

# 博士論文審査及び学力の確認の結果

審査委員（主査） 渡邊 啓貴



学位請求者：村上 直久

学位請求論文：「ユーロ圏危機を踏まえた OCA(最適通貨圏)理論の再構築－EMU（欧州経済通貨統合）の持続性確保に向けた参照点としての理論的枠組みの再定義－」

## <審査結果>

村上直久氏の博士学位請求論文「ユーロ圏危機を踏まえた OCA(最適通貨圏)理論の再構築－EMU（欧州経済通貨統合）の持続性確保に向けた参照点としての理論的枠組みの再定義－」は、OCA(最適通貨圏)理論について、丹念に文献を渉猟し、まとめた好論文である。本論文はユーロ危機の構造と政策の問題点を精緻に検討し、OCA 理論の再構築と補強を試みたわが国では稀有な論考である。

また本論文は、わが国ではまだ研究業績の少ない OCA 理論の研究である。こうした未開拓の分野に果敢に取り組んだ村上氏のユーロ危機に対する強い問題意識と研究意欲は高く評価できる。同時に本研究関連分野の今後の学術的貢献も大いに期待できる。

論文中の計量分析はさらに精度を高める必要があるという指摘もあったが、それが論文そのものの意義を大きく損なうものではない点で、審査委員会は合意した。

以上のことから、村上氏の学位請求論文は本学大学院が学位授与のために定めた基準を満たしていると審査委員会は判断し、村上直久氏に博士の学位を授与することが適切であると判断した。

## <請求論文の概要>

本論文の目的は、「最適通貨圏（OCA）」理論の再検討を通してその限界を精査し、ユーロ圏危機の再発防止のための同理論の再構築と補強にあるが、本論文自体は相互に関連する以下の二つの関心を出発点にしている。

第一の関心は、「最適通貨圏（OCA）」理論の妥当性についてである。OCA 理論は経済通貨統合の理論的支柱としての役割が長い間期待されたものの、EMU 最終第三段階への移行前後には EU の指導者や実務者からは実際にはあまり参考にされなかった。本論文はその妥当性を実証的分析に基づいて検証するとともに、その限界を指摘し、今後の発展の可能性を探ることを目的とした。

第二の関心はユーロ圏の複合危機である。発端はギリシャ政府が EU に報告する財政赤字の粉飾が 2009 年に発覚したことにあるが、財政状況の悪化はそれよりずっと以前に遡ることができる。もちろんその背景には「通貨は一つ」「国家の財布(財政)はバラバラ」と

いう状況がある。ユーロ圏危機は、設計者が予想できなかった、ユーロ圏に内在する構造的要因だけでなく、世界経済の構造変化によって引き起こされている。

この二つの関心を念頭に置いた上で、本論文は共通通貨圏への参加基準を示すだけでなく、その持続性を保証するものとしての新たな OCA 理論の構築を目指した理論的枠組みを再定義することを目的としている。

そのためのより具体的な本論文の検討対象としては、以下のとおりである。

- ① 経済通貨統合に多くの示唆を与えたとされる OCA 理論に照らし合わせた場合、不十分な条件(要素・特性)としてどんな点が指摘できるのか。1960年代からの OCA 理論をたどりながら検証する。
- ② 通貨統合の“入り口”理論としての OCA 理論、特に 1960年代の Mundellら3人によって打ち出された古典的理論に妥当性はあるのか検証する。
- ③ 2010年からの欧州債務(財政)・金融・経済トリプル危機の本質は何か。また、泥沼化した原因は何であるのかを考察する。
- ④ ユーロ圏危機に歯止めをかけるための必要かつ十分な危機管理策と中長期的視点から危機解決に不可欠な方策を特定する。
- ⑤ OCA 理論の再構築に向けて、共通通貨圏の持続性を保証する、新たな条件(要素もしくは特性)を特定し、同理論の新たな枠組みを再定義する。
- ⑥ 最後に欧州統合及び文明論的視点からユーロ圏の連続複合危機はどのように位置付けられるのかみていく。

本論文の概要は以下のとおりである。

第一章「危機と発展の弁証法」では、欧州通貨統合の背景を概観したうえで、本論文の目的と構成、結論の方向性などについて説明した。

第二章「OCA理論のサーベイ」で村上氏は、通貨圏が非対称性ショックに襲われた場合への対応を念頭にOCA理論の様々なパラメーター(基準)について考察した。OCA理論の生みの親ともされる Robert Mundell(ノーベル経済学賞受賞者)の果たした役割について評価した。すなわち、1960年代の Mundell 論文は現時点から振り返ってみれば欧州通貨統合に否定的な見方を示し、一方、1970年代の Mundell は肯定的な見方を表明したことでその後の論争の枠組みを作った。また、第二章では通貨統合の費用と便益の比較についても考察した。

第三章「ユーロ圏後発3カ国のOCA指数算出」で村上氏は、OCA理論の古典として位置付けられることが多い Mundell (1Kenen (1969), Mckinon (1963) の3本の論文を基に Bayoumi and Eichengreen (1997)が一般均衡分析手法を使って開発した多重回帰モデル式で得られるOCA指数でユーロ圏後発3カ国(スロバキア、スロベニア、キプロス)のOCA

指数を算出した。その結果、スロバキアとスロベニアについては、ユーロ圏未加盟の西欧3カ国（英国、スウェーデン、デンマーク）を上回った一方、ユーロ圏未加盟東欧3カ国（ポーランド、ハンガリー、チェコ）を下回り、Mundellら3人のOCA理論の妥当性がひとまず示された。キプロスについてはOCA指数がユーロ圏未加盟の東欧3カ国を上回る結果となった。

第四章「OCA理論再構築のための2条件 - (1) 成長戦略」で村上氏は、第三章の分析を踏まえて、キプロス危機の背景について再考することによってOCA理論の欠陥を探った。一方、2007年来、EU/ユーロ圏を連続的に襲った4つの危機をたどり、特に最近のユーロ圏の信用不安は、ソブリン債務危機、銀行危機、成長危機の3つの側面が見られる「連続複合危機」であることを示した。そのうえで、危機に歯止めをかけ、解決を図るために欧州理事会やECBが打ち出した、EMUガバナンスを改善・強化するための包括提案を再検討した。包括提案の中で最も注目されるのが、ユーロ圏の三つの危機（財政危機、金融危機、経済危機）に対してファンロンパイ報告書（2012年6月）が打ち出した、財政同盟、銀行同盟、経済政策の統合の「トライアッド（3点セット）」とこれらの動きを全体的に統括・推進するものとしての政治統合の提案である。

これらの包括提案を踏まえて、村上氏は7つの課題を特定した。

そのうち短期的な危機管理策は、(1) 財政規律の大幅強化、(2) 管理デフォルト（債務不履行）を伴う債務再編と欧州版IMFの設立、(3) ECBによる重債務国国債の直接購入である。(2)は2012年3月にギリシャに対するEU/IMF第二次支援の前提条件として民間銀行保有のギリシャ国債を対象に実施された。2012年秋に設立された、救済基金の欧州安定化機構（ESM）は欧州版IMFの前段階とも位置付けられる。重債務国国債の直接購入については、2012年9月6日のECB理事会で、対象国がユーロ圏の救済基金に申請し、財政再建に取り組むことを条件に実施することを決めた。

中長期的課題としては、(4) ユーロ共同債の導入と債務償還基金の設立、(5) 金融規制・監督体制の強化・預金保険機構と破たん処理機構の形成（銀行同盟の完成）、(6) 競争力強化及び成長促進のための経済構造改革、(7) 欧州財務省の設立など制度面の整備である。先に指摘した(1) 財政規律の大幅強化は、中長期的課題としても位置付けられる。そして部分的にはオーバーラップする可能性もあるが、その先には政治統合（政治同盟の結成）が考えられよう。

村上氏は、キプロス危機の背景に脆弱な競争力がもたらした経常収支赤字の拡大と外国からの大量の資金流入による金融バブルの発生があることを示し、キプロスの経験を踏まえれば、経済政策の統合（競争力強化のための成長戦略）と金融行政統合（銀行同盟）を新OCA理論に取り組む必要があり、これらを新OCA理論のための二つの条件として位置付ける。二条件はファンロンパイ報告のトライアッドのうちの二つの柱にも一致する。

そしてこの章で村上氏は、まず二条件の一つである成長戦略を取りあげた。南欧諸国が

緊縮策と成長戦略の両立に苦慮している中で、「欧州 2020」を中心とするEU/ユーロ圏の成長・雇用戦略を検討した。「リスボン戦略」及び「改定リスボン戦略」が事実上未達に終わったことを考えれば見通しは厳しいと言わざるを得ない。

そのうえで、ユーロ圏の不況には「バランスシート不況」の側面があったことも指摘した。これは、資産バブルの崩壊後に民間分野が利益最大化行動により、ひたすら借金を返済することに専念して、新たに借入れを回避することにより、経済全体が収縮し続ける悪循環に陥る不況を指している。

第五章では OCA 理論再構築のためのもう一つの条件と位置付ける金融行政統合（銀行同盟）について村上氏は検討した。銀行同盟に関しては、3 本柱である、①銀行監督の一元化、②汎欧州破たん処理機構の設立、③汎欧州預金保険機構の設立、についての論点を整理した。

EU/ユーロ圏の銀行セクターを巡る問題は、EU/ユーロ圏だけにその影響はとどまるものではない。EUは銀行の自己資本比率と流動性に関するグローバル・スタンダードを作成中であり、これが銀行監督一元化と整合性を持つよう留意する方針である。

第六章「財政統合—残された主要課題」で村上氏は、Mongelli (2008) の 8 つの OCA 特性に含まれているものの、まだ実現には程遠い財政統合を検討した。OCA 特性の分類方法は学者によって異なるが、村上氏が Mongelli の分類を選んだのは Mongelli の OCA 特性を取りあげた論文が欧州委員会や ECB の論文集に何度も掲載されたからである。財政統合はファンロンパイ OCA 報告のトライアッドの一つでもある。

まず、財政規律強化に向けて必ず登場する数値目標の妥当性について村上氏は検討した。「安定・成長協定 (SGP)」に盛り込まれている「財政赤字を GDP 比で 3% 以下に抑制する」などの目標についてである。検討の結果、「3%」とか公的累積債務をめぐる「60%」に明確な論理的根拠はないものの、財政健全化を達成するための「ベンチマーク」として重要であることを再確認した。

EU/ユーロ圏では、欧州レベルの公共機関が公共債を発行するための様々な構想が 1990 年代初頭から打ち出されてきた。それらは大別して、経済成長の促進を目的とする「成長債」、金融市場の安定を図る「安定債（ユーロ共同債）」、前二者の特徴を組み合わせた「連合ユーロ債」、そして第一タイプをインフラ整備の目的などに限定した「プロジェクト債」の四つに大別できる。泥沼化したユーロ圏危機を背景に最も注目されているのが第二タイプのユーロ共同債であり、第六章で村上氏は Delpla and Von Weizacker (2010) のブルー債/レッド債構想など 5 つの主要な提案を取りあげた。そしてこれらの主要提案を踏まえて村上氏は、欧州委員会が 2011 年 11 月に発表した「グリーン・ペーパー（討議用文書）」に盛り込まれた 3 案について検討した。

いずれにしても、ユーロ共同債の前提条件として、加盟国がモラル・ハザードに陥るのを防ぐために、財政規律を大幅に強化するメカニズムが必要になることは言うまでもなく、

それなしには慎重な姿勢を崩さないドイツを納得させられないであろうと村上氏は指摘する。

そして第七章で、村上氏は以下のように全体の結論を述べている。

ユーロ圏危機は、財政（債務）危機、金融（銀行）危機、競争力不足から生じる経済危機（低成長もしくは不況）のトリプル複合危機である。これがユーロ圏危機の本質である。

そうした中で、中長期的には村上氏は、ユーロ共同債の発行を中心とする財政統合、銀行同盟の完成、構造改革と競争力強化を通じた成長戦略の実現が不可欠であると結論付けた。

このうち、銀行同盟と成長戦略は、共通通貨圏を強靱化し、持続させるための二条件として村上氏は提案する。すなわち経済政策の統合（競争力強化のための成長戦略）と金融行政統合（銀行同盟）であるが、それらは新 OCA 理論として追加すべき OCA 理論再構築のための二条件である。

最後に村上氏は、ユーロ圏の母体である EU の存在意義を規範パワーを伴う、EU マルチレベル・ガバナンスの理論を活用しつつ、文明論的観点から考察した。すなわち、バローゾ欧州委員会委員長（当時）が 2008 年のユダヤ人会議の演説で述べたように、欧州は域内外で連帯の実現を目指し、超国家的なルールと制度を作り上げ、他に例を見ない独自の政治を経験し、独自の正当性を手にしてきたことを踏まえ、今まさに形を成しつつあるグローバル・ガバナンスに重要な貢献を成し得るという点である。

#### <審査の概要と評価>

村上氏から、40 分ほどの論文についての概要説明を受けた後、審査員との間で質疑応答を行い、その結果を受けて、村上氏への学位授与を適切と判断した。

論文について補足説明や疑問に対する回答がなされた。十分な回答を得られないところもあったが、応答の内容から今後の課題として村上氏自身意識していることも確認された。またその方向性についても理解を得た。

とくに評価された点は、以下のとおりである。

- ① 村上氏の研究と学位請求論文の内容は、わが国でも数少ない業績のひとつと考えられ、その新機軸について審査委員会は評価した。
- ② 本論文の優れている第一の点として、OCA 理論の歴史的系譜を 1950 年代にまで遡って整理・概観し、適切なサーベイを行ったことである。
- ③ 第二に、OCA 理論の有効性を検証するために EU 加盟国のデータをもとに計量的分析を試みたことである。ただし、データの不足を補って分析の精度をより高める必要があるという指摘があったが、着眼点と内容については評価された。
- ④ 第三に、ユーロ圏危機を具体的に分析し、OCA 理論を補強、再構築したことも評価さ

れた。村上氏は経済政策の統合（競争力強化のための成長戦略）と金融行政統合（銀行同盟）を二つの新しい特性として加えたが、そのための実証も十分に行われていた。

以上のことから、審査委員会は審議の結果、最終的に村上直久氏の学位提出論文を学術博士の学位を授与するに適切な学術業績と判断した。村上氏の今後の更なる研鑽に期待することでも審査委員会は一致した。