

英国EU離脱による国家インフラ計画 およびグローバル金融センターと してのロンドン(シティ)への影響

海外投融資情報財団 総務部調査役 兼 調査部副主任研究員
内野 美佳



1. はじめに

本年6月23日、英国は国民投票でEU離脱を選択、当初は首相後継者をめぐる混乱が予想されたが、7月14日、投票後1カ月以内というスピードでメイ首相新政権が発足した。新政権は、EU離脱に向けて省庁を再編、新たにEU離脱担当省（DExEU、離脱交渉を担当、デヴィス大臣）と、国際貿易省（DIT、他国との貿易交渉を担当、フォックス大臣）を新設したほか、旧ビジネス・イノベーション・技能省（BIS）と旧エネルギー・気候変動省（DECC）を統合し、ビジネス・エネルギー・産業戦略省（BEIS、クラーク大臣）を新設した。

英政府は、本年中は離脱通知を行わない意向であり、離脱通知後も2年間は、英国とEUとの間で離脱協定および新しい通商枠組協定にかかる交渉が続く。メイ首相は、EUとの関係についてノルウェー方式、スイス方式などの既存のオプションの範囲に留まらず、英国独自の方式を模索していく意向であるが、EU側は、6月29日の27カ国首脳非公式協議にて、「英国がEUと緊密なパートナーであることを望むが、EU単一市場へのアクセスには4つの自由（人・モノ・サービス・資本）すべてを受け入れなければならない」とし

た共同声明を発表、首席交渉官として仏熟練政治家バルニエ元外務大臣を指名するなど、英国とEUとの間で厳しい交渉となることが予想される。

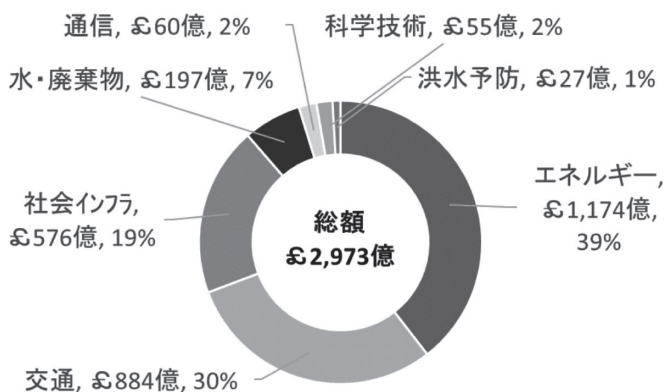
EU離脱の各方面への影響は、離脱交渉の結果により大きく左右されるが、本稿では、英国国家インフラ計画への影響およびグローバルな金融センターとしてのロンドンの役割への影響について、考察してみたい。

2. 国家インフラ計画への影響

国家インフラ計画

英国では、キャメロン前首相のもと、インフラ整備を政権の重点課題として掲げ、2010年に国家インフラ計画（National Infrastructure Plan、NIP）を策定、以降年次で同計画を改訂している。2016年3月に発表された最新のNIPでは総額4830億ポンド、600件を超える案件が盛り込まれ、今後5年間で、そのうちの総額2970億ポンド（年間平均約590億ポンド）を優先的に取り組む計画である。内訳は、電力や石油・天然ガス開発などのエネルギー分野で1174億ポンド（全体の40%）、鉄道・道路・空港などの交通分野で884億ポンド（同30%）とされており、2分野で全体の約7割を占める（図表1）。英国では、気候変動問題への対応として、国内法で2050年までにCO₂排出量を1990年対比50%削減する目標を設定、2025年までにすべての既存石炭火力発電所を閉鎖予定であるほか、既存の原子力発電所は、老朽化により、1発電所を除き2023年までに運転終了となる予定である。2015年時点で石炭および原子力発電は電力供給の5割弱を占めている状況下、将来の電力の安定供給確保は喫緊の課題であり、ガス火力・原子力・洋上風力の新規発電所建設や欧州との国際連系線の新設などを計画している。また、鉄道分野では、過去20年で旅客数が2倍、貨物量が1.7倍に増加、混雑率も上がっていることを背景に、高速鉄道の新設や既存鉄道の改良（電化・車両更改など）を計画している。

図表1 2016～2020年度国家インフラ計画（セクターごとの内訳）



出所：Spring 2016 National Infrastructure Pipeline (Infrastructure & Projects Authority) から筆者作成

インフラ計画における外国資本の役割

英国は、市場の開放性や整備された投資環境、政府による積極的な外資誘致などを背景に、欧州の中で第1位の外国直接投資先であり、2014年の対内外国直接投資額は440億ポンド、これはEU向け全体の3分の1を占めている。インフラ整備においても、外国資本は重要な役割を担っており、旧貿易投資総省(UKTI)によれば、外資による英国向けインフラ投資額は2010年以降の累計で150億ポンドを超え、2014年は1年間で約104億ポンドがコミットされた。インフラ資産の出資割合をみると、実に全体の約4割を外国資本が有しているという。身近なところでは、電力小売市場で9割以上、発電市場で7割のシェアを占めるビッグ6と呼ばれる6大ユーティリティのうち4社がドイツ・フランス・スペインの企業であり、また、鉄道車両市場が、世界ビッグ3のカナダのボンバルディア、ドイツのシーメンス、フランスのアルストムと、日本の日立で占められていることをみても、外国資本の果たしている役割の重要性がわかる。

EU離脱の国家インフラ計画への影響

上述のとおり、離脱交渉ではEU単一市場へのアクセスが最大の焦点となるが、インフラ分野でもその影響は大きい。欧州大陸資本企業を中心に、マネジメントから技術者まで、欧州大陸出身者は数多く、KPMGによれば、英国の建設労働者の約1割は英国外からの移民が占めるところ、人の移動の自由にかかる制限による影響があげられる。また、モノの移動の自由による制限がかかれば、輸入品への関税や、輸入手続の煩雑化などの非関税障壁によるコスト上昇が懸念される。

インフラ整備を進めていくうえで重要な要素は資金調達である。英国政府は、2016年3月の国家インフラ計画発表時点で、政府によるインフラ整備向け投資として2021年までに1000億ポンドをコミットし、本年下期にかけて具体的な投資計画を策定する予定としていた。交通分野では、大型の高速鉄道新設をはじめとして計画の8割以上を公的資金で賄う計画であり、政府内での離脱交渉と並行してのプロジェクト検討に遅延が生じないことを期待したい。また、インフラ投資の重要な資金源のひとつとしてあげられるのが、欧州投資銀行(EIB)からの支援であり、EIBは、2011~15年の累積で約189億ポンド(226億ユーロ)を英国インフラ向けにファイナンスした。EIBの支援先は9割以上が欧州経済領域(EEA)内向けであるところ、英国がEEAから脱退し、EIBの出資国(現状、独・仏・伊・英の4カ国が約16%ずつ出資)ではなくなった場合の

影響は注視が必要である。

加えて、国家インフラ計画全体の約5割は民間からの調達とされており、特に電力分野では全体の9割以上で民間資金を活用する計画である。英国は、1992年に他国に先駆けてPFI(Private Finance Initiative)を導入、公共事業への民間資金の活用や、プロジェクトからのキャッシュフローを返済原資とするプロジェクトファイナンスの活用も盛んである。スポンサーや金融機関を中心とするデットプロバイダーにとっては、ファイナンスの形式によらず、将来的にプロジェクトから安定収入が得られる確実性(投資の予見性)が高いことが投融資判断の決め手となる。英建設業界調査会社Barbour ABIによれば、本年7月のインフラの契約受注額(3カ月平均)は、前月実績と比較し20%、前年同月実績と比較し23%落ち込んだ。これは、インフラ向け投資を判断するうえで、不透明な英国経済や為替変動の見通しを背景に投資の予見性が低下、電力料金などからの収入減、機器資材などの輸入価格上昇によるコスト増、資金調達コスト増、外国資本にとっての自国通貨建売上・利益の低下などの影響を懸念し、投資が取り止め、見送りされたことを示唆している。

英国政府は、インフラへの民間投資を促進すべく、キャメロン前政権のもと、2012年にインフラ向け政府保証制度(UK Guarantee Scheme)を導入したほか、低炭素インフラ向け支援のための公的金融機関(Green Investment Bank)を設立した。また、電力分野では、2013年制定のエネルギー法のもとで電力市場改革を進め、低炭素発電への固定価格買取制度(Contracts for Difference, CfD)やガス火力による低炭素発電の補強を念頭においた電力容量市場制度(Capacity Market)など、投資における不確定要素を軽減する制度を導入してきている。新政権は、ビジネス・エネルギー・産業戦略省新設により積極的な産業政策をとることを示しており、メイ首相は、財務省保証のインフラ債券発行による支援について肯定的な発言をしている。一方で、電力分野については、電力の安定供給とともに最終消費者の負担軽減の重要性についても強調しており、政策の見直しが必要とされる可能性もある。英国では、制度変更を行う場合においても、旧制度下の先行者利益(既得権)を保全するGrandfatheringの考え方をとることが原則であるものの、政策の見直しにより投資家に不利益となる制度変更がなされないことを期待する。

3. グローバル金融センターとしての ロンドン（シティ）の役割への影響

英国にとっての金融サービス業の重要性

金融サービス業は英国経済のけん引役であり、英金融業界団体TheCityUKによれば、2014年の金融サービス業（法務・会計・経営コンサルタントなどの関連プロフェッショナル業含む）の英国経済貢献度は1,900億ポンド（GDP比11.8%）、サービス収支の黒字は720億ポンド（GDP比4%）で貿易収支赤字1,200億ポンドの6割を相殺する役割を果たしているほか、2014年度の税収入は670億ポンド（政府税収入総額の約11.0%）であった。金融サービス業の雇用者数は約220万人（全雇用者数の7.4%）、うち約71万人がロンドン金融街シティで勤務している。英健全性監督機構（PRA）によれば、英国内の預金取扱機関（銀行および住宅金融組合）360行のうち、外資系銀行は244行（EU内80行、EU外164行）、全体の3分の2強が外資で占められている（2016年7月時点）。

グローバル金融センターとしてのロンドン

ロンドンは、グローバル金融センターの代表格として広く認知されており、英シンクタンクZ/Yen Groupが世界86都市の金融センターの競争力をビジネス環境、金融セクターの発展度、インフラ、人的資源、評判の5つの観点から評価したグローバル金融センター指数（Global Financial Index（GFCI））では、2014年を除き、過去8年間第1位を獲得している（直近2016年3月発表の第2位はニューヨーク、第3位はシ

ンガポール、第4位は香港、第5位は東京、EU内ではルクセンブルクが第14位、フランクフルトが第18位）。

イギリスは、金融サービス毎のマーケットシェアにおいて、OTC（Over the Counter）外国為替（全体で41%、米ドル、ユーロでは各々51%、54%のシェア）、OTC金利デリバティブ、海上保険、クロスボーダー与信で第1位のシェアを誇り、他の金融サービスでも上位につけている（図表2）。また、昨今話題のFintechでは、ニューヨークやカリフォルニアに次ぐハブである（EYによれば、2015年の英国Fintech市場規模は66億ポンド、2014年10月から1年間の投資額は約5億ポンド）ほか、中国本土・香港を除く人民元取引の3分の2はロンドンで取引されており、人民元のオフショアセンターとしての取り組みも進めている（図表3：世界の金融センター）。

EU離脱後のグローバル金融センターとしての生き残り

ロンドンは、上述のとおり、ニューヨークと並ぶグローバル金融センターとして確固たる地位を築いてきたが、EU離脱によりその地位を確保できるかが、懸念されている。本年6月28日、国民投票後に開催された英下院財務委員会では、元財務事務次官・内閣官房長のTurnbull卿やインペリアル大学のDavid Miles教授、HSBCエコノミストのStephen King氏が招聘され、英国のEU加盟国としての経済・金融上の利益とコストについて議論が交わされた。

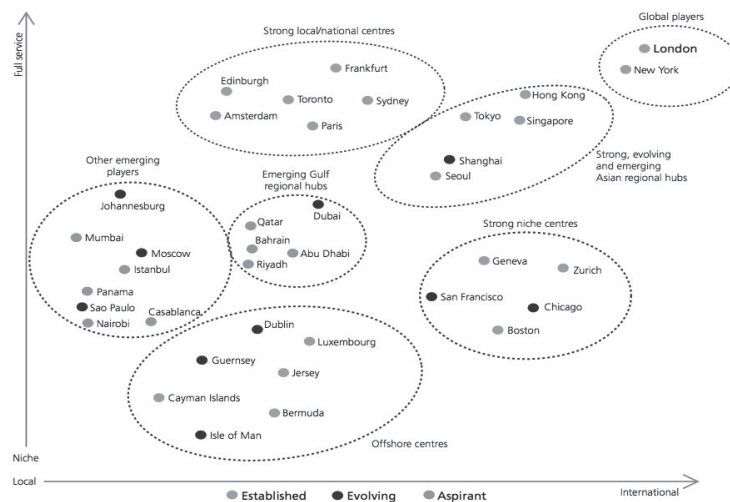
同委員会では、グローバル金融センターとしてのロンドンの将来についても議論がなされ、EU離脱により

図表2 金融サービスごとのシェア

| | 第1位 | 第2位 | 第3位 |
|----------------------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| 外国為替（OTC、2013年） | イギリス(41%) | アメリカ(19%) | 日本・シンガポール(6%) |
| 金利デリバティブ（OTC、2013年） | イギリス(49%) | アメリカ(23%) | フランス(7%) |
| クロスボーダー与信（2015年Q2） | イギリス(20%) | アメリカ(18%) | フランス・ケイマン諸島(7%) |
| 海上保険（2014年） | イギリス(29%) | 中国(8%) | 日本(7%) |
| 再保険（2014年） | ドイツ(24%) | アメリカ(17%) | イギリス(16%) |
| オフショア資産運用（2014年） | スイス(25%) | パナマ・アイルランド(13%) | イギリス(11%) |
| 資産運用（2014年） | アメリカ(57%) | イギリス(6%) | 日本(5%) |
| プライベート・エクイティ（2015年） | アメリカ(66%) | イギリス(9%) | 香港(4%) |
| ヘッジファンド（2014年） | アメリカ(67%) | イギリス(10%) | 日本(5%) |
| デット・キャピタル・マーケット（DCM）(2012-14年) | アメリカ(40%) | イギリス(15%) | カナダ(5%) |
| エクイティ・キャピタル・マーケット（ECM）(2012-14年) | アメリカ(39%) | 香港(30%) | イギリス(7%) |
| M&A（2013年） | アメリカ(49%) | カナダ(6%) | イギリス(5%) |

出所：TheCityUK, UK Financial and Related Professional Services: Meeting the challenges and delivering opportunities August 2016から筆者作成

図表3 世界の金融センター



出所：TheCityUK Key facts about the UK as an international financial centre, July 2015

最も懸念される要素として、EUシングル・パスポート制度の喪失があげられた。EUシングル・パスポート制度は、あるEEA加盟国で事業免許を取得した金融機関は、その免許ですべてのEEA加盟国内で金融サービスの提供が可能となる制度である。この制度のもと、EU外の金融機関はロンドンをEU市場へのアクセスポイントとして活用しており、ロンドンに拠点をおく大きな魅力となっている。英国が本制度の適用外となれば、一部の業務を英国からEU域内に移さざるを得なくなる金融機関が出てくるであろう。また、英国はユーロ建て金融取引の集積地であるが、EU離脱により、ユーロ建て取引の決済業務がEU圏内に制限される可能性についても懸念が示された。過去、欧州中央銀行（ECB）は、欧州司法裁判所に対し、ユーロ建て取引の決済はユーロ圏内の決済機関でなされるべきと提訴、これに対し英政府がECBの主張はEU単一市場の基本原則に反するとして反論し、2015年に欧州司法裁判所がECBの訴えを棄却した経緯がある。英国がEUから離脱し単一市場へのアクセスを喪失すれば、ロンドンにユーロ建て取引の決済機関をおくことが認められなくなる可能性が高い。一方、金融センターとしてのロンドンの歴史は300～400年前にさかのぼり、EUの設立前から長らくグローバルな金融センターとして地位を維持している。その魅力は、EU単一市場へのアクセスポイント以外に、整備された法規制、弁護士・会計士などの人的資本を含む金融サービスを支えるインフラ、英語という公用語、ニューヨークとアジアの中間に位置するタイムゾーンなどが挙げられる。EUでは本年1月から保険会社に対しソルベンシーII

規制（銀行と同様、資産・負債を経済価値ベース（時価）で評価し、リスク量に応じた資本要件を定める制度）が導入されたが、そういった規制から英国が解放されれば、逆にロンドンの魅力が高まるのではないかという点も指摘された。また、EUシングル・パスポートの喪失や金融センターとしての競争力の低下により、金融機関が英国からEU圏内に業務を移す可能性は否定できないが、移動先でのインフラ整備や人材確保のため、移動は急速にはなく、長い時間をかけて徐々に進むのではないかとされた。

英国のEU離脱決定後、一部報道では、ロンドン金融ハブとしての機能を失うであろうとされているが、上述のとおり、金融サービス業は英国の基幹産業であり、英国政府は金融立国としての地位を失わないために、金融サービス業への影響を最小限とすべく、離脱交渉を進めるであろう。現在、金融業界では英銀行協会（BBA）が中心となって政府に進言すべく、EUとの離脱交渉で優先すべき事項について検討中である。また、離脱交渉と並行して、これまでも取り組んできた規制緩和、Fintechなどの新しいビジネスの誘致・拡大への積極的な取り組みがなされていくであろう。英国のグローバル金融センターとしての優位性が大きく失われることはないと考えられるが、注視が必要だ。

※筆者略歴：東京大学経済学部卒。2008年にハーバード大学ケネディスクールで行政学（国際開発）修士取得後、国際協力銀行に入行。アジア向け融資やコーポレート審査などを担当。2012年6月～16年3月までロンドン駐在員事務所勤務。本年4月より現職。