

# EU離脱でも揺るがぬ英国「金融ハブ」の地位

みずほ総合研究所 調査本部 本部長代理 市場調査部長

長谷川克之

英国のEU離脱により、在英金融機関のEU域内での機動的な業務展開が制約される恐れが浮上している。しかし、ロンドンの国際金融センターとしての競争力の源泉は、規制や事業環境での優位性や海外人材に対する寛容性などである。EU・英国双方における政策の方向性も踏まえれば、ロンドンの地位が決定的な打撃を受けるとは考えづらい。

## EU離脱選択で台頭する「国際金融センター」としての地盤沈下懸念

英国のEU（欧州連合）離脱決定を受けて、国際金融センターロンドン・シティの地盤沈下が懸念されている。

懸念の根拠として挙げられるのは、EU離脱に伴う金融単一免許（シングルパスポート）の喪失による影響である。多くのグローバル金融機関は欧州の金融単一免許制度を活用し、英国での事業免許に基づき、欧州大陸でも幅広い業務を展開している。今後議論される離脱後のEU市場へのアクセス方法をめぐる交渉次第ではあるが、この単一免許制度を活用できなくなれば、英国拠点の機能の一部をEU域内に移す動きが出てくることも予想される。グローバル展開を行う大手金融機関ではロンドン拠点だけで数千人から1万人規模の陣容を擁しており、すでに人員削減がまことしやかに囁かれているほか、英国外の拠点拡充を念頭に不動産物件の物色を始めているとの報道もある。拠点として候補に挙げられているのは、大陸のパリ、フランクフルト、アムステルダムのほか、隣の島国・アイルランドのダブリンや、将来的に英国から独立しEU加盟を模索する可能性があるスコットランドのエディンバラなどである。確かに単一免許を喪失すれば、英国をハブとして域内で多国籍展開する既存のビジネスモデルは再考を余儀なくされるが、だからと言って、ロンドン・シティの地位が大きく揺らぐというのはやや短絡的な見方のように思える。

歴史を紐解けば、ロンドンの国際金融センターとしての地位には浮き沈みがあったことがわかる。

まず、銀行業の嚆矢は中世のイタリアにあり、銀行を意味する英語の「バンク（Bank）」もイタリア語の「バンコ（Banco、両替に使う長机を指す）」に由来するとされる。14世紀から16世紀にかけてはフィレンツェなどで金融都市国家が栄えたが、必ずしも国際的な金融取引での存在感は高

まらなかった。歴史上、国際金融センターとしての地位を最初に築いたのは17世紀のアムステルダムである。当時はオランダが世界の政治・経済の中心、いわゆる「覇権国」として繁栄し、その後、基本的には覇権国の中核都市が国際金融センターとしての機能を担ってきた。ただし、覇権を握ったからと言って必ずしも自動的に国際金融センターとしての地位を得られたわけではなかった。英国が覇権国の地位をオランダから譲り受けたのは18世紀初頭だが、しばらくの間はアムステルダム、フランクフルト、パリなどが、ロンドンの強力なライバルとして立ちはだかっていた。ロンドンが現在の地位を確立したのは19世紀の後半である。英国の国力隆盛に加え、より重要なのは欧州大陸などから名家バンカーが移住したことがその背景にある。当時はスペイン継承戦争（1701～1714年）、7年戦争（1756～1763年）、ナポレオン戦争（1803～1815年）、普仏戦争（1870～71年）など、欧州大陸では戦火が絶えず、経済・社会が大きな打撃を受けた。戦禍を免れたロンドンにベアリング家、ロスチャイルド家、ラザード家、シュローダー家などの名家バンカーが18世紀以降、続々と移住したことがロンドンの国際金融センターとしての礎となったのである。

第一次世界大戦後には、英国が覇権国の地位を米国に譲る前から、ロンドンが国際金融センターとしての地位凋落を余儀なくされた。その背景には、国力の低下に加えて、ロンドンでの金融ビジネスに対する取り組み姿勢の変化があったとされる。既存のビジネスの維持に重きが置かれ、新規のビジネス創造への意欲が失せていった。良い悪いは別として投機を疎む風潮が広がり、規制が強化されたのだった。サービスの対価としての手数料体系も硬直的であった。こうしたロンドンでの金融ビジネスの停滞がロンドンの国際的な地位低下をもたらした。

一方で、英国の経済力が一段と低下する中でも、国際金融センターとしての息を吹き返した時期もある。1950年代後半以降のことだ。1958年には為替管理法が緩和され、1960年代以降のいわゆるユーロ市場（注）の発展をもたらす素地ができた。そうした動きを後押ししたのが新たに覇権国となった米国での規制強化の流れである。米国では「レギュレーションQ」と言われるFRB（連邦準備制度理事会）規則によって国内預金に対する金利上限規制が敷かれており、規制を嫌気した資金がユーロ市場に向かった。1963年には金利平衡税が導入され、ニューヨーク市場での外債発行の道が事実上閉ざされ、ユーロ債市場が発展し、ロンドンがその恩恵を受けた。冷戦下での旧ソ連をはじめとした東側のマネーの受け皿、また、1970年代の石油危機により急拡大したオイルマネーの受け皿としても、ロンドンが中心的役割を担うに至ったのである。

こうしたロンドンの歴史が示唆することは、欧州大陸での政治・経済不安、米国も含めた海外での規制強化の流れが英国の地位向上に貢献したことである。その際には安定を求めて海外から移住した人材の存在が大きく、また、自己革新を怠り、国内での金融ビジネスが停滞すれば、国際的な地位低下を招くことも歴史が物語っている。

## EUが検討する金融規制・監督の強化・統合は英国の競争力を削ぎかねない

ロンドンの国際金融センターとしての将来を考察する上では、金融ビジネスを展開する上で自由でオープンな市場であり続けるかが最も重要な論点だ。仮に英国が内向き志向や規制志向を強めていくとすれば、ロンドンの将来は暗いと言わざるを得ない。今回の国民投票で争点となったのは主に「主権の回復」と「移民の受入問題」であった。後者の移民問題での拒否反応については確かに気掛かり

だが、中東難民の受入制限と進取の気性を持つ金融人材の受入は必ずしも同一の次元で議論するものではないはずだ。国の基幹産業である金融業の重要性に鑑み、英国としては、金融人材の受入に対しては寛容な姿勢を維持する公算が大きいと考えられる。

そもそも、キャメロン前首相が国民投票の実施に踏み切った背景には、金融危機後にEU域内で、国際金融センター・ロンドンを擁する英国としては譲ることのできない「金融取引税の導入論」が強まったこともある。その実現性の可否は別として、EUは将来的な統合の進化系として、幅広い金融商品の売買に対して広く薄く課税する金融取引税の導入、ユーロ圏での財政政策の統合、英国も含む域内の銀行同盟や資本市場同盟の創設による金融・資本市場の更なる統合を志向してきた。資本市場同盟は域内の株式、債券、デリバティブなどの各種金融・資本市場をめぐる法制度や仕組みを統合していく野心的な取り組みであり、これまでの計画では2019年までの同盟創設を目標としている。こうした欧州の金融や財政面での統合は必ずしも英国が志向しているものばかりではなく、国際金融センター・ロンドンの競争力を削ぐ可能性もあるものだ。EU域内で、今後も従前の規制強化の流れが続くとすれば、EUから離脱してロンドンの国際金融センターとしての地位が向上することはあっても、低下することはないと考えることもできる。

## ロンドンの国際金融センターとしての「競争優位」は健在

ロンドンには、現時点で紛れもなく世界をリードする国際金融センターである。世界の金融取引における英国の市場シェアは、外国為替取引高では41%、店頭デリバティブ取引高では49%、クロスボーダー銀行貸出では17%と世界第1位を誇る。国際金融センターのランキングとして代表的な英シンクタンクZ/Yen Group作成の国際金融センター指数をみると、近年はロンドンがほぼ一貫して世界第1位の地位を維持している。第2位以下にはニューヨーク、香港、シンガポール、東京が続き、客観的には欧州域内の他の金融センターとの競争力格差は現状ではかなり大きい。

そうした競争力の源泉には、規制・監督環境面での優位性、英語という言語面でのメリット、人的資本の集積、法務・会計・税務など金融業を支える関連産業の存在、法人実効税率の低さ、世界の中心に位置するタイムゾーン、世界の金融人材を惹きつける文化・娯楽の充実——などがある。そして何よりも英国には金融立国としての生き残りを賭けた戦略的な取り組みがある。最近では人民元のオフショア金融センターとして、また、フィンテック（金融と情報技術の融合）ビジネスのハブとして、時代の先を見据えた取り組みも強化している。EU離脱決定後には競争優位を維持するために、法人税率を現行の20%から15%に引き下げる意向も示している。

EU離脱を選択した英国の先行きは前途多難かもしれない。今後は国際金融センターとしてのランキングで順位を落とすことも十分考えられる。しかし、EUそしてユーロ圏もまた深刻な政治、経済、金融面での諸問題を抱えており、だからこそ英国はEUからの離脱を選択することになった。EU離脱をめぐる交渉の先行きははまだ不透明だが、今回の選択がロンドンの国際金融センターとしての地位を大きく揺るがすことにはならないだろう。（了）

注：本国外のオフショア市場のこと。国境を越えて行われる金融取引に対して、規制や課税方式などを国内市場と切り離して運用し、比較的自由な取引を容認する国際金融市場を「オフショア市場」という。「ユーロ市場」の名称は欧州が米国にとってのオフショアであったことに由来する。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。