

# 欧州経済通貨統合（EMU）を巡る 最近の動きについて

## （目 次）

はじめに .....	101	5. むすび .....	129
1. EMUの経済的意義 .....	103	（付1）EMUを巡る .....	131
2. EMUにおける金融・財政政策の枠組み .....	106	これまでの経緯	
3. EU主要国金融市場の競争力強化の動き .....	120	（付2）EMU第3段階移行プロセス .....	133
4. EMU実現後について .....	125	（付3）欧州中央銀行・欧州中央銀行制度の概要 .....	137
の各種の見方		（付4）EMIが示した各国中央銀行制度の要件 .....	139

## はじめに

欧州連合（European Union＜EU＞）では、1995年末にマドリッドで開催された欧州理事会（EUサミット）において、1999年1月に単一通貨euroを導入し、経済通貨統合（EMU（注1））の最終段階に移行することが確認され、さらに1年後の1996年12月のダブリンでのEUサミットでは、移行に関連した制度的な枠組みの構築に向けた合意がなされるなど、EMU準備作業が着実に進捗している。

EMUは、欧州の経済統合プロセスにおける、単一通貨の創出と、中央銀行制度の統合という、他に例をみない大掛かりな制度的変革を伴う大きな試みである。本稿は、EMUが世界の経

済・金融に与える影響の大きさに鑑み、その経済的意義、制度的枠組み等について整理し、併せて、実現後の姿につき、大まかなイメージを描くことによって、今後の展開の方向性とそのインプリケーションを探る際の一助とすべく、包括的資料として作成したものである。あらかじめその要旨を示せば以下のとおり。

- （1）EUでは、既に財・サービス貿易の自由化、労働・資本の移動自由化により、「単一市場」が発足済み（1993年1月）であるが、今回のEMUは、そうした市場取引における為替関連の様々なコストを取り除くことにより、「単一市場」の一段の機能向上を企

（注1）EMUの公式の呼称は、経済通貨統合（Economic and Monetary Union）である。この構想は、本稿の後述（付1）でみるように3つの段階から構成されているが（現在は第2段階）、第3段階が同構想の最終段階であり、また単一通貨が導入されることから、慣用的には、この段階への移行を単に「EMU」または「通貨統合」と呼称することも多い。

図するものと位置付けられる。目下、各国は、マーストリヒト条約（欧州連合条約）に定められたEMU第3段階への参加条件（通貨統合に向けて必要な経済状況の収斂基準）を満たすため、財政赤字削減等経済パフォーマンスの向上のための施策に取り組んでいる。

- （2）EMUは現在、準備過程である第2段階にあり、1999年1月に単一通貨euroを導入し、新たに創設される欧州中央銀行（European Central Bank＜ECB＞）が一元的な金融政策の実行を開始することをもって最終段階（第3段階）へ移行する予定となっている。ECBは物価安定の維持を第一義的な目的とし、EU関係機関や各国政府からの高い独立性を有する旨、欧州中央銀行法で規定されており、各国は、第3段階移行までにそうしたECBのステータスと整合的となるよう、自国中央銀行の国内における独立性を法的に担保することが義務付けられている。

一方、財政政策については、第3段階においてもこれまでどおり各国がそれぞれ独自に運営することとなるが、そうした中で、各国の財政規律を維持するための「安定協定（Stability and Growth Pact）」が合意されている。

- （3）EMU第3段階移行に向けた各種制度面のインフラ整備も並行的に進められており、①既存契約の継続性等、euro導入に絡む法的枠組みの整備、②各国決済システムのRTGS（即時グロス決済）化とTARGET（Trans-European Automated Real-time

Gross-settlement Express Transfer）システムを通じたリンケージ、③銀行券発行の準備、④各国統計の標準化等の検討が精力的に進められている。

- （4）こうした状況下、EU主要国の金融・資本市場では、将来のeuro導入をにらんで、当局・民間両サイドにおいて自国市場の競争力を向上させることを企図した動きが活発化している。特に、英国が現状のまま通貨統合への参加を留保し続ける場合に、ロンドン市場（シティ）の優位性にいかなるインパクトが及ぶかに関心が集まっている。

- （5）EMU実現後の欧州経済の姿について、現在のデータに基づいて大まかなイメージを描いてみると、将来仮にEU15か国がすべてEMUに参加する場合には、名目GDPでみて、米国をやや上回り、対外取引でも米国に匹敵する規模のeuro通貨圏が誕生する計算となる。

- （6）今後のEMU実現プロセスにおいては、参加国（第1陣、および第2陣以降）の選定の仕方、およびeuroと各国通貨の交換レートの決定方式、さらには統合後のECBによる実際の政策運営スタンス、「安定協定」の運用状況等が注目点となろう。それらの要素が、期待どおりにeuroが市場の信認を獲得する方向に作用する場合には、euro通貨圏の形成が円滑に進捗することとなるものとみられる。

- （7）近年、金融のグローバル化の進展とともに

に、各金融市場間で競争が行われ、その中で金融取引にかかる制度・インフラ（例えば、決済システム、中央銀行制度）のグローバル・スタンダードが形成される傾向を強めている。その意味で、わが国としては、今回規模を拡大して誕生するeuro通貨圏の動きを注意深く見守るとともに、わが国の金融制度・インフラを米国、EUに比べ遜色ない、魅力のあるものとしていく不断の努力が求められている。

## 1. EMUの経済的意義

### （1）EMUの経済的意義

通貨統合（これまでの経緯等については、後述（付1、2）参照）の経済的意義について、欧州委員会は1990年10月のレポート“*One market, one money*”において、①為替に関する不確実性と取引コストの除去によって経済効率が向上し、②一元的金融政策の実行によって域内の物価動向につき安定的収斂が確保され、さらに③財政規律の維持によって長期金利低下がもたらされる一方、④経済的ショック対策としての個別国における為替調整政策の放棄は潜在的なコストとなり得る、と整理している。すなわち、財・サービスの貿易自由化、および生産要素としての労働・資本の移動自由化により「単一市場」が既に発足済み（1993年1月）であり、通貨統合は、そうした市場での取引における為替関連の様々なコストを取り除くことにより、「単一市場」の一段の機能向上をもたらすことを企図するものと位置付けられる。そうした通貨統合を支える仕組みとして、①ECBの創設による一元的な金融政策の運営と、②統合参加条件としての収斂基準の達成、とりわけ参加国の財政節度の重視が盛り込まれていると言

えよう。

欧州各国は、これまでは欧州通貨制度（European Monetary System＜EMS＞）のもとで、経済パフォーマンスの格差拡大を為替相場のリアラインメントにより調整してきたが、今後は、単一通貨圏のもとで、一元的な金融政策と各国財政政策の両立を図りながら「単一市場」の機能向上を進め、各国間格差の拡大を防ぎつつ、EU経済全体としてパフォーマンスアップを図っていくことを目指しているとみられる。

### （2）これまでに得られたマクロ経済・政策運営面の成果

このような通貨統合の意義は、その準備の過程において、既にある程度実現されつつあると言ってよい。すなわち、EMUは、1999年1月に単一通貨euroを導入し、ECBによる一元的な金融政策の実行を開始することをもって、現在の第2段階から第3段階へと移行する予定となっており、各国はその際の参加条件の1つである収斂基準（コンバージェンス・クライテリア）の充足に向けて経済パフォーマンスの向上に取り組んでいる。国別に参加条件が充足されているかどうかの判定は、最終的に欧州理事会（EUサミット）に委ねられるが、その際に用いられる基準参照値の現時点での充足状況を見ると、1996年11月に欧州通貨機構（European Monetary Institute＜EMI＞）と欧州委員会がコンバージェンス・レポートの中で公表した1995年実績、および1996年実績見込み計数に基づく限り、すべての項目の参照値をクリアしているのはルクセンブルクのみであり、各国とも数値基準達成への課題を抱えているのが実情である。しかし、ここに至るまでの近年の傾向に注目した場合、EU加盟国において、①金融

政策面での協調、②域内為替相場の安定、③財政節度の重視といった動きが、各国当局の統合実現へ向けてのコミットメント等を背景に、以下のように一定の進展をみているとの評価が可能である（なお、図表1は、前述のコンバー

ジェンス・レポートにおける1996年実績見込み、および1997年見通し＜欧州委員会作成＞計数に基づいて、あくまで機械的に、各国の基準参照値のクリアーの状況について点検してみたものである）。

(図表1)

EU各国のEMU収斂基準参照値クリアー状況

(EMI・欧州委員会のコンバージェンス・レポート、欧州委員会経済見通し)  
(＜1996年11月＞における各国計数と基準参照値の単純比較を行ったもの)

(単位 %)

	インフレ率	長期金利	財 政 赤 字				為替相場
			(一般財政赤字)		(政府債務残高)		
	CPI上昇率がもっとも低い3か国の平均値から+1.5%ポイント以内にあること	CPI上昇率がもっとも低い3か国の平均値から+2.0%ポイント以内にあること	原則として、一般政府部門の財政赤字が対名目GDP比3%以内にあること		原則として、一般政府部門の債務残高が対名目GDP比60%以内にあること		最低2年間、ERMの「通常の変動幅」の下で中心相場の切り下げを行わないこと
	+2.6%以下	+8.7%以下	△3%以上		60%以下		最近の切り下げ年月等
	1996年	96年	96年	97年	96年	97年	
ルクセンブルク	1.3	7.0	+0.9	+0.5	7.8	8.8	82年2月
ド イ ツ	1.3*	6.3*	△4.0	△2.9	60.8	61.9	—
フ ラ ン ス	2.1	6.6	△4.0	△3.0	56.4	58.1	86年4月
オ ラ ン ダ	1.2*	6.3*	△2.6	△2.5	78.7	76.8	—
ベルギー	1.6	6.7	△3.3	△2.9	130.6	127.0	82年2月
オーストリア	1.7	6.5	△4.3	△3.0	71.7	72.2	95年1月、ERM参加
アイルランド	2.1	7.5	△1.6	△0.9	74.7	70.0	93年2月
フィンランド	0.9*	7.4*	△3.3	△2.2	61.3	61.5	96年10月、ERM参加
英 国	3.0	8.0	△4.6	△3.5	56.3	57.0	ERM離脱中
デンマーク	2.2	7.4	△1.4	△0.3	70.2	67.8	82年2月
スウェーデン	1.6	8.5	△3.9	△2.9	78.1	77.6	ERM未参加
イタリヤ	4.7	10.3	△6.6	△3.3	123.4	122.3	96年11月、ERM復帰
スペイン	3.8	9.5	△4.4	△3.0	67.8	67.1	95年3月
ポルトガル	3.0	9.4	△4.0	△2.9	71.1	69.0	95年3月
ギリシャ	8.4	15.1	△7.9	△6.5	110.6	109.3	ERM未参加
(参考) 日本	—	—	△3.9	△2.3	92.4	95.0	—

- (注) 1. シャドーは、基準参照値をクリアーしていないことを示しており、当該項目の収斂基準未充足を表すものではない。  
2. 1996年の計数は、EMI・欧州委員会のコンバージェンス・レポート、1997年見通しは欧州委員会の経済見通し。  
3. \*印は、CPI上昇率がもっとも低い3か国。  
4. CPI、長期金利の計数は、1995年10月～96年9月平均。  
5. 日本の財政関連計数については、IMF “World Economic Outlook” (1996年10月) による。  
6. 為替相場については、「通常の変動幅」の定義が確定していないため、関連情報のみ掲載。



## ①物価安定重視の政策協調

図表1の収斂状況を見ると、物価安定がかなりの加盟国で達成されている。すなわち、各国のインフレ率の推移を見ると、1980年代初には、ドイツで6%近傍、フランスでは10%台半ば、英国、イタリアでは20%を超える高率を示していたが、その後、各国とも急速に鎮静傾向を辿り、1990年代に入り最近に至るまでの間に、振れを伴いつつも1桁台の前半に収斂してきている（図表2）。

こうした物価動向の背景には、景気循環や雇用情勢、あるいは原油価格の動きといった要因が存在するのも事実であるが、より基本的には、各国のマクロ政策対応の面で、物価安定を重視したドイツとの協調を図る方向で政策運営のディシプリンが働いた、との評価が可能であるように思われる。

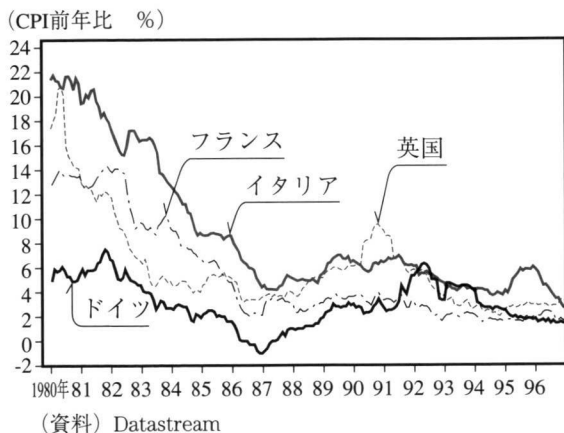
## ②域内為替相場の安定化

EMSのターゲット・ゾーン方式（Exchange Rate Mechanism＜ERM＞）のもとで、各国政策当局間において、①でみた物価安定を初めとするファンダメンタルズ重視

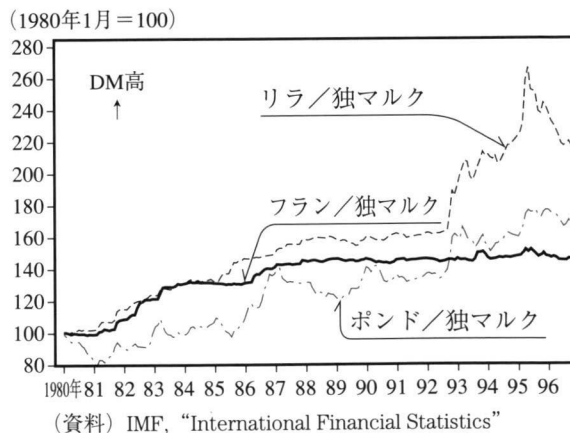
の政策スタンスの定着が次第に進んだ。そうした当局の姿勢に対する市場参加者の信認も高まったことから、事実上、独マルクをアンカーとした為替相場が形成される形で徐々に安定化が進んだ。とりわけ、独マルク／仏フラン相場は、他の欧州通貨と比較して相対的に安定的な推移を示している。

この間、1992年秋の欧州通貨危機時には、東西ドイツ統一後のインフレ加速に伴うドイツの金融引き締め政策に追随し切れなくなった英国がERMを離脱、イタリアも介入義務を放棄するなど（ともに1992年9月）、EMS体制の綻びも顕現化した。その後しばらくの間は、ドイツ、フランス、ベネルクス3国といった諸国が中心となってERMを維持してきた。こうした中で、伊リラについては、介入義務を放棄した後も減価傾向が続いたが、その後、物価安定、財政赤字削減等を指向したマクロ政策運営が市場から徐々に評価される形で、対独マルク相場が安定化の方向を辿り、1996年11月には、介入義務の履行再開の形でERMに復帰することとなった（図表3）。

（図表2） EU主要国のインフレ率



（図表3） EU主要通貨の対独マルク相場



### ③財政節度の重視と長期金利の収斂

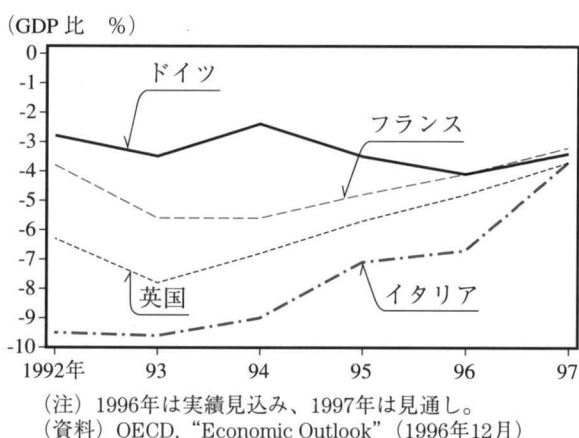
財政バランスについては、各国において収斂基準達成に向けて財政節度が向上し、対名目GDP比でみた財政赤字が縮小傾向を辿っている国が多く、目先1997年についてもさらに積極的な赤字削減策を打ち出す動きが広くみられる(図表4)。具体的には、ドイツでは、失業・健康保険等社会保障関係の構造改革を含む積極的な歳出削減により、1997年の一般政府財政赤字対名目GDP比2.9%(政府見通し)を目指している。また、フランスでは、公務員削減等の施策による歳出の1996年並み凍結のほか、仏電電公社の民営化に伴う年金会計赤字補填金の受け入れといった施策も交えて、同財政赤字比率を3%に収める予算を策定した。

これらドイツ、フランスに加え各国とも、1997年度予算案が通貨統合参加に向けた強い政治姿勢を窺わせる緊縮的な内容であったことを受けて、金融市場では、ドイツとフランスの長期金利は1996年央以降ほぼ完全に収斂し、その他各国の長期金利も低位のドイツ金利に鞘寄せされる形で収斂する傾向を示している(図表5)。

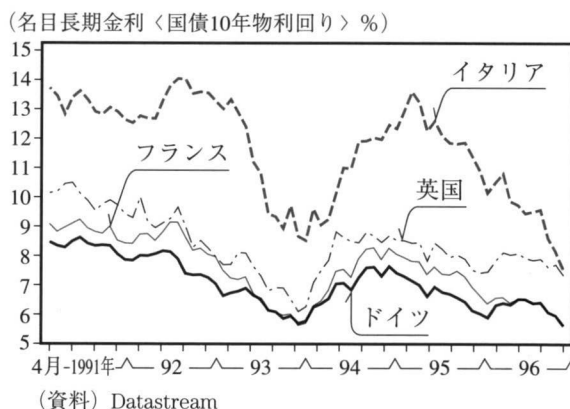
## 2. EMUにおける金融・財政政策の枠組み

このようにEMUの発足に向けて域内各国の経済ファンダメンタルズの収斂が進む中で、EMU実現後の金融経済を支える金融・財政政策面の枠組みについても、最近になって次第に明らかになりつつある。その主な内容を概観すれば次のとおりである。

(図表4) EU主要国の財政バランス見通し



(図表5) EU主要国の長期金利



### (1) ECBによる金融政策

#### ① ECBの組織構成(詳細は後述(付3)参照)

第3段階移行が決定された後に、欧州中央銀行法(注2)を根拠法としてECB、およびこれが統轄する欧州中央銀行制度(European System of Central Banks<ESCB>)が設立される。そして、第3段階移行と同時に、物価安定の維持を第一義的な目的として、euro

(注2) "Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank" (マーストリヒト条約付属議定書の1つ)。

域内における一元的な金融政策を開始することとなっており、ECBとともにESCBを構成する統合参加各国の中央銀行は、ECBによる金融政策の遂行機関として機能することとなる。

ECBは、EU関係機関や各国政府からの高い独立性が確保され、政策意思の決定はECBの総裁、副総裁、理事のほか、統合参加国中央銀行の総裁から構成される「政策委員会（Governing Council）」によって行われる。また、統合未参加国との政策面での協調は「一般委員会（General Council）」によって図られる。

## ② ECBによる金融政策運営の枠組み

ECBによる金融政策運営の枠組みについては、マーストリヒト条約上、1996年中にその概略を固めることと規定されており（注3）、EMIは1997年1月、「第3段階における単一金融政策（The Single Monetary Policy in Stage Three）」と題するレポートを公表した。同レポートは、EMIにおけるEU加盟国中央銀行間の議論を踏まえ、金融政策の中間目標の選択、公開市場操作等の政策手段の細目、準備預金制度の要否等についてまとめている。なお、本件に関する最終的な決定権限は、1998年入り後に統合参加国が決定された後に設立されるECBの政策委員会にあるため、

今般のレポートの報告内容は、さらに検討が行われた後、同政策委員会に提出される予定となっている。

金融政策運営の枠組みに関する主な論点について、具体的には以下のような報告となっている。

a. 政策の中間目標を何にするかについては、①為替レート、②金利、③名目所得、④マネーサプライ、⑤インフレ率（最終目標）の5者について検討した結果、候補はマネーサプライ・ターゲティングとインフレ・ターゲティングの2者に絞り込まれた（注4）。しかしながら、最終的にいずれを採用すべきかについては、第3段階開始時点での金融環境等を考慮する必要もあるため、現段階でそれを決定することは、可能ではなくかつ適当でもないとしている。

両者のターゲティングに関する論点としては、次のようなものが紹介されている。すなわち、前者のマネーサプライ・ターゲティングについては、中央銀行として、より直接的なコントロールが可能である一方、通貨需要関数の安定性については、EU域内において安定的であるとの実証結果もあるが、euro導入後については、不安定化する可能性も否定でき

（注3）ESCBにおける金融政策運営については、ECB発足後、ECB政策委員会によって最終決定されるが、その準備作業はEMIが行うこととなっており、1996年中にESCBの業務遂行のための枠組み（regulatory, organisational and logistical framework）を固めることがマーストリヒト条約（第109—f条）上規定されている。

（注4）他の3つのターゲティングは、各々次のような理由から棄却されている。まず、為替レート・ターゲティングは、物価安定の目標と不整合となる場合があり得るとされ、金利ターゲティングについては、物価安定と整合的な均衡実質金利を求めることが困難と指摘されている。名目所得ターゲティングは、物価安定とも整合的であるが、中央銀行によるコントロールが困難であることが不採用の理由とされている。

ない。また、後者のインフレ・ターゲティングについては、ECBの最終目標である物価安定に対する責任を直接的に強調できる点で、市場におけるインフレ期待に好影響を与え得る一方、金融経済に関する諸指標と将来のインフレ率との間に安定的な関係が要求されるとしている。

また、両者は、理論的には明確に異なるが、これらを採用している国々の例をみると、両者の要素を併用した類型も多く存在するとしている。すなわち、いずれ（もしくは両者の組み合わせ）を採用するにせよ、広範な金融経済指標を利用していく必要があり、実務的な運営は理論上の差異ほどには異なる場合もあると付言している（注5）（EU諸国の現行の金融政策目標については、図表6参照）。

b. 政策手段については、ECBによる市場での金利操作、流動性管理、および金融政策スタンスのシグナリングを可能とすることを目的に、公開市場操作を柱と

しつつ、金利の上下限を設定する常設ファシリティー（standing facility）も列挙している。

すなわち、公開市場操作については、毎週1回の期間2週間のレポを調節の中心に据えるとともに、毎月1回の期間3か月のレポも用意。さらに、ファインチューニング目的と構造的な資金不足・余剰への対応のための手段も合わせて、合計4種類を提示している。

一方、常設ファシリティーとしては、金利上限を設定するロンバート型貸付けのほか、下限の設定については、付利預金ファシリティーを備えることとしている（注6）（今回提案されたECBの金融政策手段の構成、およびEU諸国の現行の政策手段の概要については、後掲図表7参照）。

c. 準備預金制度も金融調節手段の1つとして検討対象となっている。実際の導入については未定としつつ、導入に向けて

（注5）この点に関し、ブンデスバンクは、「マネーサプライ・ターゲティングを基本としつつ、補完的に中期的なインフレ予測（公表）を併せて使用する」（イッシング理事講演）といった案を提示している。

（注6）今般のレポートでは、政策実行に当たっての取引対象者、および担保適格証券についても扱われている。すなわち、取引対象者については、①政策効果浸透の効率性、②平等待遇の原則、③可能な限り各国中央銀行に判断・実務を任せる分散の原則（②、③は、金融政策全般を検討する上での一般的原則）、④決済システムの円滑な機能、といった観点から極力広い先を対象とするとしている。なお、その際、プルーデンス面あるいは業務上の基準を設定。

また、担保適格証券については、関連業務を簡素化する観点から、公開市場操作等の政策遂行関連と決済業務に絡む日中与信関連のものを、共通のものとする、また、対象証券は、公債のみならず、事業債も含めることを提唱している。なお、複数国の集合体として発足するeuro圏の特殊性を考慮し、①euro圏全体で適用される統一的な条件に基づきECBが認定するTier I証券（市場性がある債券が対象）と、②ECBのガイドラインに基づき、各国中央銀行が自国内で特に認定するTier II証券（Tier I証券に比べ市場性に劣る債券。上場株式も含む）の2つの範疇に分けて認める構想を提示している。

(図表6)

EU諸国の金融政策目標

(1) マネーサプライ（ターゲットまたはガイドライン）

(単位 前年比 (注1) %)

	目標指標	1994年		95年		96年	97年
		目標値	実績値	目標値	実績値	目標値	目標値
ドイツ	M3	4-6	5.7	4-6	2.1	4-7	3.5-6.5 (注5)
ギリシャ	M3	8-11	8.8	7-9	10.4	6-9	6-9
スペイン	ALP (注3)	3-7	8.2	<8 (注4)	9.2	<8 (注4)	<7 (注4)
フランス	M3 (注6)	5 (注4)	0.8	5 (注4)	3.7	5 (注4)	5 (注4)
イタリア	M2	5-7	2.8	5	2.1	5	<5
英国 (注2)	M0	0-4	5.7	0-4	7.0	0-4	0-4
	M4	3-9	5.6	3-9	5.5	3-9	3-9

- (注) 1. 前年第4四半期対比または前年12月対比（英国は前年3月対比）。  
2. 英国はモニタリングレンジ。  
3. ALP：M3+その他流動性資産（金融債、短期国債、保険証券等）。  
4. 中期目標。  
5. ドイツは、1997年、1998年の両年にわたり、マネーサプライ（M3）年間伸び率を約5%とする目標値も併せて設定。  
6. フランスは、1997年以降M1、M2、M3、M3+P1を目標指標として総合的にみていく方針へ転換。  
(資料) EMI, "Annual Report" (1995年)、1997年目標値は各国中央銀行

(2) インフレ率（公式なターゲット）

(単位 前年比 %)

	目標指標 (注1)	1994年		95年		96年	97年
		目標値	実績値	目標値	実績値	目標値	目標値
スペイン	CPI	—	4.7	—	4.7	3.5-4	約2.5 (注2)
フィンランド	CPIY	—	1.3	2	△0.2	2	2
スウェーデン	CPI	—	2.3	2±1	2.9	2±1	2±1
英国	RPIX	1-4	2.4	1-4	2.8	1-4	<2.5

- (注) 1. CPIY：CPIから間接税、補助金、住宅価格、住宅ローン金利支払い分を控除したもの。  
RPIX：RPIから住宅ローン金利支払い分を控除したもの。  
2. 1998年末までにCPIの前年比を2%近傍に収めるとの目標に向けての暫定的な目標値。  
(資料) EMI, "Annual Report" (1995年)、1997年目標値は各国中央銀行

必要な準備作業を継続するとしている。  
なお、今回、導入される場合の枠組みの案が提示されており、それによれば、対象債務に対する準備率等の制度全体は、euro圏内で共通のものが適用され、積み立て期間は1か月、積み立て不足あるいは

は余剰の翌期へのキャリー・オーバーを認めないといった仕組みとなっている。

③ ECBの為替政策

EU域外の通貨とeuroとの間の為替相場政策については、マーストリヒト条約によれば、

(図表7)

## ECBの金融政策手段

金融政策手段		取引手段		期間	頻度	取引手順
		資金供給手段	資金回収手段			
公開市場操作	主要オペ	レポ	—	2週間	週1回	標準入札 <sup>(注1)</sup>
	中期オペ	レポ	—	3か月	月1回	標準入札
	ファインチューニング	レポ 為替スワップ	レポ 為替スワップ 中央銀行への定期預金	不定型	不定期	即時入札 <sup>(注2)</sup> 相対取引
		買切りオペ	売切りオペ	—	不定期	相対取引
	構造オペ	レポ	中央銀行負債証券の発行	定型 不定型	定期 不定期	標準入札
		買切りオペ	売切りオペ	—	不定期	相対取引
常設ファシリティー	ロンバート型貸付け (上限金利)	レポ	—	翌日物	対象先の要請による	
	預金ファシリティー (下限金利)	—	中央銀行への付利預金	翌日物	対象先の要請による	

(注) 1. 入札開始から結果の発表まで24時間以内で行う。

2. 入札開始から結果の発表まで1時間以内で行う。

(資料) EMI「第3段階における単一金融政策」(1997年1月)

## &lt;参考&gt; EU諸国の金融政策手段

	ベルギー	デンマーク	ドイツ	ギリシャ	スペイン	フランス	アイルランド	イタリア	オランダ	オーストリア	ポルトガル	フィンランド	スウェーデン	英国
金融政策目標 <sup>(注)</sup>	XR	XR	MT	XR MT	IT XR	XR MT	XR	MT	XR	XR	XR	IT	IT	IT
公開市場操作	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
・アウトライイト取引	○					○		○				○		○
・レポ取引	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
・為替スワップ取引	○	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○		
・短期中央銀行負債証券の発行		○	○			○			○	○	○	○		
・中央銀行への定期預金ないし中央銀行の無担保貸出	○			○			○		○			○	○	
常設ファシリティー	○	○	○	○		○	○	○	○	○	○	○	○	○
・ロンバート型貸付け	○		○	○		○	○	○		○	○	○	○	○
・貸出(市場金利以下)	○		○	○				○	○	○				
・預金ファシリティー	○	○				○	○				○	○	○	
準備預金制度			○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		

(注) XR：為替レート・ターゲット、MT：マネーサプライ・ターゲット、IT：インフレ・ターゲット

(資料) EMI、各国中央銀行



蔵相理事会は、欧州委員会の勧告およびECBとの協議、またはECBの勧告に基づいて、一般的な指針を策定することができるとされている（注7）。この間、ECBの任務は、そうした条約の規定と整合的な外国為替介入（注8）を行うことである旨欧州中央銀行法で明示されている。なお、ECBの外貨準備は、総額500億ECU相当額を限度に統合参加国から提供され、その保有・管理に関する権限は、専らECBに属するとされている。一方、各国の手許に残る外貨準備の取り扱いについては、ECBの政策委員会が発出するガイドラインに従うこととなっている。

この間、EMU第3段階に当初から参加する国がEU加盟国のうち一部に限られる可能性が高まっている状況下、参加国と未参加国との間で、どのように為替の安定を図るかが検討された。結局、1996年4月のペローナ・非公式蔵相理事会における基本合意を踏まえ、1996年12月のダブリン・EUサミットにおいて、新たに以下のような為替取り極め（新ERM）を構築することが承認された。

a. euroと未参加国（pre-Ins（注9））通貨との間に新ERMを設定する。新ERMへの参加は、pre-Ins各国の任意とする（注10）。

b. euroとpre-Ins各国通貨との間の為替相場の中心値、および変動許容幅は、Ins・pre-Ins双方の合意（注11）のもとで設定されることとし、特に変動許容幅については、pre-Ins各国の経済情勢が、その収斂状況において多様であるとみられることに鑑み、現行ERM（中心値±15%）におけるように広いものとする。

c. ECBとpre-Ins国中央銀行の介入義務は、上記変動許容限度において自動発動、無制限を原則とするが、物価安定の維持という第一義的目的に反する場合には、ECBおよびpre-Ins国中央銀行は、介入の実行を見合わせるができる。

d. 重大なミスアラインメントを回避すべく、適時のリアラインメントの実施を旨

（注7）蔵相理事会が策定する一般的な指針は、物価安定の維持というECBの第一義的な目的を侵害してはならないとされている。

（注8）前記のEMIのレポートでは、ECBの意思決定に基づく為替介入の実行について、ECBが自らのインフラを用いて独占的にオペレーションを行う場合と、各国中央銀行がECBの指図に基づいてオペレーションを行う場合の2通りのパターンがあり得るとして、EMIにおいて両者に対応するための技術的な準備を行っている旨報告されている。

（注9）EUでは、加盟国（15か国）のうち、通貨統合参加国を「Ins国」、未参加国を「pre-Ins国」と慣用的に呼称している。

（注10）pre-Ins国となる可能性の高い英国は、為替安定のためには、経済ファンダメンタルズ重視の政策を旨とすべきとの共通認識が各国間にあれば十分であり、新ERMといった枠組み作りは非生産的なものにさえなりかねない、したがって、創設には反対しないが、参加は各国の自由意思に委ねるべき、と主張。こうした主張もあって、本取り極めについては、参加は任意との基本方針が確定したとみられる。ちなみに、現行のERMには、EMS参加国（EU加盟国すべてが参加）のうち、英国、ギリシャ、スウェーデンの3か国が参加していない。

（注11）中心値、および変動許容幅の設定は、①ECB、②Ins国の蔵相、③新ERMに参加しているpre-Ins国の蔵相・中央銀行総裁による協議を経て設定される。

とする。なお、これを発議する権利は、ECBを含む本取り極めの参加主体すべてが有する。

こうした枠組みを機能させるため、統合参加・未参加国間の経済・金融政策の調整は、蔵相理事会およびECBの一般委員会で行われることとなる。これにより、為替相場に関する不測の圧力等に対し、参加・未参加国双方が金利操作や為替介入といった適切な政策対応を採ることが担保されることにより、当初の段階から未参加国も実質的には参加国と平等な扱いを受け得ることとなり、延いては、未参加国における統合参加に向けての政策運営に資することが企図されている。

#### ④金融機関監督

EU域内の金融機関監督に関しては、マーストリヒト条約上、通貨統合後においても、基本的には各国の所管当局が行うことが前提とされている。この結果、同条約および欧州中央銀行法においても、金融機関監督ないし金融システムの安定に関するECBの機能としては、他の主体に対して助言を行ったり、それらから協議を受けたりすることができる、

といった規定にとどまっている（注12）。

こうした枠組みのもとで、現在、EMIにおいて、EU各国の中央銀行および銀行監督当局のメンバーにより、a. 域内金融機関の信用リスク管理の実態、b. 借り手の信用情報を当局・金融機関が共有するための集中システム、c. 金融機関の内部監査体制の評価、といった事項に関する情報交換を基に、この分野でのECBの機能の具体化に向けた検作業が進められている。

#### （2）中央銀行法改正を巡る動き（注13）

EMU第3段階では、通貨統合参加国中央銀行が実際の政策遂行機関となってECBによる一元的金融政策運営が開始される予定になっており、EU加盟国は、ESC B発足までにECBのステータスと整合的となるよう各国の中央銀行の独立性を法的に担保することが義務付けられている（注14）。また、特に公的機関への中央銀行信用の禁止については、EMU第2段階開始までに手当てすることが義務付けられている。これらの点を踏まえ、EU加盟各国は、マーストリヒト条約締結（1992年2月）以降中央銀行法等の改正作業を開始し、これまでに、ドイツ、フランス、イタリア、ベルギー、スペイン等で

（注12）マーストリヒト条約第105条では、「ESC Bは、個別金融機関監督および金融システムの安定に関する所管当局の政策の円滑な運営に貢献する（第5項）。閣僚理事会は、一定の手続きを経て、ECBに対し、金融機関（除く保険）監督に関連した特定の権限を付与することが出来る（第6項）」旨が規定されており、これを踏まえて、欧州中央銀行法第25条（Prudential Supervision）では、「ECBは、金融機関の監督、および金融システムの安定に関し、（中略）閣僚理事会、欧州委員会、および各国の関係当局に対して助言を行い、またはこれらの者から協議を受けることができる（第1項）。また、条約第105条第6項における閣僚理事会の決定により、ECBは、金融機関（除く保険）監督政策に関し、特定の任務を遂行できる（第2項）」旨規定されている。

（注13）EU諸国における中央銀行制度改正に関し、1994年7月までの動きについては、『日本銀行月報』1994年10月号掲載資料「経済・通貨統合に向けたEU各国の動き」を参照。

（注14）「各加盟国は、遅くともESC Bが設立される日までに、自国の中央銀行法を含む国内法と、本条約（マーストリヒト条約）および欧州中央銀行法との整合性を確保すること」（マーストリヒト条約第108条）

改正が実施された（注15）。今後は、E S C B発足に向けて、各国において中央銀行制度の見直しが継続されるものとみられる。

#### ①これまでに行われた法改正

EMU第2段階（1994年1月開始）では、中央銀行の公的機関に対する信用供与につき、当座貸越その他のいかなる形態であろうと、これを禁止することがマーストリヒト条約および欧州中央銀行法によって規定されている（注16）。これを受け、ドイツ（1994年7月）で、政府、その他公的機関に対する信用供与を禁止する法改正が行われた。また、ベルギー（1993年3月）、スペイン（1994年6月）、フランス（1993年12月）、イタリア（1992年1月、1993年11月）、ポルトガル（1995年9月、1996年2月）、ルクセンブルク（1996年1月）等では、公的機関への信用供与禁止と併せ、第3段階も展望し、金融政策決定権限の政府から中央銀行への委譲等を含めた中央銀行法改正が行われた（ただし、こうした国々でも、第3段階移行に向けたさらなる法整備が現在も行われている）。なお、公的機関への信用供与禁止については、第2段階開始までに完了しなかった国や現在でも未了の先もあるが、1994年1月以降、それらの国も含めて運用上は公的機関向け信用供与の禁止が遵守されて

いる。なお、オーストリア、スウェーデン、フィンランドについても、1995年1月のEU加盟までに、禁止の運用措置がとられた。

#### ②EMU第3段階移行に向けての法整備

EMU第3段階移行に向けて各国は、国内法につき、マーストリヒト条約および欧州中央銀行法との関係において、現行不整合な条項の改正を行うことを義務付けられている。具体的には、中央銀行法については、独立性強化に関する条項の改正に加え、各国中央銀行がE S C Bの構成機関として、その要求に従ったり、総裁がE C Bの政策委員会の委員としての責務を果たすことを阻害する規定等につき法改正が必要となる。また、中央銀行業務や中央銀行の意思決定機関に関する規定が、憲法（スウェーデンのケース）や、通貨関連法（フィンランドのケース）といった中央銀行法以外の法制によって規定されている場合には、これらの見直しも必要となる。

各国の法改正に資するため、EMIでは、前記のコンバージェンス・レポート（1996年11月公表）において、各国中央銀行の独立性の法的担保について、a. 組織、b. 人事、c. 機能、d. 財務上の独立性を担保するために、改正後の各国の中央銀行法は以下の内容を含む必要があるとの具体的な解釈を示し

（注15）英国、デンマークは、マーストリヒト条約付属議定書等により第3段階移行を留保しているため、EMU第3段階へ参加しない限り、第3段階移行に向けた国内法改正の義務を負わない。

（注16）「共同体の機構または機関、中央政府、地域・地方その他の公的当局および公法によって運営されるその他の機関、または加盟国の公的企業に対して、E C Bまたは各国中央銀行は、当座貸越その他のいかなる形態の信用供与をも行ってはならない。また、E C Bまたは各国中央銀行は、これらの者から直接的に債務を購入してはならない」（マーストリヒト条約第104条第1項）。なお、条文における「共同体」は、1967年7月発足のE C（European Community）を指すが、これは、マーストリヒト条約発効（1993年11月）以降、E U（European Union）と読み替えることができる（以下同じ。後述（付1）参照）。

た（同レポートの当該部分の邦訳については、後述（付4）参照）。

a. 組織上の独立性を担保するためには、政府、議会等の第3者に対し、①中央銀行およびその意思決定機関に指示を与える権利、②中央銀行の決定を承認、停止、取消、または延期する権利、③中央銀行の決定事項を法律に基づき検閲する権利、④中央銀行の意思決定機関に議決権を有して参加する権利、⑤中央銀行の意思決定に関し事前に協議を受ける権利は、条約および欧州中央銀行法と不整合であり、改正が必要である。

b. 人事面での独立性については、①総裁の任期を最低限5年とすること、②欧州中央銀行法第14条第2項に規定されているもの以外の事由により解任されてはならないこと、③E S C B関連業務の遂行に当たる各国中央銀行の意思決定機関メンバーについても総裁並みの任期を保障すること、④意思決定機関メンバーについて、自国中央銀行における職務とE S C B関連業務の間で利益相反が生じないようにすること。

c. 機能上の独立性に関しては、自国の中央銀行法上の目的規定をE S C Bの目的規定（物価安定の維持を第一義的な目的

とする）に沿ったものとする。

d. 財務上の独立性が保障されていなければ、中央銀行が、組織や機能の観点からみて完全な独立性が付与されている場合でも、全体としての独立性は害される可能性がある。

第3者（特に政府または議会）が、直接または間接に中央銀行の予算や利益処分決定に影響を及ぼし得る立場にある国においては、こうした条項が中央銀行の適切な任務の遂行を妨げることがないように、法律上のセーフガード条項を設ける必要がある。

また、EMIは、同レポートにおいて、最終的な評価ではないとしつつ、すべての国において、EMU第3段階に向けて何らかの法改正が必要としており、例えばドイツについては、「政府による中央銀行理事会の議決に対する延期権の改正」、またフランスについては、「意思決定機関の独立性を、金融政策のみならずE S C B関連業務全般に関して保障すべき」等の要改善事項を、国別に極めて具体的に指摘している（注17）（国別の主な要改善事項については後述（付4）の図表12参照）。

### （3）各国による財政運営

金融政策はECBにより一元的に遂行されるのに対し、財政政策については、これまでどお

（注17）ベルギーでは、ベルギー国立銀行基本法の改正案がまもなく議会に提出される予定であり、EMIでは、同改正案が成立した場合には、同国に関しては追加的な要改善事項はないとしている。なお、アイルランド、ルクセンブルク、フィンランドでは、改正案が議会で審議中となっており、その他の加盟国では、現在、政府・中央銀行レベルで、改正案の検討が進行している段階にある（ベルギー、アイルランド、ルクセンブルク、フィンランドにおける法改正については、後述（付4）の「5. 各国法制の見直し」の項も参照）。

り各国がそれぞれ独自に運営することとされている（注18）。ただし、単一通貨euroの信認を維持する観点から、通貨統合参加国の財政運営については、第3段階移行要件としての財政赤字に関する収斂基準を充足するのみならず、移行後においても厳格な規律の維持が必要、とのワイゲル独蔵相の提案（1995年11月）を受けて、参加国に対し財政節度を維持させる「安定協定」の検討が進められてきた。様々なレベルでの議論を経て、1996年12月のダブリン・EUサミットにおいては、以下のような包括的スキーム（Stability and Growth Pact）に関し、骨格が合意された。

- ① 本スキームは、過大な財政赤字（対名目GDP比3%超過）の発生を防ぐサーベイランス・システムと、実際に超過した場合の是正手続きおよび罰則規定から構成される。
- ② サーベイランスについては、各国が、中期的に均衡財政ないし財政黒字を目指すに当たっての施策、およびその前提となる経済情勢等をまとめた「安定プログラム（stability program）」を、毎年更新の上、欧州委員会に提出する（注19）。

- ③ 実際に過大な財政赤字が発生した場合には、蔵相理事会が、欧州委員会等の意見を踏まえて、当該国に対し、改善に向けての勧告（4か月以内に有効な対策をとること、および1年以内に過大な財政赤字の解消を図ること）を行う。なお、こうした勧告が遵守されなかった場合には、当該国に対し、罰則が適用される（まず、無利子預金（注20）を課し、さらに2年以内に過大な財政赤字が解消しない場合には、同預金は没収される）。なお、過大な財政赤字の判定に際しては、以下のような規定が設けられている。

- a. 実質GDPが2%以上減少した場合には、財政赤字を是正するには不況の度合いがあまりに大きいため、原則として例外と見做し、過大な財政赤字とは認定しない。
- b. 実質GDPの減少が0.75%未満にとどまる場合には、原則として例外扱いはしない。
- c. 実質GDPの減少が、0.75%以上2%未満となる場合には、減少の突発性や従来のトレンドとの対比における減少幅の

（注18）EUでは、発足済みの域内単一市場における財、サービス、労働、資本の自由な移動にとつての障壁を除去する観点もあって、税制（法人税制、間接税制等）の調和（harmonisation）が、蔵相理事会等の場で議論されている。

（注19）「安定プログラム」は、欧州委員会、および蔵相理事会により審査され、仮に、過大な財政赤字発生に至る恐れのあるような状況悪化が認められる場合には、改善に向けての勧告がなされることとされている。

（注20）罰則となる無利子預金の額は、固定部分（名目GDPの0.2%）に加え、可変部分として、財政赤字の対名目GDP比3%超過分の10分の1相当額（したがって、1%ポイント超過につき名目GDPの0.1%。ただし、固定部分と合算で、名目GDPの0.5%が上限）とされている。

累積等を勧案しつつ、蔵相理事会において特定多数決<sup>(注21)</sup>により、例外に該当するかどうかの判定を行う。

#### (4) インフラの整備状況

欧州委員会、E M I等のE U関係機関、および加盟各国では、前記のような金融・財政政策の枠組みに加え、そうした経済政策遂行の言わばインフラとなるべき、単一通貨euro導入に向けての法的枠組みの策定、決済システムの整備といった準備・検討作業を行っている。以下では、そうした制度面の検討状況を概観する。

#### ①euroに関する法整備

単一通貨euroの導入については、金融諸取

引等における旧各国通貨からの移行を円滑に行う観点から、1995年12月のマドリッド・E Uサミットにおいて、必要な法的枠組みの明確化等の実務面の準備を1996年末までに完了することが合意された。

これを受けて、欧州委員会は1996年10月に、関連するE U規則案<sup>(注22)</sup>を提示した。それには、a. euro導入後、旧各国通貨が並行して流通し続ける通貨統合移行期（1999年1月1日～遅くとも2001年12月31日<予定>）においては、旧各国通貨はeuroの内訳単位と位置付けられ、両者の法的地位は同等（両者とも法定通貨）である、b. euro導入は、既存の契約の継続性には影響しない、c. 公的E C U<sup>(注23)</sup>は1対1の比率でeuroに交換さ

(注21)「特定多数決」方式とは、人口やGDP等に応じて配分された各国の持ち票に基づき、総票数（87票）の71%超（62票以上）の賛成票で可決されるE Uの議決方式。

<各国の票数>

・ドイツ、フランス、英国、イタリア .....	各10票
・スペイン .....	8票
・ベルギー、オランダ、ギリシャ、ポルトガル .....	各5票
・オーストリア、スウェーデン .....	各4票
・デンマーク、アイルランド、フィンランド .....	各3票
・ルクセンブルク .....	2票

総票数

87票

(注22) 提示された規則案は、2本の規則から構成されており、①契約の継続性及各国通貨とeuroとの交換率表記方法等を定めた“Council Regulation on some provisions relating to the introduction of the euro”（規則1）はマーストリヒト条約第235条に、②移行期間中の措置やeuro銀行券・貨幣等について定めた“Council Regulation on the introduction of the euro”（規則2）は、同第109-1条第4項に準拠している。

(注23) 公的E C U（official E C U）は、E M S発足時（1979年）に同加盟国で共通管理する外貨準備として創出され、域内での為替介入に伴って発生した当局間のスワップ取引における貸借資金としてのみ利用されており、これ以外のE C Uはすべていわゆる民間E C U（private E C U）である。民間E C Uは、公的E C Uと同一の通貨バスケット構成で表示される計算単位であり、金融取引において私的合意・契約に基づいて表記上の通貨として使用されている（したがって、各国政府によるE C U建て国債の発行および流通もあくまで民間E C U取引である）。1980年代入り後に開始された（民間）E C U建て取引（債券発行や預金等）は、1986年にB I Sを集中決済機関とする決済システムが構築されたことなどを背景に拡大し、国際債券市場に占める（民間）E C U建て債のシェアは一時7%（発行残高ベース）まで上昇したが、1992年秋の欧州通貨危機以降その拡大テンポは鈍化している。



れる、といった点が盛り込まれている（注24）。

上記規則案をベースに、1996年12月のダブリン・EUサミットで検討がなされ、実務的な準備が整い次第、正式な規則として成立させることによって、euro導入に関する法的枠組みを確立するとの対処方針が承認された（注25）。

この間、上記規則の成立によって、旧通貨表示の契約がeuro導入後も有効かどうかという「契約の継続性」の問題に関しては、EU域内については確保される見通しである。もっとも、EU域外国の法律（日本法、米国各州法等）を準拠法とする契約については、当該国で立法による手当てがなされない限り、既存法の解釈に委ねられることになり、法的安定性を損なうこととなる可能性が指摘されている。

## ②決済システム

ECBと各国中央銀行による域内での金融政策の遂行を円滑なものとするためには、これを支えるeuro決済の仕組みの整備が必要と

なる。そうしたニーズに応えるとともに、EU全域のクロスボーダーeuro決済の健全性、効率性向上を図ることを目的として、第3段階移行と同時に、各国のRTGS（即時グロス決済）システムを相互に連結したTARGET（Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer）システムが稼働を開始する予定となっている（後掲図表8）。EU各国は、「EU域内決済システムが満たすべき10原則」（注26）および、1995年5月にEMIが作成・提示したTARGETシステムの概要に基づいて準備作業を進めている（注27）。各国のRTGSシステムについては、1997年央までに稼働させることが求められており、多くの国で、1996年末から1997年初にかけて稼働開始に漕ぎ着けている。今後は、1999年1月からのTARGETシステム稼働開始に向けて、同システムの構築（1997年6月）、テストの終了（1998年6月）、シミュレーションの終了（同年12月）のスケジュールに沿って作業を進めていく段取りとなっている。

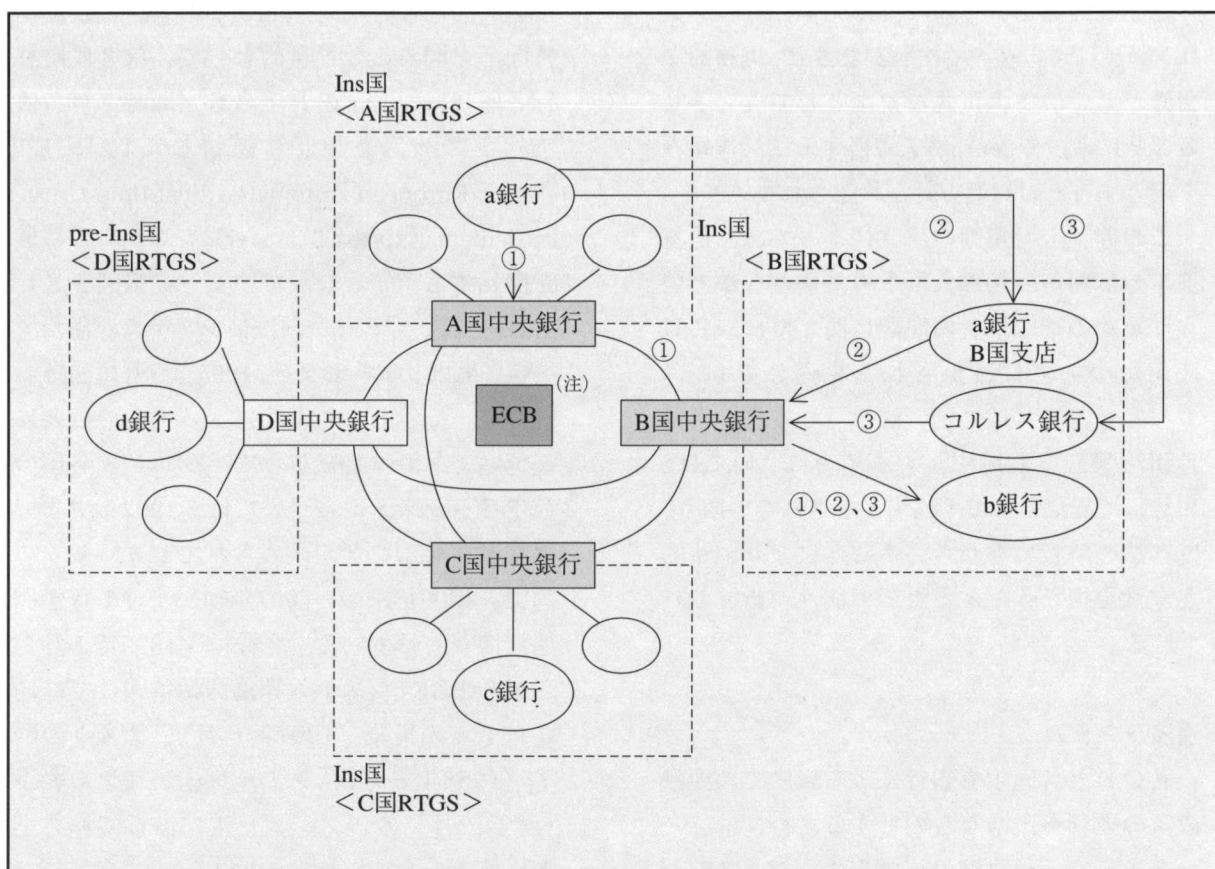
（注24）規則案では、いわゆる民間ECUについても、「個々の契約の中で、公的ECUを通貨単位とする旨言及しているものについては、契約において別途の定めがない限り、原則として1対1でeuro建てに交換される」扱いが明示されている。なお、上記の基本的な考え方は、既に1995年12月のマドリッド・EUサミットにおいて表明されており、これを受け、EU機関は、それ以降に発行したECU建て債務には、「euroとの1対1交換条項」を契約上明記するようになり、また、本条項のない債務についても、欧州委員会が1996年7月、「EU機関発行のすべてのECU建て債務を1999年1月1日より1対1の交換比率でeuro建て化する」旨表明し、同じ原則を適用する方針を発表した。

（注25）本件に関する規則は、閣僚理事会の採択により正式に成立するが、発効時期は、（規則2）が1999年1月であるのに対し、緊急性を要する（規則1）は、閣僚理事会の採択を官報に掲載する日の翌日とされている。

（注26）EC中央銀行総裁会議（EMIの前身）の決済システム・ワーキンググループが、1993年11月に作成した“Minimum common features for domestic payment systems”の中で示された、EU各国の国内システムに関する10原則。RTGSシステムの準備、加盟国間の法制上の課題等各国が充足すべき基本原則が示されている。

（注27）EMIは、1996年8月、TARGETシステムの検討・準備状況に関する中間報告書（“First Progress Report on the TARGET Project”）を公表し、①TARGET参加金融機関に対する日中流動性供給方法、②使用料、③運営時間帯、④他の決済システムとの関係、⑤プロジェクトのスケジュール、といった諸点に関する検討の進展状況をまとめた。

## TARGETシステムの概要



(注) ECBのTARGETシステムへの参加形態については、確定していない部分が残っている。

(TARGETシステム稼働後の域内資金移動パターン)

— A国内a銀行より、B国内b銀行への国際送金の例（上図参照）。下記①が、TARGETシステム稼働によって新たに可能となるルート。②、③は、既存のルート。

①a銀行は、A国中央銀行経由でTARGETを使用して、b銀行へ送金。

②a銀行は、B国内支店経由でB国RTGSを使用して、b銀行へ送金

③a銀行は、B国所在のコルレス銀行経由でB国RTGSを使用して、b銀行へ送金。

#### a. TARGETに係るeuro日中与信を巡る問題

この関連では、未参加国（pre-Ins）の中央銀行によるeuro流動性の供給に関し、制限を設けるべきか否か、との論点が存在する。すなわち、pre-Ins国のRTGSもTARGETシステムへの接続を認められており、pre-Ins国所在の金融機関も、現地の中央銀行を通じてTARGETにアクセスするこ

とが可能である。ただし、その際に、euroのRTGSによる送金を行う上で事実上不可欠なeuro建ての日中与信を現地の中央銀行から受けることができるか、また、そのためのeuro流動性に関して、現地の中央銀行がECBないしIns国中央銀行から供給を受けることができるのかどうかとの点につき、英国、デンマーク等pre-Ins国となる可

能性が高い諸国と、ドイツ、フランス等との間で主張の対立がみられる旨報じられている。前者は、金融機関の業務について、EU域内での均一の待遇を定めた第2次銀行指令（1989年12月採択）に言及して、RTGSを使用した決済業務と不可分なeuroの日中与信について無制限の扱いを主張しているのに対し、後者は、euro域内でのECBによる金融政策運営上の観点（日中与信が、日中に返済されないまま翌日にずれ込む等、マネーサプライに影響する事態を懸念）から制限されるべきとしている。

この点についてEMIは、1997年1月に公表したレポート「第3段階における単一金融政策」の中で、pre-Ins国中央銀行に対するeuro建て日中与信に制約を設けるか否かについては、最終的にはECBの政策委員会が決定するとしつつ、仮に制約を設ける場合には、以下の3つのオプションが考えられると提案した。

- (a) ESCBからpre-Ins国中央銀行向け、および同中央銀行から当該国RTGS参加民間金融機関向けのeuro建て日中与信を制限する、ないし全く認めない。
- (b) 上記日中与信を無制限に認めるが、万一、当日中に返済されないまま与信が翌日にずれ込んだ場合には、ペナルティー金利ないしその他の罰則を課す。
- (c) pre-Ins国民間金融機関が、所要のeuro流動性をTARGET終了時間までに確実に市場から調達できるようにする

ため、pre-Ins国中央銀行は自国内のeuroRTGSのオペレーションを、Ins国に比べて早めに終了させる。

#### b. 証券決済を巡る問題

また、EMIは、前記のレポートにおいて、証券決済の安全性・効率性を確保する仕組みにも言及している。すなわち、ESCBの市中への資金供給に際しては、担保となる適格証券がファイナリティーを持って事前にESCB側に移動していることが必要とし、これを確保するための方法論については、各国の既存のインフラ等に応じて、各国中央銀行が選定することとされている（注28）。

なお、euro圏が複数国に跨るため、民間金融機関が他国に保有する証券を中央銀行との取引におけるオペ玉ないし借入担保として使用したいといったケースが発生し得るが、原則としてこれを認める方向で検討が進められている。もっとも、各国証券決済システムをクロスボーダーで連結するインフラ整備には時間を要するため、担保となる証券を保管する中央銀行が資金取引の相手方である中央銀行に対し、当該証券の確保に関する確認を行う形で資金取引を実行する、といった仕組みが暫定的に提示されている。

#### ③銀行券発行の準備

銀行券については、1999年1月1日にeuro導入後、遅くとも2002年1月1日までに流通

（注28）適格証券を、あらかじめ自国中央銀行にpre-depositしておく方法、あるいは証券決済システムのRTGS化等いくつかの類型に言及している。

開始の予定となっている。銀行券の発行はECBおよび各参加国中央銀行が行うこととなっているが(注29)、その準備には時間を要するため、紙面デザイン、偽造対策等の検討についてはEMIの責任において進められている。紙面のデザインについては、EMI理事会が44の候補(1996年2～9月に公募)の中から選定し、1996年12月のダブリン・EUサミット開催に合わせて公表された(注30)。今後は、1998年以降に予定されている印刷開始に向けて、今回公表された案を基に最終的なデザインを固めていく予定となっている。なお、貨幣については、現在、各国政府において準備が進められている。

#### ④統計整備

EMU第3段階移行後、ECBによる一元の金融政策が適切に運営されるためには、通貨統合域内における正確な金融・経済統計が不可欠なのは言うまでもない。このためEMIは、1996年7月に、金融統計と国際収支統計

について域内規模の統計を作ることを目的として、各国統計の基準統一化プランを呈示し、各国に統計整備に向けた努力を促した。第3段階移行時に、金融政策運営上統計面での標準化を要するのは通貨統合参加国のみであるが、統計整備には相当の時間を要する一方、参加国が1998年以降まで明らかにならないことから、この段階では、EU加盟全15か国を対象に統計整備を呼びかけ、具体的な整備の方法およびスケジュールについては、各国に一任する形態を採っている(注31)。

### 3. EU主要国金融市場の競争力強化の動き

こうした状況下、EU加盟各国においては、単一通貨euroが導入された後の、統合された金融ビジネスを自国市場に取り込むべく、当局・民間両サイドにおいて、競争力強化のための動きが活発化しつつある。

すなわち、EUにおいては、これまでに域内の資本移動自由化を実現(1990年7月)(注32)し

(注29) 欧州中央銀行法第16条の規定は次のとおりとなっている(( )内は、訳注)。「(ECBの)政策委員会は、共同体内(通貨統合域内)における銀行券発行を認める独占的な権限を有する。ECBおよび各国中央銀行は、銀行券を発行することができる。ECBおよび各国中央銀行が発行する銀行券だけが、共同体内の法貨の地位を有する。」

(注30) euro銀行券の額面は、5、10、20、50、100、200、500の7種類、貨幣は、1、2、5、10、20、50セント、および1、2 euro(ただし、1 euro=100セント)の8種類ある。euro銀行券のデザインは、欧州の文化・伝統をテーマとし、ゴシック、ルネッサンス、ロココなど各時代の建築様式をデザイン化したもので、表には窓や門を、裏面には橋と欧州の地図を配してある。窓や門はEUの対外開放的姿勢を表し、橋は各国の協調体制を表すものとされている。

(注31) EU内の統計取扱機関は、EMIとEUROSTAT(欧州委員会内の一部署)であるが、これらの間の、統計面の機能分担をみると、通貨統計、銀行関連統計については主にEMIが専管し、国際収支統計、資金循環統計については、EMIとEUROSTATの共管、物価、財政、その他の統計については主にEUROSTATが専管し、作成・管理することとなっている。なお、EMIの管轄は1999年以降原則としてECBに引き継がれる見込みである。また、ESC B発足後に必要となる統計データ収集のための法整備の面では、EMIが、1997年1月公表のレポート(「第3段階における単一金融政策」)において、EU規則案を提案した。

(注32) 猶予の認められていたアイルランド、スペイン、ポルトガル、ギリシャについても、1994年5月までに資本移動規制が撤廃された。

たほか、第2次銀行指令（1989年12月採択）、自己資本規制に関する指令（1993年3月採択）、投資サービス指令（1993年5月採択）等の採択により、域内金融機関に対する規制の一本化を図るなどして、金融取引のインフラを整備し、域外に対する競争力を高めてきたところである。最近では、そうした動きに加え、単一通貨euroの導入に伴って発生する様々な環境変化を展望し、各国レベルで、自国金融市場の競争力を向上させ、euro導入後の金融センターとしての優位性の確保を狙った動きが目立っている。

欧州では、これまでロンドン市場（シティー）が、市場全体の規模、ないし各種の金融取引（ユーロ通貨、外為、ユーロ・レポ、先物等）に関する流動性の面に加え、金融取引のインフラ面（人材、取引・決済システム、規制、税制等）でも、圧倒的な優位性を有してきたが、英国が現状のまま通貨統合への参加を留保し続ける場合、シティーの優位性の帰趨にいかなるインパクトが及ぶのかに関心が集まっている。シティー側では、市場の厚みやインフラの優位性等を前提とすれば、仮に英国が通貨統合に参加せず、前記のTARGETを巡るeuro流動性の取り扱いに関しpre-Ins国に対する何らかの制約が課されたとしても、euroのオフショア市場としての存在といった意味合いも含め、シティーの将来にとって何ら影をさすものではないとの見方が少なくない。

もっとも、市場参加者は、euro取引の場としてはやはりマザー・マーケットであるIns国の市場を選好するとみるのが自然であり、最近のEU主要国の金融・資本市場における競争力向上の努力に鑑みれば、現在のシティーの優位性が将来にわたっても確保される保証はなく、この点、シティーとしても、生き残りのためにはインフ

ラ整備に不断的な努力を払うことが不可欠であるとの指摘もみられる。

各国市場における競争力向上を企図した動きは、euro導入を円滑に実現するための準備作業の一環として実施されるもの、取扱商品の拡充等市場振興策としてのもの、あるいは資金・証券決済システムの整備に関するもの等極めて多様であるが、これらの動きをやや敷衍すれば、次のとおりである。

#### （1）ドイツの動向

- ・ ドイツでは、歴史的にみると、債券市場の発達は必ずしも迅速ではなく、それなりに市場が拡大してきている近年においても、市場参加者側からは、連邦債の満期構成の多様化等に向けた要望が根強かった。こうした状況下、連邦大蔵省、およびブンデスバンクは、通貨統合を展望し、同国の金融市場の競争力向上を図るべく、新たに6か月物政府短期証券（従来は、最短1年物）および2年物利付き国債（従来は、最短4年物）を導入することを発表した（1996年6月）。また、併せて、将来資本市場での環境が整うことを条件としつつ、現行の最長期国債（10年物）より長期の30年債の発行を検討中である旨表明した。
- ・ ブンデスバンクでは、1997年1月以降、期間1年以内のレポ取引（債券担保による資金貸借取引）を最低準備制度の適用対象債務から除外することを決定した（1996年11月）。本措置により、これまでみられた準備預金コスト回避を狙ったレポ取引の海外逃避といった動きが緩和され、ドイツの金融市場の効率化と競争力の強化による流動性の拡大が期待されている。

- 管内にフランクフルト市場を擁するヘッセン州中央銀行では、市場振興の観点から、フランクフルト大学の資本市場研究所を拡充した「金融研究センター」の設置に参画している（1996年9月対外公表）。同センターは、経済学と金融実務の交流を推進し、市場にとっての知的インフラを提供することによって、金融技術革新への対応を前進させることを目的に設立されたものとされている。実際の活動においては、学問的成果の実務への応用に重点を置くこととし、研究テーマの選定から研究活動に至るまで、研究者と実務家を交えたプロジェクトといった形態を採る計画となっている。
  - ドイツ銀行協会は、1996年7月、EMU開始、およびeuroへの移行に際して金融機関が準備しなければならない点に関する、「EMU—組織：通貨変更に際しての銀行のための手引き」と題する大部なチェックリストを作成した。作成に当たっては、金融機関の様々なレベルのスタッフによる広範な検討を踏まえており、扱っている項目は、国内決済、海外決済、カード業務関係、会計制度、企業取引、個人取引、金融・為替取引、有価証券取引、EDI／エレクトロニック・バンキングの9項目にわたっている。
- 同チェックリストは、EMUに向けて、ドイツ国内の中小金融機関においては、組織内のみでは必ずしも十分な準備が行われ

得ないとの事情に配慮し、これらにおける準備作業を軽減することを企図したものであり、ドイツの金融界全体としての円滑なEMUへの対応に資するものとみられている。

## （2）フランスの動向

- フランス政府は、パリ金融市場の競争力強化の観点から、他の主要国に先駆けて、「欧州投資サービス指令」の国内法制化（「金融活動の近代化に関する1996年7月2日法」が成立）を実施。具体的には、銀証分離<sup>（注33）</sup>が撤廃され、同指令の国内法制化を終えたEU諸国間での投資サービス業者の活動が自由化された。また、政府は、「EMU第3段階開始後における、国債（新発、既発共）全銘柄のeuro建て化」を行う旨発表し、単一通貨導入後のeuro建て自国国債市場の迅速な確保を企図している。

さらに、政府は、euro導入に伴う摩擦、混乱を最小限にとどめることを目的として、1996年10月、euro導入に向けての行政面での体制整備策実施を閣議決定した。施策は、中央政府、地方自治体、民間経済主体の3者の間での、EMU関連の的確な情報の提供および共有が不可欠との問題意識を踏まえ、政府側の情宣、準備活動に関するタイムテーブルを明示しているほか、中央省庁、地方自治体内に、euro移行準備の担当部署を新設すること等を規定している。

（注33）従来のフランスの金融制度においては、「金融機関」は、ユニバーサルバンキング制度に基づく「銀行」と、それ以外の、限定的な業務について免許を受けた金融機関が存在し、このうち、後者の一部が「証券会社」（主要業務は、長期債・株式のディーリング、ブローキング、およびオプション取引）と定義されていた。「銀行」と「証券会社」との間では、取り扱うことのできる金融商品が分断されており、事実上の「銀証分離」が存在した。



- ・ また、フランス銀行 (B d F)、民間金融機関、大蔵省、取引所等によるワーキング・グループ (議長: アヌーン・B d F 副総裁) は、1996年7月末、「通貨統合に向けての行動計画書」を発表した。この中では、法的問題、中央銀行の金融調節、為替・金融市場、長期資本・株式市場の4分野について、通貨統合に向けての金融面の技術的な問題の検討結果をまとめた上で、同国内の各市場および市場参加者が採るべき当面の対応方針が提示されている。また、①1999年のE M U発足後、できるだけ速やかに、金融・資本取引をeuro建てに移行する、②E M U未参加国のTARGETの利用については、Ins国金融機関との競争条件の不均衡発生懸念、およびeuro流動性の一元的なコントロールの必要性を踏まえ、制限を設けるべき、等の提言を行っている。その後、10月には、同計画書において示された基本方針を、実務面の問題点にまで掘り下げ、具体化するため、4つの作業部会 (①資本市場、②インターバンク市場、③規制、④決済) が発足した (注34)。
- ・ パリ市場では、証券決済の面で、E U内でもっとも先進的なインフラ整備に向けたプロジェクトが具体化しつつある。従来よりフランスには、2つの証券保管システム (B d Fが運営するSATURNEと、民間金融機関の出資による機関<SICOVAM>が運営

するRELIT) が存在しているが (注35)、B d FとSICOVAMは、1995年1月、SATURNEとRELITの大口決済部分を統合してR G V (超高速決済との意。同国の超高速列車T G Vに準えた命名) を導入することを発表しており、1997年中に稼働を開始する予定となっている。両システムは、現在でも資金・証券の同時決済 (D V P)、および約定日 (T + 0) 決済が可能であるなど、既に先進的なシステムであるが、両者の統合により、従来、国債の中でも満期によって取り扱いが両機関に分かれていたものが、大口取引については統合されるなど、取引の効率性向上が図られる見込みである。

### (3) 英国の動向

- ・ 英国は、現在、E M U第3段階への移行を留保しているが、将来の参加をもにらんだ金融市場としての準備は、イングランド銀行 (B O E) がリーダーシップを取る形で着実に進展している。

具体的には、1996年5月、金融関係各種団体との意見交換に基づいた「単一通貨によって生じる実務上の問題について」 (Practical Issues Arising from the Introduction of the Euro) と題する第1回報告書を発表。この中では、同国が通貨統合に参加する場合としない場合のそれぞれについて、技術的な問題を整理し、①単一通貨

(注34) 発足した作業部会 (インターバンク市場の分野を扱うものを除く) には、サブ・グループが設けられている。すなわち、①資本市場分野では、取引所取引、相対取引、投信、貯蓄商品等について検討するもの、②規制の分野では、会計、税制等に関する規則を見直すもの、③決済の分野では、銀行券・貨幣、決済手段、決済システム等に関し検討するものといった構成となっている。

(注35) SATURNE (1988年9月稼働) は、フランス銀行によるオペの決済を念頭に置いた、短期・中期国債、および短期証券 (C D、C P) の大口取引向けのシステム。一方、RELIT (1990年11月稼働) は、SATURNEで扱われない長期証券 (長期国債、株式等) の大口、小口取引に関する決済を取り扱っている。

euroへの移行期間中の決済システムの整備、②euro建て金融商品取引への対応等市場インフラの整備、③euroの導入時期を跨る取引契約の法的性格の確認、といった点につき検討していく方針を表明した。

それらの論点に関する準備作業の検討体制が、同年9月の第2回報告書で紹介され、さらに、同年末に公表された、第3回報告書では、特に決済システムおよび金融市場取引の分野での検討作業の進捗が窺われる。すなわち、大口決済システム関連では、英国がEMUに参加しない場合にも対応可能なRTGS（即時グロス決済）システム（CHAPS euro）の開発が始まるとともに、そのTARGETシステムとの接続作業が進められているほか、小口決済についても、初めて問題点の洗い出しが行われた。また、市場取引関連では、短期金融市場、株式市場、先物市場に関する詳細な技術的問題が検討されている。なお、euro導入後の証券・デリバティブ決済システムにも言及しており、商品別の決済機関における検討状況の紹介を行っている。

- ・ また、BOEは、これと並行して、自らの金融調節手段についても、従来からのTB、適格地公体手形、適格銀行引受手形の買い切りおよびレポに、ギルト・レポ（英国債レポ）を加え、併せて従来ディスカウントハウスに限定されてきた各種オペの取引対象を、銀行、証券会社等にも広げる措置を1997年3月より実施する旨発表した。

同改革案の趣旨についてBOEは、ギルト・レポ市場が1996年1月に創設されて以降順調に拡大してきた結果、安全確実なオペの対象として相応しいものに発展したと

するとともに、英国のEMUへの参加・未参加を問わず、ECBの金融調節の枠組みに関するEMIにおける準備作業の方向性とも整合的なものとしている。

- ・ この間、主要銀行協会3者（BBA、APACS、LIBA）は、1996年9月に、EMUがシティーにもたらす影響について、各金融・資本市場ごとの子細な分析を行い、必要な準備作業に関する提言を行う共同報告書（“Preparing for EMU”）を発表した。同報告書では、シティーの現状について、市場の厚み、人材・インフラ面での優位性を評価し、EMU移行は基本的にはシティーのビジネスチャンス拡大につながるとしている。ただし、EMU発足までにシティーがインフラ整備を怠った場合や、仮に英国が通貨統合に参加せず、参加国（Ins国）から差別的取り扱いを受けるような場合には、Ins国に対する競争力を損なう可能性もあるとの留意点も併せて指摘している。
- ・ これらの各種の検討が精力的に行われる傍ら、市場では、具体的な施策も実行されつつある。すなわち、ロンドン国際金融先物取引所（LIFFE）では、パリやフランクフルトの金融先物市場に先駆けて、1999年1月以降に満期が到来するIns国通貨金利先物につき、euro建て化（redenomination）を決定したほか、Ins国国債先物のeuro建て化についても検討を進めることによって、同市場におけるeuro建て取引の流動性を確保する姿勢を明確にしている。

さらにLIFFEでは、同取引所の既存商品のかかなりの部分を占めるIns国通貨関連の取引が、euro導入後には一本化されることをにらみ、そうした環境下でも品揃えの多様

性を確保するため、東京国際金融先物取引所（TIFFE）との取引・決済リンクを構築し、ユーロ円金利先物の上場（1996年4月）の実現に漕ぎ着けている（注36）。

また、証券市場では、BOEが、今後2年程度を目途にギルト債決済機関であるCGOと株式決済機関のCRESTにおける資金・証券の同時決済（DVP）化、および両者の合併計画を検討しており、前述のパリ市場同様、証券決済における一段の安全性とスケール・メリットの向上が展望されている。

## 4. EMU実現後についての各種の見方

### （1）EMU第3段階移行後の金融経済の姿

これまでに整理したEMUの政策面の枠組み、およびそのインフラとなる制度面の枠組みを踏まえた上で、通貨統合が実現した段階では、いかなる経済あるいは市場が誕生し、いかなる政策運営面あるいは市場取引面の変化が生じ得るであろうか。EMUの参加国は、当初はEU加盟国の一部に限られる可能性が高いが、最終的に15か国すべてが参加した場合どうなるかをラフに描いてみよう。仮に、実績データに基づいて各国計数を積み上げ、統合されたEU経済の姿を日米両国等との比較において鳥瞰してみると、以下のような大まかなイメージが浮かび上がってくる（図表9）。

（図表9） EU経済の鳥瞰図

#### （1）経済規模

（単位（ ）内は世界シェア %）

	日 本	米 国	EU15か国
人 口 (1994年央、億人)	1.25 (2.2)	2.61 (4.6)	3.70 (6.6)
名目GDP (95年、兆ドル)	5.1	7.0	8.4

#### （2）対外取引

（1995年、単位 億ドル、（ ）内は世界シェア %）

	日 本	米 国	EU15か国(注)
輸 出	4,430 (8.9)	5,825 (11.7)	7,344 (14.8)
輸 入	3,359 (6.6)	7,709 (15.1)	7,485 (14.6)

（1995年、単位 %）

		輸出先としてのシェア		
		日 本	米 国	EU15か国
輸 出 元	日 本	—	27.5	15.9
	米 国	11.0	—	21.2
	EU15か国(注)	5.7	18.3	—

（注）域内貿易を除くベース。

#### （3）マクロ経済パフォーマンス

（単位 %、億ドル）

	日 本	米 国	EU15か国
実質GDP成長率、1995年 々96年見通し(注)	0.9 3.5	2.0 2.4	2.5 1.6
失 業 率、96年	3.4	5.4	(1-9月) 10.9
CPI上昇率、95年	△0.1	2.8	2.9
経常収支、95年	1,110	△1,480	540

（注）実質GDP成長率の1996年見通しは、IMF, “World Economic Outlook”（1996年10月）

（注36）LIFFEでは、金融先物の取扱商品多様化の一環として、1997年中に、シカゴ商品取引所（CBOT）とのリンクにより、30年物米国債先物の上場を予定している。なお、金融先物以外の商品も含めた多様化を推進中であり、既にロンドン商品先物取引所（LCE）と合併し（1996年9月）、実質的に世界初の金融先物と商品先物を同時に扱う取引所となったほか、さらに、ロンドン・オイル取引所（LPE）、ロンドン金属取引所（LME）との合併も展望している。

#### (4) 通 貨

	円	米ドル	ポンド	独マルク	仏フラン	ECU
世界の外準 (1995年末、シェア %)	7.1	56.4	3.4	13.7	1.8	6.5
外為取引 (95年4月中、シェア %)	12	42	5	19	4	1
国際債券市場での発行 残高 (96年9月末、億ドル)	3,381	8,495	1,646	2,794	1,438	651
銀行の対外資産 (96年6月末、億ドル)	8,292	25,671	2,332	9,405	2,884	1,304

#### (5) 金融市場

(単位 億ドル)

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
外為市場・出来高 (95年4月中平均)	1,613	2,444	4,638	762	580
銀行の対外資産 (96年6月末、注1)	11,400	6,021	13,676	5,559	5,945
株式時価総額 (94年末)	35,933	42,408	12,102	4,617	4,222
国債発行残高 (95年末、注2)	23,947	49,887	4,457	5,204	5,832
短期金融市場残高 (95年末、注3)	10,476	25,842	3,416	3,763	4,060

(注) 1. 本計数は所在地ベース (各国に所在する銀行の対非居住者債権残高)。

2. 日本は1996年3月末、英国は1995年3月末の計数。

3. 日本は、コール、手形、CD、CP、TB、FBおよび債券現先の合計。米国は、FFおよびレボ、CD、CPおよびTBの合計。英国は、コール、手形、TB、インターバンク預金、ポンド建てCDおよびCPの合計。なお、ユーロ取引規模 (Monthly reporting institutionsの負債残高の外貨建て預金) は15,070億ドル (1995年末)。ドイツは、コール、手形、およびTBの合計。フランスは、CD、BISF (特殊金融機関・金融会社および証券会社発行の証券)、CPおよびTBの合計。

#### ①経済規模・対外取引

名目GDPでみると、EU15か国では、米国をやや上回る規模となる一方、域内向け輸出入を除く対外取引の規模では、ほぼ米国に匹敵する規模となっている。

#### ②マクロ経済パフォーマンス

EU15か国ベースのマクロ経済パフォーマンスに関し、実績 (一部見通し) を合算してみると、成長率、インフレ動向、および対外収支については、日米両国に比し特に遜色のない姿がみられる一方、突出した2桁台の失業率は、多くのEU諸国が抱える労働分野の構造問題の大きさを如実に示唆している。

#### ③通貨・金融市場

単一通貨euroは、通貨の取引規模の面からみた場合いかなる地位を得るのかを探ってみる。独マルク、仏フラン、それにECUを合算したものを仮にeuroの代理変数として、円、ドル、あるいはポンドとの相対関係をみると、世界の外貨準備に占めるシェア、あるいは外為取引等においては、ドルと円の間位置する取引通貨が誕生するとの計算結果となる (注37)。

一方、金融市場の規模についてみると、まず、外為市場の出来高は、英国がもっとも多く、これに米国、日本が次いでおり、ドイ

(注37) 実際には、外貨準備については、Ins国が外貨として保有していた他のIns国通貨は、統合に伴いeuroとなるほか、外為取引についても、euro導入後はIns国通貨間の取引は消滅する筋合い。したがって、pre-Ins国、あるいは米国、日本等域外国の外貨準備構成の見直しの可能性 (次節「(2) EMU実現に伴う影響」の「②為替取引」の項を参照) を捨象するとしても、euro建て外貨準備、およびeuroの絡む外為取引のいずれのシェアについても、ここでの計算結果である独マルク、仏フラン等の単純合計よりは小さくなる点に留意する必要がある。

ツ・フランス合算ベースでは日本をやや下回る規模となる。次に、短期金融市場残高については、ドイツ・フランス合算ベースで、米国、日本に次ぐ規模にとどまる。この間、英国の短期金融市場残高は、ユーロ取引を除くと、ドイツ、フランスそれぞれと同程度であるが、ユーロ取引を合算したベースでは、米国、日本の間に位置する規模となる。

## （２）EMU実現に伴う影響

EMU実現がマクロ経済運営面、あるいは金融市場取引面でいかなるインパクトを及ぼすかについては、実際にスタートしてみないとなかなか見極め難いところがあるため、ここでは、主要な項目に対する各種の見方と留意点を整理することとする。

### ①マクロ経済・政策

通貨統合後においては、域内の為替変動リスクと通貨関連の取引コストが消滅することから、域内貿易、および資本取引の活発化が期待できるほか、中長期的な投資活動に対する促進効果も見込まれる結果、企業部門の域外に対する競争力の向上も期待し得よう。加えて、為替リスクのない統合された一大市場に向けて、域外からの直接投資等が促進され

る効果も予想される。

この間、想定されている一元的な金融政策と各国財政政策の組み合わせによるマクロ政策運営につき懐疑的にみる向きもないではない。すなわち、失業等の構造問題への対応の進捗が遅れたり、あるいは何らかの経済的ショックによって、各国の経済パフォーマンスに著しい格差が発生した場合、特定国の景況悪化に対して、一元的な金融政策による対応にはおのずと限度があり、他方、当該国の財政政策による梃子入れには、「安定協定」の存在によってやはり限度があるとみられることから、果たしてマクロ経済政策による有効な対応がどこまで可能か疑問が残るとする立場である。

実際、米国の研究者等からは、EUでは、国境を越えた労働移動はさほど活発ではなく、また賃金の弾力性も高くないことから、EU域内は、マクロ経済理論における「最適通貨圏」とは言い難いとの主張がなされている（注38）。そうした認識に立った上で、金融政策を一元化して個別国の為替調整の余地を除去し、さらに財政発動についても厳格な制約を設けた場合、マクロ経済政策が全体として首尾よく運営され得るのかといった懐疑的な見方は、英米の中央銀行関係者からも提示されて

（注38）「最適通貨圏」とは、単一通貨導入に伴う為替取引コスト解消のベネフィットと、個別国における為替調整政策の放棄のコストを比較する経済学の理論上の概念である。これによれば、ある地域において、貿易関係が深く、かつ資本、労働の相互移動が盛んであるほど、単一通貨導入のベネフィットがより大きく、また、コストは小さいと考えられる。両者を勘案した上でベネフィットが最大限に得られる地域が、単一通貨を導入する上での最適な地域とされる。現在のEMU構想の基礎となっているウェルナー・レポート（1970年10月）、あるいはドロール・レポート（1989年4月）（両レポート発表の経緯等については、後述（付1）参照）の背景をなしているとみられる。なお、EU域内が「最適通貨圏」とは見做し難いとする研究事例としては、Eichengreen, Barry, “Should the Maastricht Treaty be saved?” Princeton Studies in International Finance, No.74, 1992等。

いる（注39）。

もっとも、「EUは最適通貨圏とは見做し難い」との批判に対して、EU側からは、EU域内経済は、米国等に比して、地域的な産業の特化が進展していないため、特定国あるいは地域に固有の経済的ショックといったものの発生の可能性につき、米国等と同列には論じられない、との反論（注40）もなされている。

## ②為替取引

前記のように、単一通貨euroは、取引動機、および資産保有動機のいずれの面からみても、ドルに次ぐ地位を確保する公算が高いが、導入に伴う為替市場への影響としては、まずは各国の外貨準備調整の可能性が挙げられることが多い。すなわち、これまで域内各国の通貨当局が外貨として保有していた域内の他の

Ins国通貨が、第3段階開始時点でeuroとなる一方、域内貿易等に見合う分だけ所要外貨準備額が減る筋合いであることもあって、これを契機にドル、円等域外国通貨も含めた外貨準備保有構成を見直す動きが生じる可能性が指摘されている（注41）。これに加えて、民間の市場参加者も、それぞれポートフォリオ調整を行うことが予想される。一方、euro導入時前後の為替市場での動きについては、euroの通貨としての安定性に関する不確実性を背景に、ドル資産への資金シフトが発生するとの見方（注42）もあり、インパクトの方向性は見極め難い。

いずれにしても、こうしたポートフォリオの見直しは、EMU第3段階移行前後の言わば一過性の影響を有するに過ぎないとみられる。中長期的にeuroがどの程度選好され、通

（注39）FRB・リンゼー理事（当時）は、1996年5月にロンドンにおいて、個人的な見解と断った上で行った講演において、一般に単一通貨圏を形成した場合には、景気変動の安定化のため、為替調整を放棄する代わりに、労働の移動性や地域間の所得移転メカニズムが求められるが、こうした観点からEUを見た場合、米国との対比において、それらの機能は相対的に欠如していると言わざるを得ないと指摘。いずれにしても、EMU実施の総合的なコスト・ベネフィットの評価はEU自身の問題であると締めくくりつつも、EMUのマクロ経済運営に関する懐疑論を展開した。また、BOEのデービス副総裁は、1996年7月の講演において、財政・金融政策の両面における制約は、非対称な経済的ショック発生時への対応における重大なコストとして認識する必要性を主張した。

（注40）ドイゼンベルグ・オランダ中央銀行総裁が、1996年9月にワシントンで行った講演。

（注41）欧州委員会（当時EC委員会）が1990年の時点で行った試算（前掲の“*One market, one money*”＜1990年10月＞）によると、euro導入に伴って、EUにおける外為取引額合計に対する加盟国通貨間の取引額の比率に応じて外貨準備需要が減少すると仮定すれば、EU外貨準備合計約4,000億ドル相当のうち、約2,300億ドル相当が解放される計算。また、先進国における輸入に対する外貨準備の平均的な比率を前提にした場合でも、やはり約2,000億ドル相当が解放される計算。なお、これらの解放額は、ここで述べたようなそれぞれの仮定のもとでの外貨準備全体としての理論値であり、実際の解放は、Ins国通貨がeuroに転換されることに伴う外貨の自動的な減少、ないしそれ以外の通貨（pre-Ins国通貨、ドル、円等）の売買といった様々なルートで実現することが想定されている点に留意が必要である。

（注42）ブンスバークのイッシング理事は、「EMUの国際金融市場への潜在的な影響について」と題したフランクフルトでの講演（1996年12月）で、通貨統合が接近するにつれ、euroの通貨としての安定性に関する不確実性を背景に、独マルクから米ドルへの資産シフトが考えられるとする一方、euro導入に伴う域内の外貨準備の減少は、同時に、従来は欧州個別通貨のリスク・ヘッジの意味合いもあったドル保有の誘因が減少することを意味するとも指摘。いずれにしても、これらをネット・アウトした効果は、事前に計測することは困難であり、euro導入が他の通貨に及ぼす影響については現段階では何とも言えないとした。



貨としていかなる地位を築いていくかは、やはり何と言っても、euro圏内における金融・財政政策運営、およびその結果としての中長期的な経済パフォーマンス、ないし次にみるような新たに形成される金融・資本市場の機能振り等を受けた市場の総合的な評価に依存していると言えよう。こうした点の帰趨が、euroへの市場の信認に集約され、相場動向を左右していくとみておくべきと思われる。

### ③金融・資本市場

金融市場については、これまでの各国通貨ごとの細分化された市場に比べて取引の効率性向上が見込まれるほか、さらに単一通貨euroによる金融取引のベースとなる実体経済の規模も、最終的には米国に匹敵、ないしこれを上回るものとなるとみられることを勘案すれば、通貨統合のもとで、金融市場がどのように発展していくか注目される。

まず、短期金融市場については、ECBと各国中央銀行による一元的な金融政策とそれを支えるTARGETシステムによる各国決済システムのリンケージといった金融インフラの整備により、域内統一的なeuro短期金利の形成が行われると想定される。

一方、長期債市場、就中中核となる国債市場については、各国政府がそれぞれeuro建て国債を発行することとなる。こうした統合後の域内国債市場の姿に関しては、国際決済銀行（BIS）が、1996年8月公表の四半期報告（注43）の中で展望を示している。すなわち、少なくとも通貨統合への早期参加が見込まれ

る諸国に関しては、最近の市場データ等（ソブリン信用格付け、単一通貨建ての各国国債の発行・流通利回り等）でみる限り各国間の信用格差は極めて小さいため、これを前提とすれば、それら諸国による同一条件での国債（共同）発行等を通じて流動性の高い市場が出現するとともに、そうした現物にリンクした先物市場の創設も可能となる。この結果形成される統合された欧州euro国債市場は、その規模および流動性の点で、既存の主要市場（米国、日本等）に対する競争力の確保をも展望し得ると評価している。もっとも、一部市場参加者の間には、単一通貨導入後においては、各国の信用リスクについては、それぞれの財政状況に応じた格差が残存し、各国の国債にもそれに応じた価格格差（金利格差）が生じるとの見方が引き続き根強いのも事実である。

## 5. むすび

EMUへの動きは、これまでの歴史的経緯を踏まえつつ、着実に進捗してきており、1996年末のダブリン・EUサミットにおける通貨統合後の財政節度維持のための「安定協定」等に関する各国の合意形成は、EMU実現に向けたさらなる大きな一歩と評価されよう。このように、EMUの予定どおりの実施に向けての政治的コミットメントは、欧州大陸諸国を中心にさらに強固なものとなっており、今後は、そもそもEMU構想が企図している、「単一市場」の一段の機能向上という経済的な意義が、果たして確実に具現され得るのか否かに関心が移っていくと

（注43）BIS, Monetary and Economic Department, "International Banking and Financial Market Developments", August, 1996.

みられる。

この点に関しては、新しく誕生する単一通貨euroがいかなる通貨となるかが1つの鍵であるが、本稿でみたように、既にこれまでのEMS体制のもとで、各国において、物価安定を初めとするファンダメンタルズ重視の政策運営スタンスは相当程度定着してきており、この結果、物価、為替、財政赤字といった経済パフォーマンスの面にも具体的な成果が現れつつある。さらに、そうした政策努力は、EMU第3段階移行要件になっているコンバージェンス・クライテリアの充足を目指す過程において、さらに徹底されつつあり、こうした状況は金融市場でも肯定的に受け止められ、長期金利の低下といった動きにつながっているなど、euroへの信認を確保するための下地はある程度整ってきているとみることができよう。

今後のEMU実現プロセスにおいては、参加国（第1陣、および第2陣以降）の選定の仕方、およびeuroと各国通貨の交換レートの設定方式、さらには統合後のECBによる実際の金融政策運営スタンス、「安定協定」の運用状況等が注目

点となろう。それらの要素が、期待どおりにeuroが市場の信認を獲得する方向に作用する場合には、本稿で試算したような、規模において将来的には米国に匹敵、ないしこれを上回るものとなるとみられるeuro通貨圏の形成が円滑に進捗することとなろう。また、euro建て取引を支えることとなるEU域内の各金融・資本市場においては、官民の両部門により、さらなる効率化によって競争力向上を図っていく動きが打ち出されつつあり、この結果、規模、機能の両面で競争力のある巨大市場が誕生する可能性が高い。

近年、金融のグローバル化の進展とともに、各金融市場間で競争が行われ、その中で金融取引にかかる制度・インフラ（例えば、決済システム、中央銀行制度）のグローバル・スタンダードが形成される傾向を強めている。その意味で、わが国としては、今回規模を拡大して誕生するeuro通貨圏の動きを注意深く見守るとともに、わが国の金融制度・インフラを米国、EUに比べ遜色ない、魅力のあるものとしていく不断の努力が求められている。

## （付1）EMUを巡るこれまでの経緯

### （1）EMU開始に至るまでの展開

欧州においては、1958年1月の「欧州経済共同体（European Economic Community＜EEC＞）創設に関するローマ条約」発効により統合の動きがスタートし、その後、欧州共同体

（European Community＜EC＞）発足（1967年7月）以降、域内の財・サービス・労働・資本の移動自由化に向けての施策を具体化してきた。この間、通貨面での協調に注目すると、EC

（図表10）

EMUを巡るこれまでの経緯

1958年 1月	欧州経済共同体（EEC）創設に関するローマ条約発効
64年 5月	EEC中央銀行総裁会議発足
67年 7月	EC発足
69年12月	ECサミットにおいてEMU（経済通貨統合）構想に基本合意
70年10月	上記構想をまとめた「ウェルナー・レポート」発表
72年 4月	スネーク制度発足
79年 3月	欧州通貨制度（EMS）発足 ——①為替相場メカニズム（ERM）、②欧州通貨単位（ECU）創出、③相互信用供与制度拡充が柱。なお、通貨の変動許容幅は、当初±2.25%でスタート後、1993年8月に±15%に拡大。
85年 6月	EC委員会が「域内市場統合白書」を発表
87年 7月	「単一欧州議定書」発効
89年 4月	「ドロール・レポート」発表 ——EMUに向けての3段階アプローチを提示。
90年 7月	EMU第1段階開始 ——既存の制度的枠組みのもとでの、各国の政策協調の強化。
93年11月	欧州連合条約（マーストリヒト条約）発効（調印は1992年2月） ——3段階アプローチのスケジュール等を法制化。
94年 1月	EMU第2段階開始 ——欧州中央銀行（ECB）の前身としての欧州通貨機構（EMI）創設。
95年12月	マドリッド・EUサミット（欧州理事会） ——単一通貨の名称（euro）と、第3段階開始時期（1999年1月1日）を確認。
96年12月	ダブリン・EUサミット（欧州理事会） ——第3段階開始時期（1999年1月1日）を再確認。また、安定協定、新ERM、euroの法的地位等に関し、最終合意。
98年初頭	EMU第3段階移行適格国の判定（予定） ——欧州委員会、EMIが1997年実績値ベースで作成した報告書に基づいて、蔵相理事会が、各国の移行要件の充足状況に関する所見を欧州理事会に提出。これを受けた理事会は、1998年の可能な限り早い時期に、移行適格国につき最終的に判定。
99年 1月	EMU第3段階開始（予定） ——単一通貨euroの導入。欧州中央銀行制度（ESCB）設立。過大な財政赤字の回避。
2002年 初	euro銀行券・貨幣の流通開始（予定） ——遅くとも2002年1月1日までに、流通開始（その後6か月以内に旧各国銀行券・貨幣の回収完了）。

発足よりも一足早い1964年5月に、E C加盟国の参加による中央銀行総裁会議<sup>(注44)</sup>が発足し、加盟国間の金融・為替政策に関する情報交換を開始した。これと相前後して、欧州における安定通貨圏創設によって、当時のブレトン・ウッズ体制下での欧州通貨間の動揺を防ぐべきとの発想が生まれ、1969年12月の欧州理事会(E Cサミット)において経済通貨統合(Economic and Monetary Union< E M U >)構想(現在のE M U構想の言わば前身)につき基本合意の上、翌年これを具体化した「ウェルナー・レポート」が発表された(1970年10月)。

その後、1971年8月のニクソン・ショック以降の通貨不安を背景に、欧州独自の為替相場運営が必要との判断に至り、1972年4月より「欧州共通為替マージン・アレンジメント」(いわゆるスネークと呼ばれるターゲット・ゾーンに為替相場を収めようとする為替取り極め)をE C加盟6か国でスタートさせた(なお、英国のE C加盟は1973年初であり、加盟後もスネークには参加せず)。

1979年3月、E C中央銀行総裁会議は、加盟国間の為替安定化に向けて介入原資を強化すべく、欧州通貨制度(European Monetary System< E M S >)を創設した。具体的には、英国を含む全加盟国(9か国)が外貨準備のうち米ドルと金のそれぞれ20%を欧州通貨協力基金(European Monetary Cooperation Fund< E M C F >、仏名F E C O M)に預託して公的E C U(European Currency Unit)を創出するとともに、英国を除いて、上記スネークの介入プログラムを精緻化した為替相場メカニズム(Exchange Rate Mechanism< E R M >)に参加

し、通貨面で一段と緊密な協調が進展した。

こうして創出されたE C Uは、民間においても、1980年代入り後公的E C Uと同じ構成内容を持つ通貨バスケットとして取引が開始され(民間E C U)、その利用は徐々に高まった。

一方、通商面では、域内障壁の除去に向けた市場統合プログラムが1985年の「域内市場統合白書」にまとめられたが、同白書は、「単一欧州議定書」の発効(1987年7月)によって法的拘束力を高められ、これを契機に、域内での財・サービス・労働・資本の移動の自由化策が逐次実施に移され、1993年1月にE U域内の「単一市場」が発足した。

## (2) E M U第1段階開始およびその後の展開

市場統合が進むにつれて、そのメリットを最大限に享受するためには、通貨面において、上記のような各国間での協調にとどまらず、通貨を統合して一元的な金融政策を実現することが不可欠との気運が盛り上がっていった。こうした中で、前述の「ウェルナー・レポート」から一歩踏み込む形で、通貨統合へ向けての3段階アプローチを柱とするE M Uの青写真を描いた「ドロール・レポート」が公表され(1989年4月)、これに沿って、1990年7月よりE M Uの第1段階が開始された。

この第1段階では、将来の欧州中央銀行制度(European System of Central Banks< E S C B >)のもとでの一元的な金融政策を展望し、加盟国間の政策協調を強化するため、E C中央銀行総裁会議の機能と蔵相理事会での多角的サーベイランス体制が強化された。具体的には、E C中央銀行総裁会議は、物価安定を目的とした金融

(注44) 後に1994年1月に設立される欧州通貨機構(European Monetary Institute< E M I >)の前身に当たる。

政策の協調促進に一層重点を置き、1991年以降、加盟国中央銀行が翌年の金融政策運営方針等を報告・討議する「年次事前評価」制度を導入する一方、蔵相理事会は、各国から、コンバージェンス・プログラム（経済パフォーマンスの収斂計画）の提出を受け、これを評価する枠組みを設けた。

さらに、EMUのスケジュールを法制化するため、ローマ条約の一部を改正した「欧州連合条約（マーストリヒト条約）」が、難産の末1993年11月に発効した（これによりEC＜欧州共同体＞は、EU＜欧州連合＞へ衣更え。当時の加盟国は12か国、1995年1月より15か国）。

これを受けて、1994年1月よりEMU第2段階に入り、欧州中央銀行（European Central Bank＜ECB＞）の前身として、EC中央銀行総裁会議やEMCFを吸収する形で欧州通貨機構（European Monetary Institute＜EMI＞、ランファルシー総裁<sup>（注45）</sup>）が設立され、第3段

階での単一通貨導入・金融政策一元化に向けて、準備が進められている。

なお、1995年12月の欧州理事会（マドリッド・EUサミット）では、①第3段階移行時期を1999年1月1日とすること、②単一通貨の名称をeuroとすることが決定され、また、③単一通貨導入の具体的な段取りを示した「単一通貨への切り替え（The Changeover to the Single Currency<sup>（注46）</sup>）」が採択された。

さらに、1996年12月のダブリン・EUサミットにおいては、マーストリヒト条約の規定にのっとり、第3段階への移行について検討が行われたが、移行適格国がEU加盟国の過半数に達しておらず、第3段階移行は適当でないとの議決がなされた結果、1999年1月1日の通貨統合開始が公式に再確認された。また、「安定協定（Stability and Growth Pact）」、新ERM、euro導入に関する法的枠組みの確立につき、首脳レベルの合意が得られた。

## （付2）EMU第3段階移行 プロセス

### （1）参加国の決定プロセス

1995年末のマドリッド・EUサミットでは、1997年の実績値を基に、1998年の可能な限り早い時期に参加国を決定し、1999年1月1日に第3段階へ移行することが決定され、また、1996年末のダブリン・EUサミットでは、第3段階移行適格国の判定会議の結果、1999年1月1日

に第3段階へ移行することが再確認された。そこで、これらの決定に基づくスケジュール、およびマーストリヒト条約上の規定に沿って、第3段階参加国の決定プロセスを整理すると次のとおりである。

（注45）ランファルシー総裁の任期（3年）は、半年間延長され、1997年6月末までとなっており、後任には、ドイゼンベルグ・オランダ中央銀行総裁が就任する予定。

（注46）単一通貨導入の具体的な段取りに関する欧州委員会案（“Green Paper on the Practical Arrangements for the Introduction of the Single Currency”、1995年5月）をベースとしてEMIが作成し、1995年11月に公表したもの。

- ① 欧州委員会とEMIが、加盟国の中央銀行法整備状況および1997年実績値に基づく収斂基準達成状況についての評価をそれぞれの報告書に取りまとめ、蔵相理事会に提出。
- ② 蔵相理事会は、第3段階への移行適格国の判定会議を開き、欧州委員会の提案に基づき特定多数決方式で適格国を判定の上、その結果を欧州理事会（EUサミット）に提案する。
- ③ 欧州理事会は、欧州議会に諮問の上、1998年の可能な限り早い時期に、第3段階移行適格国の判定を、特定多数決により議決する。

ちなみにマーストリヒト条約では、

- ・ 欧州理事会は、1996年末までに、第3段階への移行適格国が加盟国の過半数に達したかどうか、また第3段階移行が適当であるかどうかの判定を、特定多数決により議決する、
- ・ 1997年末までに参加国・移行開始日が決定されない場合には、1999年1月1日に第3段階に移行する、

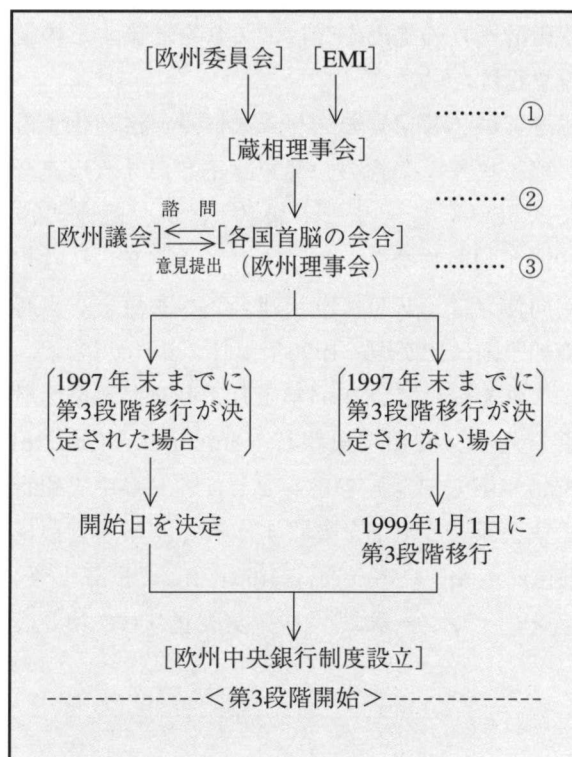
旨規定されており（参考参照）、これを受け、ダブリン・EUサミット（1996年12月）で、第3段階移行に関する判定会議を開いた結果（注47）、

- ・ 1996年末時点においては、第3段階移行に適格とされる国が、加盟国の過半数に達していないこと、
- ・ したがって、1997年中には第3段階を開始せず、マーストリヒト条約第109-j条

の規定に従い、1999年1月1日にEMU第3段階へ移行する、

ことを公式に確認した。

（参考）マーストリヒト条約（第109-j条）の規定



（注）図中の①～③は、前述の第3段階参加国決定プロセスに対応。

## （2）第3段階参加条件

ここで、EMU第3段階参加条件についてみると、マーストリヒト条約では、通貨統合の第3段階に移行できる参加国の要件として、①各国の中央銀行法を含む国内法制を、マーストリヒト条約および欧州中央銀行法と整合的なものにすることが規定されているほか（注48）、②経済

（注47）蔵相理事会は、欧州委員会、EMIからそれぞれ各国の収斂基準等の充足に関する報告を受け（1996年11月公表のコンバージェンス・レポート）、それを基に行った移行適格国の判定会議の結果を欧州理事会に報告した。

（注48）マーストリヒト条約、および欧州中央銀行法に示されている中央銀行制度の概要については、後述（付3、4）を参照。



パフォーマンスに関する収斂基準（コンバージェンス・クライテリア）の達成状況についてもチェックを受ける仕組みが設けられている。国別にこれらの要件が充足されているかどうかの判定は、最終的に欧州理事会（EUサミット）に委ねられるが、このうち収斂基準については、判定の際に参照する以下の事項が、マーストリヒト条約および付属議定書で規定されている。

収斂基準（コンバージェンス・クライテリア）の参照値  
[インフレ率]

- ・CPI上昇率がもっとも低い3か国（最大）の平均値から+1.5%ポイント以内にあること。

[財政赤字]

- ・一般政府部門（中央・地方政府、および社会保障基金）の財政赤字が対名目GDP比3%以内にあること。
- ・一般政府部門の債務残高（グロス）が対名目GDP比60%以内にあること（注49）。

[為替相場]

- ・ERMによって設定される「通常の変動幅」（注50）を維持し、最低2年間、他の加盟国通貨に対して切り下げを行わ

ないこと。

[長期金利]

- ・CPI上昇率がもっとも低い3か国（最大）の平均値から+2.0%ポイント以内にあること。

（3）単一通貨導入プロセス

「単一通貨への切り替え」（1995年12月のマドリッド・EUサミットにて採択く（注46）参照）においては、第3段階への移行過程を、さらに①通貨統合参加国の決定および移行準備期間（1998年初頭～同年末）、②第3段階開始（1999年1月1日～遅くとも2001年末＜予定＞）、③euro銀行券・貨幣の流通開始と旧各国銀行券・貨幣の回収による通貨統合の完了（遅くとも2002年1月1日～6か月以内）の3つのフェーズに分け、以下の手順で単一通貨の導入を実施する予定（後掲図表11）。

[フェーズ1]

1998年の可能な限り早い時期に、1997年の実績値に基づいて通貨統合参加国の判定を行い、その後速やかにESCBおよびECBを設立する（注51）。

（注49）ただし、①一般財政赤字（単年度ベース）については、この比率が顕著かつ継続的に低下し参照値の近傍に達している場合、または参照値超過が例外的かつ一時的なもので超過幅が僅かである場合、また、②政府債務残高については、その対GDP比率が十分に低下してきており、かつ十分なペースで参照値に近づいてきている場合には過剰財政赤字国と判定しない旨、マーストリヒト条約（付属議定書）に規定されている。ちなみに、例えば、1996年6月に蔵相理事会が行った1995年実績見込み計数による「過剰財政赤字国の判定」では、ルクセンブルク（単年度財政収支 対GDP比 +0.3%、政府債務残高 対GDP比5.9%）のほか、デンマーク（同△1.4%、71.9%）、アイルランド（同△2.4%、85.5%）の計3か国が、財政赤字基準を充足しているとの判定が示された。

（注50）為替の収斂条件については、①「通常の変動幅」（the normal fluctuation margins）が、現行のERM変動許容幅の±15%を指すのか、あるいは当初の±2.25%を指すのか、また、②そもそもERMへの参加を必要とするのか、等についての解釈が確定していない。

（注51）ESCB・ECBの設立プロセスについては、第3段階移行が決定された後、蔵相理事会が欧州中央銀行制度に必要な諸規定を採択し、EMU第3段階参加国政府首脳が、ECBの総裁、副総裁およびその他の役員を任命する。その後直ちにESCB・ECBが設立され、金融政策関連の業務実施に向けた準備を開始する。そして、第3段階開始日よりESCBが中央銀行業務を開始する旨、マーストリヒト条約（第109-1条第1項）および欧州中央銀行法（第1条）に規定されている。

(図表11)

## 単一通貨導入手順

ス ケ ジ ュ ー ル	
<b>フェーズ (1)</b> 1998年の可能な限り早い時期～ 1998年12月31日	<b>通貨統合参加国の決定</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧州理事会 (EU加盟国政府首脳) が特定多数決により第3段階移行適格国を決定</li> </ul> <b>&lt;期間中に実施する事項&gt;</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧州中央銀行 (European Central Bank &lt;ECB&gt;) および欧州中央銀行制度 (European System of Central Banks &lt;ESCB&gt;) の創設</li> <li>・ EMU第3段階開始時にeuroによる金融政策を開始するためのESCBのフレームワークの決定および最終点検の実施</li> <li>・ euro銀行券・貨幣の準備</li> <li>・ 金融業界を中心とした通貨切り替えの準備</li> </ul>
<b>フェーズ (2)</b> 1999年1月1日～ 遅くとも2001年12月31日	<b>EMU第3段階の開始</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ euroと通貨統合参加国通貨間の交換レート (conversion rates) を不可逆的に固定</li> <li>・ euroの法的地位に関するEU規則の発効</li> <li>・ euro (non-cash) の導入</li> <li>・ 金融政策の責任を各国中央銀行からECBへ委譲</li> <li>・ ESCBによる中央銀行業務開始 (一元的金融政策、為替政策の開始)</li> <li>・ TARGETシステム稼働開始</li> </ul> <b>&lt;期間中に実施する事項&gt;</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ euro (non-cash) と旧各国銀行券・貨幣のconversion rateでの交換</li> <li>・ euro建て公債の発行開始</li> </ul>
<b>フェーズ (3)</b> 遅くとも2002年1月1日～ 6か月以内	<b>通貨統合の完了</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ euro銀行券・貨幣の流通開始</li> </ul> <b>&lt;期間中に実施する事項&gt;</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 旧各国銀行券・貨幣の回収</li> <li>・ 公的部門におけるeuro導入の完了</li> <li>・ 民間部門におけるeuro導入のモニター (フェーズ3の終了をもってeuroが唯一の法定通貨となる)</li> </ul>

## [フェーズ2]

第3段階が開始する1999年1月1日に、通貨統合参加国通貨とeuroとの交換レートを不可逆的に固定し<sup>(注52)</sup>、単一通貨euroを導入。同時に、ESCB・ECBによる一元的な金融政策を開始する。これ以降、euroは法定通貨となるが、euro

銀行券・貨幣にとって代わられるまでの間は、旧各国銀行券・貨幣が流通する。

## [フェーズ3]

euro導入後、遅くとも2002年1月1日までに、euro銀行券・貨幣の流通を開始し、その後6か月以内に旧各国銀行券・貨幣を回収し、新通貨導入を完了させる。

(注52) 通貨統合参加国通貨とeuroとの交換レート (コンバージョン・レート) については、「EMU第3段階移行開始日に、第3段階参加国によって構成される蔵相理事会が、欧州委員会の提案に基づき、ECBに諮問の上、全会一致により決定する」旨マーストリヒト条約第109-1条第4項に規定されているが、具体的な決定方法は未定である。

## （付 3） 欧州中央銀行・欧州中央 銀行制度の概要

### （1） 根拠法

欧州連合条約（マーストリヒト条約）、欧州中央銀行法（“Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank” <（注 2） 参照>）

### （2） 目的、任務

物価安定の維持を第一義的な目的とし、この目的を妨げない限りにおいてEUの一般的経済政策を支援する（欧州中央銀行法第2条）。

ESC Bの主な任務は以下のとおり（欧州中央銀行法第3条）。

- ・ EUにおける金融政策の策定・遂行
- ・ 外為市場操作の遂行
- ・ 加盟国の外貨準備の保有・管理
- ・ 決済システムの円滑な運営の推進

### （3） 組 織

ESC Bは、ECBとEU加盟国中央銀行からなり、ECBの意思決定機関によって統轄（govern）される（欧州中央銀行法第8条）。

ECBの最高意思決定機関は、「政策委員会」であり、金融政策を策定するとともに、その遂行に必要なガイドラインを設定する。「役員会」は、政策委員会が定めたガイドラインおよび決定に従って、金融政策を執行するが、その際、各国中央銀行に対して必要な指図（instruction）を与える（欧州中央銀行法第12条）。なお、通貨統合未参加国が存在する期間において、これらとECBとの金融政策面での協調は、「一般委員会」において図られる（欧州中央銀行法第47条）。これらの機関の構成員等は次のとおりである。

#### [政策委員会]（Governing Council）

ECB総裁、副総裁、および理事4名（以上は、下記の役員会メンバー）および第3段階参加国中央銀行総裁により構成されるECBの最高意思決定機関（採決は原則として単純多数決で行われ、賛否同数の場合には、ECB総裁が決する）。

#### [役員会]（Executive Board）

ECB総裁、副総裁、および理事4名により構成される執行機関。役員会のメンバーは、閣僚理事会が欧州議会およびECB政策委員会との協議の上で行った推薦に基づき、加盟国政府の首脳レベルでの合意により任命される（任期8年、再任不可）。職責を果たすために要求される条件を満たさなくなった場合、または重大な違法行為により有罪とされた場合には、欧州裁判所は、政策委員会または役員会の申し立てにより、当該メンバーを解任することができる。

#### [一般委員会]（General Council）

ECB総裁、副総裁、およびEU加盟国中央銀行総裁によって構成される（ECBの理事も会議に参加できるが投票権を有しない）。

### （4） 政府との関係

ECBおよび各国中央銀行は、マーストリヒト条約および欧州中央銀行法によって賦与された権限を行使し、また、任務を遂行するに当たっては、EU諸機関や各国政府その他いかなる者に指示を求めても、またこれらの者から指示を

受けてもならないこととされ<sup>(注53)</sup>、政策委員会メンバーに関する人事上の独立性も保障されている<sup>(注54)</sup>。

ただし、政府代表は、政策委員会に出席し動議を提出することが認められており（議決権は無し）<sup>(注55)</sup>、また、政府は、ECB総裁、副総裁、および他の役員会メンバーについての任命権を有している<sup>(注56)</sup>。

また、ECBおよび加盟国中央銀行は、政府等の公的機関に対する信用供与も一切禁止されている（<sup>(注16)</sup> 参照）。

#### （５）議会等に対する報告義務

ESC Bの活動等については、以下の報告、公表が義務付けられている（欧州中央銀行法第15条）。

- ①ECBは、少なくとも年４回、ESC Bの活動について報告書を作成し、これを公表。

- ②ESC Bの連結財務諸表を毎週公表。

- ③ECBは、ESC Bの活動ならびに前年および当該年の金融政策に関する年次報告書を、欧州議会、閣僚理事会、欧州委員会、欧州理事会に提出。

#### （６）決算制度

ECBの年次決算は、政策委員会が定める原則に従って、役員会が作成し、政策委員会の承認を受けた上で公表される（欧州中央銀行法第26条）。また、ECB、および各国中央銀行の経理会計は、政策委員会が推薦し、閣僚理事会が承認した独立した外部監査人によって監査される扱いとされている（同第27条）。

#### （７）出資

ECBの設立時の資本金は50億ECUとし、原則として第３段階参加国中央銀行が出資者となる<sup>(注57)</sup>（欧州中央銀行法第28条）。

（注53） マーストリヒト条約第107条、および欧州中央銀行法第7条。

（注54） 政策委員会メンバーのうち、役員会メンバーの解任事由については、欧州中央銀行法第11条第4項に、重大な違法行為により有罪とされた場合等である旨明示されており（「（３）組織」の役員会の項参照）、また、各国中央銀行総裁についても、同法第14条第2項において同様に規定されている。

（注55） 「閣僚理事会議長とEC委員会（現在の欧州委員会）委員1名は、政策委員会に出席することができる（ただし、議決権は無し）。また、閣僚理事会議長は、動議を提出できる」（マーストリヒト条約第109-b条第1項）。

（注56） 「ECB総裁、副総裁、およびその他の（役員会）構成員は、金融および銀行業に卓越した、かつ、専門的な経験があると認められる者の中から、閣僚理事会が欧州議会およびECB政策委員会との協議の上で行った推薦に基づき、加盟国政府の首脳レベルでの合意により任命される」（欧州中央銀行法第11条第2項）。

（注57） 資本金の出資分担については、各加盟国の人口、GDP等によって設定された基準に従い、政策委員会が決定する。出資者は原則Ins国とされているが、一般委員会が、pre-Ins国についても、ECBの運営費に対する拠出金として最小限の割合を出資すべきと決定した場合には、pre-Ins国の中央銀行も出資金を払い込む可能性がある。

## （付 4） E M I が示した各国中央 銀行制度の要件

（「E M I コンバージェンス・レポート<1996年11月>第2章 各国中央銀行が欧州中央銀行制度（E S C B）の構成機関となるために必要な法整備（注58）」の邦訳<日本銀行仮訳>）

### 1. はじめに

欧州通貨機構（E M I）設立法（注59）第7条は、E M U第3段階移行に向けた各種準備の進捗状況に係る蔵相理事会宛て報告書に、「各国中央銀行（national central banks）が欧州中央銀行制度（E S C B）の構成機関となる（integration）ために必要な法整備（statutory requirements）」に対する評価を含めるよう規定している。条約（注60）第109-j条第1項は、E M I（および欧州委員会）に対し、遅くとも1996年末までに、特に「各国の中央銀行法を含む国内法制と、条約第107条、第108条および欧州中央銀行法との整合性（compatibility）」について、報告するよう要請している。これに関しては、条約第108条は、欧州中央銀行法第14条第1項にも再掲されているとおり、各加盟国に遅くともE S C B設立時まで、中央銀行法を含む国内法制について条約および欧州中央銀行法との整合性を確保するよう義務付けている。

本報告書は、条約第108条に基づく前述の義務（legal convergence <法制上の収斂>）の各

加盟国における達成状況を評価したもので、特に中央銀行の独立性に関する要件の達成状況に重点を置いている。中央銀行の独立性は、各国中央銀行がE S C Bの構成機関となるための重要な要件ではあるが、唯一の要件ではない。各国の中央銀行法は、独立性以外の面でも見直しが必要であろうし、加えて、中央銀行法以外の国内法制についても見直しが必要となるであろう。本報告書は、中央銀行の独立性以外の分野や、中央銀行法以外の国内法上の問題についても取り上げているが、これらの問題についてはさらなる検討の余地が残っている。したがって、本報告書で検討が尽くされた（exhaustive）わけではなく、また条約第108条に基づく義務の各加盟国における達成状況の今後の評価に予断を与える（prejudge）ものでもない。E M Iは今後も引き続き、中央銀行法の改正に関する各国中央銀行間の意見交換の場として積極的に機能するとともに、条約第109-j条およびE M I設立法第7条に基づいて今後提出することが義務付けられている報告書においてもこの問題を取り上げることとする。

1995年11月にE M Iが公表した「収斂（convergence）基準の達成状況に関する報告書（1995年コンバージェンス・レポート）」は、E M U第3段階において各国中央銀行がE S C B

（注58）（訳注）本報告書（コンバージェンス・レポート）は、経済パフォーマンスの収斂基準（コンバージェンス・クライテリア）について述べた第1章と、ここに訳出した第2章から構成されている。

（注59）“Protocol on the Statute of the European Monetary Institute”（マーストリヒト条約付属議定書の1つ）。

（注60）以下注記のない限り、「条約」は欧州共同体設立条約（Treaty establishing the European Community <訳注：いわゆるローマ条約と、この一部を改正したマーストリヒト条約>）を指す。

の構成機関となるための法整備に関し、いくつかの基本的な前提を挙げている。

—— 条約<sup>(注61)</sup>および欧州中央銀行法<sup>(注62)</sup>は、各国の中央銀行法を共通化(harmonisation)しようとするものではなく、各国の独自性は存続し得る。しかし、条約および欧州中央銀行法は、各国の国内法制と中央銀行法が、条約および欧州中央銀行法との不整合を解消し、各国中央銀行がE S C Bの構成機関となるため、改正される必要があると規定している。条約と欧州中央銀行法は国内法に優先するため、加盟国は国内法を改正する義務を免れることはできない。

—— 法整備を間に合わせるためには、E M U第2段階から作業を開始しなければならない<sup>(注63)</sup>。これについては、E M Iや他の共同体(E U)諸機関が、条約による報告義務に従い、各加盟国におけるE M U第3段階参加のための法整備の達成状況を評価し得る。

—— 中央銀行の独立性に関する国内法改正は、遅くともE S C Bの設立時までにはすべて施行されなければならない。一方、各国中央銀行がE S C Bの構成機関となることを目的とした国内法改正は、非適用除外(without a derogation<訳注：E M U第3段階参加>)加盟国については第3段階開始時まで、適用除外(with a derogation<訳注：E M U第3段階未参加>)または特別資格(with a special status<訳注：第3段階移行を留保している>)加盟国については通貨統合に完全に参加する時点までに、実施されなければならない<sup>(注64)</sup>。

## 2. 中央銀行の独立性

E M Iでは、1995年コンバージェンス・レポートを踏まえ、中央銀行の独立性をその内容(features)によって、「組織上の独立性(institutional independence)」、「人事面での独立性(personal independence)」、「機能上の独立性

(注61) 条約第107条および第108条参照。

(注62) 欧州中央銀行法第7条および第14条参照。

(注63) 条約第109-e条第5項参照。

(注64) 中央銀行の独立性について定めた条約第107条および加盟国の国内法制と中央銀行法の改正について定めた条約第108条は、「非適用除外加盟国」と「適用除外加盟国」を区別していない。この場合の「適用除外」とは、ある加盟国が通貨統合に参加するまでは、当該国の中央銀行が同国の金融政策に関する権限を維持し、限定的な形でE S C Bに参加することを指す。条約のうち、デンマークに関する規定を含む第12付属議定書は、デンマーク政府が第3段階への参加についての立場を、蔵相理事会が条約第109-j条第2項に従って評価を行う前に同理事会に通知するよう定めている。デンマークは既に第3段階には参加しないことを通知しており、よって第12付属議定書第2条に従い、デンマークは「適用除外加盟国」として扱われる。こうした取り扱いについては、1992年12月11～12日に開かれたエジンバラ・サミットにおける国家元首および政府首脳による決定(Decision)によって詳述されている。決定は、デンマークが国内法・規制に基づいて現在保有している金融政策に関する権限(デンマーク国立銀行の金融政策に関する権限を含む)を引き続き保持することを示している。英国が第3段階に参加しない場合には、第11付属議定書第2条により、英国は特に条約第107条、第108条および欧州中央銀行法第7条、第14条の適用を免除される。



(functional independence)」、および「財務上の独立性 (financial independence)」に分類している。この分類に当たってEMIが設けた基本的な前提は以下のとおり。

- 中央銀行の独立性は、欧州中央銀行（ECB）と各国中央銀行が、条約および欧州中央銀行法により付与された権限を行使し、職務 (tasks and duties) を遂行する際に必要となるものであり、よって中央銀行の独立性の内容はこうした観点から検討されるべきである。
- ここで示す中央銀行の独立性の内容は、条約や欧州中央銀行法の範囲を越えた共同体の一種の準則 (secondary Community legislation) としてではなく、各国中央銀行の独立性の評価を容易にするための手段として捉えられるべきである。
- 中央銀行の独立性とは数式で表したり機械的に適用することができるものではないため、個々の中央銀行の独立性は、制度的な背景 (the institutional context) が国によって区々であることを踏まえた上で、ケース・バイ・ケースで評価しなければならない。
- 各国の中央銀行法の規定の中には、明らかに条約や欧州中央銀行法と不整合なものもあるが、最終的な評価の前にさらに詳細な分析を要するものもある。

## 2.1 組織上の独立性

組織上の独立性 (institutional independence) の要請は、条約第107条に規定され、欧州中央銀行法第7条にも再掲されている。これらの条文は、ECB、各国中央銀行およびそれらの意思決定機関の構成員が、EC (EU) 諸機関、加盟国政府またはその他のいかなる者にも指示 (instruction) を求め、またはこれらの者から指示を受けることを禁止している。これらの条文は、さらに、EC (EU) 諸機関および加盟国政府が、ECBの意思決定機関または各国中央銀行の意思決定機関（その決定が各国中央銀行によるESCB関連業務の遂行に影響を与える機関）の構成員に対して、影響力を及ぼそうとすることについても禁止している。こうした背景をもとに、EMIは、第3者（政府、議会等）の以下のような権利は、条約および欧州中央銀行法と不整合であり、改正が必要であると考え（注65）。

### 2.1.1 指示を与える権利

第3者が、各国中央銀行やその意思決定機関に対して指示を与える権利は、ESCB関連業務に関する限り、条約および欧州中央銀行法と不整合である。

### 2.1.2 意思決定を承認、停止、取消、延期する権利

第3者が、各国中央銀行の意思決定をその承認に係らしめ (approve)、停止 (suspend)、取消 (annul)、または延期する (defer) 権利は、

(注65) 各国中央銀行に対して指示を与えることや影響力を及ぼそうとすることを禁止する規定は、各国中央銀行がESCB関連事項について条約および欧州中央銀行法に従うことを妨げる外部からの影響すべてをその排除の対象としている。

E S C B 関連業務に関する限り、条約および欧州中央銀行法と不整合である。

### 2.1.3 法律上の根拠に基づいて意思決定を 検閲する権利

法律上の根拠 (legal grounds) に基づいて、E S C B 関連業務の遂行に関する意思決定を検閲 (censor) する権利は、これらの業務の遂行が個別国のレベルで妨害されてはならないことに鑑みれば、条約および欧州中央銀行法と不整合である。これは、中央銀行の独立性の現れというだけでなく、各国中央銀行が E S C B の構成機関になるために必要な、より一般的な要請でもある (2.1.4 参照)。さらに、いくつかの国の中央銀行法では、中央銀行総裁に対して意思決定を法律上の根拠に基づいて検閲し、その後、それを最終的な意思決定とするため政府当局に提出する権利を付与している。中央銀行総裁は「第3者」ではないが、こうした権限は政治機関に対して指示を求めることと同等であり、条約第107条と不整合である。

### 2.1.4 議決権をもって各国中央銀行の意思 決定機関に参加する権利

各国中央銀行の意思決定機関に、他の機関 (政府、議会等) の代表者が、E S C B 関連業務の遂行に関する事項について、議決権をもって参加することは、仮にその議決権が決定的なものでなくても、条約および欧州中央銀行法と不整合である。

### 2.1.5 各国中央銀行の意思決定に関して (事前) 協議を受ける権利

外部から影響力を及ぼすことを禁止するということは、中央銀行と政府その他の国家機関

(議会等) との対話 (dialogue) を全く行っていないというように、あまりに広い意味に解釈されてはならない。決定的な点は、国家機関が、自らの裁量で自分の意見を中央銀行の最終的な意思決定に確実に反映させることのできる何らかのフォーマルなメカニズムを有しているかどうかである。中央銀行に政府当局と協議 (consult) する明示的な法制度上の義務を課することは、そういったメカニズムを提供することであり、条約と不整合である。

中央銀行と関連政府機関との対話は、以下の条件を満たす限り、たとえ情報提供や意見交換が法律上義務付けられている場合であっても条約および欧州中央銀行法と不整合とは言えない。

- かかる対話が、各国中央銀行の意思決定機関の構成員の独立性に対する干渉とならないこと。
- 共同体レベルでの E C B の権限と説明責任 (accountability)、各国中央銀行の意思決定機関の構成員としての総裁の特別の地位が尊重されること。
- 欧州中央銀行法に基づく守秘義務が遵守されること。

## 2.2 人事面での独立性

E M I は、各国の中央銀行法が人事面での独立性 (personal independence) について以下の点を重視しなければならないと考える。

- A) 各国の中央銀行法は、欧州中央銀行法第14条第2項により、中央銀行総裁の任期を最低限5年としなければならない。これより長い任期は当然妨げられず、また期間の定めのない任期については、総裁の解任

要件が欧州中央銀行法第14条第2項に一致する限り、法の改正を必要としない（総裁の解任要件についてはB）参照）。

B) 各国の中央銀行法は、欧州中央銀行法第14条第2項に定められた事由（その職責を果たすための要件を満たさなくなったとき、または重大な違法行為[serious misconduct]により有罪とされたとき）以外を理由に中央銀行総裁が解任されないことを保障しなければならない。この目的は、中央銀行総裁の任命に関与する当局（特に政府や議会）による総裁の裁量的な解任を防止することである。E S C B設立時より、各国の中央銀行法は、欧州中央銀行法第14条第2項と整合的な総裁解任事由を規定するか、または解任事由を定めずに同法第14条第2項を直接適用しなければならない。中央銀行総裁の解任事由を定めた規定の運用に関する問題については、さらに検討が必要である。

C) 中央銀行総裁の任期を保障する規定が、E S C B関連業務の遂行に当たる各国中央銀行の意思決定機関のその他の構成員にも適用されなければ、中央銀行の人事面での独立性は侵害される可能性がある。これらの構成員に対しても総裁と同様の任期保障を与えることは、条約および欧州中央銀行法の規定から当然に要請される。欧州中央銀行法第14条第2項は任期保障の対象を総裁に限定しておらず、また、条約第107条および欧州中央銀行法第7条は「総裁」ではなく、「各国中央銀行の意思決定機関のあらゆる構成員」を対象としている。これは特に、総裁が他の構成員との関係において

同等の議決権を有する「同輩中の主席（primus inter pares）」である場合、また、欧州中央銀行法第10条第2項にあるように、他の構成員がE C B政策委員会において総裁の代理となる必要がある場合に適用される。しかし、この一般原則は、各国中央銀行の意思決定機関の構成員および／または意思決定機関そのものが、E S C B関連業務の遂行に関与していない場合には、意思決定機関の構成員の任期、解任要件について異なる定めをすることを妨げない。

D) 人事面での独立性を確保するためには、各国中央銀行の意思決定機関の構成員が自国中央銀行に対して負う職務（duties）（加えて、各国中央銀行総裁のE C Bに対する職務）と、E S C B関連業務の遂行に当たる意思決定機関の構成員が担っており、人事面での独立性を損ねる可能性があるようなそれ以外の機能との間で、利益相反が生じないようにしなければならない。原則として、E S C B関連業務の遂行上の意思決定機関の構成員であることと、それと利益が相反する機能を行行使することとは不整合である。E M Iとしては、この一般原則の運用についてさらに検討を行う。

### 2.3 機能上の独立性

EMU第3段階における各国中央銀行は、条約第105条第1項および欧州中央銀行法第2条に定められた、物価安定の維持を第一義的な目的とする体制のもとで業務を行う。よって、各国の中央銀行法はこのことを明確に示さなければならない。また、この意味での機能面での独立性（functional independence）は、各国中央

銀行がE S C Bの構成機関となること全般にも密接に関連している（2.4 参照）<sup>（注66）</sup>。

さらに、欧州中央銀行法第14条第4項により、各国中央銀行は、E S C B関連以外の業務や機能を、E C Bの政策委員会によってE S C Bの目的や業務を妨げると見做される場合を除き、行うことができる。これもまた、E S C Bの完全性（integrity）を維持するための、各国中央銀行の機能面での独立性の1要素である。

## 2.4 財務上の独立性

各国中央銀行が組織や機能の観点からみて完全な独立性を付与されている場合でも、その責務（mandate）を果たす上で必要な財務的資源（economic means）を自由に利用できなければ、全体としての独立性は侵害される可能性がある。E M Iの見解としては、各国中央銀行は、E S C B関連業務が適切に遂行されるよう、財務面での独立性（financial independence）を保障された立場になければならない。各国中央銀行の財務に関する事後の監査（ex post review）は、それが中央銀行の独立性を侵害することがないように各国中央銀行法上の十分なセーフガードが設けられている限り、中央銀行の所有者（owners）に対する説明責任（accountability）を反映したものとして評価し得る。各国中央銀行の財務に対する事前の影響力（ex ante influence）の行使は、中央銀行の独立性を侵害する可能性がある。第3者、特に政府または議会が、直接または間接に中央銀行の予算や利益処分の決定に影響を及ぼし得る立場にある国においては、そうした条項が中央銀行によるE S C B関連業務の遂行を妨げることがないように、法律上のセーフガー

ド条項を設けなければならない。

## 3. 中央銀行の独立性に関する、条約と各国中央銀行法の間の不整合性

前述2に明示された中央銀行の独立性の内容に照らして評価すれば、各国の中央銀行法の規定のうち、E M Iから見て条約および欧州中央銀行法と不整合であり、したがって改正を要するものが明らかとなる。各国中央銀行の組織上の特徴点を記したこの章の補論1（訳注：補論1に示されている国別の主要改善事項は後掲図表12参照）では、各国中央銀行法の規定のうち、前述の中央銀行の独立性の内容に鑑み、条約および欧州中央銀行法と不整合であると考えられる規定を挙げている。ただ、ここに挙げられた規定が各国の中央銀行の独立性に実際どの程度の影響を与えるかは評価していない。また、ここにこれらの規定を挙げたことによって、各国の立法機関が、不整合を解消するだけでなく、中央銀行の独立性強化のための規定を中央銀行法に加えようとする意図を、かえって阻害することのないようにしなければならない。実際、各国の立法機関は、法律上明確にするために、例えば、条約第107条の条文を自国の中央銀行法に記すこと（この条文は＜国内に＞直接適用されるため、正式にはその必要はないが）、あるいは、自国中央銀行がE S C Bの構成機関となることを詳述することを意図する可能性がある。したがって、この章の補論1は、E M Iから見て最低限改正を要する規定に限って挙げ、またその改正の在り方を論じている。本章の初めに述べたとおり、これまで述べられた見解は中央銀行の独立性の分野における法制上の収斂

（注66）条約第109-k条第3項により、第105条第1項の規定は適用除外加盟国には適用されない。また、条約の第11付属議定書第5条により、同規定は英国には適用されない。

（legal convergence）の最終的な評価となるものではない。

#### 4. 各国中央銀行がE S C Bの構成機関となるためのその他の法律上の要件

各国中央銀行が完全にE S C Bの構成機関となるためには、独立性を確保するための措置に加え、その他の措置も講ずる必要がある。そうした措置は特に、各国中央銀行がE S C Bの構成機関としてE C Bの決定に従って業務を行うことができるようにするために必要となる。主に注意を要する国内法の規定としては、各国中央銀行がE S C Bの要求に従ったり、総裁がE C Bの政策委員会委員としての責務を果たすことを阻害する規定、またはE C Bの優先権（prerogatives）を認めない規定などである。例えば、共同体の一機構の意思決定機関の構成員としての総裁が、E C Bにおける意思決定の過程で、自身が適当と考える立場を取ることを阻害する規定があってはならない。各国中央銀行の意思決定機関の構造や規則がE C Bの政策委員会における総裁の議決を拘束するのであれば、こうした構造や規則は条約および欧州中央銀行法が定める統合要件と整合的ではない。さらに、例えば、いくつかの国の中央銀行法では、銀行券発行について、権限の付与または義務の設定によって、条約第105－a条第1項および欧州中央銀行法第16条の適用とは異なる発券制度を規定している。条約および欧州中央銀行法との不整合性を解消するためには適切な法改正が必要となる。各国中央銀行がE S C Bの構成機関となることに向けての法律上の要件の達成に関しては、中央銀行の独立性の分野に比べて、その他の分野の法改正は、各国中央銀行にとって独自性を維持する余地が残されている。しかし

同時に、特に主たる権限が各国中央銀行ではなくE C Bに在る場合において、各国の中央銀行法が同じ問題について各々異なる規定を設けるような事態は避けることが望ましい。条約および欧州中央銀行法は、各国の中央銀行法の共通化を要請するものではないが、一般的に法改正は長い準備期間を要する一方で、今回の法改正はE S C B設立時までに実施される必要があることから、E M Iは今後も引き続き各国中央銀行間の意見交換の場として積極的に機能していく所存である。本件については、条約第109－j条およびE M I設立法第7条に基づいて今後提出する報告書においても言及する。

#### 5. 各国法制の見直し

1995年コンバージェンス・レポートの公表から本報告書の公表までの間に、加盟国では条約および欧州中央銀行法の規定に適合させるため自国の中央銀行法を改正する必要性について注目が集まった。この結果、いくつかの国では法改正案が議会に提出されており、E M Iはこれら改正案について、条約第109－f条第6項およびE M I設立法第5条第3項に基づく協議（consult）を要請された。

法改正の一部は、国内法制を、中央銀行の公的機関に対する信用供与を禁止する条約第104条、および、政府、その他の公的機関による金融機関に対する特権的なアクセスを禁止する条約第104－a条と整合的にすることが目的であった。この点では、自国中央銀行法の整備をさらに進めるため、ルクセンブルクにおいて法律が施行され、アイルランドおよびフィンランドにおいては法改正案が提言されている。法改正に加えて、いくつかの国では条約第104条および第104－a条との整合性を確保するための運用面

での業務の見直しが行われた。

中央銀行法の改正はベルギー、アイルランド、ルクセンブルク、フィンランドで提言されている。E M I は条約第109-f 条第6 項およびE M I 設立法第5 条第3 項に基づき、これらの法改正にかかる協議を行った。ベルギーにおいては、ベルギー国立銀行基本法 (National Bank of Belgium's Organic Law) の改正案がまもなく議会に提出される。同案は、条約およびE C B に定められたE M U 第3 段階への参加要件を満たすことを狙いとしており、ベルギー国立銀行の独立性とE S C B への参加、同行の業務と組織等、幅広い分野を網羅している。改正案は1996年8 月1 日に協議のためE M I に提出され、E M I は同年9 月9 日に意見書 (C O N / 96 / 10) を通達した。ルクセンブルクでは、ルクセンブルク通貨庁およびルクセンブルク大公国の経済的地位に関する法の改正案 (draft Law on the Institut Monétaire Luxembourgeois and the monetary status of the Grand Duchy of Luxembourg) が1993年12月に議会に提出されたが、いまだ施行されていない。改正案は通貨庁の目的や業務およびベルギーとルクセンブルクの間の通貨同盟に関する規定を含んでいる。同案は1994年2 月18日に協議のためE M I に提出され、E M I は同年3 月12日に意見書 (C O N / 94 / 1) を通達した。アイルランドでは、決済システム、統計の作成、金融機関監督および中央銀行の総裁や役員の身分等を網羅する、アイルランド中央銀行法改正案が公表された。同案は1996年3 月25日に協議のためE M I に提出され、E M I は同年5 月28日に意見書 (C O N / 96 / 4) を通達した。また、フィンランドでは、フィンランド中央銀行の独立性、特に議会監視委員会 (Parliamentary Supervisory

Council) の地位に関する改正案について議会審議の準備中である。同案は1996年4 月10日に協議のためE M I に提出され、E M I は同年5 月17日に意見書 (C O N / 96 / 5) を通達した。

上述の法改正については、本章の補論1 の第5 節で国別により詳しく記している (図表12 参照)。

現在検討中の各国中央銀行法の見直しは、国によって程度の違いこそあれ、E S C B 設立時までに条約および欧州中央銀行法との整合性を確保し、E M U 第3 段階の開始時までに各国中央銀行がE S C B の構成機関となることを保障するための、さらなる法改正の必要性を排除するものではない。この点、ベルギーは、国立銀行基本法の改正案を見る限り、唯一の例外であるかもしれない。各国中央銀行法の改正に関する今後の見通しは、本章の補論1 の第5 節で国別に詳述している。この関連で言えば、条約および欧州中央銀行法との不整合性を解消する義務を定めた条約第108条の規定は、中央銀行法以外の法律であっても、それが中央銀行の独立性に影響を及ぼすものであれば、適用される。これが当てはまる例として、スウェーデン憲法が挙げられよう。スウェーデン・リクスバンクおよびその政策委員会の構成員の地位に関する規定は同国憲法に規定されているが、これらの規定は条約の要件を満たすために改正するか、もしくは条約と整合的になるように一般法 (ordinary legislation) として再編しなければならないであろう。また、政府機関に関する法律、予算関連法、会社法などにも、それらが各国中央銀行の法的地位に影響を与える場合には、同様の改正が必要となる。

さらに、条約第108条は、各国中央銀行の地位に係るもののみでなく、条約と不整合である



規定を含む他の国内法制についても、改正を求めている。この点について例を挙げれば、フィンランドでは、通貨統合への参加を見越して、欧州通貨制度（EMS）の為替相場メカニズム（ERM）への参加を可能とするため、通貨法（358/93）を見直した。これに係る改正案は、

1995年11月9日に協議のためEMIに提出され、EMIは同年12月11日に意見書（CON/95/16）を通達した。マルカを自国の法定通貨と定めたフィンランド憲法の規定もまた、加盟国である同国におけるeuro導入に当たり、見直しが必要となろう。

（図表12） EMIが指摘した中央銀行の独立性確保に関する国別の主要改善事項  
——EMIコンバージェンス・レポート（1996年11月）第2章補論1より抜粋

1. ベルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府監理官（Government Commissioner）による、違法性を理由とした中央銀行の意思決定に対する停止権（power of suspension）、拒否権（right to oppose）の改正。</li> <li>・準備預金制度導入に関する政府の認可権の改正。</li> <li>・総裁および理事の解任事由を欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
2. デンマーク <sup>（注1）</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
3. ドイツ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府による中央銀行理事会の議決に対する延期権の改正。</li> <li>・意思決定機関の構成員の任期を最短5年にすべき。</li> <li>・現行個別の雇用契約で定められている意思決定機関の構成員の解任事由を欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
4. ギリシャ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府監理官（Government Commissioner）による、違法性を理由とした中央銀行の意思決定に対する拒否権（power to veto）の改正。</li> <li>・中央銀行の金融政策決定を政府のマクロ経済目標へ従属させることの改正。</li> <li>・総裁およびその他政策委員会（General Council）の構成員の任期を最短5年にすべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
5. スペイン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政策委員会（Governing Council）の政府代表（経済大蔵省金融財務局長＜Director-General of the Treasury and Financial Policy＞、証券取引委員会副委員長＜Vice-President of the National Stock Market Commission＞）の議決権を、金融政策についてのみならずESCB関連業務全般について排除すべき。</li> <li>・政策委員会の構成員の任期を、欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、現行の4年から5年に延長すべき。</li> </ul>
6. フランス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・意思決定機関の独立性を、金融政策のみならずESCB関連業務全般に関して保障すべき。</li> <li>・総裁の議会への報告義務については、本報告書2.1.5で示された中央銀行への外部からの影響力行使の禁止という原則を尊重すべき。</li> </ul>

7. アイルランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府代表（service directors）が、議決権を持って中央銀行の理事会（Board of Directors）に出席する権利の改正。</li> <li>・総裁または理事の、大蔵大臣の要請により同大臣と協議する義務の改正。</li> <li>・総裁が下院の委員会に出席する際には、本報告書2.1.5で示された中央銀行への外部からの影響力行使の禁止という原則を尊重すべき。</li> <li>・総裁および理事の解任事由を、欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> <li>・剰余金の確定、処分に関する大蔵大臣の権限については、これがESCB関連業務の適切な遂行を阻害することのないようセーフガード条項を設定すべき。</li> </ul>
8. イタリア	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中央銀行に対する預け金（準備預金を除く）の金利を設定する大蔵大臣の権限の改正。</li> <li>・総裁が議会の委員会や経済計画閣僚会議に出席する際には、本報告書2.1.5で示された中央銀行への外部からの影響力行使の禁止という原則を尊重すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
9. ルクセンブルク	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融政策の権限が、通貨庁ではなく政府に属していることの改正。さらに、意思決定機関である委員会（Council）と理事会（Management）の地位も定義されるべき。</li> <li>・通貨庁の委員会がESCB関連業務についての意思決定機関となる場合、任期保障を欧州中央銀行法第14条第2項と整合的なものに改めるべき（委員会構成員の任期を最短5年とすること、および解任事由を重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すること）。</li> <li>・政府が、通貨庁の理事会との間で、通貨庁の政策および任務遂行に関する根本的な意見の相違がある場合に、同理事会を解散する権限の改正。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
10. オランダ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大蔵大臣の中央銀行に対する指示権の改正。</li> <li>・監理官（Royal Commissioner）の監督的な役割の見直し。</li> <li>・政策委員会（Governing Board）構成員は、大蔵大臣の指示に従わない場合に解任されるとの規定の改正。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
11. オーストリア	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政府の監理官（State Commissioner）が中央銀行の活動の適法性を検証し、これに基づいて大蔵大臣や仲裁裁判所が中央銀行の活動を停止し、裁定を行う可能性があることの改正。</li> <li>・理事会（Board of Executive Directors）の構成員の任期を最短5年にすべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
12. ポルトガル	<ul style="list-style-type: none"> <li>・準備預金および公定歩合に関する制度、あるいはそれらの率の設定に際して発出される中央銀行の通達（Avisos）に、慣例上大蔵大臣が署名する点につき見直すべき。</li> <li>・理事会の決定に対する総裁の停止権発動の際に、これを政府に提出することが必要とされる点の改正（注2）。</li> <li>・総裁の金融政策に関する議会への報告義務については、本報告書2.1.5で示された中央銀行への外部からの影響力行使の禁止という原則を尊重すべき。</li> <li>・監事会（Board of Auditors）による監督的な役割についても、独立性と機密保持の要請に鑑み見直すべき。</li> </ul>

13. フィンランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・議会監視委員会（Parliamentary Supervisory Council＜構成員は、原則議員の中から任命される＞）が、中央銀行に対する監督権と政策金利の上限の決定等に関する意思決定権限を有することの改正。</li> <li>・総裁とその他理事会構成員の任期を欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、最短5年とすべき。</li> <li>・総裁とその他理事会構成員の解任事由につき、欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
14. スウェーデン	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中央銀行が重要な決定を行う際の大蔵大臣との協議義務の改正。</li> <li>・政策委員会（Governing Board）のあらゆる構成員につき、任期を最短5年とすべき。</li> <li>・政策委員会構成員の解任事由につき、欧州中央銀行法第14条第2項と整合的となるよう、重大な違法行為により有罪とされたとき等に限定すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>
15. 英国（注1）	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金融政策の権限が、中央銀行ではなく政府に属していることの改正。</li> <li>・中央銀行に対する政府の指示権（power to issue directions）等の改正。</li> <li>・総裁の議会への報告義務や、その他一般国民に対する金融政策の透明性確保のための措置については、本報告書2.1.5で示された中央銀行への外部からの影響力行使の禁止という原則を尊重すべき。</li> <li>・物価安定の維持を第一義的な目的として明記すべき。</li> </ul>

（注1）デンマーク、英国は、EMU第3段階に参加する場合、これらの国内法の改正が必要となる。

（注2）総裁は、理事会の決定が法律に違反し、または国家もしくは中央銀行の利益に反すると認めたときは、決定の実施を停止することができる。決定の停止は大蔵大臣を通じて政府に通知され、内閣が15日以内に停止措置を承認しない場合には、同措置は効力を失う。

（国 際 局）