

# Weekly エコノミスト・ レター

## 日米株高でも欧州株が冴えないワケ —資本市場の構造問題、英国離脱の影—

経済研究部 研究理事 伊藤 さゆり  
(03)3512-1832 ito@nli-research.co.jp

1. 欧州株の動きが冴えない。コロナ禍による経済的打撃、財政・金融政策の規模、ワクチン普及のスピードの違いばかりでなく、そもそも資本市場が未発達で、国ごとに細分化されている構造要因の影響も少なくないと思われる。
2. EUの資本市場の強化と市場を分断する障壁を除去する「資本市場同盟」が始動して6年が経過したが、家計の金融資産に占める市場性資産の割合、企業の資本市場調達との割合は共に殆ど変化は見られない。コスト高も一因となっている。
3. 資本市場同盟の重要性はコロナ禍と英国のEU離脱によって高まっており、現状打開の転機となる可能性を示す動きもある。
4. コロナ対応の「資本市場回復パッケージ」は法制化のプロセスにあり、復興基金「次世代EU」の7500億ユーロのEU債発行は安全資産不足の問題の改善に貢献する。
5. 英国は、金融面では実質的に「合意なき離脱」に近い状態にあり、EU27カ国の株式取引など規制対応で必要な業務のロンドンからEU圏内への移管は今後も拡大しそうだ。
6. 他方、ロンドンからの金融機能の移転先は分散し、都市毎に専門化が強まる傾向があり、資本市場が細分化した状態が続けば、効率性が低下するだけで終わるおそれもある。
7. 復興基金は一回限りの枠組みであり、資本市場調達のルール単一化、監督機関の単一化と権限強化など抜本的改革への抵抗は根強い。真の資本市場同盟への道のりは未だ遠い。

日米に比べて冴えない欧州株の動き



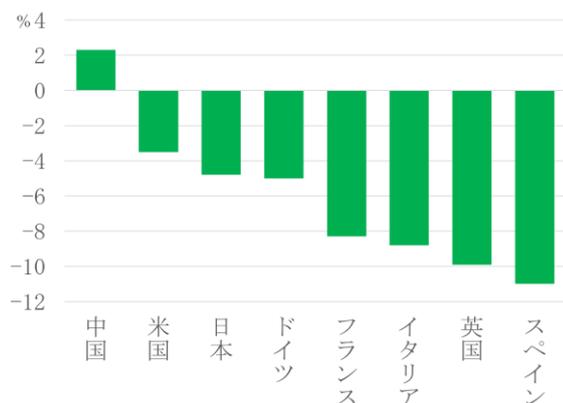
(注)日本=日経平均、米国=NYダウ、欧州=ユーロストックス600、中国=上海総合  
(資料) データストリーム

## （ 勢いを欠く欧州株 ）

米国株は史上最高値を更新し、日経平均株価も 30 年半振りに 3 万円台を回復したが、欧州株には日米のような勢いは見られない（表紙図表参照）。PER（株価収益率）では米国の S&P500 指数の 23 倍に対して、MSCI 欧州指数（除く英国）は 18 倍で割安感が感じられそうだが、地域的にみて今年、欧州株のパフォーマンスが最も良好と見る投資家はごく少数だという<sup>1</sup>。

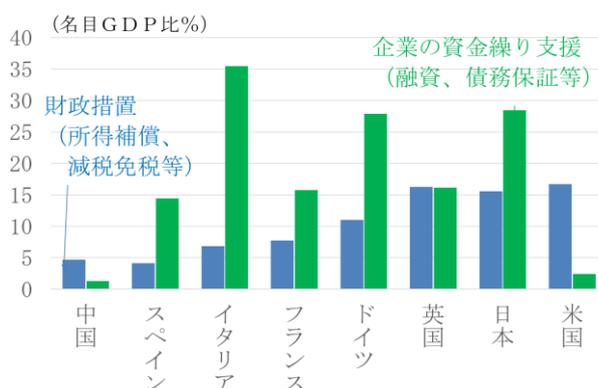
コロナ禍による感染被害や経済的打撃の大きさを考えれば当然かもしれない。2020 年の実質 GDP は、米国は前年比マイナス 3.5%、日本の同マイナス 4.8%に対して、ドイツは同マイナス 5.0%、フランスは同マイナス 8.3%、イタリアは同 8.8%、英国は同 9.9%と、欧州主要国の落ち込みは深い（図表 1）。

図表 1 主要国の 2020 年実質 GDP



(資料) 各国統計

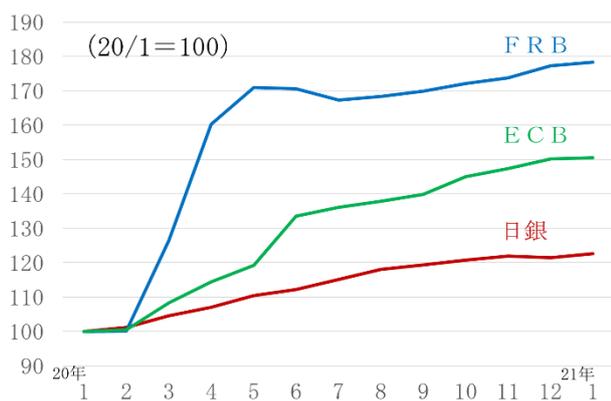
図表 2 主要国のコロナ対応の経済対策



(注) IMF による 2020 年末までの集計

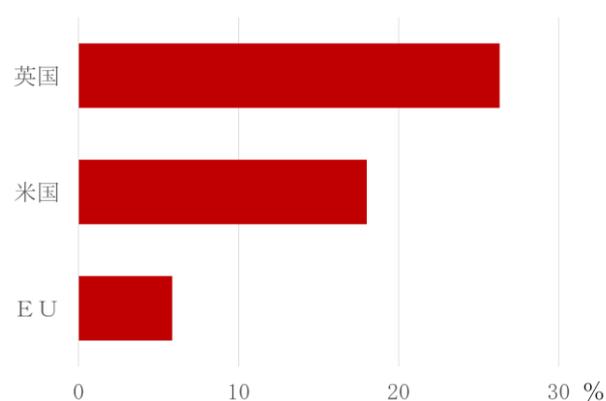
(資料) IMF Fiscal Monitor: Database

図表 3 主要中銀の資産残高



(資料) FRB、ECB、日銀

図表 4 ワクチン接種率  
(人口 100 人当たり接種回数)



(注) 21 年 2 月 19 日時点

(資料) Our World in Data

米国との対比で見て、財政・金融政策の大胆さが足りないと思われるかもしれない。欧州主要国は、感染拡大抑制のための行動制限が、失業や企業破綻につながることを阻止する異例の規模

<sup>1</sup> ‘The consensus is wrong on European stocks’ Financial Times, February 15, 2012

の財政措置を継続している（図表2、青の棒）。7500億ユーロ（19年GDP比5.4%）の復興基金「次世代EU」の始動に向けた手続きも着実に進展しており、中期的に財政を下支える役割を果たすだろう。しかし、米国は、20年12月末時点でGDP比16.7%と欧州主要国を上回る規模の対策に加えて、さらに1.9兆ドル（20年GDP比9%）の経済対策に動こうとしており、欧州との差はさらに開くことになる。金融政策面でも、20年のECBの総資産は1.5倍に増加しており、日本の1.2倍は超えているが、FRBの1.8倍には及ばない（図表3）。

感染収束の決め手と期待されるワクチンの普及のスピードの問題もある。EUは、接種が始まったばかりの日本には先行しているが、英米には大きく遅れをとっている（図表4）。その分、経済が本格回復に転じる時期も遅れると見られやすい。

### （ 欧州の資本市場の未発達と分断という根本の問題 ）

より根本的な問題として、欧州の資本市場が未発達で国ごとに細分化されている構造要因の影響も少なくないと思われる。

EUは、単一市場の始動（93年～）、単一通貨の導入（99年～）により、金融面での統合を深めてきたが、株式、債券、デリバティブなどさまざまな金融商品の取引は、各国それぞれ仕組みの下で運営されている。単一通貨圏の中でも、資本市場は、監督体制、税制、破産法などの法制度、取引慣行などによって分断されている。銀行同盟として、単一規則集を基礎に、金融監督と破綻処理制度を一元化している銀行市場と比べて、統合のレベルは低い。

「資本市場同盟」は、2014年に始動したユンケル前委員長率いる欧州委員会が政策課題として掲げた資本市場の強化と国境を越えた投資を阻む障壁を除去し、共通のルールを基盤とするEUの資本市場の単一化のプロジェクトだ。

資本市場同盟には、資本市場が高度に発達した米国を強く意識し、域内外の投資家や企業の資本市場へのアクセスの自由度、利便性を高めることによって、欧州の国際競争力の向上につなげる狙いがあった。

### （ 進展した資本市場同盟の行動計画 ）

資本市場同盟は、2015年2月に欧州委員会が最初の「行動計画」が公表<sup>2</sup>され、17年に「中間レビュー」、20年9月24日に「新たな行動計画」が公表されている。新たな行動計画は、19年11月に欧州委員会が委託して立ち上げた専門家によるハイレベルグループの最終報告書を踏まえたものとなっている<sup>3</sup>。新たな行動計画には、①中小に重点を置いた企業の資金へのアクセス改善、②個人が安心して長期の貯蓄・投資をできる環境の整備、そして③各国資本市場の統合による真の単一市場化の3本の柱とする16の行動計画が示された<sup>4</sup>。新たな行動計画は、12月3日の閣僚理事会では承認され、中小企業の資金調達に円滑化に優先課題として取り組む方針を確認している。

過去6年の資本市場同盟の第1段階では、行動計画のすべてに取り組み、13の法規制の提案のうち12は欧州議会、閣僚理事会の同意を得て実行段階にあるなど<sup>5</sup>、法規制整備の面では一定の成

<sup>2</sup> European Commission (2015)

<sup>3</sup> High Level Forum (2020) 企業の資金調達、市場インフラ、個人の関与、クロスボーダー投資の障壁の4つの観点から提言を行った

<sup>4</sup> European Commission (2020)

<sup>5</sup> European Commission 'Legislative measures taken so far to build a CMU' ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/legislative-measures-taken-so-far-build-cmu\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/legislative-measures-taken-so-far-build-cmu_en), 21年2月19日アクセス)

果を挙げている。

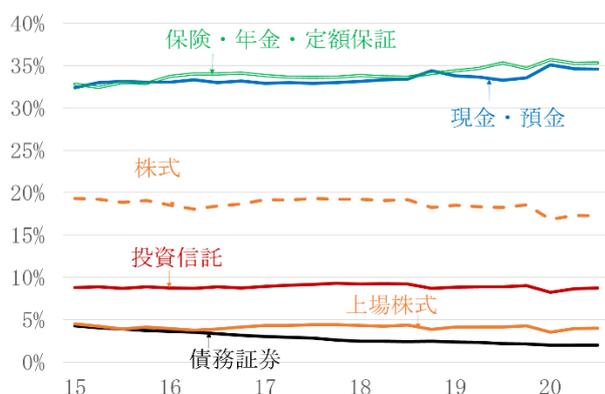
但し、法整備の進展は、必ずしもEUの資本市場の単一化の進展を示すものではない。Lanno and Thomadkis(2020)では、第1段階の資本市場同盟の成果として、欧州監督機構(ESAs)、特に欧州証券市場監督局(ESMA)の権限の拡大と、EU圏内の非銀行投資会社をEUの自己資本パッケージCRDIVと単一監督メカニズム(SSM)下におく規制監督体制の調和(IFR)を挙げている。EU初の全域で移転可能な標準規格の年金商品・汎欧州年金制度(PEPP)の規則(19年4月批准)は骨抜きになったとの評価だ。加盟国や利益団体からの激しい抵抗で、当初の欧州委員会の構想よりも限定的な商品と位置付けられ、欧州保険年金監督局(EIOPA)が果たす役割も大幅に削減されたからだ。結論として、第1段階の資本市場同盟は、「主に資本市場の発展、それも各国レベルでの発展に重点を置き、国境を隔てる壁を取り除き、真の統合された資本市場を創設するという明確で野心的な目標に重点を置いたものではなかった」と評価している。

### ( 乏しい資本市場同盟による市場構造の変化 )

資本市場同盟の取り組みが、資本市場の規模という面での米国へのキャッチアップや、欧州域内の家計や企業の行動を変えたようにも見えない。Lanno and Thomadkis(2020)の集計では、GDP比で見た株式市場の規模は、2019年時点で米国の156%に対して、EU27カ国は70%で、EUが米国の半分という構造は、2015年のスタート時点と変わっていない。社債の発行残高の対GDP比は15~19年平均で米国の30.9%に対してEU27は11%でおよそ3分の1に留まっている。

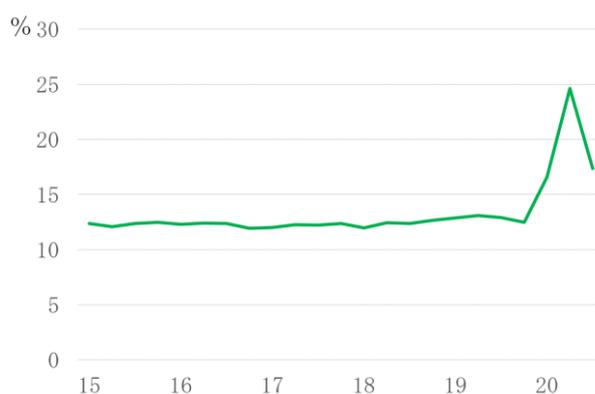
資金循環面でも殆ど変化は見られない<sup>6</sup>。ユーロ圏の家計の金融資産は、現金・預金の比率が過半を占める日本に比べれば低いが、30%強と米国の2倍程度を占める構図は変わらない。市場性資産では、保険・年金・定額保証の比重が高く、米国では株式、債務証券、投資信託の合計で50%を超えるが、ユーロ圏では30%前後で推移している(図表5)。ESMA(2020)では、投資信託の普及を妨げている手数料の高さにもあまり変化はないという。ユーロ圏の場合は、家計が保有する株式のうち上場株式は20%ほどであり、大半は市場性資産ではない。日米同様に<sup>7</sup>、ユーロ圏でもコロナ対策の巨額の財政移転で家計の貯蓄率は上昇したが(図表6)、資産運用構造への影響は限定的だった。

図表5 ユーロ圏家計金融資産の構成比



(資料) eurostat

図表6 ユーロ圏家計貯蓄率



(資料) eurostat

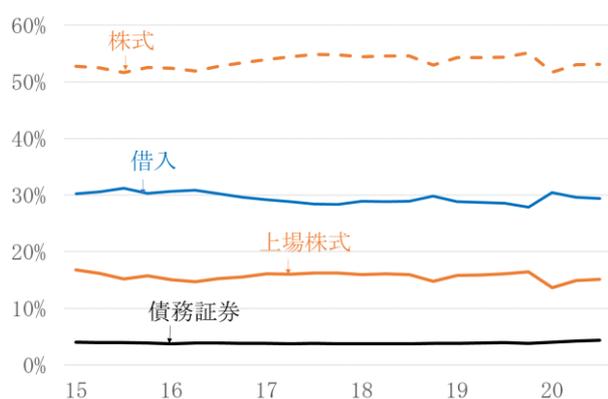
<sup>6</sup> 日米のデータについては、日米ユーロ圏の比較を行っている日本銀行調査統計局「資金循環の日米欧比較」2020年8月21日 (<https://www.boj.or.jp/statistics/si/sjhiq.pdf>、21年2月20日アクセス)を参考にした。

<sup>7</sup> 「チャートは語る たまる消費の反発力」日本経済新聞 21年2月21日朝刊参照

企業の資金調達についても借入が金融負債の3割占め、上場株式や債券など市場性の資金調達の割合が低い構造も変わっていない(図表7)。株式は、外部資金調達のコストが最も高く、近年も8%超で推移しており、金融緩和で低下傾向が続いた借入、債券のコストとの乖離が拡大している。米国に比べて、EUとユーロ圏の中核を構成する欧州大陸諸国が弱いとされるのは、IPO(株式公開)前の企業へのエンジェル投資、ベンチャー・キャピタル、プライベート・エクイティなどの資本投資だ。Valentina, Bianchi and Thomadakis (2021)によれば、2019年時点で、米国では2010億ドル(GDP比1.2%)に対してEU27カ国は、210億ドル(同0.14%)と10分の1程度に過ぎない。

コロナ禍は欧州の借入依存を強めた面もある。欧州諸国はコロナ禍の経済対策として、所得補償財政措置の他に、企業に対する大規模な資金繰り支援の枠を準備した(図表2、緑の棒)。資金繰り支援は、主に政府保証や公的融資などの形態をとり、その規模は最も大きいイタリアではGDP比35.3%、ドイツでは27.8%に達したが、実際の利用はスペインで同8.7%、イタリアで同6.7%、フランスで同5.1%、英国で同3.7%、ドイツで同1.6%<sup>8</sup>に抑えられているものの、コロナ禍でGDP比で見た負債の比率は上昇しており(図表8)、非常時の緊急対応として必要とされたとはいえ、資本市場同盟の目指すところとは逆方向に動く結果となった。

図表7 ユーロ圏非金融法人企業  
金融負債構成比



(資料) eurostat

図表8 ユーロ圏非金融法人企業



(資料) eurostat

### ( コロナ禍で求められる資本市場の機能 )

資本市場の強化と統合の重要性は2つの側面から高まっており、現状打開の転機となる可能性を示す動きもある。

コロナ禍と、その後遺症への対応、さらに復興の促進のために資本市場のニーズは高まっている。成長のための投資を妨げるおそれがある過剰債務には、資本の増強が解決策となる。証券化市場の拡充は、銀行の与信能力を確保するためにも、増大が見込まれる不良債権のオフバランス化という面でも期待される。イタリア銀行の不良債権比率は、15~16年には16%を超える水準にあった

<sup>8</sup> Bruegel Dataset 'Loan guarantees and other national credit-support programmes in the wake of COVID-19 Last update: 25 November 2020' (<https://www.bruegel.org/publications/datasets/loan-guarantees-and-other-national-credit-support-programmes-in-the-wake-of-covid-19/>、21年2月20日アクセス)による

たが、20年9月時点では4.3%まで低下している。不良債権の削減には、不良債権化の証券化による売却の加速が貢献した。

グリーン・リカバリーによる復興実現にも、長期の投資資金は不可欠だ。温暖化ガス実質ゼロの実現には革新的な技術が必要とされる。実績はないものの革新的な技術力が期待される企業の資本調達のためにも市場の機能の強化が必要とされる。

EUの欧州委員会は、資本市場同盟の行動計画とは別に、コロナ危機下での企業の資本市場調達促進策として、7月24日に「資本市場回復パッケージ」を提案、優先的な取り組みが進められてきた。パッケージは、2018年1月に施行された第2次金融商品市場指令（MiFID II）と、目論見書規則、証券化の枠組みの修正からなる。うち、MiFID IIと目論見書規則の修正は、2月15日の閣僚理事会で採択を終え、証券化の枠組みの修正は3月の欧州議会本会議での採択を経て、閣僚理事会での採択を目指す。

MiFID IIの修正は、企業の市場へのアクセスの改善、コスト軽減、ユーロ建てとコモディティ・デリバティブ市場の育成を狙いとする。機関投資家などを対象に限定した情報に関する要求の簡素化、紙ベースの投資情報の段階的廃止、中小の発行体に関するアンバンドリングの適用除外（リサーチ料と取引手数料との一体化を認める）、コモディティ・デリバティブ取引のポジションに関する上限規制の適用などが行われる。

目論見書規則修正は、企業の資本調達支援のため、22年末までの期間に自己資本残高の150%までの資本調達を行う場合に簡略版の目論見書（EU回復目論見書）の利用を認めるものだ。

証券化の枠組みの修正は、世界金融危機で縮小した証券化市場の活性化のために導入された単純で透明で標準化された（STS）証券化商品を優遇するEUの枠組み（STSラベル）をシンセティック（合成）型の証券化商品に拡張するものだ。シンセティック型の証券化商品は、銀行が保有するローンの信用リスクを投資家に移転する信用リスク管理の手段として必要とされるもので、枠組みの拡張には銀行の貸出余力を高めると同時に、幅広い投資の資金を復興に活用しようという狙いがある。新たなルールには、銀行のバランスシートの管理を支援するため、不良資産の証券化に関わる障壁の除去も含まれる。

「資本市場回復パッケージ」は、難局打開に資本市場を活用するために既存の枠組みを修正するものであり、資本市場の単一化に向けた抜本的改革を狙いとするものではない。

### （ 復興基金で予定される 7500 億ユーロの EU 債発行 ）

ユーロ建て資本市場の活性化としてプラスに働くと見られているのは復興基金「次世代EU」のための7500億ユーロのEU債発行だ。

2月の閣僚理事会では、「次世代EU」のうち、6725億ユーロを占める「復興・強靱化ファシリテーター（RRF）」の規則が採択された。加盟国は、原則として21年4月30日までに「復興・強靱化計画」を提出し、提出から2カ月以内に欧州委員会が審査、欧州委員会の提案から4週間以内に閣僚理事会が特定多数決で承認するというプロセスで資金を利用できるようになる。

基金の原資となるEU債の発行は、EUの独自財源についての、すべての加盟国による批准手続きが完了後に始まり、調達は26年まで、償還は最長の場合、2058年となる。

復興基金のために、過去、EUが融資の枠組みの原資として発行してきた額を大きく上回る規模の債券を発行することは、ユーロ建て債券市場の安全資産の不足という問題の改善に貢献する<sup>9</sup>。

<sup>9</sup> Weekly エコノミスト・レター2020-10-28「復興基金「次世代EU」でEUの地盤沈下は止まるのか?」もご参照下さい。

## （ 資本市場が発展した英国の金融単一市場から離脱というチャンスとリスク ）

資本市場同盟の重要性は、英国の単一市場からの離脱への対応としても必要とされている。

EUの資本市場同盟の構想は、そもそも欧州で資本市場が最も発達している英国をEUの単一市場につなぎ留める目的があり、ユンケル委員長率いる欧州委員会では、英国出身のジョナサン・ヒルが金融安定・金融サービスを欧州委員となった。しかし、16年の国民投票で英国がEU離脱を決めたことでヒル委員は辞任、出鼻を挫かれる形となった。

資本市場同盟は、英国の離脱で推進力を失ったと見られる反面、英国が加盟国であり続けたならば実現が困難な政策の実現を促す面もある。巨額の資金を共同で調達する復興基金はその代表であり、資本市場同盟の第一段階の成果である非銀行投資会社に対するIFRも、対象となる会社の55%が立地する英国は反対の立場だった。

英国とEUは、21年初から貿易協力協定(TCA)に基づく関係に移行したが、金融分野では実質的に「合意なき離脱」に近い状態にある<sup>10</sup>。EUが英国との規制の同等性を認めたのは中央清算機関(CCP)と証券決済機関の2つのみ、これも経過措置として2022年6月末までと21年6月末までと期間を区切った。EUは、米国に対して23、日本に対して22の同等性評価を認めており、これまでルールを共有してきた英国の方が、日米よりも同等性が低いという変則的な状態にある。

英国とEUは、3月末までに規制協力の枠組み構築に関する覚書締結を目指す。同等性評価は含まれないと見られている。英国にとって金融と専門サービスは、対EUで競争上の優位にある産業であり、米国と並ぶグローバルな金融市場としての地位確保のための金融規制の見直しに意欲的だ。EUは第3国となった隣接する金融センターの規制改革による影響を警戒している。金融システムの安定のためという建前で、英国からの金融サービス提供には厳しいスタンスを採り続けるだろう。

## （ 英国からの業務移転先は分散、都市毎の専門化が強まる傾向も ）

金融サービスの実質的な「合意なき離脱」を受けて、同等性評価に関わるEU株業務は、英国からEU圏内に、ユーロ建て金利デリバティブ取引は、EU圏内だけでなく、同等性が認められている米国にもシフトした。混乱が生じなかったのは、単一市場からの離脱の方針は、16年9月には表明されていたため、金融機関の事前準備が進んでいたこととともに、同等性評価に関わるビジネスが一部に留まることにもよる。

金融機関の事前準備として進めたロンドンからの業務の移転は、英シンクタンク「New Finance」によれば、件数としてはダブリン（アイルランド）が最も多く、パリ（フランス）、ルクセンブルク、フランクフルト（ドイツ）、アムステルダム（オランダ）が続いた<sup>11</sup>。パリ以外の都市では分散と専門化傾向が見られ、ブレグジット以前から欧州のファンドの2大拠点であったダブリン、ルクセンブルクは資産運用会社が多く、フランクフルトには銀行や投資銀行、取引所と株式関連業務はアムステルダムという形だ。21年に入ってから、欧州のIPOでは、アムステルダムがロン

<sup>10</sup> TCAに基づく英国とEUの新たな関係については、Weeklyエコノミスト・レター2020-12-28「[英EU貿易協力協定発効へ主権回復の見返りはEU市場へのアクセスの悪化](#)」、Weeklyエコノミスト・レター2021-1-29「[英国のEU完全離脱からの1カ月で見えてきたこと](#)」もご参照下さい。

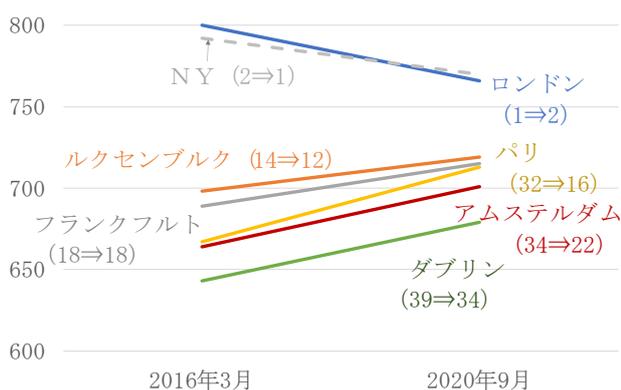
<sup>11</sup> 'Early post-Brexit observations on the City of London', PIIE event, January 27(<https://www.piie.com/events/early-post-brexit-observations-city-london>)でのWilliam Wright氏の講演による

ドンを凌ぐ勢いを示しているという<sup>12</sup>。

英シンクタンク Z/Yen が CDI とともに作成している国際金融センター・ランキングとそのベースとなるスコアの動きは、英国の EU 離脱の完全離脱以前から、ロンドンの地位低下と EU 圏内の他都市の金融機能の向上が進みつつあったように見える。しかし、NY と並ぶグローバルな金融センター・ロンドンと EU 圏内の他都市とのスコア、ランキングの差は大きい。欧州金融市場協会 (AFME) が作成する資本市場同盟の進捗度を測るためのパフォーマンス指標の順位でも、主要都市で、機能強化が期待されるリスク資本や、今後の成長が見込まれるフィンテックの順位が最も高いのは英国だ (図表 10)。

AFME のランキングでは、英国は、EU が力を入れるサステナブル・ファイナンスでは後塵を拝している。しかし、今年、国連気候変動枠組み条約第 26 回締約国会議 (COP26) の議長を務めるジョンソン首相は、2050 年までの温暖化ガス実質ゼロを目指す「緑の産業革命」を復興の中軸に据える方針を示す。グリーンファイナンスとイノベーションも 10 の行動計画の 1 つに据え、今後の意欲的な取り組みが見込まれる。

図表 9 国際金融センターのスコアとランキングの変化



(注) 定量データとアンケート調査から作成したスコアに基づくランキング

括弧内は 16 年 3 月調査と 20 年 9 月調査でのランキング

(資料) Z/Yen/CDI 'The Global Financial Centres Index'

図表 10 欧州主要都市の資本市場パフォーマンス指標のランキング

	市場ファイナンス	家計の市場投資	貸出移転	フィンテック	サステナブルファイナンス	リスク資本	欧州圏内での統合	グローバルな統合	平均ランキング
英国	3	2	12	1	11	3	3	1	1
ドイツ	9	8	10	8	8	13	16	14	6
フランス	4	6	11	12	5	12	19	12	5
オランダ	1	1	4	5	2	8	8	8	2
アイルランド	2	13	6	10	28	1	9	3	4
ルクセンブルク	15	12	28	11	1	15	1	5	7

(注) AFME が作成する資本市場の発展度と統合度を示す指標を基準とする EU 27 カ国と英国の合計 28 カ国の順位

(資料) AFME (2020)

欧州圏内での統合やグローバルな統合が最も EU の同等性評価に対する厳しい姿勢と、EU の規制による制約を嫌う英国のスタンスから、EU の顧客を対象とする業務やユーロ建ての取引については、規制を理由とするシフトはさらに進むと見られる。

しかし、EU は、ロンドンから業務を奪還したとしても、圏内に業務が分散し、障壁によって市場が細分化した状態が続けば、効率性は低下し、EU の家計や企業には却って不利益になる。

圏外となったロンドンからの金融機能の移転を、EU がよりバランスのとれた金融システムへの転換の契機と出来るかが注目される。

<sup>12</sup> 「アングル：欧州の金融ハブ争奪戦、伏兵アムステルダムが先行」ロイター、21年2月21日

## （ 急務となる資本市場の強化と統合。しかし各国当局の抵抗は強く、欧州議会の理解の問題も）

EUが目指すコロナ禍からのグリーン・リカバリーの実現、戦略的自立を目指すEUの産業政策の成功、英国離脱の悪影響を緩和し、EUの金融システムの構造転換の機会に変えるためにも資本市場の統合を通じた強化は欠かせない。

すでに見た通り、コロナ禍への対応として資本市場の活用を探る動きは見られるが、構造を抜本的に変えるような動きは未だ見られない。復興基金は、コロナ禍からの復興のための一回限りの枠組みという位置づけられており、これを機に、共通債が定着する訳ではない。税制などが関わる資本市場調達に関わるルールの一貫化、監督機関の一貫化と権限強化など抜本的改革への抵抗は根強いとされる。法制化のプロセスでは、欧州議会が果たす役割も大きくなっているが、欧州議会議員の資本市場の重要性に関する理解が十分ではないという面もあるようだ。

真の「資本市場同盟」への道のりは遠いと言わざるを得ないが、今後の展開に期待したい。

### [参考資料]

- AFME (2020) ‘A Capital Market Union Key Performance Indicators – Third Edition’, October 2020
- ESMA (2020) ‘Performance and costs of Retail Investment Products in the EU’, 06 April 2020
- European Commission (2015) ‘Action Plan on Building a Capital Markets Union’, 30.9.2015
- European Commission (2020) ‘A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan’, 24.9.2020
- High Level Forum (2020) ‘A new vision for Europe’s capital markets’ Final Report
- of the High Level Forum on the Capital Markets Union, 10 June 2020
- Valentina, Bianchi and Thomadakis (2021) ‘How (more) equity financing for SMEs can become reality’ ECMI Event Report, 2 February 2021
- Lanno and Thomadkis (2020) ‘Europe’s capital market puzzle’, ECMI Policy Brief no 28, November 2020, European Capital Market Institute.

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。