

本論文は

# 世界経済評論 2018年 1/2月号

(2018年 1月発行)

掲載の記事です



**世界経済評論 定期購読のご案内**

年間購読料  
 1,320円×6冊=7,920円 ▶ **6,600円** 税込 **17% OFF**  
 送料無料

富士山マガジンサービス限定特典 ※通巻682号以降  
**デジタル版バックナンバー 読み放題!!**

定期購読期間中

24時間・年中無休  
 0120-223-223

世界経済評論 定期購読

お支払い方法 Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。 Fujisan.co.jp

# EU とユーロ制度改革の行方

(株) ニッセイ基礎研究所主席研究員 伊藤 さゆり

いとう さゆり 1987年早稲田大学政治経済学部卒業。日本興業銀行（現・みずほ銀行）を経て、2001年ニッセイ基礎研究所入社。修士（商学・早稲田大学）、2015年度より早稲田大学大学院商学研究科非常勤講師兼務。著書：『EU 分裂と世界経済危機』（NHK 出版新書、2016年）他。

ユーロ制度改革は、現在協議中の EU 改革の主要テーマの 1 つであり、国際金融システムの安定という観点から、その行方が注目される。

世界金融危機と圏内の債務危機はユーロ制度改革を促し、事前の監視体制と早期是正の枠組み、欧州安定メカニズム（ESM）など事後的な危機対応のツールを備えるようになった。しかし、財政面での取り組みは、ルールと監視の強化に偏重し、単一通貨圏として最適な財政政策への調整や圏内格差を是正するメカニズムは欠いたままだ。

欧州委員会は改革の工程表にユーロ圏財務省、ユーロ圏予算、ユーロ共通債、ESM の欧州版 IMF（EMF）への機能強化などを盛り込んだ。ユンケル委員長は、EMF とユーロ圏経済・財務相ポストの常設化、フランスのマクロン大統領は、ユーロ圏予算創設などを提案する。9月の連邦議会選挙で4選を果たしたメルケル首相も、マクロン大統領の提案に大筋では賛意を示すが、積極的なリーダーシップまでは期待できない。

ユーロ圏が長期停滞を脱し、この間の制度改革で、以前よりもショックに強くなったことは、皮肉なことに改革先送りのインセンティブとなり得る。世界金融危機以来、大きな役割を果たしてきた ECB の金融政策面での対応の余地は狭まっている。本来は、経済・雇用環境が上向いている今こそ改革を加速し、次のショックに備えるべきだ。しかし、この先も改革は進むが、ペースは鈍く、圏内格差の是正メカニズムは弱いままだろう。

## I 改革を迫られる EU

2017年、欧州連合（EU）が、さらに分裂を深めることが懸念されていた。16年の英国の国民投票、米国の大統領選挙の結果を受けて、EU 懐疑主義がさらに勢いづき、オランダ、フランス、ドイツの国政選挙で躍進すると見られていたからだ。

EU 懐疑主義といっても、その背景は様々だ。離脱を選んだ英国の場合は、国家主権の委譲を伴う超国家的な統合にそもそも懐疑的だった。それでも経済的な利益を目的に統合に参加したが、EU の統合の深化と拡大に連れて、英国にとっての理想の姿と統合の現実の乖離が拡大した。とりわけ、移民の流入の増加が続いたことで、一般市民の間では、EU の単一市場の原則である「人の移動」の自由への警戒が強

まった。ギリシャに代表されるユーロ圏の過剰債務国では、世界金融危機とそれに続くユーロ危機による経済の長期停滞と失業の高止まり、終わらない財政緊縮への不満がくすぶる。難民の大量流入と相次ぐテロに対して有効な手立てを打てない批判の矛先も政権とEUへと向かう。

結果として、17年のオランダ、フランス、ドイツの国政選挙では親EU派が勝利、「さらに分裂を深める」との懸念こそ杞憂に終わった。しかし、EU懐疑主義の広がりや主流派の政治勢力への支持の低下傾向もはっきりした。オランダでは反イスラム・反EUの自由党が第2党となり、フランス大統領選挙ではユーロ離脱を掲げた国民戦線のルペン候補が決選投票に進み、ドイツでは極右の新興政党・ドイツのための選択肢(AfD)が第3党に躍り出た。

EUは、投票行動で示された加盟国の市民の不満に向き合い、改革を進める必要に迫られている。現状のまま、改革を怠れば、主要国でEU懐疑主義の政権が誕生し、分裂が現実になりかねない。

## II EU改革とユーロ制度改革

現在協議中のEU改革は、英国のEU離脱選択を受けて、16年9月にスロバキアの首都ブラチスラバで開催された非公式の首脳会議を出発点とする。

欧州委員会は、EU改革の議論のたたき台として、17年3月1日の「欧州の未来に関する白書(European Commission, 2017a)」(以下「白書」と表記)を皮切りに、6月までに「欧州の社会的側面」,「グローバリゼーションの活用」,「経済通貨同盟(EMU)の深化」,「欧州

の安全保障の未来」,「EU予算の未来」という5つのテーマの文書を公表した。

「白書」では、今後のEUの未来像として、(1)現状のまま進む、(2)単一市場に絞り込む、(3)特定の政策領域で意思のある国が先行することを許容する、(4)特定の政策領域に絞り込み、より効率化する、(5)全加盟国が足並みを揃えてすべての政策領域でより統合を深める、という5つの選択肢を提示、各政策領域での対応について包括的な整理を行っている。

EU改革の主目的は市民のEUへの信頼を取り戻すことにある。欧州委員会は、EUへの不信の根底にある民主的正当性への懸念に対応するため、EU改革の方向についても、加盟国の議会や、市民集会を通じて広く意見を聴取するよう試みている。

5つの主要テーマの中でも、安全保障の優先度は高く、加盟国間のコンセンサスを形成しやすい。難民・移民、テロへの懸念は加盟国の間で広く共有されている。米国のトランプ政権の「米国第一主義」に向き合う必要にも迫られているからだ。

他方、ユーロ制度改革は、国際金融システムの安定という観点から、その行方が注目される。単一通貨を導入する国々の間で、経済・金融構造や財政事情にばらつきがあるからこそ改革が求められるが、同時に、ばらつきの大きさがコンセンサスの形成を妨げる悩ましさがある。

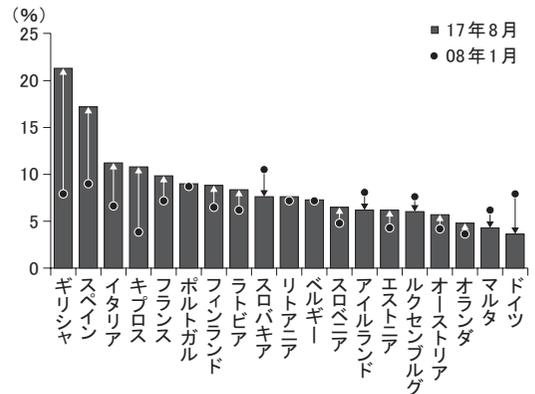
ユーロは、そもそも、制度的に不完全なまま導入された。制度的な欠陥は、世界金融危機と圏内の債務危機で露呈し、危機対応に迫られて、ある程度の是正が進んだ。ユーロ参加国の財政政策と構造改革は、「ヨーロッパ・セメスター」という政策監視の年次サイクルで一体

監視されるようになった。ユーロ参加国の銀行の監督と破綻処理制度は「銀行同盟」として一元化された。資金繰り難に陥った加盟国を支援する欧州安定メカニズム（ESM）は常設化され、欧州中央銀行（ECB）も、ESMと連携して危機国を支援し、国債を買い入れるためのOMTという枠組みを備えるようになった。

これらの取り組みの結果、ユーロ圏は財政と銀行システムの両面で事前の監視体制と早期是正の枠組み、事後的な危機対応のツールを備えるようになり、以前よりもショックに強くなった。

それでも、ユーロの持続可能性への不安は根強い。最大の問題は、圏内格差が固定化、あるいは、増幅しやすいことだ。世界金融危機後の財政面での制度改革は、ESMに至る支援の枠組みの構築と並行して進められた。それ故、伊藤（2014）で論じたように、改革は、再発防止のためのルールと監視の強化に偏重した。単一通貨圏として最適な財政政策への調整や圏内格差を是正するメカニズムは欠いたままだ。ユーロ圏の経済は、17年7～9月期まで前期比年率2%を超える成長が4四半期続くなど、回復のピッチがあがっている。景気の回復は、ようやくユーロ圏全域に行きわたるようになった。だが、その足取りや回復のレベルには差がある。本稿執筆時点で最新の失業率は、圏内で最も高いギリシャが21.2%、スペインが17.1%、イタリアが11.2%、フランスが9.8%で圏内平均の9.1%を上回る。これらの国々の失業率は、世界金融危機前よりも高い（図1）。他方、ドイツは3.6%で東西ドイツ統一以来の最低水準を更新中だ。高失業国は押しなべて政府債務残高の名目GDP比の水準がEUの健全性の目安である60%を大きく超える。債務危機の再発防

図1 ユーロ導入国の失業率の変化  
(08年1月→17年8月)



(注) ギリシャの最新のデータは17年6月。

(資料) Eurostat

止のために強化されたルールでは、政府債務残高の高い国に着実な削減への取り組みを求めるようになった。高失業国ほど、財政に負担が掛かりやすく、財政緊縮で失業問題の解消が遅れる悪循環がなかなか断ち切れない。労働市場の柔軟化のための規制改革は解決策となるが、効果が表れるまでに時間が掛かる。財政余力が乏しければ、職業訓練や仲介機関の機能の強化など、改革の効果を高めるための財政支出も制限される。厳しい雇用所得環境と財政緊縮を抜け出す目途が立たなければ、EUやユーロへの不満は蓄積していく。

いずれユーロを離脱する国が現われるのではないかという懸念は消えない。

### III 経済通貨同盟の完成に向けた工程表

欧州委員会が5月に公表したユーロ制度改革に関する文書（European Commission, 2017b）では、2025年の経済通貨同盟（EMU）の完成に向けた工程表の案が示されている（図2）。債務危機の後、ユーロ制度改革の工程表は、

図2 経済通貨同盟(EMU)完成に向けた改定工程表案

2017年-19年	
金融同盟	経済財政同盟
銀行同盟と資本市場同盟 金融セクターのリスク削減 不良債権処理加速 単一破綻処理基金(SRF)強化 欧州預金保険スキーム(EDIS)合意 資本市場同盟構想の完成 資本市場監督体制見直し(ESMAからECMSへ) ソブリン債担保証券(SBS)創設に向け作業	経済社会的な収斂の促進 (財政・構造改革の監視制度強化) (技術的支援の拡充) EUの中期財政フレームの準備 (構造改革支援を重点化) 財政安定化機能の検証
ガバナンス改革	
欧州議会との対話強化 ユーロ圏の対外的な代表機能の強化 「財政協定」のEU法への統合の提案	
2020年-25年	
金融同盟	経済財政同盟
資本市場同盟構想継続 EDIS実行 欧州安全資産発行 国債等の規制上の取り扱い変更	経済社会的な収斂の促進 (中央安定化機能とリンク) 中央安定化機能の導入 EUの中期財政フレームの実行 安定成長協定のルールの簡素化
ガバナンス改革	
ユーログループ議長常任化 ユーログループの閣僚理事会化 ユーロ圏の対外的な代表機能の完全な統一 残存する政府間協定のEU法への統合 「財政協定」のEU法への統合の提案 ユーロ圏財務省の創設 欧州版IMF(EMF)の創設	

(資料) European Commission (2017b)

2012年12月、2015年6月に欧州機関のトップの報告書としてまとめられている<sup>1)</sup>。債務危機のピークの12年の工程表は、銀行同盟への布石となった。今回の文書は、この間の成果を踏まえて工程表を見直し、今後の改革の方向性を定める議論の叩き台とする狙いがある。

工程表は、2017年から2019年までの短期と2020年から2025年までの中期の2つの期間に区切って、「金融同盟」、「経済財政同盟」、「民主的な正当性と効果的なガバナンス(以下、ガバナンス改革)」という3つの領域に分かれている。

工程表で、2019年が1つの区切りとなっているのは、6月に欧州議会の選挙が予定され、EUを代表する役割を担うトゥスクEU首脳会

議常任議長と欧州委員会のユンケル委員長が共に任期を終え、EUの体制が刷新されることによる。19年は、3月に英国のEU離脱が予定されるため、27カ国によるEUの本格始動の元年としても重要だ。

3つの領域のうち「金融同盟」は、銀行同盟に参加するすべての銀行をカバーする欧州預金保険スキーム(EDIS)を立ち上げ、銀行同盟を強化することと、資本市場同盟を推進することが両輪となる。EDISについては、2015年11月の段階で、欧州委員会が段階的な一元化のスケジュールを提案したが、政治合意には至らなかったため、17年10月に新提案が公表された。新提案では合意形成を優先するため、最終的に各国制度をEDISに置き換える構想は取

り下げた。資本市場同盟は、2015年2月に欧州委員会が提案した。2019年を目標に、EU域内の資本の国境を超えた移動に対する障壁を取り払い、単一市場の基盤を構築する構想だ。国ごとに異なった法規制の下で運営されてきた金融商品の取引市場の調和を図ることで、企業の資金調達経路を多様化し、経済成長と投資を促進する狙いがある。この他、金融同盟の課題として、短期では「ソブリン債担保証券（SBS）の創設」に向けた作業、中期では「欧州安全資産の発行」が提案されている。SBSは、ユーロ参加国の国債を裏付け資産とする証券化商品を発行する構想だ。SBSと欧州安全資産はユーロ共通債の一種だ。ユーロ共通債は、2012年のユーロ制度改革の議論の際に、欧州委員会がまとめた文書（European Commission, 2012）では、信用懸念国の資金繰りの安定を図ることが主目的であったため、財政同盟の領域に位置づけられていた。これに対して、今回の提案は、銀行のポートフォリオの多様化によるリスク軽減、資本市場の活性化策として、金融同盟完成のための提案と位置づけられた。SBSについては、世界金融危機の後、マクロプルーデンス監督のために設置された欧州システムリスク理事会（ESRB, ECBのドラギ総裁が議長を務める）のタスク・フォースが16年12月22日に市中協議のための文書（ESRB, 2016）を公表し、1月27日を期限とする意見聴取が行われた。

財政統合に関わる提案は、「経済財政同盟」と「ガバナンス改革」にまたがる。中期の課題として、現在は非公式な機関であるユーロ圏財務相会合（ユーログループ）の格上げ、現職の加盟国閣僚が務めるユーログループ議長の常任化によるユーロ圏財務相ポストの新設、ユーロ

圏財務省の創設、欧州版IMF（EMF）の創設などが提案されている。欧州委員会の文書では、ユーロ圏財務省はユーログループのメンバーが、ユーロ圏レベルで意思決定し、政策を実行する組織と位置づけられる。ユーロ圏財務省の位置づけは、常任の理事と加盟国の中央銀行総裁を政策理事会のメンバーとし、ユーロ圏全体に適した金融政策を行うECBのような役割を担うイメージだ。しかし、通貨主権、金融政策の権限はECBに全面的に委譲されているのに対して、財政主権の委譲は、安定化のための限定的な財源の共有といった機能が想定されている程度。ユーロ圏財務省構想が実現しても、政策調整の権限は、ECBと異なり、遙かに限定的だ。

欧州委員会の文書には、ユーロ圏財務省の下に、様々な機関に分散している機能を集約する提案も盛り込まれている。欧州委員会が行っている経済・財政政策の監視のほか、安定化のための財源（工程表では「財政安定化機能」あるいは「中央安定化機能」）、ユーロ共通債の一種である「欧州安全資産」の調整のほか、ESM/EMFも設置される。ESMは、2010年5月に3年を期限に創設された欧州金融安定ファシリティー（EFSF）を引き継ぐ常設の枠組みとして、12年11月に創設された。この間、アイルランド、ポルトガル、スペイン、キプロスの4カ国は、EFSFないしESMに支援を要請したが、すでに卒業しており、支援プログラム下にあるのは3次支援が必要になったギリシャだけだ。そのギリシャも順調に進めば、18年8月には卒業する。危機に迫られて立ち上げたESMの機能を再検証すべき時期を迎えていることが、EMF構想のベースにある。ESMは原則として国際通貨基金（IMF）とともに支援を行う建付けと

なっている。EMF への移行の狙いの1つは、IMF の支援と切り離し、独立して機能することにある。その機能として、ESM が果たしている流動性支援に加えて、銀行同盟のバック・ストップとしての役割を付加することも提案されている。

#### IV ユンケル委員長の提案

スロバキア首脳会議からおよそ1年が経過した17年9月からEU改革は政治的な合意形成の段階に入りつつある。

9月13日には欧州委員会のユンケル委員長が、欧州議会の施政方針演説（European Commission, 2017c）でEU改革に関する自らの見解を表明した。ユンケル委員長は、自らの見解を、「白書」の5つの選択肢以外の6つめの選択肢と位置づけた。大国と小国、東と西、北と南などの加盟国間の「平等」を強調し、統合のマルチスピード化が、加盟国の階層の固定化につながる懸念に応えた。ユーロ制度改革では、「ユーロはEU全体の単一通貨」との立場から、意思がある未導入加盟国のユーロ導入を支援する仕組みを提案した<sup>2)</sup>。銀行同盟にも、すべて加盟国が参加することを奨励すべきとの立場を採り、併せてEDISの構築に向けて、参加各国が努力することを要請した。欧州委員会が「白書」を公表した後の3月25日、英国を除くEU27カ国は「ローマ条約」の調印60周年を祝う記念式典と特別首脳会議を開催し、「ローマ宣言」を採択している。ローマ宣言では、現在のEUが「地域紛争、テロ、難民流入圧力、保護主義、社会的・経済的不均衡」という難題への「前例のない挑戦」に直面しているとの危機意識を示した上で、「我々はこれまでもそう

であったように、基本条約に従い、必要に応じて異なる速さと深さで同一の方向を向いて共に行動し、後から参加する国のためにドアを開いておく」という方向性を示した。この宣言は、「白書」の5つの選択肢のうちの3つめ、すなわち「特定の領域で意思のある国の先行を許容する」統合のマルチスピード化の方向を示唆するものと解釈された。ユンケル委員長の6つ目の選択肢は、後から進む国をサポートすることで、格差の固定化を回避する選択肢と言えるだろう。

ユンケル委員長の見解には、EU加盟国間の分断への配慮とともにEUの効率化と民主的正当性への疑念を払拭したいとの意欲もうかがわれる。EU改革にあたっては、市民が求めているという理由から条約の改正や機構の新設は否定した。

財政面では、ESMのEMFへの改革に関して17年12月に具体的な提案を行うことを表明したほか、財務・経済相ポストの創設を提案した。財務・経済相の任務は、加盟国の構造改革の推進と支援と、景気後退期や危機時に加盟国が利用可能な金融支援の調整であり、欧州議会に説明責任を負う。効率化の観点から、欧州委員会の経済財政担当委員ポストと統合し、ユーログループの議長も務める。制度の重複を避けるため、ユーロ圏のための予算や議会の設置は否定、EU予算、欧州議会を活用すべきとした。

財務・経済相ポストの創設ばかりでなく、EU機関のトップのポジションを欧州委員会委員長とEU首脳会議議長が担う現体制を改め、汎EUの選挙で選出されるEU大統領への集約化も提案した。

英国が離脱し、EU27カ国体制の初日となる19年3月30日に特別首脳会議を開催し、「よ

り統合され、より強く、より民主的な欧州」のために必要な合意を行いたいとの目標を掲げた。

## V マクロン大統領の提案とドイツのスタンス

9月26日には、フランスのマクロン大統領が、EU改革をテーマにソルボンヌ大学で学生を前に1時間半に及ぶ演説を行った。マクロン大統領の提案は、安全保障政策、難民・移民政策、環境政策、デジタル化対応など多岐にわたる。ユーロ制度改革では、大統領選挙時の公約でもあったユーロ圏予算、財務相、議会などを提案した。ユーロ圏予算については、インターネット企業への課税や環境税を共通の財源として、投資の拡大や経済的ショック時に活用する提案が盛り込まれた。ユンケル委員長の見解よりも積極的だが、過去の債務の共有化や一方的な所得移転は否定、各国が改革を進め、責任を果たすことを強調した。

ユーロ制度改革の前進には、フランスばかりでなくドイツの貢献も欠かせない。ドイツのメルケル首相は、マクロン大統領のユーロ制度改革の提案を大筋では支持するが、具体的にどの程度まで踏み込むことができるのか、本稿執筆時点では、はっきりとは見えない。9月24日の連邦議会選挙でメルケル首相のキリスト教民主・社会同盟（CDU・CSU）が第1党となったが、第2党となった社会民主同盟（SPD）とともに得票率を落とした。SPDとの大連立は解消し、企業寄りの自由民主党（FDP）、環境政党・緑の党との3党連立となる見通しとなった。3党は親EUの立場では一致するが、ユーロ制度改革へのスタンスには温度差がある。緑

の党は、CDU・CSUも支持するEMFだけでなく、ユーロ圏予算などの踏み込んだ財政統合にも賛成の立場。逆にFDPは、EMFは容認するが、意志と能力のある国が先行する「マルチスピード化」を支持し、ユーロ圏予算には反対。むしろ「秩序だった離脱のための仕組み作り」を主張する。

10月19～20日に開催したEU首脳会議では、EU改革について、19年6月までに予定する定例首脳会議や非公式首脳会議ごとに、集中討議する課題を整理した「首脳アジェンダ」を承認した。

「首脳アジェンダ」では、ユーロ制度改革は、(1)17年12月14～15日の定例会議に合わせてユーロ圏首脳会議を開催し、EMUと銀行同盟の完成に向けたスケジュールでの合意を目指す、(2)18年6月28～29日の定例会議で具体的な決定を行う、(3)19年3月21～22日の定例会議で進捗状況の点検と追加的な決定を行うスケジュールとした。

本稿執筆時点では、17年12月のユーロ圏首脳会議に向けて、ユーロ圏財務相会合（ユーログループ）が、ESMの強化、新たなEDISなど銀行同盟完成への提案、財政の枠組み改革などの議論を進めている。しかし、17年12月時点の合意は、ドイツの連立協議の遅れにより限定的なものとなるかもしれない。

ドイツの連邦議会選挙では、そもそもユーロ制度改革は、有権者の関心の高い争点ではなかった。連立政権発足後も、連邦議会選挙で浮き彫りになった東西の分裂の修復などに、政治的な資源を配分する必要に迫られるだろう。4期目のメルケル政権は、ユーロ制度改革に前向きな姿勢を示すだろうが、積極的なリーダーシップまでは期待できない。

## VI 格差是正メカニズムは引き続き弱い

ユーロ参加国は、制度改革の必要性では一致するが、財政面での統合を強め、圏内の格差を是正するメカニズムを導入しようとするれば、加盟国間で利害や理念の対立が生じる。

ユーロ圏が長期停滞を脱し、この間の制度改革で、以前よりもショックに強くなったことは、皮肉なことに改革先送りのインセンティブとなり得る。

しかし、次のショックを想定した場合、ECBの金融政策面での対応の余地が狭まっていることには注意が必要だ。ECBは、世界金融危機以降、政治レベルの小幅かつ遅い対応を補い、ユーロとユーロ圏経済を下支えてきた。現在の景気回復も、14年6月以降のデフレ・リスク回避のための中銀預金金利のマイナス0.4%までの深掘り、さらに国債等を中心とする月600億ユーロ、17年8月末の段階で、残高2兆ユーロを超える資産買い入れ（APP）に支えられている。しかし、景気回復の裾野が広がり、デフレの脅威は後退した。デフレ・リスク回避を名目とする異次元緩和は縮小すべき時期に差し掛かっている。ECBの緩和縮小は、圏内の格差に配慮して、慎重に進めざるを得ない。出口を探る段階で、次のショックに見舞われた時、世界金融危機後のように大胆に緩和に舵を切ることにはできないことを意味する。

本来は、緩和的な金融環境に支えられ経済・雇用環境が上向いている今こそユーロ制度改革を加速し、次のショックに備えるべきだ。しかし、この先も改革は進むがペースは鈍く、圏内の圏内格差の是正メカニズムは弱いままだろう。

### 【注】

- 1) 12年12月の報告書「A genuine economic and Monetary Union」はファン・ロン・バイ EU 首脳会議議長（当時）が、バローゾ欧州委員会委員長（当時）、ユンケル・ユーログループ議長（当時）、ドラギ ECB 総裁と連携してまとめる形をとった。15年6月の報告書「The Five President's Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union」は、ユンケル欧州委員会委員長が、トスク EU 首脳会議議長、グアイセルブルーム・ユーログループ議長、ドラギ ECB 総裁、シュルツ欧州議会議長（当時）と連携してまとめる形をとった。
- 2) 英国を含む EU28 カ国のうちユーロ導入国は19カ国で、英国とデンマークの2カ国はユーロ未導入の権利を保持している。その他の7カ国には、インフレ率や財政、為替相場の安定に関する条件を満たせば、ユーロを導入する義務がある。

### 【参考文献】

- European Commission (2012), "A blueprint for a deep and genuine economic and monetary union Launching a European Debate", 30 November 2012
- European Commission (2017a), "White paper on the future of Europe: The way ahead", 1st March 2017
- European Commission (2017b), "Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union", 31 May 2017
- European Commission (2017c), "State of the Union 2017 by Jean-Claude Juncker, President of the European Commission", 13 September 2017
- European Systemic Risk Board (ESRB) High-Level Task Force on Safe Assets (2016), "Background Document Survey on sovereign bond-backed securities", 22 December 2016
- 伊藤さゆり (2014) 「財政危機を教訓とするユーロ圏の新たな経済ガバナンス—成果と課題—」(財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」第120号2014.9)
- 伊藤さゆり (2017) 「英国のEU離脱とEUの資本市場同盟」(一般社団法人日本統計協会「統計」2017年8月号)