

2017年1月17日 全5頁

英国から金融機関の大脱出が始まるのか？

ハード・ブレグジットのクリフ・エッジ（急変）を意識するシティ

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 80

ロンドンリサーチセンター シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 英国では、EU からの強硬離脱（ハード・ブレグジット）の機運が高まりつつある。メイ首相は、2017年1月8日のテレビ番組のインタビューの中で、EU と英国にとって最善となる関係性構築を目指すものの、EU 加盟維持に関心はなく、移民政策に関する主権を取り戻すことが、ブレグジット交渉において最優先課題と発言した。1月17日に予定されているメイ首相の演説では、この強硬離脱姿勢を政府方針として、正式に発表する可能性が高く、市場はその内容に大きな関心を寄せている。
- 金融街シティの主要業界団体である TheCityUK による要望書の中で、金融セクターのEU パスポート制維持を断念し、MiFID II の同等性評価獲得に目標を転換したことが明らかにされている。この対応を受け、英国の金融サービスセクターは、単一市場へのアクセスにおいて、著しいクリフ・エッジ（急変）に直面する可能性があることを警戒している。多岐にわたる金融サービスのEU 単一市場へのアクセスにおいて同等性評価に頼ることはリスクが高く、商業銀行業務や保険業など、同等性の枠組みが存在しない分野もあり、英国金融機関の中には同等性の獲得に消極的な向きも多い。
- トランプ次期米国大統領は、1月16日の英国メディアとの初めてのインタビューで、EU からの離脱を図る英国は非常に賢明であると称賛し、1月20日の就任式典後、米英間の貿易協定締結に向け迅速に対応することを約束した。ただし英国は依然として（2年後の離脱まで）EU 加盟国であるため、技術的には難しいことは誰の目にも明白である。さらに米国自体もEU と、EU 米国間・包括的貿易投資協定（TTIP）について4年越しの協議を続けており、（それでも英国を優先するのかも含めて）明確な立場を表明していない。貿易協定締結は5年以上かかるケースも多々あり、感情を前面に押し出した交渉は、実現性に疑問符が付かざるを得ない。

ブレないメイ首相の強硬離脱姿勢

英国では、EU からの強硬離脱（ハード・ブレグジット）の機運が高まりつつある。メイ首相は、2017年1月8日のテレビ番組のインタビューの中で、EU と英国にとって最善となる関係性構築を目指すものの、EU 加盟維持に関心はなく、移民政策に関する主権を取り戻すことが、ブレグジット交渉において最優先課題と発言した。単一市場への優先的なアクセスや、暫定的措置を含めた貿易協定締結を求めていくかもしれないが、根幹でメイ首相が目指しているのはハード・ブレグジットであることが改めて示されたといえる。この発言を受けポンド市場は対ドルで大きく下落した。

ただ過去のメイ首相の行動からも、一貫して強硬離脱が志向されることは明らかであった。メイ首相は、（キャメロン政権下の）内務相時代にも、純移民数の減少目標（ターゲット）を達成するために、高スキル人材の流入阻止すら打ち出した実績がある。多少の経済成長を犠牲にしても、移民流入を抑制し社会的な秩序を取り戻そうとする意図が明確に示されたといっても過言ではない。経済よりも政治を優先する姿勢は、マーガレット・サッチャー以降、経済優先であった歴代英国首相とは一線を画した対応ともいえる。

また1月17日に予定されているメイ首相の演説¹では、この強硬離脱姿勢を政府方針として、正式に発表する可能性が高く、市場はその内容に大きな関心を寄せている。英国国民が心待ちにしていたこの演説で、メイ首相は関税同盟および単一市場からの撤退に関する計画を明らかにすると見られており、さらなる（対ドルにおける）ポンド安が予想されている。

クリフ・エッジ(急変)を意識する英国の金融機関

ただ見方によれば、単一市場へのアクセスを最優先してEU との交渉を進めれば、英国にとって分の悪い条件を容認せざるを得ないことも予想されるため、強硬姿勢が必ずしも悪いとは言いきれない。

また、最近の英国経済団体はメイ首相の意図に追随する形で、強硬離脱への対応を急ぐ姿勢が目立つ。特に注目されるのが、1月12日に発表された、金融街シティの主要業界団体であるTheCityUKによる、今後予定されているEU との交渉に当たっての優先事項を列挙した要望書²であろう。この要望書の中で、金融セクターのEU パスポート制維持を断念し、MiFID II の同等性評価獲得に目標を転換したことが明らかにされている³。国民投票により離脱が選ばれた当初、TheCityUK は、英国のEU 単一市場残留、あるいは既存のパスポート制を維持する特別な措置の設定を求めていたが、再三のメイ首相の強硬離脱姿勢を受け、主張を大きく転換している。

これら対応を受け、英国の金融サービスセクターは、単一市場へのアクセスにおいて、著しいクリフ・エッジ(急変)に直面する可能性があることを警戒している。なぜならば英国が同

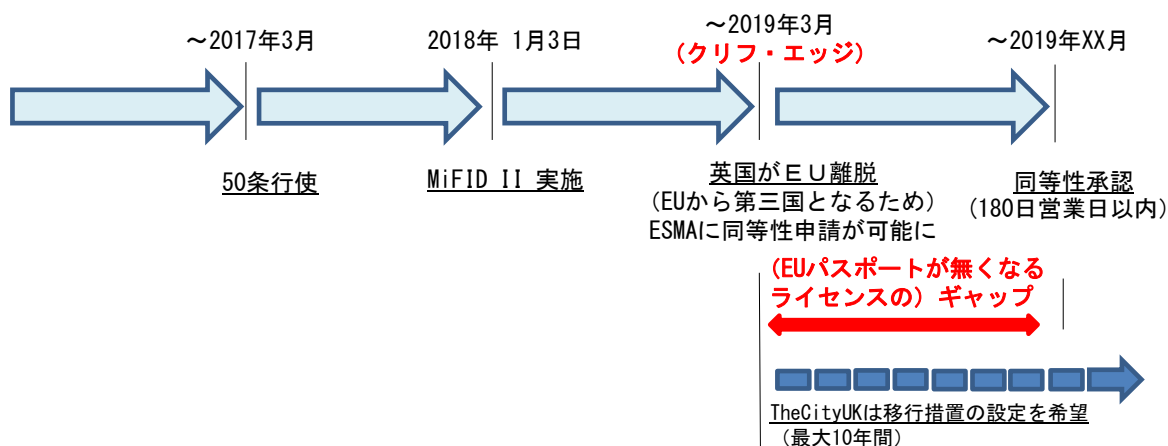
¹ 首相官邸では、この演説を「Brexit Speech」と呼んでおり、国民が心待ちにしていたブレグジットの方向性を示すものと位置づけている。

² “BREXIT AND UK-BASED FINANCIAL AND RELATED PROFESSIONAL SERVICES”, TheCityUK, 2017/1/12

³ 要望書では、①明確かつ事前に明らかにされた移行措置、②英国内・EU および世界の人材へのアクセス、③市場アクセス(同等性)、④商品スタンダード(相互認証措置の必要性)、⑤法的な継続性の保証、⑥市場インフラおよび規制枠組み、⑦英国に拠点を置き、EU 内に認可された支店・子会社を持たない企業がEU 内の顧客との取引に際し、EU 企業と同等に扱われること、などへの要望が明記されている。

等性評価の申請を ESMA（欧州証券市場監督機構）に出せるのは、英国のブレグジットが完了する2年後（あくまでも第三国になった後から）であり、そうなると EU を離脱してから同等性が認められるまでに間隔（ギャップ）が生じることになる。また、ESMA の同等性承認まで最大 180 日間を要する上、即座に EU パスポートの代替とならないことなども大きな懸念材料といわれている。ただ、この EU パスポートが消失する期間に対しては、TheCityUK は長期にわたる経過措置を要望している。しかし、経過措置期間中は移民制限が出来ないこともあり、ボリス・ジョンソン外相などメイ政権の強硬離脱派からは反対の声が上がっている。

図表 1 英国の EU 離脱と MiFID II 実施のスケジュール予想



(出所) 大和総研作成

英国からの金融機関の大脱出が始まりつつある

TheCityUK の CEO は、現在の英国の金融規制スタンダードは EU と同等であり、英国で認可された金融機関が同等性評価により EU 単一市場へのアクセスを得ることは、ブレグジットにおいて考えられる取り決め中でもっともシンプルな解決策としている。結果的に金融街シティは、ブレグジット後に EU の金融市場に完全にアクセスする EU パスポートの権利を諦め、取得について未知数な同等性評価の獲得に舵を切ったこととなる。

しかし、多岐にわたる金融サービスの EU 単一市場へのアクセスにおいて同等性評価に頼ることはリスクが高い選択肢といっても過言ではない。商業銀行業務や保険業など、同等性の枠組みが存在しない分野もあり、英国金融機関の中には同等性の獲得に消極的な向きも多い。特に同等性の付与決定は、政治的なプレッシャーによりどのようになるかわからない不確実性がある。ECB のドラギ総裁がユーロ建て取引の多くが英国のシティで行われている現状を快く思わない発言を繰り返していることも、不安材料の1つといえる。

図表 2 各業界別、EU パスポートと同等性評価の現状

業界	主要な EU 法	EU パスポートの重要性	同等性の有無	同等性評価が EU パスポートに準じる権利を付与する？ (Yes/No)	その他の代替策
銀行/証券	MiFID (2018年よりMiFID II および MiFIR)	高： EU パスポートにより可能となる業務は多岐にわたる (例) MiFID II：ポートフォリオ管理、投資助言等、 CRD IV：預金受入、融資、決済サービス等	有	Yes	CRD IV パスポートの主要要素を網羅した英国と EU 間のカスタムメイドな取り決め CRD V の同等性要求
	CRD IV		無	No	EU 加盟国での子会社設立 (パスポート獲得)
資産運用	AIFMD (プロ顧客)	中： パスポートにより、EU 内に分散されたファンドを単一拠点から管理することが可能に	無	No (MiFIR により Yes となる可能性も)	第三国を対象とした AIFMD および UCITS VI パスポートの早期導入を要求
	UCITS V (リテール顧客)		無	No	加盟各国の私募制度利用
保険	Solvency II	低： 既に世界的な活動をしており、EU へのアクセスは子会社を利用 (元受保険も再保険も国境を越え、支店を通じた活動)	有 (再保険)	Yes (再保険)	EU 加盟国における子会社の拡大あるいは新規子会社の設立
			無 (元受保険)	No (元受保険)	

(出所) オープン・ヨーロッパより大和総研作成

また EU 規則によれば、同等性の取得後であっても、その権利停止には、1 ヶ月の通知期間のみで行うことができる。シティではそのような脆弱な基盤ではとても英国で金融業を継続できないという声が多く聞こえてきているのが現状である。ブレグジットにより主権を取り戻すことに躍起となっている英国当局のあり方に鑑みると、金融街シティの自由度を上げるべく離脱後すぐに EU 規則の変更を行うことは十分想定される。しかしこれは同等性がすぐに損なわれることと同義となる。

ただロジャース駐 EU 英国大使は、1 月 3 日に急遽辞任を発表した際に、50 条行使後二年以内に EU が英国と新たな貿易協定や単一市場へのアクセスを締結する可能性は低く、丸腰での EU 離脱もあり得ると首相に警告している。一方、メイ首相は、離脱計画策定に時間を取られていることは認めたものの、考えは混乱しておらずこの発言を一蹴している。ただシティでもメイ首相の発言を信じているものは少数派であり、ロンドンから業務移転、撤退を表明する金融機関が 2017 年第 1 四半期から顕在化してくることが予想されている。

強硬離脱に対するトランプ次期米国大統領や各要人の反応

英国ハモンド財務相は国境での検査や関税を伴わず単一市場との交易が可能になるよう、英国が関税同盟にとどまることを強く主張している。ただ 1 月 15 日に公表された独ウエルト・アム・ゾンターク紙のインタビューの中で、EU 側が、仮に単一市場へのアクセスを拒むならば、対抗して法人税非課税地域を創設するなど英国のビジネスモデルを一新するアイデアがあることなどを述べた。離脱後に英国の競争力を取り戻すため、あらゆる手段を行使する決意を示したものではあるが、シンガポールのような経済モデルは否定するなど具体性を欠き、やや消化不良なメッセージとなった。

またトランプ次期米国大統領は、1 月 16 日の英国メディアとの初めてのインタビューで（英タイムズ紙と独ビルド紙の合同インタビュー：ゴープ元英国司法相がインタビュアー）、EU からの離脱を図る英国は非常に賢明であると称賛し、1 月 20 日の就任式典後、米英間の貿易協定締結に向け迅速に対応することを約束した。ただし英国は依然として（2 年後の離脱まで）EU 加盟国であるため、技術的には難しいことは誰の目にも明白である。さらに米国自体も EU と、EU 米国間・包括的貿易投資協定（TTIP）について 4 年越しの協議を続けており、トランプ次期大統領もこの複雑となる EU との交渉に、（それでも英国を優先するのかも含めて）明確な立場を表明していない。貿易協定締結は 5 年以上かかるケースも多々あり、感情を前面に押し出した交渉は、実現性に疑問符が付かざるを得ない。

各国首脳がブレグジットの方向性で迷走気味な一方、英国経済は思いのほかの堅調さを示している。英国中央銀行（BOE）は 2017 年の経済見通しとして、ボンド安が進み、輸入物価の高騰などによりインフレ率が上昇することを予想している。通貨安は EU 離脱の良い緩衝材となっており、副作用もあるが短期的には実質 GDP 成長率を押し上げる効果を生んでいる。BOE のカーニー総裁は、ブレグジットが英国最大のリスクではなくなったと発言するなど、今後の英国経済に肯定的な姿勢を示している。ただ英国は、EU 側との交渉がもつれるほど、英国への新規投資は抑制、既存事業の撤退がさらに加速するため、メイ首相は 50 条をすみやかに行使しなければならぬ状態に変わりはない。50 条の行使を遅らせれば遅らせるほど、結果的に貿易通商や金融パスポートなどの交渉が上手くいかず、政策のクリフ・エッジが急遽出現することで、英国経済は大きなダメージを被る可能性が高い。その崖がどのようになるかを見定める上でも、17 日に行われるメイ首相の演説は、世界中から注目されている。

(了)