からの二国間 融資プール (800億ユーロ)	IMF (198億ユーロ) EFSF (1447億ユーロ)	ESM (全額)	IMF (225億ユーロ) EFSF (177億ユーロ) EU 【EFSM】 (225億ユーロ) 二国間 (48億ユーロ) 国内 (175億ユーロ)	IMF (260億ユーロ) EFSF (260億ユーロ) EU 【EFSM】 (260億ユーロ)	ESM (全額)	IMF (10億ユーロ) ESM (90億ユーロ)

注：EFSF—欧州金融安定ファシリティ、EFSM—欧州金融安定化メカニズム、ESM—欧州安定化メカニズム。

資料：Pisani-Ferry *et al.* (2013), Regling (2016), 欧州安定化メカニズム (ESM) のウェブサイト (<http://www.esm.europa.eu/assistance/Greece/index.htm>, <http://www.esm.europa.eu/assistance/cyprus/index.htm>, <http://www.esm.europa.eu/assistance/spain/index.htm>).

出所：小川英治 (2017) 132ページ

5) 田中素香 (2016)、20ページ、22-23ページ。

6) 田中素香 (2016)、24ページ、35ページ。

スペインでは、2008年の世界金融危機後のバブル崩壊により、銀行の不良債権が拡大する中、2012年5月に同国第4位の銀行バンクシアの経営危機が表面化し、ソブリン危機と銀行危機の共振状況に陥った。<sup>7)</sup>これに対して、EUが金融支援を行うとともに、2012年7月にはECBのドラギ総裁は「ユーロを守るためには何でもすると」宣言し、同年9月には危機国国債を無制限に購入する措置(OMT:Outright Market Transaction)を実施したことにより、ユーロ危機は沈静化に向かっていった。

## 2 ユーロ圏危機の原因

ユーロ圏危機の発生・拡大の原因の一つとして、まずは各国ごとの銀行監督・破綻処理制度が挙げられる。<sup>8)</sup>金融危機以前のユーロ圏では、圏内の金融業務は国境を越えて広く展開されていたが、金融システムの安定性を確保するメカニズムは主に国内対応になっていた。銀行監督は母国監督主義であり、たとえばフランスに本店のある大手銀行がギリシャに支店をもつ場合、その支店の監督は母国(フランス)の監督当局が担当する。そのため危機の際には、各国が付与された権限の下で自国の利益確保に努める一方、管轄外である他国へ及ぼす影響について十分に対処できなかったことが、金融システムの安定性を維持できなくなった原因とされている。

さらに、ユーロ圏危機の主要因としては、「ソブリン危機」と「銀行危機」が相互に悪循環を及ぼし合うという問題がある。<sup>9)</sup>欧州債務危機は、当初はユーロ圏の一部の加盟国(ギリシャ等)の財政運営というソブリンの問題であった。ところがその後、2011年頃から多額の各国国債を保有してきたユーロ圏内の多数の民間銀行の経営を揺るがす事態に至った。ソブリンから銀行セクターへの悪影響は、財政悪化により国債価格の下落と長期金利の上昇が発

---

7) 田中素香(2016)、35-42ページ。

8) 雨宮卓史(2015)、2ページ、田中素香(2016)、102-103ページ。

9) 雨宮卓史(2015)、2-3ページ、佐々木百合(2017)、106-107ページ、田中素香(2012)、39-40ページ。

生することで、当該国の国債を多く保有する銀行のバランスシートが毀損するとともに銀行の資金調達コストが上昇することに起因する。そして、返済能力が低いとみなされた銀行は資金調達が困難となり、金融不安（危機）が生じることになる。

逆に、銀行セクターからソブリンへの悪影響としては、次のような経路を通じて発生する。金融危機は銀行の貸し渋りや消費・投資マインドの冷え込みを通じて実体経済を悪化させ、税収の減少や政府支出の拡大により財政が悪化する。さらに、経営困難に直面した銀行を政府が税金等の公的資金を使って救済すること（バイルアウト：Bailout）により財政赤字が一層拡大することになる。ユーロ圏危機では、このような財政悪化と銀行経営の悪化がスパイラル状に発生したことが危機をより深刻なものにした。

また、欧州金融危機は、ユーロ圏内の金融市場に分断をもたらした。最後に、金融分断化の問題を取り上げる。<sup>10)</sup>ギリシャ危機の南欧諸国への波及が懸念されたのは、西欧の大手銀行が南欧諸国等に大規模な与信（貸出、投資等）を行っており、ギリシャがデフォルトすると、銀行のパニックがたちまち南欧諸国に波及する構造になっていたからである。西欧の銀行による南欧諸国等への巨額の与信は、それらの国々の長期金利をドイツ並みに低下させたので、安易な消費ブームや不動産投資を生み、さらにはギリシャの安易な財政赤字の膨張をもたらした。西欧5カ国（ドイツ、フランス、オランダ、オーストリア、ベルギー）の銀行がGIPSY（Yはイタリア）5カ国に行った与信（残高）は、1995年に5000億ドルだったが、2005年頃から急速に増加し、2008年のピークでは1兆6000億ドルと3倍以上になった。リーマンショックにより南欧のバブルが破裂すると、今度は逆に資金の大規模流出が発生し、2012年末には8000億ドルに半減した。南欧諸国の金融システムが機能不全に陥り、実体経済の悪化によって財政不安も高まった。また、ユーロ危機によりユーロ圏の銀行システムは国境で分断され、単一通貨にもかかわらず銀行間市場は麻痺して、金利も国ごとにバラバラになり、平等な競争条件が確保

---

10) 雨宮卓史（2015）、3 - 4 ページ、田中素香（2016）、8 ページ、45 - 46 ページ。

されない状況に陥った。<sup>11)</sup>

### Ⅲ. ユーロ圏危機後の EU における金融制度改革の変遷

ユーロ危機において、「ソブリン危機」と「銀行危機」が相互に悪影響を増幅させ、危機を深刻化させた教訓から、金融危機とソブリン危機を分離することが重要であると認識されるようになった。<sup>12)</sup> ユーロという共通通貨を使用している国々の中で、金融規制・監督や破綻処理メカニズム、預金保険制度が各国でバラバラであり、銀行についてだけ母国主義をとることの限界が見え始めた。特に、スペインの銀行危機とソブリン危機がイタリアへ波及することが懸念された2012年夏前頃に出てきたのが、ユーロ圏全体としての金融市場や金融システムの統合、すなわち「銀行同盟 (Banking Union)」を実現することが必要であるとの機運であった。

そして、当時のファンロンパイ欧州理事会常任議長（「EU 大統領」）は2012年12月に最終報告書となる「真の経済通貨同盟に向けて」（ファンロンパイ報告）を提出した（その基本方針は2012年6月のEU首脳会議で決定されている）。<sup>13)</sup> 最終報告書では、EUの制度改革として取り組むべき重点分野として、金融統合、財政統合、経済統合、政治統合（政治的説明責任）の4分野を挙げている。特に、「金融統合」分野における取り組むべき課題は、単一監督メカニズム（SSM：Single Supervisory Mechanism）、単一破綻処理メカニズム（SRM：Single Resolution Mechanism）、欧州預金保険制度（EDIS：European Deposit Insurance Scheme）から構成される銀行同盟を構築することである。ただし、この時点での「金融統合」の内容として、資本市場の統合や振興などの意味合いはほとんど含まれていない。

銀行同盟の具体的な進展についてみると、まずは銀行同盟の他の制度（SRM

---

11) 田中素香（2016）、99ページ。

12) 河村小百合（2015）、49-51ページ、佐々木百合（2017）、106-107ページ、田中素香（2016）、99-100ページ。

13) 高橋和也（2017b）、131-132ページ。

や EDIS) に先行して SSM に取り組むこととなり、その担い手としては、2012年9月に、欧州中央銀行が担うことが決まった。<sup>14)</sup> ユーロ圏は、ギリシャの財政危機を経験して、加盟国の財政運営が危機となった場合にユーロ圏として支援を行う暫定的な機関として、EFSF (欧州金融安定ファシリティ) を設立し、アイルランドやポルトガル政府向けに、このスキームを用いて支援を行っていた。なお、EFSF は、その後継機関となった欧州安定メカニズム (ESM : European Stability Mechanism) として2012年10月に恒久組織化された (危機が発生したユーロ参加国への金融支援を目的に最大融資能力 5,000億ユーロを備える)。ところが、スペインの銀行危機が2012年夏頃から深刻化するようになり、この機関の資金を民間銀行向けに直接注入するためには、ユーロ圏として金融監督一元化を確立することが条件として求められており、取り急ぎ SSM に取り組む対応が必要となった。<sup>15)</sup>

現在のところ、銀行同盟は、SSM と SRM をその大きな柱として進んでおり、単一の預金保険制度はドイツ等の反対によりまだ成立していない。<sup>16)</sup> その2つの制度は EU のすべての加盟国に適用される単一規則集 (Single Rulebook) を基礎に置いた構成となっており、単一規則集を EU 全域の銀行に適用することは銀行の健全性確保と金融危機の発生や拡大を防ぐことに一定の効果が期待できる。

2015年6月には、ユンケル欧州委員会委員長ら EU 5 機関トップの連名で「欧州の EMU の完成」(ユンケル報告) と題する報告書が出され、EU の制度改革の重点4分野を改めて整理をしている。<sup>17)</sup> つまり、経済同盟 (Economic Union)、金融同盟 (Financial Union)、財政同盟 (Fiscal Union)、民主的説明責任、正統性、制度強化 (Democratic Accountability, Legitimacy and Institutional Strengthening) である。EMU を2025年までに完成するための工程表が示されており、2015年6月から2017年6月末までの第1段階、それ

---

14) 河村小百合 (2015)、52-53ページ。

15) 佐々木百合 (2015)、60ページ。

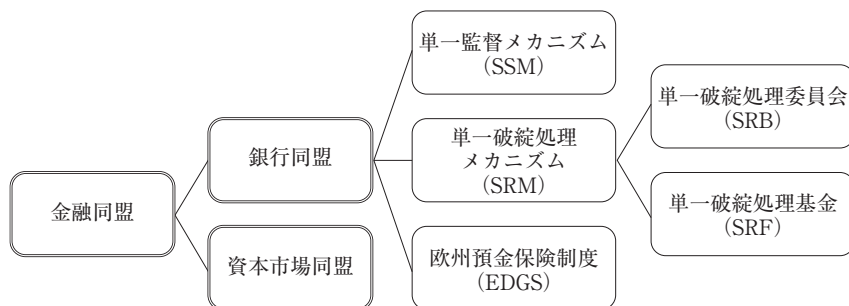
16) 雨宮卓史 (2015)、4-5ページ。

17) 高橋和也 (2017b)、132-135ページ。



以降の第2段階（時期は明示せず）、最終的に2025年までに EMU の完成を目指すとしている。

このユンケル報告がファンロンパイ報告と異なる点として、「金融同盟」という用語が、銀行同盟だけでなく資本市場同盟を含めた概念として使われていることが挙げられる（図2参照）。資本市場同盟（CMU：Capital Market Union）とは、EU 域内の各加盟国の資本市場間にある様々な障壁を取り除くことによって、EU 全体として資本市場を活性化し、域内の経済成長や雇用を促進することを目的とした政策パッケージである。この段階では、ユーロ圏危機に対処するための制度整備が一定程度実現した。そこで、新たな課題となっている南欧を中心とした経済停滞を打開するための成長促進策が必要となり、資本市場同盟にその役割を託すことになった。



出所：筆者作成

図2 金融同盟のしくみ

その後、2017年5月には欧州委員会より『EMU 深化に向けたリフレクシオン・ペーパー』が出され、工程表（ロードマップ）の一層の具体化が進められている。これについては、後で論及する。

## IV. 銀行同盟

### 1 単一監督メカニズム (SSM)

単一銀行監督制度は、当初の予定から遅れて2014年11月から始動している。SSMはECBと各国の銀行監督当局（NCA）からなる制度であり、同制度参加国内（ユーロ圏の国々は参加が必須であり、非ユーロ圏のEU加盟国も参加可能である）で設立された全銀行のプルーデンス監督責任を負う。<sup>18)</sup> 銀行は、その資産規模、各国やEUの銀行システムに与えるインパクトの大きさ、クロスボーダー業務の大きさ等を基に、「主要銀行（significant bank）」と「それ以外の銀行」に分類される。主要銀行はECBの直接的な監督を受け（約120銀行グループ、個々の機関数は約1200行、資産規模ではユーロ圏の銀行の資産の約82%をカバー）、それ以外の銀行（約3500行）はNCAがECBの指導の下で監督を行う。主要銀行として、2014年9月4日に具体的な120機関のリストが公表されている。

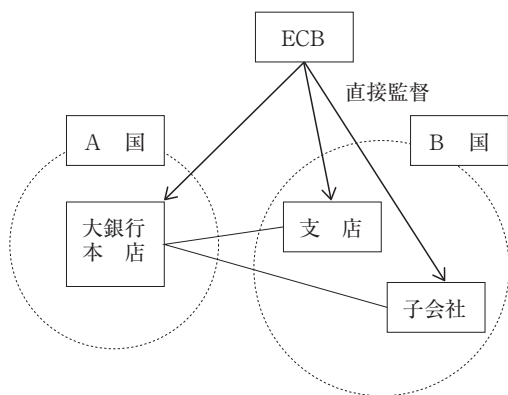
単一の金融政策を実行するECBが銀行監督においても中核的な役割を担うようになっており、監督業務としては、ガバナンスの仕組みやリスク、さらには資本および流動性の状態の評価等がある。また、SSMに参加することにより、ESMの救済支援を受けることが可能となる。<sup>19)</sup> 以前に論じたように、EUのこれまでの銀行監督は母国監督主義であった。<sup>20)</sup> しかし、この制度はユーロ金融危機には効果がなかったため、SSMの下ではECBが銀行の本店のある国（母国）における本店を監督するのみならず、他国にある子会社や支店も直接に監督することになる（図3参照）。

---

18) 雨宮卓史（2015）、5 - 6 ページ。

19) 佐々木百合（2017）、107ページ。

20) 田中素香（2016）、100 - 103ページ。



注：矢印は ECB による監督を示す  
出所：田中素香（2016）102ページ

図3 単一銀行監督メカニズム（SSM）における ECB による大銀行の監督

## 2 単一破綻処理メカニズム（SRM）

単一破綻処理メカニズムは2015年1月に設立され、完全な始動は2016年1月からである。SRMは破綻に直面した銀行の再建または破綻処理をユーロ圏レベルで審議・決定し、破綻処理を実施する制度である。<sup>21)</sup> SRMは銀行同盟の第2の柱であり、SSMの監督下においても銀行が経営困難に陥った場合に、基本組織である単一破綻処理委員会（SRB：Single Resolution Board）や単一破綻処理基金（SRF：Single Resolution Fund）を通じて、その再建や破綻処理が納税者負担や実体経済の悪化への影響を最小限、かつ効率的に行われることを目的とするものである。<sup>22)</sup> SRMの対象となる銀行は、SSMで監督が行われている銀行である。SSMと同様に、SRBが直接責任を負うのは、ECBによって直接監督されている「主要銀行」と国境を越えて活動する金融機関等である。それ以外の銀行は各国の破綻処理当局が対応する。また、

21) 田中素香（2016）、103ページ。

22) 雨宮卓史（2015）、9ページ。

ECBは監督下の銀行が破綻する可能性が高いと判断した場合、単一破綻処理委員会に通報する役割を担う。<sup>23)</sup>

単一破綻処理基金は制度参加国の銀行セクターからの拠出による基金であり、管理はSRBが行う。<sup>24)</sup> 同基金の最終規模は、制度参加国のすべての銀行の付保預金残高の1%が目標とされており、約550億ユーロとされている。銀行再生破綻処理指令(BRRD)が発効する2016年から8年間かけて段階的に積み立てることになっており、2017年6月末時点の基金残高は174億ユーロである。破綻処理基金は国ごとに積立、管理されるが、段階的に共通化を進め2024年に一本化し、それまでの移行期は、それぞれの国が拠出した基金を優先的に利用する。

### 3 バイルアウトの終焉

単一破綻処理メカニズムは、破綻処理を行う場合に単一規則であるBRRDを主に適用するが、そこでの特徴は、遅くとも2016年からのすべての破綻処理にバイルイン(Bailin)の原則が適用されるということである。<sup>25)</sup> 金融危機が発生したときに、金融機関に公的資金を投入して救済することをバイルアウト(Bailout)というが、それは納税者の負担となる。<sup>26)</sup> それに対してバイルインでは、外部資金ではなく、株主、債権者、そして預金者などが、損失を負担することになる。バイルアウトの場合、金融機関の信用不安を抑えることができるというメリットはあるが、一方納税負担に対する国民の批判が高まることや、財政赤字が増大することなどのデメリットがある。

SRMについては、銀行が抱える負債の少なくとも8%の金額は、銀行の株主や債権者、大口の預金者によって負担されることになる。また、単一破綻

---

23) 雨宮卓史(2015)、6ページ。

24) 雨宮卓史(2015)、10-11ページ、伊藤さゆり(2017)、5ページ。

25) 雨宮卓史(2015)、11ページ、佐々木百合(2015)、62-63ページ、佐々木百合(2017)、108-109ページ。

26) リーマン危機からユーロ危機に至る過程で、銀行支援に巨額の税金が投入された(EUの銀行資本増強だけで4730億ユーロ)。田中素香(2016)、97-98ページ。

処理基金の利用は、このペイルインが行われた後に、銀行が抱える負債の5%を上限として利用できる。国や欧州の資金（ESM等）が投入されるのは、ペイルインや単一破綻処理基金からの資金供給が行われ後に、なお資金不足がある場合の最終手段となっている。また、危機がもたらした金融分断化問題に対処するという観点からは、単一の銀行監督や破綻処理制度によって、均等な金融環境を創出し、銀行に対する信頼を回復することが意図されている。

#### 4 欧州預金保険制度（EDIS）

これまでに銀行同盟の2本柱である銀行監督システムと銀行破綻処理システムの一元化は、すでに枠組みが制定され実施体制に移行している。しかし、金融システムの安定を支える銀行同盟の第3の柱であるEUレベルでの預金保険制度については、現在合意には至っていない。

マストリヒト条約締結後の1994年5月には、域内の経済統合の強化を図るために、預金保険指令（DGSD：Deposit Guarantee Scheme Directive）が制定されたが、そこでは各国が預金保証スキームを確実に整備すること、保護限度額は最低2万ユーロ以上とすることなどが規定されていた。<sup>27)</sup>その後、2007年からの世界金融危機をうけて、預金保険指令が2度改正されている。2009年には、付保限度額や預金払い戻し期間を短縮する改正がなされた。さらに、欧州金融危機に対応するために、2012年に銀行同盟の工程表が作成されたのをうけて行われた2014年4月の改正では、預金保険制度に関するEU共通のルールが採択された。その主な内容は以下の5点である。

- ①預金保護の上限が、原則的に10万ユーロに共通化される。
- ②付保預金の払い戻し期間を段階的に短縮し、2024年には7日以内とする。
- ③資金調達手段に関する事項（預金保険基金の事前積立目標の導入等）

---

27) 雨宮卓史（2015）、12ページ、黒川洋行（2017）、61ページ。

- ④リスクに応じた保険料の算出
- ⑤預金者に対する情報提供の徹底化

この時の改正指令をうけて、加盟各国は、遅くとも2016年5月末までに各国の国内法上の実施措置をとる義務を負うこととなったが、各国の預金保険制度をEUレベルで共同化することまでは規定されなかった。改正指令の内容のうち、上記③の事前積立の目標値については、原則各国ごとに付保預金残高の少なくとも0.8%に相当する水準を2024年7月までに積み立てることが定められた。

その後、欧州委員会は、2015年11月に、欧州預金保険制度の創設に関する規則案を提案した。<sup>28)</sup> その概要は、既存の各国の国内預金保険制度（DGS）が保有する資金的手段（預金保険基金）を2024年までに3段階にわけて共同化し、最終段階の2024年に欧州全体での単一預金保護制度に移行しようとするものである。なお、EDISの規模は付保預金残高の0.8%となっており、積立金額は約430億ユーロと想定されている。2015年の規則案における最大の特徴は、共同の預金保険基金（DIF：Deposit Insurance Fund）を創設することであり、ユーロ圏の銀行は直接的に同基金への拠出を行う。<sup>29)</sup> 2024年からは、預金者1人当たり最大10万ユーロまでをEDISが完全にカバーする。それまでの移行段階においては、共同のDIFは各国の国内預金保険制度を補完することになる。

しかし、EUレベルの預金保険制度については、それを推進しようとする欧州委員会側と反対の立場にあるドイツ側との間で政治的対立が続いており、その実現へのプロセスはいまだ不確定な状況にある。<sup>30)</sup> EU委員会側は、単一の預金保険制度の導入によって、ユーロ域内の金融システム安定化が促進されるとして、これを実現したい立場である。他方、ドイツ側としては、他国の脆弱な銀行の破綻に伴う預金者保護の負担のリスクから、自国ドイツ

---

28) 黒川洋行（2017）、62ページ。

29) 黒川洋行（2017）、63ページ。

30) 伊藤さゆり（2017）、5ページ、黒川洋行（2017）、60ページ。

の銀行および預金者を守りたいという意図を強く持っている。また、他国における一部銀行の不良債権比率がなお高く、銀行セクターのリスク削減が十分ではない等の理由から反対している。

そこで、欧州委員会は英国の EU 離脱で揺らぐ欧州統合の求心力の立て直しにつなげる狙いもあり、2017年10月11日、2018年末までに「銀行同盟」完成に目処をつけるために、EDIS に関する新提案を行った。<sup>31)</sup> 今回の提案では、ドイツ等の反対が強い預金保護の費用を全加盟国が共同で負担する案を断念したものとなっている。新提案では、2019年に EDIS のための共通基金を創設し、域内の銀行は国ごとの基金に加え、共通基金にも保険料を払い込む。第1段階では各国の預金保険に対して EDIS が流動性を供給し、各国が返済の義務を負う。その後の第2段階へは、不良債権処理が十分に進展したと判断された段階で移行し、各国基金と共通基金がともに預金保護を担う仕組みに移るというものである。ドイツの意向を反映した妥協案であるが、ドイツの今後の対応が注目される。また、不良債権処理の加速策や EU 共通の銀行破綻処理の強化策なども提案している。

## V. EMU の深化に向けた金融同盟の完成

2016年の英国における国民投票の結果を受け、2017年3月29日、英国政府は EU へ離脱手続きの開始を正式に通告した。この Brexit の決定を受けて以降、加盟国において EU 懐疑主義が広がり、EU 改革の議論が本格化している。<sup>32)</sup> フランスで EU 統合推進派のマクロン大統領が誕生（2017年5月7日）してまもなくの5月31日に、欧州委員会はいくつかの統合強化案を含む「EMU の深化に関するリフレクション・ペーパー（考察文書）」を公表した。<sup>33)</sup> これは、ユーロ圏危機以降の EU の経済・金融分野における統合強化案の最

---

31) 伊藤さゆり（2017）、5 ページ、日本経済新聞「EU、域内共通通貨の預金保険」2017年10月12日。

32) 伊藤さゆり（2017）、2 - 5 ページ。

33) 高橋和也（2017b）、137 - 139 ページ。

新版であり、EMU 完成に向けた2017年から2025年までの改革の工程表を提示している（表2参照）。

表2 ユーロ制度改革の工程表

2017年-19年	
金融同盟	経済財政同盟
銀行同盟と資本市場同盟 金融セクターのリスク削減 不良債権処理加速 単一破綻処理基金（SRF）強化 欧州預金保険スキーム（EDIS）合意 資本市場同盟構想の完成 資本市場監督体制見直し（ESMA から ECMS へ） ソブリン債担保証券（SBS）【=ユーロ圏共通債】創設に向け作業	経済社会的な収斂の促進 （財政・構造改革の監視制度強化） （技術的支援の拡充） EU の中期財政フレームの準備 （構造改革支援を重点化） 財政安定化機能【=ユーロ圏予算】の検証
ガバナンス改革	
欧州議会との対話強化 ユーロ圏の対外的な代表機能の強化 「財政協定」の EU 法への統合の提案	
2020年-25年	
金融同盟	経済財政同盟
資本市場同盟構想継続 EDIS 実行 欧州安全資産【=ユーロ圏共通債】発行 国債等の規制上の取り扱い変更	経済社会的な収斂の促進 （中央安定化機能とリンク） 中央安定化機能【=ユーロ圏予算】の導入 EU の中期財政フレームの実行 安定成長協定のルールの簡素化
ガバナンス改革	
ユーログループ議長常任化【=ユーロ圏財務相】 ユーログループの閣僚理事会化 ユーロ圏の対外的な代表機能の完全な統一 残存する政府間協定の EU 法への統合 「財政協定」の EU 法への統合の提案 ユーロ圏財務省の創設 欧州版 IMF（EMF）創設【=欧州安定メカニズム（ESM）の強化、単一破綻処理基金のバックストップ機能付加】	

資料：European Commission, “Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union”, 31 May 2017 を基にニッセイ基礎研究所が作成  
出所：伊藤さゆり（2017）2 ページ

リフレクション・ペーパーで示された経済通貨同盟の改革案とユンケル報告（2015年6月公表）の工程表を比較すると、経済同盟と財政同盟を一分野に集約したことにより、大きな枠組みは、①金融同盟、②経済・財政同盟、



③ガバナンス改革（民主的説明責任および実効的なガバナンス）の3分野となったが、その中の項目の多くはユニケル報告を土台として展開したものである。目標期間は、3分野それぞれ2017年から2019年までの第1段階、2025年までの第2段階が設定されている。以下では、金融同盟の完成に向けた工程表のポイントを、まずは銀行同盟について、次に資本市場同盟についてみていく。

## 1 銀行同盟の完成

2019年までの銀行同盟に関する工程表で提案されているのは、金融セクターのリスク削減と不良債権処理の加速、単一破綻処理基金（SRF）の強化、そして欧州預金保険制度（EDIS）の合意である。EDISの合意については、すでにⅣの4で検討した。

まずは、EDIS合意の前提となる不良債権（NPL）の処理戦略についてみる。<sup>34)</sup> 欧州金融機関のバランス・シート改革の遅れ、特に南欧諸国の金融機関のNPL問題は各国の経済停滞に大きな影響を与えている。ユーロ加盟国の不良債権比率（2015年6月）は、たとえばキプロス（35%）、ギリシャ（33%）、イタリア（15%）、ポルトガル（13%）、ユーロ圏平均（5%弱）となっている。<sup>35)</sup>

このため、2017年7月の欧州財務理事会において、バッド・バンクの設立などを柱とするNPL処理に向けた行動計画が採択され、約1兆ユーロともいわれるEU域内のNPL処理開始が決定した。そして、加盟国レベルの資産管理会社（AMC）の設立、不良債権の流通市場発展を促進するための法整備、貸倒れ引当金の最低水準の導入などについて、2018年春の採択に向けた準備を進めている。

次に、単一破綻処理基金の強化に関する課題として、バックストップ（安全装置）を制度化することがある。単一破綻処理メカニズムにおけるSRFの積み立ては、2016年に始まり2023年の完成を目指すプロセスにあり、最終的

---

34) 伊藤さゆり（2017）、5ページ、高橋和也（2017b）、139ページ。

35) 金子寿太郎（2017）、41ページ。

な規模は550億ユーロと想定されている。しかし、ユーロ圏内の複数の銀行で破綻処理が必要になり、SRFで資金が不足する場合の最後の手段としてのバックストップも銀行同盟完成の課題とされている（たとえば、ESMの活用）。

また、ESMの機能強化による欧州版IMF（EMF）の創設も2020年以降の課題として取り上げられている。

## 2 資本市場同盟の完成

以前にも述べたが、資本市場同盟（CMU）とは、EU域内の各加盟国の資本市場間にある様々な障壁を取り除くことによって、EU全体として資本市場を活性化し、域内の経済成長や雇用を促進することを目的とした政策パッケージである。EU（イギリスを除く27カ国のEUを指す）では直接金融よりも間接金融が優位な状況にある。<sup>36)</sup>しかし、銀行貸出は景気変動などの影響を大きく受け、企業が安定的に資金調達することが難しい。特に、南欧諸国では不良債権問題の解決が遅れているので、銀行の新規貸出余力が小さくなっている。また、EU全体においても、2010年代は銀行のパフォーマンスが低下しており、資本市場の整備は急務となっている。

現在、資本市場同盟は2019年の完成に向けて取り組みを続けており、内容としては監督の強化と資本市場の構築、スタートアップ企業・非上場企業の資金調達、資本市場での資金調達の促進、インフラや環境に関する長期投資の促進、個人投資と機関投資の促進、銀行の資金供給能力の向上、クロスボーダー投資の促進の7つの分野に分類していた。そして、2017年6月には中間報告が公表され、そこではフィンテックなど新しい政策課題も9分野追加され、より包括的なプログラムになっている。

---

36) 川野祐司（2017）、70-71ページ。

## VI. おわりに

本論では、ユーロ圏危機とそれ以降 EU が取り組んできた金融制度改革について、特に銀行同盟と資本市場同盟からなる金融同盟の議論を中心に分析した。現在、英国による EU 離脱や EU やユーロに否定的である右派的なナショナリズムの高まりとともに、EU の求心力の低下がみられ、統合路線の見直しが迫られている。今後、EU における経済通貨同盟が深化していくためには、まず金融同盟の完成に向けてのスピードを加速することが必要であろう。それとともに、EU 加盟国間の経済を収斂させていくことが大事であり、また財政面における不均衡の監視と是正のためのメカニズムをいかに導入するのが重要な課題である。

### <参考文献>

- 雨宮卓史 (2015) 「欧州債務危機と銀行同盟—金融システムの安定化と金融市場統合—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』第862号、3. 31、国立国会図書館。
- 伊藤さゆり (2017) 「欧州通貨基金 (EMF) 構想と欧州預金保険スキーム (EDIS)」ニッセイ基礎研究所『Weekly エコノミスト・レター』10月20日。
- 小川英治 (2017) 「第5章 世界金融危機とユーロ危機—金融危機管理における東アジアへの教訓—」小川英治編『世界金融危機後の金融リスクと危機管理』東京大学出版会。
- 金子寿太郎 (2017) 「欧州の政治イベントが EU の金融システムに及ぼす影響について」『月刊 資本市場』No.382、6月。
- 川野祐司 (2017) 「金融同盟の完成に向けた資本市場同盟の整備」『国際貿易と投資』(国際貿易投資研究所) No.109、9月。
- 河村小百合 (2015) 『欧州中央銀行の金融政策』金融財政事情研究会。
- 黒川洋行 (2017) 「EU の銀行同盟における欧州預金保険制度の動向—2015年の欧州委員会による EDIS 規則案とドイツ銀行業界の反応—」『証券経済研究』第98号、6月。
- 佐々木百合 (2015) 「第2章 ユーロにおける金融規制とユーロ圏危機の影響」小川英治編『ユーロ圏危機と世界経済—信認回復のための方策とアジアへの影響』東京大学出版会。
- 佐々木百合 (2017) 「第4章 EU における金融規制—危機管理の統合と銀行同盟への進展—」小川英治編『世界金融危機後の金融リスクと危機管理』東京大学出版会。
- 庄司克宏 (2016) 『欧州の危機—Brexit ショック』東洋経済新報社。
- 高橋和也 (2017a) 「EU の資本市場同盟に関する一考察」『証券経済研究』第98号、6月。
- 高橋和也 (2017b) 「欧州委員会の提示する経済通貨同盟 (EMU) の将来像」『証券レビュー—』第57巻第7号、7月。

- 田中素香 (2012)「ソブリン・金融危機とユーロ制度の変容」財務省財務総合政策研究所『ファイナンシャル・レビュー』3月。
- 田中素香 (2016)『ユーロ危機とギリシャ反乱』岩波新書。
- 日本経済新聞「EU、域内共通通貨の預金保険」2017年10月12日。
- European Commission (2017a), *White Paper on the Future of Europe – Reflections and scenarios for the EU27 by 2025*, COM (2017) 2025, Brussels, 1 March 2017.
- European Commission (2017b), *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*, COM (2017) 291, Brussels, 31 May 2017.