

EU拡大の持つ意味

小平 龍四郎

関理事長 お待たせいたしました。ただいまから「資本市場を考える会」を開催いたします。

本日は、御案内しましたように、現在日本経済新聞の証券クラブのキャップをされている小平さんにお願して、お話を伺うことしております。小平さんは、日本経済新聞社の証券部で長年にわたり御活躍され、兜クラブにも所属されましたが、二〇〇〇年三月から二〇〇四年二月までの約四年間はロンドンの駐在員として赴任されておられました。

この間は、ちょうどEU関係のいろいろな動きが活発であった時期でして、ロンドンでもFSAの体制が整備されていた頃です。また、御承知のように、イギリスはEUには参加していませんけれども、統一通貨の

ユーロには参加しておりません。しかし、ロンドンを国際金融資本市場として、ヨーロッパのほかの市場に対して絶対優位な地位を確保することが、イギリスの国策になっています。

小平さんはそういう状況の中で取材を続け、日経本紙や日経金融新聞にたびたび署名記事を掲載されましたが、イギリスやEUについて常に興味深い記事をお書きになっておられました。今日は、そうした四年間の御経験を踏まえて、「EU拡大の持つ意味」というテーマでお話しをお聞かせいただくという趣旨であります。

それでは、小平さん、どうぞよろしくお願い申し上げます。

御紹介いただきました日本経済新聞の小平と申します。

いつもは高名な学者や役所の方が非常に精緻な経済分析や制度解説をなさっている場に私のような者が出てきて、一体何をお話しているのやら途方に暮れているわけですが、仕事が新聞記者でするので、ロンドン駐在の四年間にヨーロッパ生活で見てきたことについて、エピソードなどを交えながら「体験論的なEU論」を主眼にお話しさせていただきますと思います。

一、はじめに

今日お話しするテーマは、「拡大EU」です。「拡大EU」とは、今年の五月にキプロス、チェコ、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、マルタ、ポーランド、スロヴァキア、スロ

ヴェニアの一〇カ国がEUに加盟して、EU加盟国が一五カ国から一気に二五カ国に広がった現象を指しています。現段階ではこれが「拡大EU」といわれています。

このことが経済的あるいは政治的に一体どういう意味を持つかということについては、新聞紙上でもそのタイミングをとらえて何度も報道されていますが、図表1にありますように、「EU一五カ国」と「拡大EU二五カ国」、日本、アメリカの経済指標等でその規模等を比較してみると、「拡大EU二五カ国」の面積はまだアメリカのほうが若干大きいのですが、人口は四億五〇〇〇万人を超えアメリカより多く、GDPもほぼアメリカに肩を並べる水準にあるという比較がなされています。

実際、新たに加わった一〇カ国は、面積、人口、GDPでは非常に小国が多いですが、EU一

EU 拡大の持つ意味

図表 1 世界経済に占める拡大 EU

(規模の比較)

	EU15カ国	拡大 EU25カ国	日 本	米 国
面積 (万 km ²)	319.1	392.9	37.8	937.3
人口 (億人)	3.81	4.55	1.27	2.91
GDP (10億ユーロ)	9,169	9,613	4,220	11,084

五カ国の段階で比較しても、実は日本をはるかに上回り、米国に肩を並べる経済圏が既にありました。さらに一〇カ国が加わったことの意味は一体何だろうか、ということが議論されているわけです。

第一に、よく言われているのは、旧共産圏の国が旧西側に加わってEUの仲間入りをしたことによつて、EUという経済圏、政治圏、あるいはヨーロッパ文明が、かつてのソ連、現在のロシアとまさに国境を接し始めたことの意味が大きいのではないかということです。単に数が増えただけではなくて、EUが東方に拡大し、ロシアの「隣国」となることによつて経済や外交でさまざまな変化が起きることは容易に予想できます。

第二は国際社会に発する拡大EUのメッセージ性です。一〇カ国のEUへの新規加盟が承認され

たのは、二〇〇二年のコペンハーゲンの欧州理事会の場です。事前にも一挙に一〇カ国の加盟申請が認められるのではないかという予想はあったのですけれども、そうはいつても、そんなに思い切ったことをするわけではないという非常に否定的な見方も直前までありました。

このときには私も若干報道にかかりましたが、今回の決定はやはりサプライズでありました。一〇カ国を一度に加盟させてしまうところがドラスチックであり、普段物事の決定に手間取っているヨーロッパが統合を一気に加速させてきたというメッセージ性が非常に大きかったという印象があります。ヨーロッパの統合に向けた意思を国際社会に知らしめたという意味で、一〇カ国の同時加盟は意義深いものではなかったかと思いません。

二、拡大EUの実態

(1) 拡大への歩み

それでは、そもそもEU統合の目標とは何かということですが、図表2の年表にありますように、第二次世界大戦ではヨーロッパが主戦場になったために、大戦後、戦勝国も敗戦国も国土が非常に疲弊してしまつた。欧州の知識層や指導者層は「ヨーロッパ内で戦争をするのはもうやめよう」という認識を共有するに至りました。歴史的に見てヨーロッパで戦争の原因となつていたのは、常に資源でした。そこで石炭などの鉱物資源を共同管理することによって欧州域内の争いの芽を摘んでしまつという理念で、一九五一年に「欧州石炭鉄鋼共同体」ができました。その時の調印国であるベルギー、フランス、ドイツ連邦共和国

(旧西ドイツ)、イタリア、ルクセンブルグ、オランダの六カ国による「欧州石炭鉄鋼共同体」が現在の欧州統合の始まりであるということは、既に世界史の教科書にも載っている話です。

しかし、実際に欧州で暮らしてみますと、一九五一年の「欧州石炭鉄鋼共同体」の成立を欧州統合の起点と考える人はいるのですけれども、欧州の統合がそこらいきなり始まったという理解では決してないのです。レジユメの補足資料の一番上に文学的な文言をあえて書かせていただきましたが、フランスの有名な作家であるピクトル・ユーゴーが一八四九年の段階で、「欧州大陸のすべての国々がそれぞれ独自の性質と輝かしい個性を保ちながら融合し、より上位の統一体を組織して欧州の友愛を形成するときが来るだろう」と言っています。実に一五〇年前に欧州統合の理念を表明している人がいるわけです。

欧州の歴史、すなわち西洋史は、大陸欧州の国境を巡っての各国間の争いであって、その戦争の歴史は第一次世界大戦、第二次世界大戦以前から連綿としてあったのです。そのような戦争をやめて、欧州大陸として、一つのヨーロッパ人として生きていこうではないかという理念の萌芽は、少なくとも一五〇年前まで遡ることができます。

欧州委員会の関係者を取材していても、こういう一五〇年前の作家の言葉の引用がすらすらと出てきますし、欧州委員会が作った拡大EUの冊子にも、この文言は引用されています。

欧州統合の父は、教科書的にはフランス外相のモネといわれています。モネの言葉も何回も引用されますし、この年表に書いてある同じくフランス外相のロベール・シューマンの一九五〇年の演説も非常に有名であり、彼もまた欧州統合の理念を語る上では欠かせない人ですが、これらの五〇

図表2 EU拡大の歩み

- 1948年 5月7日－11日 ハーグ会議：欧州20カ国余から1000人以上の代表者がオランダ・ハーグに集まり、「欧州の未来」を討議。汎欧州の議会創設に基本同意。
- 1949年 1月27日－28日 ハーグ会議の成果を踏まえ、欧州評議会が発足。
- 1950年 5月9日 フランス外相ロベール・シューマンが演説。フランスとドイツが他の欧州諸国とともに、新たな機関で石炭・鉄鋼資源を共同で管理することを提案。
- 1951年 4月18日 欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）設立条約が調印（パリ条約）。調印国はベルギー、フランス、ドイツ連邦共和国、イタリア、ルクセンブルグ、オランダの6カ国。
- 1957年 3月25日 6カ国が欧州経済共同体（EEC）設立条約と欧州原子力共同体（Euratom）設立条約に調印（ローマ条約）。
- 1965年 4月8日 欧州3共同体（ECSC、EEC、Euratom）の執行機関を単一の理事会と委員会に統合する条約（ブリュッセル条約）に調印。
- 1970年 4月22日 欧州共同体（EC）が固有財源で歳入を賄い、欧州議会の権限を強化することを定めた条約に調印。
- 1972年 1月22日 デンマーク、アイルランド、ノルウェー、英国のEC加盟条約調印。
- 1973年 1月1日 デンマーク、アイルランド、英国がEC加盟。ノルウェーは国民投票の結果、加盟条約を批准せず。ECは9カ国へ。
- 1974年 12月9日－10日 EC各国がパリで会合し、欧州理事会の発足や欧州議会の直接選挙などで合意。
- 1979年 5月28日 ギリシャのEC加盟条約調印。
- 1981年 1月1日 ギリシャがEC加盟。ECは10カ国へ。
- 1985年 6月12日 スペインとポルトガルのEC加盟条約調印。
- 1986年 1月1日 スペインとポルトガルがEC加盟。ECは12カ国へ。
- 1986年 2月17日、28日 ルクセンブルグとハーグで単一欧州議定書調印
- 1989年 11月9日 ベルリンの壁崩壊。
- 1990年 10月3日 ドイツ再統一。
- 1991年 12月9日－10日 オランダ・マーストリヒト欧州理事会、欧州連合条約を採択。共通外交・安全保障政策、司法・内務に関するより緊密な協力、単一通貨の導入を提言。
- 1992年 2月7日 欧州連合条約がマーストリヒトで調印（マーストリヒト条約）。
- 1993年 1月1日 欧州単一市場が始動
- 1994年 6月24日－25日 オーストリア、フィンランド、ノルウェー、スウェーデンのEU加盟条約調印。

EU 拡大の持つ意味

- 1995年 1月1日 オーストリア、フィンランド、スウェーデンが加盟し、EUは15カ国へ。ノルウェーは国民投票の結果、条約を批准せず。
- 1997年 10月2日 改正欧州連合条約（アムステルダム条約）調印
- 1999年 1月1日 統一通貨ユーロがEU11カ国で導入され、金融市場で使用開始。
- 2001年 2月26日 再改正欧州連合条約（ニース条約）調印
- 2001年 12月14日－15日 ベルギー・ラーケン欧州理事会、EUの将来に関する宣言を採択。欧州憲法策定のための協議会立ち上げに向け動きが始まる。協議会議長にジスガールデスタン元フランス大統領を任命。
- 2002年 1月1日 ユーロ圏（12カ国）でユーロ紙幣・硬貨の流通開始。
- 2002年 12月13日 コペンハーゲン欧州理事会、10加盟候補国（キプロス、チェコ、エストニア、ハンガリー、ラトヴィア、リトアニア、マルタ、ポーランド、スロヴァキア、スロヴェニア）の2004年5月1日からのEU加盟を承認。ブルガリアとルーマニアは2007年の加盟予定。
- 2003年 4月16日 キプロス、チェコなど10カ国のEU加盟条約調印。
- 2004年 5月1日 キプロス、チェコなど10カ国がEU加盟。EUは25カ国へ。

年位前の政治家の言葉ではなくて、はるか一五〇年前の作家の言葉が繰り返し引用されるのは実に興味深い現象です。欧州の人は粘り強く執念深いところがあり、理想主義的なことを粘り腰で時間をかけて実行していきます。「欧州の友愛」とか「輝かしい個性を保ちながらの統合」という美しい言葉を割に真剣に信じているところがあります。日常の経済、政治、外交の中でEUと付き合っていく上において、このような欧州人に対する理解が、実は欠かせないバックボーンとして必要なのではないかというのが私の実感であります。

話がやや脱線しますが、欧州には地図屋が非常に多い。特にロンドンには古い地図屋がたくさんあるのですけれども、「地図を下さい」という「地図には二種類ある。一つはポリティカル・マップ、もう一つはジオグラフィカル・マップで

ある」といって、必ずどちらの地図なのか聞かれます。我々に馴染のある「国境が書かれた地図」のことを「ポリティカル・マップ」、「政治的地図」といいます。もう一つの「ジオグラフィカル

・マップ」は、国境線がなく、山の等高線や川などの単に地形が書いてある地図のことです。この二つを区別しているのです。国境というものは非常に政治的なものであって、容易に書きかえることが可能なもの、実は消すことができるものであるという意識が、彼らの潜在意識の中に強くあるのではないかと思えます。もう一つ、彼らの文化的な発想を体験的に御紹介しますと、ある日、イギリスの高名な学者の方の自宅に取材に行きました。ひとしきり取材が終わったあと、彼の家が大変イギリスらしい、調度の渋い家でしたので、「伝統を感じさせるすばらしい家ですね」と半分お世辞、半分本音でいいましたら、彼は本気に

なって反論してきました。「冗談じゃない。この家は一〇〇年しか経っていない。新しいのだ」と本気で言つのです。

一〇〇年、一世紀は決して古くない、あるいは一五〇年前の作家の言葉が繰り返し引用される、そういう人達なのです。そういう人達が時間と手間暇と妥協を繰り返しながらこつこつと積み上げていったのが、欧州統合というプロジェクトなのではないかという気がいたします。

欧州統合と表裏の関係にあるユーロという通貨についても、一九九九年からホールセルの分野で使われ始めましたが、九〇年代半ばの「ユーロマネー」のような国際金融専門誌を見ていると、「ユーロ導入は問題が多い」という論調一辺倒でした。また、実際に市民がユーロ紙幣やユーロ硬貨を使い始める二〇〇二年一月一日の直前まで「こんなことが始まったら大混乱になる」といわ

れていましたけれども、何の混乱もなくユーロが流通し始めたという経緯があります。「できるわけない」といわれていることでも時間をかけて本当に実行してしまつ。そのような見方をしていかなければEUに対する理解が深まらないのではないかと思っています。

(2) 経済大国としての拡大EU

では、欧州は、戦争反対や平和とか、そういうことだけを考えているのかというと、そうではありません。欧州委員長のプロディ氏は、「EUは軍事的、経済的に強くならなければならない」というのが持論でして、いろいろなインタビューで繰り返し述べています。

欧州はどれくらい強いのかということですが、軍事的には実は非常にお寒いというか、寂しい状況が続いております。北大西洋条約機構の中に

すっぽりと絡め取られて、米軍の指揮がなければ、EUの軍隊としてあまり戦略的な行動ができない状況です。軍事的にアメリカに並ぶ力をつけるようになるにはもう少し時間がかかるといのが率直な印象です。しかし、私はこの辺は専門家ではありませんので、詳しい言及は控えさせていただきます。

経済的にはどうかといいますと、図表1の「世界経済に占める拡大EU」をもう一度見ていただきたいと思いますが、EU二五カ国で、人口はアメリカよりも大きいけれども、GDPはアメリカ並みですので、これから導き出される結論は、やや効率が悪いということです。

資料には書いておりませんが、株式市場の時価総額を比較すると、米国は、ニューヨーク証券取引所とNASDAQの合計で二兆ドル位です。拡大EU二五カ国は、二五カ国すべての統計がな

いのですけれども、おおよそ五兆ドルと考えていただければいいと思います。株式市場の時価総額では、まだアメリカの半分です。

上場企業の数と比較しますと、EU二五カ国で七〇〇〇社から八〇〇〇社あるといわれています。一方で米国は五〇〇〇社位ですから、上場企業の数ではアメリカより多いけれども、時価総額ではアメリカに見劣りする。一社当たりの時価総額がアメリカに比べて小さい。つまり、企業ももう少しストラクチャリングをして、株式市場の時価総額を上げる余地がまだ大いに残っています。

あるいは、投資信託という商品を考えますと、これは手元に詳しい統計がないのですけれども、よくいわれているのは、本数ではアメリカの二倍あるが、純資産残高はアメリカの半分しかないという事です。

EUは、建前の上では金融商品の国境を越えた販売が常に自由化されています。例えばイギリスで認可を得た個人向け投資信託を同じ金融機関がイタリアの支店で販売してもいいですし、ドイツで売ってもいいのですが、実際には全然そうはなっていない。何故かという点、各国の税制がまだ調和されていなくて、投信を売却したときの売却益に対する課税が国によって違ふとか、あるいは、そもそも投信の運用規定が国によってまだ統一されていないかたりするので、イギリスで認可を受けた投信を例えばドイツで売るときには、別の形の投信をドイツ風につくり直して、ドイツで販売する必要があるというようになっていそうです。

小さい投信が雨後のタケノコのように数多くできる一方で、残高はそれほど増えない。運用の効率性を考えると、もう少し制度の面で工夫の余地

があるということだ。

こうして見ると、拡大EUの経済は規模の面ではアメリカ並みになったが、効率性の面でまだ後塵を拝していると言えるでしょう。

三、金融・証券分野での拡大EUの影響力

(1) 統一通貨ユーロの実力

(イ) 新たな基軸通貨か、ドルの補完か？

ユーロという通貨についても少しお話ししましょう。日頃、日本の新聞を読んでいる限りでは、ユーロの対ドル相場とか対ポンド相場を余り意識しません。図表³に示していますように、ユーロ発足当初の九九年、二〇〇〇年頃は、一ユーロが〇・八ドル位で、ドルに対して非常に弱含んでいました。最近では、一ユーロ＝一ドルのパリ

ティーを上回る状況がずっと続いています。直近ですと、一ユーロは一・二ドル位です。一ユーロ出すと、一・二倍のドルが買えるところまできておりまして、ドルの一極集中から、ユーロがドルに代わる基軸通貨になることの期待を口にする人は非常に増えています。

図表4を見ていただきたいと思います。これは国際資本市場における通貨別債券発行額の推移です。主にホールセール分野ですが、債券市場ではユーロ建て債券とドル建て債券がほぼ同じ割合ずつ発行されていますので、ユーロがマーケットに認知されてきたといえるのではないかと思います。

とはいえ、現段階では、ユーロをドルに並ぶ基軸通貨とまでいい切れる人はまだいません。ユーロはどういうところが弱いのか、あるいは、どういふところにまだドルの強さがあるのでしょうか

図表3 ユーロ相場の推移

1 ユーロの価値（欧州中央銀）

	ドル	ポンド	円
2003年3月	1.081	0.683	128.2
4月	1.085	0.689	130.1
5月	1.158	0.713	135.8
6月	1.166	0.702	138.1
7月	1.137	0.700	135
8月	1.114	0.699	132.4
9月	1.122	0.697	128.9
10月	1.169	0.698	128.1
11月	1.170	0.693	127.8
12月	1.229	0.702	132.4
2004年1月	1.261	0.692	134.1
2月	1.265	0.677	134.8

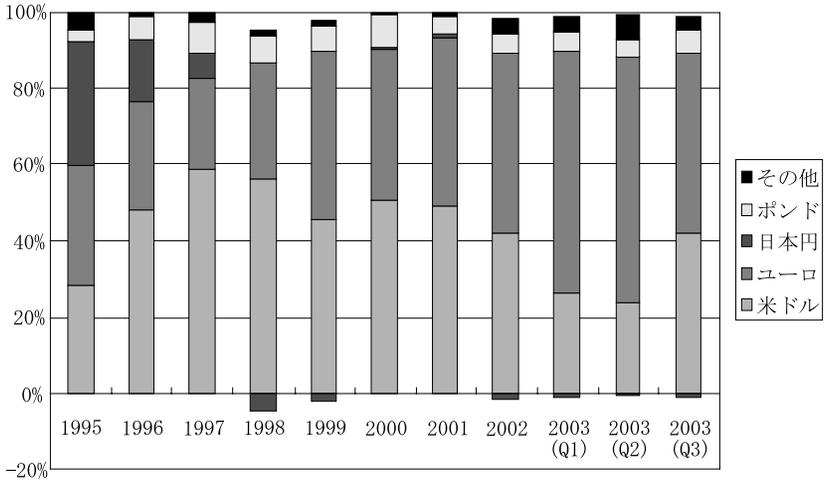
か？ 図表5にあります「各国中央銀行の外貨準備の割合」をみますと、落ちたとはいえ、まだ六割以上が米ドルです。ユーロは徐々に比率を上げてきているとはいえ、まだ二割未満、一五%位しかありません。

二〇〇一年九月一日の米同時テロ以後、アフガニスタンやイラクへのアメリカの攻撃に反対するイスラム圏の国々の中央銀行が、政治的な意味も込めて、外貨準備高をドルからユーロに若干移すという動きが新聞等でも報じられました。記事を書いている側の私から言つのもなんなのですが、これはアナウンスメントに多少政治的なバイアスがかかっています。実際にはこれらの中央銀行も、口で言うほどにドラスチックにはユーロシフトを進めていないのではないかというのが、統計から裏付けられる実感であります。

ここでエピソードをひとつ紹介いたしますと、

EU 拡大の持つ意味

図表4 国際資本市場における通貨別債券発行の推移
(ネット・ベース)



(資料) IMF : Global Financial Stability Report(2004/4)より作成

図表5 通貨別の外貨準備の推移

(単位：%)

	1999	2000	2001	2002
米ドル	67.9	67.6	67.7	64.8
ユーロ	12.6	13.0	13.2	14.6
日本円	5.5	5.2	4.9	4.5
ポンド	4.0	3.8	4.0	4.4
その他	10.0	10.4	10.2	11.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0

(資料) IMF : Annual Report 2003より

ヨーロッパを旅していて、「やはりユーロではなくてドルだな。やはりドルはすごい」と思わせる瞬間は両替のときです。あるとき、私はロンドンからエジプトに旅行に行きました。エジプトはエジプト・ポンドという通貨を使っています。イギリスはイギリス・ポンドですが、イギリス・ポンドを両替屋に持って行って「エジプト・ポンドに替えてくれ」というと、その手数料が妙に高いのです。何故高いのかと聞くと、実はイギリス・ポンドとエジプト・ポンドはダイレクトに両替するマーケットがない。どうするかというと、イギリス・ポンドをまず米ドルに替えて、米ドルをエジプト・ポンドに替える。余り主流ではない通貨同士の両替は、ドルを媒介にして二度両替しているわけです。こういった媒介通貨に使われているのはほとんどドルです。同じヨーロッパの中なので、イギリス・ポンドをユーロに両替して、

ユーロをエジプト・ポンドに替えるという取引は、まだ一般的には行われていません。ヨーロッパ圏の中でも、余り市場に出回っていない通貨の両替は、実は依然としてドルが媒介しているわけです。この媒介通貨の地位は、世界的にまだドルが圧倒的です。アジア各国の通貨同士の両替、あるいは、アジアの小国とヨーロッパの小国の通貨の両替もすべてドルが媒介しています。ユーロはそこにはまだ入っていない。そういうことをみても、基軸通貨といわれる機能は、まだ世界中においてドルにしかないのではないかというのが、私の生活の上での実感であります。

(ロ) 「EU加盟、ユーロ非加盟」国の論理

ユーロについては、EUは順調に拡大して二五カ国になりましたが、実はユーロに加盟する国がなかなか増えないということがもう一つの問題であります。

ユーロは、当初、一九九一年にEU一カ国で導入されました。これをユーロイレブンといいますが、現在はこれにギリシャを加えて欧州一二カ国でユーロが流通しています。新規加盟した一〇カ国の中でも、スロヴェニア、エストニア、リトアニアの三カ国は、二〇〇七年位のユーロ参加を目標にしていますが、通貨を統合する前に自国通貨とユーロの為替相場を安定させるため、ERM2という暫定措置期間に入っています。ラトヴィア、キプロス、マルタの三カ国も、二〇〇五年位からERM2に入りたいという意向を持っているということですが、一方で、新規加盟の中の大国であるポーランドは、財政状態が余りよくなくて、ERM2という移行期間に入る目途もまだ立っていません。

さらに頭が痛いところは、既存のヨーロッパの大国、重要国においても、依然としてアンチ・

ユーロの国民感情あるいは政治感情が強いということがあります。有名なのはイギリスです。イギリスはドイツ、フランスと並ぶヨーロッパの中の経済大国であり、EUの中の重要な政治経済のプレーヤーですが、ユーロ参加についてはほとんど目途が立たず頓挫しています。

報道する側にもやや責任があると思うのですが、当初、ユーロが一カ国で始まったときに、イギリスの参加は時間の問題であるという見方が非常に強かったのです。しかし、時間が経つにつれて、イギリスのユーロ参加には非常に難しい問題があることがわかってきました。

一つには、彼ら自身に「EUの仲間ではあるけれども、ヨーロッパ人ではない」という国民感情が横たわっています。イギリスの中央銀行、バンク・オブ・イングランドの政策運営は、現時点において、世界的にみて欧州中央銀行よりも評価が

高い。ポンドの価値も非常に高く保たれていま
す。あるいは、経済的な効率も、大陸ヨーロッパ
よりもイギリスの方が高いのです。

王室への忠誠心のようなものもあります。そう
いうものがすべて一緒になっているため、イギリ
スが国民投票でユーロ参加に踏み切る確率はゼロ
に近いというのが私の個人的な感想です。イギリ
スは、ユーロの前の段階のERM2の仕組みその
ものがおかしいといっているわけでして、この断
絶は相当深刻だなどずっと思っておりました。

イギリス以外の主要国では、デンマークでユー
ロ参加を問う国民投票が実施されました。デン
マークはイギリスと違って、政治的には与党も野
党もユーロ加盟に賛成で、事前に国民にアンケ
ーをとつても、国民の六、七割がユーロ参加に賛
成でした。絶対にユーロ参加が成立する国民投票
だと思われていたところが、国民投票が近づいて

くるとなぜかアンチ・ユーロの意見が急速に浮上
して、国民投票では僅差で参加が拒否されてしま
いました。

スウェーデンも、国民投票でユーロへ参加の是
非を国民に問いました。直前にユーロ推進派の女
性外務大臣が殺されてしまったという非常に不幸
な事件が起きまして、ストックホルムの町はその
弔いの花束でいっぱいになって、悲壮感漂う国民
投票でした。日本的な常識から考えると、弔い合
戦の雰囲気が強まり、それが追い風になってユー
ロ参加が賛成されるのではないかという見方にな
ります。現地のメディアもそうした予想が多かつ
たのですが、蓋を開けるとユーロ参加拒否という
徹底たる結果が出てしまったわけです。

デンマーク、スウェーデン、そして英国という
三主要国のユーロ参加の目途が今のところ余り
立っていないというところが、今後、ユーロとい

通貨の信認や対ドルでの強さなどを考えていく上でのポイントなのではないかと思えます。そのような問題を抱えている限り、基軸通貨というよりもむしろドルの補完としての第二通貨という位置から抜け出せないのではないのでしょうか。

統一通貨ユーロを巡る状況の複雑さは、まさしく「欧州的な」問題とも言えるでしょう。ロンドンにいた時、日本の友人から「欧州は何をやっているかよくわからない」といわれたことがあります。現地にいて取材活動をしていても、「物事がどちらの方向に向かっているのかまったく分からない」と思う時が少なくありませんでした。何故なのだろうかと考えたことがあります。欧州は国の数が非常に多いので様々な国々を束ねていかなければならない、あるいは政治的に妥協を図っていかなければならない、という問題があるわけです。

欧州各国から議員が選出される欧州議会があります。図表6には欧州議会の議席数を示しましたが、拡大EUになったことよって、総議席数が六二六から七三二に増えました。これは非常に民主的でいいことなのですけれども、欧州の中で最も経済規模の大きいドイツですら七三二議席のうち九九議席しかない。フランス、イタリア、英国は七八議席です。大国スペインでも五四議席しかありません。一方で、ハンガリー、ポルトガルなどの経済的あるいは政治的にやや弱いと思われる国でも二四議席を持っている。このようなところで議論していると、政治的な妥協が日常茶飯事になってきて、なかなか物事が決まらないという状況がまずあります。

さらに、欧州、EUの理念として、「多様性の統合」ということを欧州憲法で謳っています。多様性は決して否定されない。例えば、政策

図表6 拡大EUの欧州議会議席数（2004－2007年）

ドイツ	99	オーストリア	18
フランス	78	デンマーク	14
イタリア	78	スロヴァキア	14
英国	78	フィンランド	14
スペイン	54	アイルランド	13
ポーランド	54	リトアニア	13
オランダ	27	ラトヴィア	9
ベルギー	24	スロヴェニア	7
チェコ	24	エストニア	6
ギリシャ	24	キプロス	6
ハンガリー	24	ルクセンブルグ	6
ポルトガル	24	マルタ	5
スウェーデン	19	総議席数	732

1999－2004年の総議席数は626、2007－2009年は786に拡大予定

太字はEUの新規加盟国

や政令の文書が各国語に翻訳されています。通訳や翻訳の専門家を各国ごとに雇わなければいけない。各国ごとに欧州議会で提案された議案などを翻訳して、自国で議論し、それをまた欧州議会に持ち寄って議論するというプロセスを経ているわけですし、いきおい物事の決まり方や改革が非常にジグザグになってしまふ。物事が直線的にパッと決まるアメリカの真似はできないのです。

そういったこともヨーロッパの政策を考えていく上で非常に重要な要素ではないかと思えます。新聞記事を書いたり読んだりする場合でも、「方向性はどっちに向かっているのか」ということを押さえることが重要になります。ある法律案が途中でドイツとフランスが反対に回ることによって白紙に戻ってしまうというような局面があるのですけれども、大きな方向性としてどちらを向いているのかということを見ていると、結局は方向性

どおりに物事が進んでいるということは何度も経験しました。それが五〇年、あるいは一〇〇年かけてこつこつ統合を進めているヨーロッパのやり方なのです。

(2) グローバルスタンダード作りの担い手

(イ) 国際会計基準 (IAS)

時間をかけ加盟国を二五にまで広げたEUは世界経済、あるいは世界のマーケットの中の比重も無視できないものになってきました。アメリカが支配力を誇ってきた金融市場にも徐々にその影響が出てきているというのが私の見方です。

これはレジュメにも書きましたが、国際会計基準というプロジェクトが今ヨーロッパを中心に進んでいます。国際会計基準審議会 (IASB) という組織がロンドンにあり、そこに毎月一回、各国から理事が集まってきて、会計基準の統合を進

めるための議論をしています。このような国際会計基準の動きもとかく欧米主導といわれていますが、よく見ると、ヨーロッパ主導で進んでいます。純粹にアメリカ人の理事は二、三人しかなく、イギリス人をヨーロッパ人に含めると、三分の二位がヨーロッパ人の理事で構成されています。日本人の理事は一人しかいません。

これは新聞でも何度も繰り返し報道されているので、御存じのことと思いますが、そのような場をつくっている基準を、二〇〇五年から欧州域内の上場企業七〇〇〇社に一斉に採用させようということをしてEUは本気で考えているわけです。ロンドンを中心にユーロ債を発行した日本企業は、ロンドン証券取引所などに債券を上場しています。債券を上場している日本企業は、二〇〇五年以降どのような会計基準を使えばいいのかという問題が一時、浮上しました。

この問題について、当初は日本の金融庁や経済産業省は軽く見ていた節があると私は思っております。ところが、話がどんどん進み、欧州委員会に出てきた議案では、国際会計基準と同等の会計基準を使わなければいけないというルールが突然出されてきました。そこから会計の「二〇〇五年問題」という最近新聞で時々騒がれる問題が出てきたわけでありませう。

会計の二〇〇五年問題については、何とか時間的な猶予があるようで、少なくとも二〇〇七年位までは、日本企業は日本の会計基準を使ってもヨーロッパ域内の資金調達をできることになりそうですけれども、これはその問題が根本的に解決されたわけではなくて、単なる時限措置でありまして、本当に日本の会計基準が国際会計基準と同等とみなされるかどうかという判断は、今まさに欧州委員会が検討を行っているところです。

日本企業の資金調達一つをとっても、ことほどさように、欧州委員会という今までは余り身近でなかつた権力構造が突然出てきているわけです。彼らもなかなか策士で、こういうスタンダードによる覇権をどんどん戦略的に取っていくと考えていまして、国際会計基準はヨーロッパのスタンダード戦略に間違いなく組み入れられています。

国際会計基準の二〇〇五年あるいは二〇〇七年問題をも少し申し上げますと、現段階で本当に日本の会計基準が国際会計基準と同等とみなされるかどうかは、予断を許さないといい、余り樂觀しない方がいいのではないかというのが私の感想です。日本国内にいます、非常に樂觀する声が多いようです。何故かという、日本の会計基準は実はよくできているわけです。九〇年代後半の会計ビッグバンは、世界的にみてもこんなに短期

間に会計基準が進歩した国はないと思うのですけれども、毎年毎年新しい会計基準が加わりました。例えば「年金債務の時価会計」、「有価証券の時価会計」あるいは「連結決算の実質支配基準への移行」などが実現しました。今度また新たに「減損会計」も加わります。

こんなに生真面目に毎年毎年新しい会計基準を導入している先進国はありません。国際会計基準においても今度初めて年金債務の時価会計が始まるわけです、連結決算も今度初めて実質支配基準になるということです。アメリカの会計基準に至っては、いまだに支配基準しか使っていないで、SPCを使った連結外しを行うのには実は今アメリカが一番簡単になってきています。そういう状況については専門家は皆、知っているわけです。

そうすると、日本の会計士の皆さんは非常に自

信を深めまして、「我々の会計基準はもはや欧米並みだ」という人が増えております。これは確かに純粋会計的かというと正しいようです。どの国、地域の会計基準も一長一短があり、日本に欠けている部分もあるし、日本が進んでいる部分もある。特に実質連結基準は、日本が非常にしっかりとやっているトップランナーの分野です。ただ、そういう純粋会計的、学問的な話と、EU、アメリカに対して会計基準等についての交渉をしようという話とはまた別の次元の話になってきます。

最も大きな問題になるのは、企業結合会計における「のれん代の償却」という問題です。アメリカの会計基準においても、国際会計基準においても、「プリーング・オブ・インタレスト」、いわゆるプリーング法（被結合会社の資産、負債及び資本を帳簿価額のまま受け入れる会計処理法）という基準はもはや一切認めていません。日本だけが

それを限定的ながら認めている。そこが実は対EUとの政治交渉の場では非常に象徴的な事例として使われてしまっているわけです。ほかのところはすべて国際的にキャッチアップしている。EUはそういうところを会計交渉の中で巧みにつけてきているわけです。学者の会計理論だけではなく、EUが一体何を考えているのかを踏まえた上で交渉に向かわないと、やられてしまうという恐ろしさがあります。

(ロ) 企業の社会的責任(CSR)

もう一つ、EUのスタンダード戦略で重要なものは、最近新聞紙上ではお目にかかる機会が非常に多いのですけれども、CSR(企業の社会的責任)という分野があります。この分野でもEUはCSR基準、あるいはCSRの格付や認定の基準をつくらうという試みをしています。EUは「よい会社」の基準づくりも始めているということ

す。

ベルギーにCSRヨーロッパという非営利団体があります。これはヨーロッパのフォルクスワゲン、BMWなどの主要メーカーのみならず、アメリカのIBMのヨーロッパ法人などアメリカ系企業も参加しており、六〇社位の有力会社で運営しています。そのCSRヨーロッパという団体が何をやっているかということ、社会的責任を果たしていると思われる企業の外形基準をつくっています。

労働環境はどうか、女性の人権は本当に守られているのかということから始まり、これはわざわざ聞いた話で、つまらないことを実によく決めるのですけれども、空調を何度に保てとか、ちゃんと怒のある職場で労働者を働かせているとか、やや瑣末なことまで議論になっている。そういうことを真剣に考えている機関がEUにありま

す。

報道によれば、日本でもトヨタ自動車が初めて CSRヨーロッパに加盟しました。ヨーロッパ流の CSR に対応しないと、現地で商売ができない、現地で人を雇用できない、あるいは現地で車が売れないという状況になってきそうだということ懸念しているようです。

CSRヨーロッパという機関は今はまだ勝手にやっているだけですが、こういうところまでできた企業の社会的責任基準をヨーロッパ全域、拡大 EU の中で義務付けるということを欧州委員会がある日突然発表して決めたときにどういうことが起きるかという点、ヨーロッパ域内では、基準を満たさない企業は「悪い会社」だというレッテルが張られてしまつて、商売が難しくなってくるわけです。ちょうど会計士の任意の集まりだった国際会計基準審議会 (IASB) の作っている会計基

準を欧州委員会が「EU基準」と認定して使用を義務付け、それ以外の基準を使っている企業は資金調達が難しくなつてしまつかも知れないのと状況は同じです。

ある種非常に傲慢で鼻持ちならない戦略ではあるのですけれども、そうはいつても、冒頭に申し上げましたように、アメリカ並みに人口が多い地域ですので、欧州委員会としては、「不満があるならこの大きな域内市場から出ていけ」ということも簡単に言えるわけです。つまり、この地域から出ていきたくなければ、我々 EU の基準を守れという基準の押しつけがまさしく始まろうとしています。

こう申し上げますと、ピンと来る方もいらっしゃると思うのですが、実はアメリカでも同じことをやっているわけです。エンロンの破綻を受けて、「企業改革法」、サーベンス・オックスレー法

ができました。あれもアメリカの株式市場に株式を上場したければ、社外取締役を増やせとか、いろいろな情報をディスクローズしろとか、あるいはCEOが書類にサインしろとか、実にうるさいことを日本企業に押しつけてきて、嫌ならばアメリカ市場から出ていけというメッセージを送っているわけです。

ブリュッセルの欧州委員会の官僚の人たちへの取材等を通じて、欧州統合あるいは拡大EUのスタンダード戦略は、嫌ならば出ていけという強烈な論理を打ち立てたいのではないかということを実に痛切に感じます。つまり、拡大EUというのは「EUのアメリカ化」ともいえるわけで、それこそまさにプロデイ委員長という「強いEU」のある種の側面です。それがいいか悪いかは別にして、嫌ならば出ていけという域内市場を彼らはつくりたいわけでありませう。

EUのこうした姿勢を見誤ると、非常に手痛い仕打ちを産業界も受けてしまうのではないかと思われませう、実際に会計の二〇〇五年問題でもそういう懸念が少し顕在化しました。その辺のことは、日本に帰ってきていろいろな方と話すと、どうもまだうまく伝わっていないのではないかといいう気持ちがいいたしますので、ここで強調させていただきます。

少し話は脇道に逸れますが、EUというのは非常に巨大な官僚機構でありまして、実につまらぬい決まりをつくるのです。本当に決まりをつくるのが好きで、辟易とするぐらい細かいのです。よく笑い話になるのは、EUはチョコレートの定義も決めるのです。チョコレートの定義を厳密に決めると、カカオの含有量が何%以上とかいう基準になるのですけれども、その基準を厳密に当てはめると、イギリスでつくっているチョコレート

は、チヨコレートではなくなくなってしまつという笑い話があります。

これは新聞に載つた話ですけれども、おもしろい話なので、あえてもつ一度御紹介しますと、マーマレードの定義というのがありまして、マーマレードは柑橘類からつくつたもののことであつて、それ以外からつくつたものはジャムといえという決まりをつくつています。多少おもしろくお話ししていますが、オーストリアでは、イチゴやアンズからつくつたものもマーマレードといつていますが、今までオーストリアでつくつて食べていたもの、スーパーで売っているものはマーマレードといえなくなつてしまつて、ジャムといわなければいけない。しかし、ジャムというオーストリアの言葉は余り知られていない、これは困つたという話になって、オーストリア政府がまじめにEUと協議して、オーストリア国内だけでは

「マーマレード」という表示を引き続き使つていという特例を勝ち取るということが大真面目で交渉しているわけです。

こうした細かい決まりごとがどれくらいあるかと申しますと、EUの法令は合計で八万五〇〇〇ページあるといひます。しかも、それが各国語として一〇カ国語以上に翻訳されている。考えただけで気が遠くなるような作業を彼らは大真面目にやっています。繰り返しになるのですが、ヨーロッパとは、そういう人達なのです。そういう人達と商売をする、外交をする、あるいは交渉をするのだということを知つておいた方が、知らないよりも何となくつき合い方がわかるのではないかという感じがします。

そのように考えると、例えばEUと日本との会計の折衝もどうもすれ違つていのではないかと申します。金融庁の人は、いずれ日本の会計基準

をヨーロッパが認めてくれるのではないかと甘く見ているのではないかと思うのです。しかし彼らは実は非常に戦略的かつ粘り腰で、一度決めたことは一〇〇年かけても実行するような人達です。その辺のことをよく認識していないのではないかというのが私の個人的な心配であります。

そうした粘り腰で拡大を続け、力を持ち始めたEUが、今後どこまで広がっていくのかということとも考えなければなりません。わずか六国で戦後すぐ始まったEUが、五〇年、半世紀で四倍の二五カ国に増えたわけです。今後いろいろな問題はあろうかと思いますが、今後の注目国はトルコだと思えます。トルコはEUに加盟することを強く望んでいます。トルコをどうするか。EUに入れるべきか、入れるべきでないかという議論が早晚起きるでしょう。

九月一日の米同時テロ以降に非常に鮮明になったのですが、キリスト教圏とイスラム圏という問題があります。トルコはイスラム圏であり、イスラム圏の国をキリスト教文化圏であるEUに入れていいのかという議論は、トルコの政治、財政、経済規模とは別に、ヨーロッパ人の心の中には抜きがたくあるわけです。ヨーロッパをトルコまで拡大するのは、今後の一つの注目点であります。これらの多くの問題もありながら、EUは二五カ国になって、その存在感が金融市場の面でも増してきたといえます。

四、拡大EUと英金融街シティ

(1) フランクフルトとの関係

日本では、ヨーロッパというと、ロンドンが非常に身近な町の一つではないかと思えます。ここ

にいらつしやる方々も金融・証券界の方が多いと思いますけれども、かつては、日本の大手証券、大手銀行のみならず、あらゆる銀行、証券はほぼすべてロンドンに現法なり支店をつくって、そこで金融ビジネスをやっていました。

あるいは、日本版ビッグバンという金融大改革が日本でも起こったのですが、その本家本元のビッグバンを八〇年代に経験したのもロンドンという金融都市であります。日本版金融ビッグバンの理念も、東京市場をニューヨーク、ロンドン並みにという謳い文句があり、拡大EUの中でロンドンという金融都市がどういふふうになっていくのかということ、証券市場の関係者の方にとっても重要なテーマではないかと思えます。

ロンドンがEU拡大の中で栄えるのか滅びるのかという問題提起が時々なされますが、私の結論としては、栄えると見ています。よくいわれるの

は、まず第一に、フランクフルトはどのようなのかということ、なぜフランクフルトかということ、ドイツはEUの中では最大の経済大国であり、フランクフルトは政治的首都ではないのですが、金融の都であります。日本でも有名なドイツ銀行という世界に冠たる金融機関が本店を置いている都市でもありますし、ユーロ圏の中央銀行である欧州中央銀行もフランクフルトにあります。一期、フランクフルトがいざれロンドンに取ってかわるのではないかといわれ、一部の米系証券会社も、ロンドンからフランクフルトにM & Aの専門家等をどんどん投入して、拠点を拡大した時期が確かにありました。

また、もともとドイツ国債の金利先物であるユーロ国債先物という金融商品も、本来ロンドンでやっていました。ところが、ドイツ取引所傘下のEUREXというフランクフルトにある先物取

引所がシステムを刷新して完全に自動売買にして、ユーロ国債先物の売買の中心という地位をロンドンからとってしまったわけです。先物を巡る東京、大阪の争いのようなものですけれども、そういう現象がいくつか相次いで発生し、九〇年代後半から二〇〇〇年にかけて、いずれ欧州の金融センターはロンドンからフランクフルトに移るのではないかといわれた時期もありました。

しかし、現段階ではそうではありません。フランクフルトは、一時期増えた金融人口、あるいはM & Aの専門家の人口も今激減しています。米系金融機関等もフランクフルトの拠点を大幅に縮小しているようでありませう。これは何故かということ、なかなか理屈立つてはいえないのですけれども、ロンドンに赴任してきているアメリカ人に聞くと、とにかくフランクフルトは何もない、余暇がないというか、退屈だということです。このため

フランクフルトへの赴任を嫌がる傾向があるようです。

これは半分冗談ですけども、もう少し真面目に日本への示唆として考えなければいけないのは、時差の問題、あるいは時間の問題です。ロンドンのヒースロー空港から飛行機に乗ると、フランクフルトに三時間で行けます。オフィス・トゥー・オフィスというか、ドア・トゥー・ドアでも、五時間ぐらいあると出張先に行けて、そこでビジネスができるわけです。ロンドンとフランクフルトは、重要なミーティングを終えて日帰りができてしまう距離なのです。欧州の中での時差は一時間ですから、ほとんど気にしなくて済む。ほぼ同じタイムゾーンです。そういう中で、今まで栄えたロンドンから、あらゆる金融インフラ、人あるいはお金のインフラが移動する必然性があるのかというと、これはほとんどない。ロンドンが

ら出張ベースでカバーすればいいではないかというのが米国勢も含めた証券金融界の考え方です。

これは非常に興味深く、東京をアジアの中で位置づけますと、ほとんど時間差のない東京と例えば韓国のソウルがもし金融センターの覇権を争ったらどうなるのか。あるいは、東京証券取引所と中国の証券取引所が市場間競争をした場合、どうなるのか。ほとんど時間差がないところでは、二人の勝者はいない。どちらかが必ず消滅して、どちらかが必ず勝つわけです。同じ時間帯の中では二つの金融都市は並列しないという冷徹な現実があり、先行者にはいろいろな蓄積もあって、やはりロンドンのほうが金融都市として大いに栄えているというのが現状であります。

(2) 競争の源泉としての法律と会計

ロンドンにあってフランクフルトにないもの

は、会計事務所とか法律事務所です。競争力の源泉としての市場の二大インフラ、この専門家の蓄積が全く違います。金融の世界では英米法がデファクト・スタンダードです。ロンドンには英米法を操る法律家をたくさん抱えています。フランクフルトにはほとんどいないという状況があります。世界最大の法律事務所は、イギリスのクリフォード・チャンスという法律事務所です。世界最大の会計事務所は、プライス・ウオーター・ハウス・クーパースというイギリスとアメリカの巨大ファームが合併した英米間の合併のような会社です。こういうことを考えると、法律と会計はイギリス人のルールであり、アメリカ人のルールなわけですが、大陸のフランクフルトやパリでは人的な蓄積はほとんど進んでいません。そこら辺がポイントではないかというのが私の実感であります。

(3) 米金融機関にとつての欧州への出島、大陸金融機関にとつての擬似米国

もう一つは、英語を使えることが最大のポイントです。英語しかしゃべれないアメリカ人がヨーロッパビジネスをやるときに、わざわざイタリア語とかは勉強しません。あるいは、フランス語も苦手だし、ドイツ語もわからないということを考えると、アメリカ人が大陸ヨーロッパのビジネスをやるうとしても、拠点は英語を使えるロンドンに置くことになります。ロンドンから大陸ヨーロッパをカバーする、さらにもっと遠く、例えばモスクワやその近辺のエマージングな国々をカバーする場合も、実は担当者はロンドンにいて全部出張ベースで対応しているわけです。そういう英語の競争力は圧倒的です。

大陸の金融機関、ドイツ銀行やUBSなどの最終的にはアメリカ市場に進出したいという有力な

欧州系金融にとつても、イギリスあるいはロンドンには疑似アメリカ、疑似ニューヨークという位置付けではないかという感じがします。

ドイツ銀行の国際戦略の歴史をたどると、彼らは今ではアメリカでもいろいろと金融機関を買収していますけれども、それに先立つ八〇年代に、イギリスの名門マーチャントバンクだったなモルガン・グレンフェルの買収に動いています。あるいはUBSも、今ではニューヨークにも大きなトレーディンググループをつくって大変目立っていますけれども、ウォーバークというイギリスのマーチャントバンクを買収して証券業務の力をつけました。まずロンドンに出て、そこでややアメリカ的なものを吸収して、M & A業務も習得し、本丸のアメリカを攻めるとというのが大陸金融機関の代表的戦略です。

そういう意味では、アメリカにとつてはヨー

ロツパへの出島、大陸にとつては疑似体験できるアメリカ、それがいいか悪いかは別にして、ロンドンはそのように発展してきている都市であり、必ず通過しなければならぬ場所なわけです。「ウィンブルドン現象」という有名な言葉もそういう文脈の中から出てくるのでして、イギリスの名立たる証券会社、投資銀行、マーチャントバンクは、アメリカ勢あるいは大陸ヨーロッパ勢に次々と買収されて、純粋なイギリス系の証券会社は今やほとんどありません。

今は撤退してしまいましたけれども、少し前までは東京にカザノブ証券というのがありました。彼らは元気なのですが、イギリス国内だけの証券会社になってしまい、国際的な競争力は失っています。カザノブにはゴールドマン・サックスなど主要な米系証券による買収のうわさがひっきりなしに出ます。

そうした状況を危ぶむ声もあるので、外資系金融機関が東からも西からもやってきて、証券や金融の雇用を拡大してくれている。非常に儲かっている金融機関に買収されることによつて、下働きとはいえ、イギリス人の給料も上がります。そうすると、イギリス人が消費やレジャー支出を増やすという波及効果は無視できないほど大きいのです。

外資系が増えると、本国から有力な首脳が駐在するようになります。彼らの居住用マンションなどの需要も増えて、テムズ川沿いには、日本円換算でも数億円もするような高級マンションが続々と建つて、ずらりと並んでいます。イギリスという国は、それがいいか悪いかは別にして、そのような外資系依存経済になっています。

EU が存在感を増して拡大すれば、ロンドンの通過点機能はますます高まるのではないか。ロン

ドンという町、あるいはイギリスという国はもう少し栄えるのかなと私は思うのですけれども、それが日本のモデルかといわれると、それはちょっと疑問です。

日本は、アメリカにとってアジアにおける通過点なのかと考えると、大西洋の距離は太平洋よりもはるかに狭い。太平洋は非常に広いわけです。そうすると、アメリカ金融機関の中国戦略の拠点を東京に置くだろうか。現時点では、置いている金融機関もあるのですが、置いていない金融機関もあります。今後、長期的に考えて、金融の世界では必須になってしまった英語という問題をどのように考えるのか。英語をろくに話せない町が金融街として栄えるだろうか。あるいは、会計事務所、法律事務所の世界的なレベルでの実力は一体どうなのか。日本版ビッグバンの理念は本当に達成できたのかどうかということを見ると、寂し

くなってしまつという面もあります。

とはいえ、地下鉄が時間どおり動くとか、食べ物がおいしいとか、日本のほうがロンドンよりも明らかに優れている点多々あります。金融は人のビジネスですから、金融マンの娯楽がそろっているかどうかというのはかなり重要な要素です。その点では東京は合格点でしょうね。しかしまだまだ足りない部分がたくさんあつて、そこは国の政策として、どこまで割り切つてやるかというのが今後の課題ではないかと考える次第であります。

EUの話から始まつて、大変取りとめのないお話を恐縮でしたが、EUの今の雰囲気、あるいはロンドンの雰囲気伝わつたとすれば幸いです。

(拍手)

何か質問があればどうぞ御遠慮なく御質問して下さい。

関理事長 小平さん、どうもありがとございまして。

今日は、今お話があったロンドンとかEUで勤務をなさった方も何人かいらっしやると思いますが。少し時間を余していただいていますので、何か御質問なり、御感想なりがあればどうぞ。

質問者 日本の証券取引法に当たる金融サービス法は、EUの中ではどういうバランスになっているのですか。お話しの中で会計基準の話をしておられましたけれども、イギリスでは先般、金融サービス法が全面改正されて、日本もそれを睨みつつ動いているように聞いておりますが、大陸のほうはどんな感じでしょうか。

小平 欧州全域で金融サービス法が今どういう議論になっているかということですね。そのお話は余り専門的に取材したことはないのですけれども、欧州の特に金融行政あるいは金融法に限った

お話の場合、ポイントとなるのは、イギリスの政策です。イギリスが金融サービス法をつくって、そのような発想で金融市場あるいは金融機関を規制していく方向になったことから、それが下敷きとなって、欧州全域にパンヨーロッパの似たような法律ができる可能性は非常に高いと思います。

実際にFSA（金融サービス監督局）は、金融機関も取り締まるし、市場の監視もする巨大な金融監督機構です。市場監督と金融機関監督を融合していこうというイギリスのFSAに倣った動きとして、ドイツでBaFin（連邦金融サービス監督庁）という似たような組織ができています。一日の長があるイギリスあるいはFSAの政策が欧州全域に広がる傾向があるのではないかと思えます。

会計基準でも、日本の経済産業省あるいは経団

連が「日本の会計基準を認めてください」というときに、EU本部だけではなくて、イギリスのロンドン証券取引所やFSAにも個別に交渉に行きます。彼らの考え方が変われば、EU全体の考え方も変わるといふ法則が少なくとも金融証券分野には何となくあるからです。

金融サービス法についても、非常によくできた法律がイギリスで制定されたことによって、欧州全域としてもそつう方向に行くのではないでしょう。特に大陸欧州はユニバーサルバンキングですから、金融機関の業態区分ではなくて、消費者の金融サービスというくりで切っていかないと、市場が効率的に規制できないし、消費者あるいは投資者も包括的に保護できないという議論になっていくだろうと思います。

質問者 大変興味深いお話をありがとうございます。

拡大EUのプロセスで一つ伺いたいのは、これまでの六カ国から二五カ国へのEU拡大のプロセスにおいて、農業補助金なども含めて、EUの中の先進国から中進国への支援によるEUの経済レベル全体としてのかさ上げ効果及び経済発展への寄与はかなり大きかったと思うのです。今までのところ、確かネットの拠出国ではドイツが一番大きく、ネットの受け取り国で一番大きいのはスペインだったと思うのですが、今後、余り経済規模は大きくないですけども、東欧の国なども入ってくる。その段階に来たときに、ドイツ経済がそのような状況ですので、余り拠出もしたくないような感じになってきています。今までの拠出金によるEU経済の平均化といいますが、全体としてのかさ上げというEU経済の展開が少し変わってくるのかどうか、この辺のところに興味があったものですから、お伺いしたいと思います。

小平 お話でも申し上げたのですが、EUというのは直線的に物が進まずにジグザグなのです。拠出金はやはり非常に問題になっております。私はこの分野の専門家ではないのですけれども、ドイツ国内の何が問題かという点、例のEUの財政安定化協定、「財政赤字をGDPの一定範囲内に抑えなければならぬ」という縛りがあります。これはユーロという通貨の信認を守るためにやっているわけですが、実はドイツは、このところ一時的には財政安定化協定に違反してしまっているわけです。

財政赤字が許容できないほど拡大しているのに、それでもよその国を助けるのかという問題は確かにあります。今後、経済規模が小さいとはいえ、まだ旧共産圏から入ってきたばかりの国への支援をどうするのかというのは、実は非常に議論の分かれるところでありまして、まだ結論が出て

いないというのが、この春に私が帰ってくるまでの状況でした。そのような域内の援助の問題は、今後のEU拡大がうまくいくかどうかを占うもの一つの見どころではないかと私は思っております。

関理事長 では、最後に私から一つ質問させていただきます。

ヨーロッパでも、イギリスでもそうだと思いますが、強いEU経済の実現ということで、中堅中小企業の振興に非常に力を入れていると思います。証券市場を通じて円滑な資金供給を行い、新興企業を育てていくという政策は、諸外国でも、日本でも大きな課題となっています。最近では日本のいわゆる新興企業市場は好調になって注目されていますが、これまで長い間ずっと低迷してきました。しかし、そのような低迷は、ヨーロッパでもみられ、ドイツのフランクフルトのノイエマル

クトも余り成功しなかったようですし、フランスも同じような状況です。しかし、イギリスがロンドンでつくったAIMという市場は、継続的に比較的状況が続いていると聞いております。そのあたりについて何かコメントをいただけますでしょうか。

小平 私は一〇〇〇年にヨーロッパに行きました。その当時はITバブル華やかなりし頃で、ピカピカの市場は、ノイエマルクトであり、フランスのヌーボーマルシェであって、イギリスのAIMというマーケットは非常にくすんだ感じでした。ところが、ITバブルが弾けて立場が逆転してしまっただけです。これはロンドン証券取引所の人から直接に聞いたのですけれども、AIMは別に「ハイテク市場」とか「IT」という側面だけを強調していません。「我々はハイテク企業向けの市場ではなくて、中小企業向け市場である」と

いうプレゼンテーションをしているわけです。

もちろんロンドン証券取引所のホームページを見ますと、「IT企業を優遇する」とか、「ハイテクベンチャーのための市場」という文言も散見されるのですけれども、本音ベースでは、別にIT、ハイテクでなくてもいいというのがロンドン証券取引所のスタンスです。中には肉屋さんやおもちや屋さんなどの企業も混じっています。これらの企業が株式を公開できるわけです。

もう一つ、AIMは、厳密にいうと、リスティング、上場ではありません。一定の基準を満たしたマーケットメーカーがつけば資金調達ができるという市場であって、そのところが、厳密に市場基準を定めてしまっていたノイエマルクトやヌーボーマルシェなどと決定的に違うところで、敷居の低さを戦略的に使ってきたのがAIMではないかという感じがします。

EU 拡大の持つ意味

なお、先ほどお話ししたのですけれども、日本にもカザノブ証券という証券会社がありました。日本での実績もよく分ならず、国際的にも無名です。しかし、イギリス国内に行くと、とんでもなく強くて儲かっているシティの地場証券で、AIMのマーケットメーカーも積極的です。カザノブ以外にも強い地場証券はたくさん存在しており、彼らがAIMの発展を支えるメカニズムも働いていると思います。

関理事長 ありがとうございます。それでは、そろそろ時間になりましたので、今日はこれで終わらせていただきます。小平さん、大変ありがとうございました。（拍手）

（ご）だいら りゅうしろう・日本経済新聞社編集局証券部
・前ロンドン駐在特派員

（本稿は、平成一六年七月八日に行われた講演会の記録で、文書は当研究所にある。）

小 平 龍四郎 氏

略 歴

現職 日本経済新聞編集局証券部記者（東京証券取引所内兜クラブ所属）

生年 1964年

略歴 1988早稲田大学第一文学部卒業、日経新聞入社。

日経新聞では証券部でバブル崩壊後の証券会社の経営問題や不祥事、証券市場の制度改革などを取材。

2000年3月から2004年2月まで欧州総局（ロンドン）で資本市場の統合や国際会計基準などを取材。

2004年3月より現職。

(レジュメ)

EU 拡大の持つ意味

① 拡大 EU の実態

a) 拡大への歩み

半世紀で 6 カ国から 25 カ国へ

「欧州的事であること」と「欧州的事ではないこと」

b) 経済大国としての拡大 EU

人口、GDP は米国並み

株式市場の上場企業数は米国を上回り、時価総額では下回る

c) 色あせない 150 年前の理念

② 金融・証券分野での拡大 EU の影響力

a) 統一通貨ユーロの実力

新たな基軸通貨か、ドルの補充か？

EU 加盟、ユーロ非加盟」国の論理

b) グローバルスタンダード作りの担い手

国際会計基準 (IAS)

企業の社会的責任 (CSR)

③ 拡大 EU と英金融街シティ

a) ウォール街との関係

米金融機関にとっての欧州への出島、大陸金融機関にとっての擬似米
国

競争力の源泉としての法律と会計

b) フランクフルトとの関係

ロンドンから飛行機で 3 時間、時差は 1 時間

(レジュメ補足)

「いつの日か、欧州大陸のすべての国々が、それぞれ独自の性質と輝かしい個性を保ちながら、融合し、より上位の統一体を組織して、欧州の友愛を形成する時が来るだろう。いつの日か、通商に開かれた市場、思想に開かれた精神のほかには、戦場は存在しなくなる時が来るだろう。いつの日か、弾丸や爆弾が投票にとって代わられる時が来るだろう」(ビクトル・ユゴー、1849年)