

欧州の政治イベントがEUの金融システムに 及ぼす影響について

～Brexitや各国選挙と金融センター間競争や銀行・資本市場同盟の関係～



公益財団法人国際金融情報センター ブラッセル事務所長

金子寿太郎

■ 1. はじめに

目下、世界の金融システムは国際的な政治動向によって大きな影響を受けている。昨年の英国によるEU離脱（以下、Brexit）の決定、米大統領選挙におけるトランプ氏の当選により、欧州でも右派的なナショナリズムが高まりをみせている。こうした中、ユーロ危機以降もともと内向きな風潮が強まっていたことと相俟って、EUの求心力は低下してきた。金融システムに関しても、EUは「真の経済通貨同盟（注1）」の実現に向けて統合深化の方向に進んできたが、昨年以降、域内外の政治的な激変に翻弄されている。

＜目 次＞

1. はじめに
2. 主要国の政治情勢
3. EU金融システムの個別案件への影響
4. 結び

今年に入ってから、3月にオランダで総選挙、4月及び5月にフランスで大統領選挙（注2）がそれぞれ実施された。極右の国家元首誕生という最悪の事態は回避されたものの、蘭・自由党が議席数を伸ばし、仏・国民戦線のルペン女史が決選投票にまで残ったことに鑑みれば、反EUの気運はまだ根強いとみるべきであろう。今後も6月に英国の総選挙及びフランスの国民議会（下院）選挙、9月にドイツの連邦議会（下院）選挙がそれぞれ控えている（注3）。Brexitも、いよいよ離脱交渉が正式に開始しており、予断を許さない状況が続く。

本稿では、EUの金融システムに関わる特に重要な案件として、①金融センター間競争、②銀行同盟、及び③資本市場同盟に着目しつつ、上記のような政治状況がそれぞれにどのような影響を及ぼし得るのかを分析する。なお、本稿は現時点で入手可能な情報に基づく予想を多く含んでいることに注意されたい。

■ 2. 主要国の政治情勢

以下では、英国、ドイツ及びフランスを対象として、今後の政治イベントの位置付けや注目点を整理する。

(1) 英国

英国は昨年6月の国民投票によりEUからの離脱を決定した。本年3月にはEU基本条約（リスボン条約）の第50条に基づく離脱通告が行われ、離脱条件やEU・英国間の新たな関係を定める原則2年間の交渉が正式に始まった^(注4)。メイ政権は、単一市場へのアクセスを維持することよりも、移民の流入制限等、主権の回復を優先する方針である。本稿執筆時点で結果はまだ出ていないものの、6月8日の総選挙で予想どおり与党・保守党が議席数を増やせば、メイ首相の方針はより強固なものとなろう。一方EU側も、他の加盟国による追従的離脱や条件闘争を抑止するべく、財・サービス・資本・人の自由移動の確保という原則を堅持している。このため、最終的には、在英金融機関はEUパスポート^(注5)の恩恵を失う見通しである^(注6)。

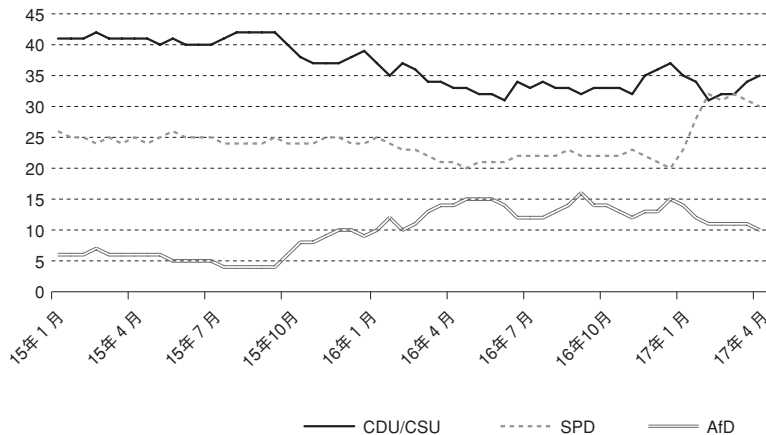
Brexitの金融システムに対する影響で特に懸念されるのは、ユーロ建て取引を扱う中央清算機関（CCP）の扱いである。世界的金融危機の反省から、G20で店頭デリバティブ取引の清算集中義務が課せられている中、ロンドン証券取引所（LSE）傘下のCCP（LCH.

Clearnet）はユーロ建ての金利スワップなど店頭デリバティブの大半を清算している^(注7)。欧州中央銀行（ECB）はユーロ圏の外のCCPがユーロ建て取引の多くを扱うことについて、金融システム安定を維持する観点から問題視していた^(注8)。今後、ECB定款もしくはEU規則（EMIR）の改正によって、ECBがCCPに対する規制権限を具備することになれば、英国のCCPがEUの外で現状のような活動をするのは難しくなるであろう。

そうした法改正がなされなくても、英国がEUのみならず欧州経済領域（EEA）からも離脱すれば、英国はEU法上の域外国（第三国）となるため、LCH.Clearnetを含む英国のCCPがEUの金融機関に対してサービスの提供を続けるには、英国の法規制が欧州委員会によってEUの規制と同等と評価されていることが条件となる。清算機関に関するEU規則（EMIR）は、CCPが備えるべき財務・流動性資源等に関して、国際的なガイドライン（CPMI-IOSCOのFMI原則）よりも高い要件を課している。

仮に英国がシティの金融機関の引き留めや誘致を行うべく、Brexitに伴いECJ（欧州司法裁判所）の司法管轄から脱却した後に自国規制を緩和していった場合、EMIRとの同等性を維持することは難しくなることが予想される^(注9)。欧州委員会は、ユーロ建て取引の清算を行う特に重要な第三国CCPに対しては、EU当局の監督に服するか、EU域内に移

(図1) (世論調査) 主要政党支持率動向 (%)



(出所) infratest dimap

転することを求める方向である^(注10)。店頭デリバティブ取引はクロスボーダー取引の比率が高いため、国際市場の分断は取引コストの大幅な上昇を惹起しかねない^(注11)。

(2) ドイツ

9月24日に連邦議会の選挙が予定されている。昨年末に国政に復帰したシュルツ党首(前欧州議会議長)が牽引するかたちで、社会民主党(SPD・中道左派)が急速に支持を伸ばしており、首相4選を目指すメルケル首相率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU・中道右派)と接戦を繰り広げている^(注12)(主要政党の支持率は図1)。シュルツ氏に対する支持の背景には、メルケル首相による長期政権に倦んだ人々が増える中で、国内政治に染まっていない同氏であれば新しい改革を行えるのではないかと、という期待感が

ある^(注13)。

両党は大連立を形成しており、選挙後の政権もこの両党が軸になると想定される。もっとも、反EU色の強い新興極右政党・ドイツのための選択肢(AfD)^(注14)も、フランス大統領選挙における極右・ルペン候補の善戦を追い風に、一定程度の支持を維持しているため、今回の選挙で議席を獲得する見込みである。仮に、今後テロの再発や難民問題に対する懸念の高まりといった事態が起きれば、AfDの獲得議席数が議会で相応に影響力を持つような水準に達することもあり得る。

CDU/CSU、SPDともまだ公約を明らかにしていないが、メルケル首相とシュルツ氏のいずれが次期首相になっても、新政権は親EU路線を維持もしくは強化するものと予想される。もっとも、強いて言えば、欧州議会での経験が長いシュルツ氏の方が、よりEU

加盟国の連帯を意識した政策運営を行うと考えられる。その反面、シュルツ氏は国内政治経験が乏しく、党内の基盤がまだ脆弱なため、メルケル首相が続投した場合の方がEUへの貢献はより安定的になると考えられる。

加えて、シュルツ氏が左派的な財政拡張を志向していることは、インフレや財政悪化を通じて、EUの金融システムに対して悪影響を及ぼすことも考えられる。この点については、新たな連立政権において、誰が財務大臣に就任するかも重要である。一般的にはSPDの方がCDUよりEUに対する財政協力に理解があると思われる。それでも、域内のマクロインバランスが拡大している中で、ドイツ国民は他の加盟国の負担を共有することに消極的になっているため、新財務大臣には慎重なかじ取りが求められる。

(3) フランス

EUの安定にとって今年最大のリスクは仏大統領選挙とされてきた。しかし、5月8日の決選投票では、ユーロ圏共通予算の創設等を掲げるマクロン氏が、ユーロやEUからの離脱を訴えるルペン女史を抑えて当選した。これにより、EUの経済・金融統合が大きく前進するのではないか、という期待が生まれている^(注15)。現時点でマクロン氏の経済・金融行政に関する方針の全容は明らかではない。とはいえ、オランド政権の経済閣僚として、規制緩和等の労働市場改革に積極的に取り組んだ実績を踏まえれば、金融市場に対し

てリベラルな態度で臨むと考えられる。税制についても、法人税率の更なる引下げを行う可能性がある。

とはいえ、同氏は既存大政党に属しておらず、古巣の社会党を中心に一定の支持があるとはいえ、議会での基盤は極めて弱い。大統領選挙までは中道をアピールすることで、意図的に左右の既存大政党と距離を取ってきたが、今後は、左派勢力にも配慮した政権運営を余儀なくされるであろう。

6月中旬には下院選挙が控えており^(注16)、ここでマクロン氏が足場を固められるか否か注目される。同氏が昨年立ち上げた政治団体「前進 (en Marche!)」^(注17)は、マクロン大統領誕生の勢いに乗り、下院選挙で多くの議席を獲得する見込みである。とはいえ、発足から間もない前進が最大多数を占めるかは微妙である。大統領の所属政党と議会の多数派政党が異なる状況（コアビタシオン）の下では、対EU政策を含む重要な政策を決めることができず、新政権が機能不全に陥るリスクも生じる。加えて、国民戦線や左翼党といった反EU政党が躍進するようなことになれば、フランスの対EU政策、ひいてはEUの連帯強化への悪影響は避けられないであろう。

■ 3. EU金融システムの個別案件への影響

EUは共通通貨ユーロを導入した後も、域内金融システムの統合に向けた幾つかの重要な計画に取り組んでいる。これらは基本的に各国の主権を弱め、域内の中央集権化を進めるものであるため、ナショナリズムの台頭によって直接的な影響を受けている。また、Brexitの決定は域内の金融市场や金融機関に対しても難しい選択を強いている。本章では、金融センター間競争、銀行同盟、及び資本市場同盟という3つの側面に着目しつつ、現下の政治情勢が日本の金融機関等にとってどのような含意を有するかそれぞれ考察する。

(1) 金融センター間競争

Brexitにより世界屈指の金融街シティの魅力が低下する可能性が高まっている（注18）。これを受けて、フランスなど一部の加盟国では、シティから金融機関を誘致するための方策に取り組んでいる。メイ政権が英国金融産業の保護を対EU交渉における最優先事項とは位置付けていないとの判断から、いわゆるハードBrexitに備えて、シティからフランクフルト、パリ、ダブリンなどへの部分的な業務移転計画を表明する金融機関も相次いでいる。ECBは銀行に対し、経過措置すらない最悪の事態も念頭に置きつつ保守的な拠点計画を策定するよう促している（注19）。今後、

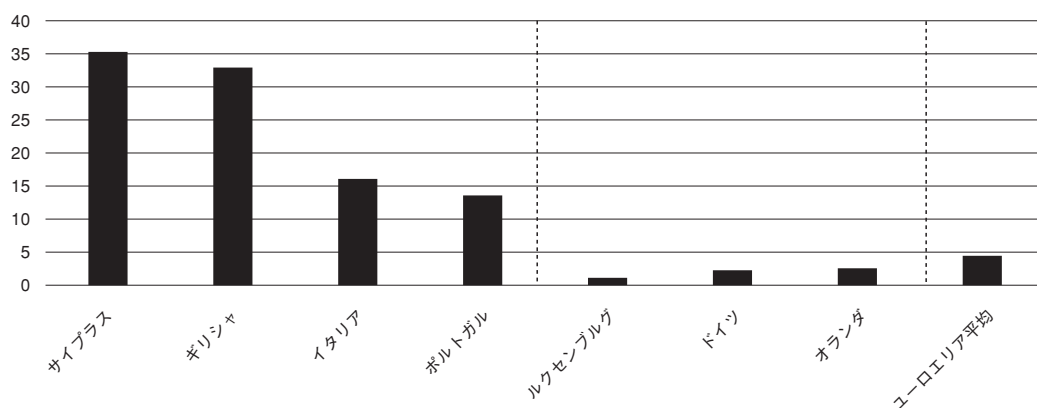
CCPや欧州銀行監督機構（EBA）のロンドンからの移転も絡んで、金融センター間の誘致合戦が一層激化していくと予想される。

ドイツは英国がまだEUの構成員であることに鑑み、Brexit決定という敵失に乗じて（Schadenfreude）、シティからの金融機関の引き抜きは慎む、という立場を取っている。とはいえ、本年1月には、連邦金融監督庁（BaFin）がフランクフルトでシティの金融機関向けに説明会を開催していたことが発覚している（注20）。

硬直的と批判される同国の労働法典に関して、高収入のトレーダーなどに限って、解雇を容易にする制度改正も検討されている。また、フランクフルト市内や近郊では、行政の後押しを受けて、高収入の金融機関職員に受ける豪華なアパートやオフィスビルの建築も急ピッチで進んでいる。ただし、仮に9月の連邦議会選挙で極右政党AfDが予想以上に躍進することがあれば、既存エスタブリッシュメントに対する国内の風当たりが強くなる結果、新政権が金融業を促進するような施策を取りづらくなることも予想される。

パリでも、硬直的な労働法が金融機関誘致の障害と言われている。それでも、エル・コムリ法やマクロン法を含む近年の構造改革により、ドイツ、オランダと同等程度に雇用・解雇にかかる規制緩和は進んでいるほか、法人税や企業の社会保障負担軽減策にも取り組んでいる。更に、昨年末には優秀な外国人にパリへの移住を促すべく、家族のビザや就労

(図2) ユーロエリアの不良債権比率 (%)



(出所) ECB、(時点) 2015年 6 月

許可の取得要件を緩和した。今後も、スキルの高い外国人には所得税にかかる優遇措置（税控除）を現行の最長5年間から8年間に延長する方針である。マクロン新大統領の下で、追加の市場振興策が講じられる可能性もある。

こうした各国の取り組みがあるとはいえ、短期間のうちに現在のシティに相当する金融生態系（financial ecosystem）を構築することは難しいため、金融機関にとっては、当面、欧州での業務を分散する必要が生じるであろう。欧州の複数の拠点からビジネスを展開することを強られる中で、取引コストの上昇を嫌気して、欧州における取引量を減らす金融機関も出てくるかもしれない。

EU域内での業務移転を検討する場合、留意すべきポイントが3つある。第一に、ローカルスタッフ、事務所スペース、居住物件といった有限の資源は、早く進出した金融機関

から良いものを確保していくであろうという点。第二に、2014年にSSMが発足して以来、ユーロ圏での銀行の免許は、各国監督当局の予備審査を経て、ECBによって最終的に付与されることとなったため、従来よりも取得に要する期間が長くなり得る点^(注21)。これに関して、ECBは、金融システム安定の観点から、ユーロ圏内で実質的に業務・リスク管理を行う銀行でなければ、免許は付与しない（英国に実体を残したペーパーカンパニーは認めない）方針である。第三に、欧州委員会が300億ユーロ以上の資産を持つ域外国銀行を対象として、中間持株会社等（IPU）の設置要件を導入する提案をしている点^(注22)。これは、日系の大規模金融機関にとっても、EU域内での活動費用の増加に繋がり得る。

(2) 銀行同盟

ユーロ危機において、幾つかのEU加盟国

では銀行システム不安とソブリン危機が相互に負の影響を与える状況がみられた。例えば、国債の格付が下がると、銀行の資産が減価するため、経営が悪化するところ、これを救済するために公的資金が注入されると、国家財政が悪化して、一層の格下げを引き起こすということがある。こうしたソブリン危機と銀行危機の間の連鎖を遮断するべく、EUはユーロ圏を対象として銀行同盟を推し進めている。

2014年には第一段階として、単一監督メカニズム（SSM）を立ち上げ、ECBにシステム上重要な銀行を直接監督させるようになった。2015年には第二段階として、単一破綻処理メカニズム（SRM）を創設し、単一破綻処理基金（SRF）を導入するとともに、銀行の再建・破綻処理に関するEU指令（BRRD）を発効させた^{（注23）}。今後も、SRFの積み立てを2024年までに完了させるほか、第三段階として、各加盟国の預金保険を共通化（EDIS）する方針である。銀行同盟の完成は、2015年に主要なEU機構の長が共同で公表したいわゆるFive Presidents' Report^{（注24）}にも盛り込まれており、「真の経済通貨同盟」の実現に向けた重要なステップとして位置付けられている。

とはいえ、特にEDISは、銀行破綻処理コストの分担に直結し、実質的に財政統合を先取りしている面がある。このため、ドイツのように銀行システムが健全な国は、まず銀行セクターの健全性が劣る国が不良債権を削減

しなければ、EDISを受け入れられない（リスク共有 vs リスク削減）という立場である（ユーロエリア加盟国の不良債権比率は図2）。今年は欧州が本格的な政治の季節に入ったこともあり、銀行同盟の議論は停滞を余儀なくされている。

しかし、その一方で、ECBの権限拡大等に後ろ向きだった英国がEU離脱を決めたことにより、銀行同盟をEU全体に拡大すべき時期がきた、という意見も聞かれ始めている。マクロン政権が、議会の理解も取り付けつつ、どの程度銀行同盟の深化に取り組めるのかも注目される。更に、域内で最も財政余力の大きいドイツにおいて、本年9月以降、誰が財務大臣に就くかという点も重要である。現職のショイブレ大臣は中道右派CDUに所属し、域内のリスク共有に消極的なスタンスを維持してきた。新たな大連立の下でSPDが財務大臣ポストを取ることにになれば、EDISなどへの積極的な貢献を期待できるかもしれない。他方、仮にAfDが多くの議席を獲得するようなことがあれば、同党は明確に銀行同盟を否定しているため、SRFやEDISといった域内セーフティネットの構築に向けた国内の理解を得ることが難しくなる事態も想定される。

本件の関連では、国債担保証券（SBBS）^{（注25）}という新たな金融商品の開発も検討されている。これは欧州システミック・リスク理事会（ESRB）が主導しているものであるが、信用力に応じたトランシュ毎に各加盟国の国債を割り当てた証券化商品である。

SBBSによって、銀行が自国の国債を大量に保有する状況（ホームカンントリーバイアス）が緩和され、上述の連鎖を遮断できると期待されている。このほか、欧州銀行監督機構（EBA）は、域内に不良債権のセカンダリーマーケットを作ることなどを企図して、EUバッドバンクの創設を提案している。もっとも、両構想はソブリンもしくは銀行の信用リスクを加盟国間で共有することに繋がりがねないため、概して南欧等の加盟国が積極的な一方、ドイツを含む北欧の加盟国が難色を示している。

（3）資本市場同盟

企業の資金調達を安定的かつ安全に行う環境を確保するためには、銀行市場と資本市場の双方が健全な状態で発展することが求められる。しかし、EUの金融システムでは、まだ銀行を仲介する間接金融が主流であり、資本市場（特に社債市場）の発達は遅れている。こうした状況の下、域内クロスボーダー投資は活発とは言い難い。資本市場同盟計画では、EU単一資本市場の構築を目指すことにより、経済成長の促進や雇用の維持・拡大が企図されている。加えて、リスクマネーが資本市場に入ることを通じて、企業の銀行融資に対する依存度が下がれば、不良債権問題を抑制できるという効果も期待されている。この意味で、同計画は銀行同盟と補完関係にある。

資本市場同盟計画は、2015年2月に欧州委

員会によって初めて全容が示された（注26）。同計画は、汎欧州のベンチャーキャピタル基金の創設、税制や資本規制の見直し、クラウドファンディングや私募債の促進等、多様な要素を含んでいる。これまでのところ、目論見書の要件収斂や安全で透明性の高い証券化商品の促進については、一定程度作業が進んでいる。

もっとも、Brexitの決定は、EU域内から最も大きくかつ洗練された資本市場がなくなることの意味する。これにより、資本市場同盟により想定されていた経済効果は大きな下方修正を余儀なくされているほか、主な起案者であるヒル欧州委員をはじめとする英国人職員が欧州委員会を去ったことも、推進力を維持する上で懸念材料となっている。その一方、英国が反対していたEU機構の創設に向けた議論がし易くなったという面もあり、Brexitの影響は評価が難しい。いずれにせよ、今後は相対的に発達した資本市場を擁するドイツとフランスなどが協力して主導しなければ、同計画の停滞は免れないだろう。銀行同盟と同様、仏国民戦線や独AfDのような反EU政党の躍進は、マイナスの影響を及ぼすことが予想される。

EUの資本市場にリスクマネーを呼び込んで起業文化を根付かせるためには、優秀な起業家が不運な事情で会社を潰しても、適当な期間を経て、再起できるような環境を整備することが重要である。世銀の報告書「Doing Business 2015」によれば、倒産手続きの効

率性に関して、EUはOECD平均以下と評価されている。こうした状況を踏まえ、欧州委員会は昨年11月に加盟国の倒産法を最低限度調和させることなどを目的としたEU指令案^(注27)を発表した。同案は、裁判に要する期間短縮やコスト抑制の観点から、裁判所や管財人の関与を必要最低限に抑えつつ、再建下の事業主に対しても、原則として、資産の処分や日々の業務遂行に関する自主的な権限を認める、というものである。

しかしながら、倒産法は実体法と手続法の双方に跨る複雑な体系である上に、倒産法は各国それぞれの文化的背景などを受けて、独自色が強い。加えて、強制執行のような国家主権の行使とも密接に関わるため、いずれの国も敢えて自国の制度を変えたいとは思っていない。このように本質的に極めて野心的な試みであるため、最低限の調和といっても、交渉には長い時間がかかるものと考えられる。欧州委員会はまずは域内の現状把握を行い、その上でベストプラクティスを特定する方針である。英国の倒産制度は、再起の機会の確保等、効率性に優れた部分を持つが、Brexitにはそうしたノウハウの共有を難しくするという負の側面もある。

■ 4. 結び

Brexitの決定により求心力の低下が明らかになったEUでは、これまで掲げられてきた急速な統合路線に見直しが迫られている。特に、ドイツなど一部の加盟国でマルチスピード (Multi-speed Europe) アプローチを主張する政治家が増えていることには注意を要する。マルチスピードアプローチとは、今後の更なる統合をその意志と能力のあるコア加盟国が主導していくという発想である^(注28)。うまく機能すれば、周縁国等に対して統合を促すプレッシャーとなる一方、コアから外れた加盟国が反発した場合、EUの実質的な分裂に繋がるリスクもある。

金融システムを巡っても、銀行同盟計画のように停滞を余儀なくされているプロジェクトが目立つ。こうした情勢は、早くとも9月のドイツ連邦議会選挙の結果が判明するまでは大きく改善しない見通しであり、また、それ以前の国政選挙の結果によっては、EUの枠組みが大きく後退するような事態も起き得よう。その場合、銀行同盟は実質的に機能しなくなる惧れがあるほか、資本市場同盟についても、期待されている効果を上げることは困難になる。

今後の加盟国における国政選挙では、反EU的なナショナリズムの台頭をどこまで抑えられるかが鍵となる。加えて、反エスタブリッシュメント感情の高まりは、EUの政策

を立案するブラッセル官僚への不信にも繋がっている。テロや難民に加えて、格差の是正といった問題にも改善がみられなければ、EUにとって厳しい状況は今後も続くであろう。

本稿で述べた英独仏の国政選挙に加え、イタリアでも、来年2月の議会の任期切れに先立ち、解散・総選挙が前倒しで実施される可能性がある^(注29)。同国の銀行セクターは巨額の不良債権を抱えている。こうした中、仮に野党第一党でEU懐疑派のポピュリスト政党・五つ星運動が政権を取るになれば、銀行問題についても政治的に安易な対応がとられることが懸念される。BRRDに基づいて、銀行発行劣後債等を保有する小口投資家に損失負担を強いること（バイルイン）を含め、イタリアが不良債権問題に真摯に取り組まない場合、欧州委員会や他の加盟国との軋轢が高まることは避けられないであろう。

更に、3月のオランダ総選挙では、連立与党の一角を担う労働党が議席を大きく減らしたため、同党所属のダイセルブルーム財務相は新政権下で留任できない蓋然性が高くなっている。同氏はユーログループの議長を務めており、来年1月に任期満了を迎えるが、再任もしくは任期途中の交代を含め、今後の去就が注目される^(注30)。加盟国間の財政協調のかじ取りを担うユーログループ議長の交代は、銀行同盟を含むEU金融システムの不確実性を高めかねない。

(注1) 2012年、ファン・ロンパイEU大統領（当時）は「真の経済通貨同盟に向けて」と題するレポートを公表し、銀行同盟を含むEU統合深化の方向性を示した。

(注2) 4月23日の投票で過半数の票を獲得した候補者がいなかったため、5月7日に決選投票が実施された。

(注3) オーストリアも、連立与党内の対立先鋭化を受け、来年秋に予定されていた総選挙を本年10月15日に前倒しで実施する方向。

(注4) もっとも、独の国政選挙が9月まで続くほか、欧州議会や関係国における離脱協定案の承認手続きもあるため、実質的な交渉期間は1年半程度と考えられる。なお、交渉期間は、全てのEU加盟国が合意すれば延長可能。

(注5) EU域内のいずれかの国で、事業免許を得れば、他の加盟国でも金融サービスの提供等が認められる制度。銀行業に関する資本要求指令（CRD）、投資サービス業に関する金融商品市場指令（MiFID）などにより規定されている。

(注6) Brexit後も、新たな経済関係等が締結されるまでの間、何らかの経過措置が講じられる可能性はある。

(注7) 英国で清算されるユーロ建ての金利スワップ取引は世界全体の75%を占めている。なお、EU域内にもユーロ建て取引を扱うCCPは、独Eurex Clearing AGなど幾つか存在するものの、扱えるアセットクラスや通貨に制約があるほか、処理能力等の面でLCH.Clearnetには及ばない。

(注8) 英国は、ECBが2011年に公表したCCPの立地政策は単一市場の理念に反するため不当であるとして、欧州司法裁判所（ECJ）に提訴した。2015年、ECJは、ECBは証券決済システムに対する規制権限を欠いているとして、英国の訴えを実質的に支持した。

(注9) 本稿執筆時点において、米国は16の分野で、EU規制との同等性評価を得ている（日本は最多の17分野）。米国のトランプ政権がドッド・フランク法を見直すなどし、規制を緩和する場合にも、EUルールとの同等性が維持されない可能性はある。

(注10) 本件にかかる新たなルール案は、6月下旬に公表される見込み、と報じられている。

(注11) 本年3月、欧州委員会は、競争政策上の見地から、ドイツ取引所とロンドン証券取引所（LSE）の合併計画を承認しない旨決定した。市場関係者の間には、合併後の新会社は、EUと英国の金融市場を橋渡しすることにより、国際的な市場の連結性維持に寄与する、との見方があった。

(注12) 足許をみると、本年3月のザールラント州、同5月のシュレスヴィヒ・ホルシュタイン州の議会選挙でCDUがそれぞれ勝利して以来、CDUが勢いづく一方、SPDの停滞が鮮明化している。

(注13) 大学へ進学せずに書店の店員からキャリアをスタートしたという出自も、反エスタブリッシュメント感情の強い人々を取り込むのに一役買っている、との見方もある。

(注14) 2013年に設立。2015年の難民の大量流入を機として、ペトリ共同代表の下、反難民、反EUを訴える右翼政党に転換して以来、急速に支持を伸ばしてきた。しかし最近では、現政権による難民流入の抑制や党内の足並みの乱れに伴い、支持率は低迷している。同党の人種差別的な主張が嫌気され、主要政党がAfDとの連立の可能性を否定していることもあり、同党が次期政権に関与する蓋然性は低い。

(注15) 経済政策にかかるマクロン氏のブレンは、前首相のアドバイザーであったピサニフェリー氏である。同氏は、有力シンクタンクの所長等を歴任したエコノミストとして、分析力等は国際的に高く評価されているほか、ドラギECB総裁等要人

とも親交があり、EUの政策に明るい。

(注16) 6月11日の第1回投票を経て、同18日に各選挙区の上位2候補の間で決選投票が行われる。

(注17) 本年5月8日に政党として「共和国前進」に名称変更。

(注18) Z/Yenグループが本年3月に公表した最新の世界金融センター指数（GFCI）で、ロンドンは世界最高位の評価を維持した。

(注19) 本年5月4日の市中銀行向けワークショップにおけるラオテンシュレーガーECB専務理事の発言。

(注20) この後、BaFinはHP上に外国金融機関向けの照会対応窓口を開設した。

(注21) ECBは、ホームページ上のFAQで、免許申請から取得までに要する期間の目安を半年としている。

(注22) 本提案は、閣僚理事会及び欧州議会で審議中（施行時期は未定）。

(注23) 同指令のうちバイルイン関連規定は昨年初に発効。

(注24) 正式名称は“Completing Europe’s Economic and Monetary Union”。

(注25) 従来はEuropean Safe Bonds（ESBies）と呼称。

(注26) 欧州委員会は本年1月に計画の進捗状況を整理した中期レビューにかかる市中協議文書を公表した。

(注27) “Proposal for a directive on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures”を指す。

(注28) 本年3月25日にEUの礎であるローマ条約締結60周年を記念して開催されたEUサミットは、マルチスピードアプローチも今後のEUのあり方にかかる一つの選択肢と捉えるローマ宣言を採択した。

(注29) 首相への返り咲を目論むレンツィ元首相は、

本年4月末の与党・民主党の党首選挙で圧勝した。
(注30) 財務相であることは、ユーログループ議長の
明示的な要件ではない。なお、同氏はユーロ危機

に見舞われた国々に対する自らの失言によっても
窮地に立たされている。

