

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成24年5月24日現在

機関番号：17102

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2009～2011

課題番号：21530305

研究課題名（和文）グローバル金融危機下のヨーロッパ金融システム

研究課題名（英文）Financial System within Europe under the Global Financial Crisis

研究代表者

岩田 健治（IWATA KENJI）

九州大学・大学院経済学研究院・教授

研究者番号：50261483

研究成果の概要（和文）：本研究は、2008年のいわゆるリーマンショックによって危機に陥った EU 金融システムを対象とし、(1)なぜ米国発の金融危機が EU(欧州連合)の金融機関と金融システムを大きく損傷させるに至ったのか、(2)その際に EU の金融規制監督体制にどのような脆弱性が存在し、危機後に EU がそうした脆弱性をどのように克服しようとしているのか、という二つの課題について、各種データや現地聞き取り調査をもとに解明した総合的研究である。

研究成果の概要（英文）：This study focuses on the EU financial system that fell into crisis by so-called Lehman Shock in 2008. This is a comprehensive study that addresses following two questions through analyzing economic data and through hearing to various local institutions and authorities; (1)Why were the financial institutions and financial system of the European Union damaged so badly by the financial crisis which originated within the United States? (2)What kind of vulnerabilities were there in the system of financial regulation and supervision of the EU, and how EU is going to repair then after the crisis?

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2010年度	1,400,000	420,000	1,820,000
2011年度	600,000	180,000	780,000
総計	3,200,000	960,000	4,160,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：国際金融論、ヨーロッパ統合、金融統合、EU

## 1. 研究開始当初の背景

(1)本研究の背景の第1は、欧州現地の研究成果を踏まえて展開されてきたわが国の最新の EU 経済研究である。研究分担者である田中素香・中央大学教授は、EC/EU による域内市場(85-92年)、通貨統合(99年)、東方拡大(04/07年)を「三つの飛躍」と位置付け、それらの「総合効果」を通じて形成された「ユ

ーロ経済圏」の特質を実物面での「汎欧州生産ネットワーク」を軸に描き出している(『拡大するユーロ経済圏』)。

(2)本研究の第2の背景は、研究代表者(岩田)が、これまで『欧州の金融統合』(1996年)や『現代ヨーロッパ経済』(01/06年)など一連の著書において展開してきた EU 金融統合研究である。当該研究の特徴は、金融統合のた

めのEU法体系の形成と実施(=EU金融サービス政策/EU規制・監督)と、当該EU金融法体系のもとでの金融機関・金融市場運営者(取引所)という市場参加者の対応、という二つのレベルのインタラクティブな展開のなかで統合の深化を把握しようとするものであった。上述の「三つの飛躍」のなかで、(1)EU金融法体系が92年までに確立し、その後FSAP(金融サービス行動計画)や「2005-2010金融サービス政策白書」などにより「拡大EU金融サービス域内市場」が整備されてきた。また(2)市場面では「三つの飛躍」のそれぞれに呼応する競争と再編——①域内市場完成直前の90年初をピークとした国内再編、②通貨統合開始の99年をピークとした域内クロスボーダー再編、③EU東方拡大の2004年までの既存EU諸国銀行による中東欧への一方的買収(=金融FDI)を通じた進出——が進んだ結果、EU域内では成長エリアである中東欧を含む域内の複数国を母国とし、米国の金融機関・市場運営者とグローバルな競争や再編を繰り返すことができる複数の「EU多国籍金融機関・市場運営者」が出現した。

(3)以上でみたようなEU経済の「三つの飛躍」と、それに対応する「拡大EU金融サービス域内市場」の整備、「EU多国籍金融機関・市場運営者」の出現にもかかわらず、2007年以降、欧州域内の金融サービス業は、米国発グローバル金融危機の主要な展開エリアとなっているばかりか、危機を前にした統一的なEU金融行政の不在により、預金保護、投資家保護、公的資金注入といった全ての事後処理策において大きな混乱が生じている。EU統合の「飛躍」の中に隠れていた諸問題について、体系的に解明する必要がある。本研究課題の背景と基本的な問題意識は以上である。

## 2. 研究の目的

以上の背景を踏まえ、本研究では、上述の「三つの飛躍」を経た21世紀EU経済の「強さとひずみ」を、2007年以降のグローバル金融危機に直面したEU金融サービス分野に焦点を絞りながら再検証を行う。具体的には以下の2つの目的を追求する。

(1)第1の目的は、2007年夏以降のサブプライム問題顕在化の中でバランスシートを劣化させた欧州域内金融機関をとりあげ、その原因について究明することである。また危機を招来した経営上の背景として、2000年以降のEU域内の主要金融機関・グループのビジネスモデル(投資銀行カリテールか等)や収益構造の比較と類型化を行うことも重要である。

(2)第2の目的は、グローバル金融危機に直面して明らかとなった従来の「EU金融行政(金

融サービス政策)」の問題点を「規制(事前/事後)」と「監督」に分けて総合的に検討しつつ、EUが急ピッチで進める金融法の改正の内容について検討・評価を行うことである。規制面では、「第1の飛躍」である域内市場を金融サービス分野で実施する際の決め手となった「EUレベルでの最低限の調和」のうえでの「各国規制の相互承認」という分散型規制体制の問題点について、EU預金保険指令の機能不全のプロセスを詳細に分析する必要がある。その上で、事前的リスク管理規制としてのEU自己資本比率指令、事後的措置としてのEU預金保険指令などについて、上述の金融危機分析を踏まえた視点から総合的・体系的に検討を加え、上述の分散的規制原則とともに、個別法制が内在させていた問題点を解明する必要がある。監督面では、単一金融政策を実施するECBに対応するEU域内単一の「欧州金融監督制度；ESFS(European System of Financial Supervision)」創設をめぐる議論について考察する必要がある。本研究では、危機に陥った個別銀行への各国監督当局の対応を検討することで、既存の分散的監督体制の問題を明らかにする。

(3)上記の二つの作業と並行して、金融機関の信用収縮(貸し渋り)が実体経済に及ぼす影響、各国政府による資本注入がEU各国財政にもたらす影響、SGP(安定成長協定)の一時的棚上げが単一通貨ユーロの対外的価値や国際通貨としての利用に及ぼす影響など、今回の金融危機がEUの経済や通貨体制に対して及ぼす広範な影響についても検討を行う。

## 3. 研究の方法

以上の研究目的を達成するために以下のような活動を系統的に実施した。

(1)関連図書と資料の系統的収集と分析：金融危機関連の欧米の文献を中心に文献を購入し系統的に講読を行った。また欧米の主要金融機関の年次報告書を10年間分入手し分析を行った。BISや米国財務省などのデータについても系統的に取得し分析を行った。またOECDの*Bank Profitability*統計を用いた欧州主要国および日米の銀行財務データの入力と分析を行った。

(2)現地聴き取り調査：2010年度に、分担者のバニンコバエバがバルト3国の金融機関・金融規制監督当局に対して、また分担者の高崎春華がモロッコの自動車産業関係者に対して、それぞれ現地聴き取り調査を行った。

(3)研究代表者と分担者の適宜の打ち合わせとレビュー：各年度2-3回程度のレビューを適宜実施し、研究成果の公表などに関する詳細の詰めを行った。

研究計画全体を通じて、田中・高崎は主に

EU 経済論、欧州の実体経済からのアプローチを、研究代表者(岩田)とバニンコバは、主に金融システム論からのアプローチをそれぞれ行うことで、金融危機をもたらした実体経済面の背景が解明され、また金融危機の帰結が実体経済に及ぼす影響についてフィードバックが可能となった。

#### 4. 研究成果

研究成果については、初年度から順次、学会発表、雑誌論文、図書の形式でタイムリーに公表を行ってきた。

(1)2008 年欧州金融危機の背景と全体像に関する分析：本研究が明らかにした点は以下の通りである。

第1に、1980年代後半以降の3波にわたる再編により欧州大規模総合金融機関(LCBG)が形成されてきた経緯については岩田が明らかにした(図書③)。

第2に、欧州域内の LCBG が低収益環境のなかで採用した二つの戦略、即ち伝統的銀行業での収益率の高い中東欧への直接投資と当該エリアにおけるリテール銀行業務の展開と、投資銀行業務とりわけ高レバレッジ化を通じたトレーディング勘定の拡大と、米国で2000年代に形成された影の銀行制度への全面関与についても、日本 EU 学会での共通論題報告⑫および当該報告をまとめた雑誌論文⑤などで岩田が明らかにした。またこれらの報告・論文では1980年代半以降のEU統合の「三つの飛躍」の中で形成されてきた「金融サービスのEU域内市場」に内在する問題点と課題も明らかにし、(2)で示す危機後のEU金融規制監督の修復の方向性についても示した。

第3に、リーマンショック時の LCBG を襲った金融危機の特質と、従来の金融危機との相違点に関しても、上記の学会報告⑫、雑誌論文⑤などで岩田が明らかにした。即ち、流動性危機が伝統的な預金流出から発生したのではなく、高レバレッジ化の際に調達原資とした市場性資金のロールオーバー不能から発生した点、またソルベンシー危機が不良債権の漸進的な増大ではなく、米国の「影の銀行制度」に由来する各種商品の価格下落から急性的に生じた点などを指摘した。

さらに第4として、2010年度より分担者として本研究に加わったバニンコバが、バルト三国の金融監督当局や中央銀行を対象とする聞き取り調査を通じて、現地の規制監督体制の問題点に関して新しい知見をもたらした。バルト三国では外資主導型成長戦略のもとで、金融業においても北欧の2大銀行が現地銀行ネットワークを構築したが、それらが行ったユーロ建て住宅貸出への監督がなぜ不十分なものとなったのかについて、学会報告②⑥⑦⑬や、雑誌論文⑧⑨などで明らかにし

た。

以上を通じて、米国住宅市場に由来するリスクが欧州に波及して顕在化するに至る全プロセスを詳細に明らかにするという当初の研究目標を基本的に達成できたばかりでなく、トレーディング勘定危機と並行して発生した北欧バルト海諸国の銀行危機についても解明できた。これらの成果は、2010年度に分担者(田中)が取りまとめた図書④において取りまとめられている。

(2)危機後のEU規制監督体制の新展開：本研究にとって極めて大きな成果が、金融危機後に公刊された規制監督修復のためのEUによる体系的な報告書『ドラロジュール報告』の全訳と公刊である。同報告は2009年2月に現地で公表されたものだが、膨大な量の報告書を分担者(田中)と代表者(岩田)などにより全訳し、2010年に日本語で公刊した(雑誌論文⑬)。この文献は、今後4半世紀程度のEU規制監督制度の骨格が明確に示されており、以降のEU規制監督改革の基点となる重要文献である。

そのため2010年度以降の本研究の多くが、この『ドラロジュール報告』が示した新しいEU規制・監督体制の具体化についての分析に捧げられた。2010年度には、研究代表者が『ドラロジュール報告』の規制面での諸提案が制度化されるプロセスを解明するため、EU金融関連指令案等の収集・整理と分析を行い、中間成果を日本証券経済研究所の講演会(2011年1月)にて発表した。さらに2011年度には、図書③および図書①にて、市場統合の際の分散型規制監督制度の限界と新たな金融規制監督システムの全体像について明らかにした。また図書②では第17章(岩田他担当)で、危機後にパラレルバンキングシステムと危機管理の二つの分野に係るEUの金融法制が急速に整備されつつあることを示した。さらに2010年度に本課題に加わったバニンコバは、学会報告⑥⑦などにおいて中東欧・バルト3国における現地監督当局の脆弱性や西欧・北欧当局との間の連携の欠如などを指摘し、そうした問題点を克服するための制度的取組みについて明らかにした。

こうして、従来のEU金融規制監督体制の問題点と、危機後の修復作業の内容について明確な展望を示す、という本研究課題の当初目標は概ね達成されたばかりでなく、さらに北欧・バルト海エリアにおける具体的な問題点についても解明できたものと考えている。

(3)関連する派生的成果：以上(1)(2)について解明する中で、研究開始当初、射程に入っていなかった以下の三つの課題が新たに現れたため対応を行った。

第1は、世界金融危機とドル体制に関する諸問題である。2000年代の米国とアジア・中東諸国との間のグローバル・インバランスが、

どの程度今回の世界金融危機の要因として認められるのかという点に関して、『ドラロジュール報告』第1章の包括的分析や米国財務省データに依拠しながら考察を進めた。その結果、グローバル・インバランスを支えた米国への民間・公的双方のファイナンスが、米国内金利に一定に引き下げ効果を有しており、それが世界金融危機を増幅させたこと、さらに危機後もインバランスが米中を軸に拡大しており問題は解消していないこと等の知見を得た(学会発表⑭(田中)、同③(岩田))。また、2008年のリーマンショック直後に生じたドル不足と、ユーロに対するドル為替相場の急上昇については、2000年代のLCBGによるレバレッジ上昇を支えた市場性ファンディングがドル建てであり、そうしたファンディングの困難化がドルへの殺到をもたらしたこと、LCBGのバランスシートのうちのドル建ての部分での満期ミスマッチが最大原因であったことを明らかにした(雑誌論文⑫(田中)、学会発表①(岩田))。加えて、岩田は世界金融危機にもかかわらず、投資通貨機能を除き国際通貨ユーロの機能と役割に大きな変化はないことを示した(学会発表③)。

第2は、世界金融危機のEU近隣諸国への波及問題である。この問題については、高崎がモロッコでの自動車産業関係者への詳細な聞き取り調査等を通じて、EU金融危機の影響は比較的軽微で、2000年代に中東欧方面に対して進んできたEUコア諸国(とりわけ独)の生産・金融ネットワークと類似のネットワークが仏・西企業と銀行を起点に地中海方面に着実に伸展しつつあることを明らかにした(学会発表⑤⑩⑪⑫、雑誌論文③④⑩)。

第3は、危機の第二段階(政府債務危機)への転化についてである。2010年度にギリシャの政府債務危機が発生したことを受けて、世界金融危機がEU各国実物経済の恐慌を介してユーロ圏内サブリン危機へと展開するプロセスが分析された。そこではマクロ・構造両面での域内不均衡が放置され財政規律についても予防是正するメカニズムが不在であった点など、EU制度の脆弱性とその強化という脈絡のなかで様々な問題点が明らかにされた(学会発表③④⑧⑨、雑誌論文②⑦、図書①③)。

以上3年間の研究を通じて、米国発の金融危機がなぜEU金融機関を直撃したのか、その際EU金融システムにどのような問題点があったのかについて明らかにすることができた。また、危機脱却後のEU金融規制監督システムの在り方を総合的に展望することができた。他方で、金融危機が、実物経済の恐慌を介してユーロ圏内の政府赤字を不均質に拡大した結果、ユーロ圏政府債務危機へと転化している。この問題に対する本格的な

研究が次なる課題となっている。

## 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計14件)

①田中素香、ユーロシステムの欠陥とユーロ圏金融危機—楊枝嗣朗氏の批判に依って—、経済学論纂(中央大学)、査読無、第52巻第3号、2012、417-438。

②田中素香、サブリン危機への政策的な対応—ユーロ圏のケース—、証券アナリストジャーナル、査読無、Vol. 50 No. 2、2012、17-27。

③高崎春華、EU地中海政策の新展開と欧州生産ネットワークの南への拡大—モロッコの事例を中心に、日本EU学会年報、査読有、第31号、2011、241-264。

④高崎春華、モロッコ自動車産業の新展開とEU、九州経済学会年報、査読有、第49集、2011、73-78。

⑤岩田健治、世界金融危機とEU金融システム、日本EU学会年報、査読有、第30号、2010、39-65。

⑥田中素香、金融危機を経た欧州経済—統合の行方、日本総研Business & Economic Review、査読無、2010年4月号、2010、2-24。

⑦田中素香、ヨーロッパのサブリンリスク問題、世界経済評論、査読無、54-5、2010、36-45。

⑧Banincova Eva、Baltic Economies and Financial Crisis in the EU、日本EU学会年報、査読有、第30号、2010、178-198。

⑨Banincova Eva、Financial Crisis in the EU and Banking Sectors of Central and Eastern Europe and Three Baltic States、九州経済学会年報、査読有、第48集、2010、139-146。

⑩高崎春華、EUの対地中海政策の新展開とマグレブ諸国へのFDI、九州経済学会年報、査読有、第48集、2010、85-90。

⑪田中素香、導入10年を超えたユーロとヨーロッパ金融危機、『海外事情』(拓殖大学海外事情研究所)、査読無、58巻9号、2009、27-40。

⑫田中素香、「ドル不足」とヨーロッパの金融危機、『経済学論纂』(中央大学)、査読無、第50巻、第3・4合併号、2010、187-210。

⑬田中素香・岩田健治・太田瑞希子、ドラロジュール報告EUにおける金融監督に関するハイレベルグループ報告書、『経済学論纂』(中央大学)、査読無、第50巻第1・2合併号、2010、279-433。

[学会発表] (計16件)

①岩田健治、危機下のユーロ・エリア金融機関とドル、神戸大学六甲フォーラム、2012年3月28日、神戸大学。

②バニンコバ エバ、世界金融危機発生後の

中東欧諸国・バルト3国の銀行市場、日本国際経済学会関西支部研究会、2012年1月28日、関西学院大学大阪梅田キャンパス。

③岩田健治、欧州ソブリン危機とユーロ、日本国際経済学会 関西支部特別シンポジウム((招待報告)、2011年12月17日、関西学院大学大阪梅田キャンパス。

④田中素香、ユーロ圏の危機とEU・ユーロ圏の対応について、神戸大学金融研究会、2011年12月17日、神戸大学。

⑤高崎春華、EU広域経済圏の形成と金融FDI—モロッコの銀行セクターを中心に—、日本国際経済学会第70回全国大会、2011年10月22日、慶應義塾大学。

⑥Banincova Eva、Implications of the Global Financial Crisis on the Banking Sector in Eastern Europe and Baltic States、International Conference on Eurasian Economies 2011、2011年10月13日、Kyrgyzstan-Turkey Manas University, Bishkek。

⑦バニンコバ エバ、世界金融下における「外資主導型銀行制度」に関する一考察—中東欧諸国・バルト3国を中心に—、信用理論研究会 2011年秋季大会(招待報告)、2011年9月17日、桃山学院大学。

⑧田中素香、ユーロ危機とそのゆくえ、九州EU研究会・EUIJ九州共催シンポジウム「ユーロと欧州統合の行方」(招待講演)、2011年7月2日、西南学院大学。

⑨田中素香、ヨーロッパのソブリン・リスクと国債市場、証券経済学会春季大会(共通論題招待報告)、2011年6月25日、日本大学。

⑩高崎春華、モロッコ自動車産業の新展開とEU、九州経済学会第60回大会/日本国際経済学会九州・山口地区研究会、2010年12月4日、九州大学。

⑪高崎春華、EUの地中海政策の新展開とマグレブ諸国、日本EU学会第31回(2010年度)研究大会、2010年11月14日、青山学院大学。

⑫高崎春華、EUの地中海政策の新展開とモロッコへのFDI、日本国際経済学会第52回関西支部総会、2010年6月12日、和歌山大学。

⑬バニンコバ エバ、世界金融危機とEU新規加盟国の金融安定性—中東欧諸国・バルト3国の比較、日本金融学会2010年度春季大会、2010年5月15日、中央大学。

⑭田中素香、グローバルインバランスの再検討(国際金融パネル「グローバル・インバランスと世界金融危機」での招待報告)、日本金融学会2009年度秋季大会、2009年11月8日、香川大学。

⑮岩田健治、世界金融危機とEU金融システム(共通論題「ユーロ10年と金融危機」での報告)、日本EU学会第30回(2009年度)研究大会、2009年11月14日、同志社大学。

[図書] (計4件)

①森井裕一(編著) 仙石学、東野篤子、岩田健治他12名、有斐閣、ヨーロッパの政治経済・入門、2012、318。

②日本証券経済研究所(相沢幸悦、石見昭三、吉川真裕、岩田健治他11名)、日本証券経済研究所、図説 ヨーロッパの証券市場 2012年版、2012、301。

③田中素香、長部重康、久保広正、岩田健治、有斐閣、現代ヨーロッパ経済 第3版、2011、489。

④田中素香(編著)、岩田健治、高屋定美、星野郁、山口昌樹、新形敦他著、勁草書房、世界経済・金融危機とヨーロッパ、2011、354。

[その他]

ホームページ(研究代表者の研究活動)

<http://hyoka.ofc.kyushu-u.ac.jp/search/details/K000335/index.html>

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

岩田 健治 (IWATA KENJI)

九州大学・大学院経済学研究院・教授

研究者番号：50261483

### (2) 研究分担者

田中 素香 (TANAKA SOKO)

中央大学・経済学部・教授

研究者番号：20094708

バニンコバ エバ (BANINCOVA EVA)

神戸大学・経済学研究科・准教授

研究者番号：40581856

高崎 春華 (TAKASAKI HARUKA)

九州大学・大学院経済学研究院・助教

研究者番号：40583026

### (3) 連携研究者

なし