

国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

EU 離脱後の英国経済

～国際金融センターとしての競争力維持と 政策運営への信認向上に向けて～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 上席研究員
篠原 令子

reiko_shinohara@iima.or.jp

経済調査部 研究員

小宮 佳菜

kana_komiya@iima.or.jp

<要旨>

1. 英国経済はコロナ禍を経て回復基調にあるものの、エネルギー価格高騰や賃金上昇による高インフレが続いている。足許の実質 GDP の水準はコロナ禍前を回復しているものの、他の欧州主要国と比較して回復ペースが鈍い。
2. 2022年9月に発足したトラス政権は、大規模な所得税減税等を盛り込んだ「成長戦略」を発表したが、財政の持続性への懸念が高まり、ポンド相場や英国債が急落した。10月に発足したスナク政権は財政健全化策を打ち出し、市場は沈静化したものの、支持率の低迷や公的サービス部門労働者によるストライキが続く等、政権を取り巻く環境は厳しい。2024年実施見込みの総選挙で政権交代の観測が高まっている。
3. 英国の外貨繰りについては、①成熟した金融市場を持つ、②自国通貨が準備通貨である、③他の準備通貨を発行している国と無期限・無制限の通貨スワップ協定を締結している国である、④大手英銀の損失吸収力は十分である、との要因が、外貨繰りのリスクを大幅に軽減している。

4. 国際金融センターとしての位置付けは維持しているが、他の主要都市の評価ランクも上がっている。欧州連合（EU）から同等性評価が得られていない中、英国の金融サービスの競争力維持に向けて、金融規制改革を打ち出している。
5. 大手格付け機関 S&P と Moody's はトラス前政権の政策を受けて、格付け見通しを引き下げたが、S&P は 4 月、財政見通しの改善と短期的な成長下振れリスクの後退を理由に見通しを引き上げた。独立財政機関である OBR や財政ルールが「抑え」として機能する枠組みが存在していることや、トラス前政権下の混乱を踏まえると、財政悪化を招く政策が今後取られるとは考え難い。

＜本文＞

1. 英国経済の現状

(1) コロナ禍を経て、足許は高インフレ下で減速基調

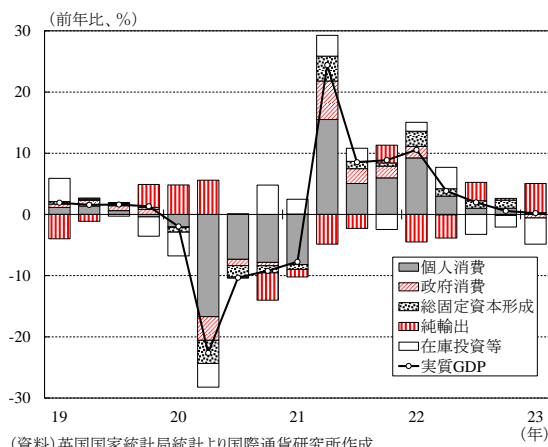
英国の新型コロナウイルス感染者数は、2023 年 5 月時点で累計約 2,500 万人、死者数は累計約 22 万人となっている。死者数は欧州最多で、特に 2020 年春の感染第 1 波と 2020 年秋以降の感染第 2 波では大きな被害を受けた。

英国では 2020 年 3 月に最初のロックダウンが行われた後、段階的な行動制限措置の緩和と経済活動の制限が繰り返し実施され、2020 年通年の実質 GDP 成長率は同▲11.0%と第 2 次世界大戦後の統計開始以来最大の落ち込みとなり、マイナス幅は欧州主要国で最大だった。2021 年 1 月に 3 度目のロックダウンを実施した後は、ワクチン接種プログラムの進展による感染拡大の防止や重症化率の低減が図られ、経済活動の正常化が進んだ。2021 年 4-6 月期以降、実質 GDP 成長率はプラスに転じ、通年では同+7.6%となった。

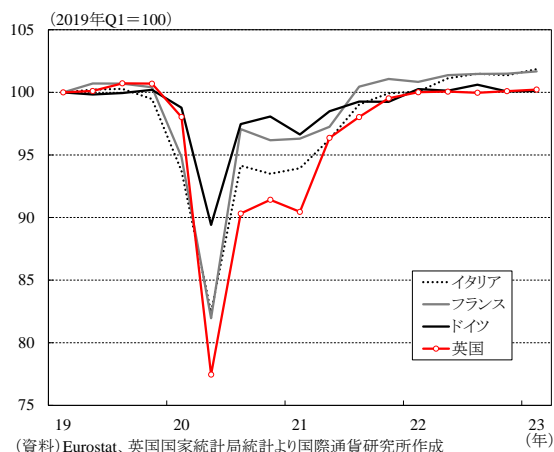
2022 年の実質 GDP 成長率は、年前半に前年の落ち込みからの反動で高成長となったものの、後半にかけてインフレの加速による個人消費の伸び悩みにより失速し、通年では前年比+4.0%となった。2023 年 1-3 月期は、同 0.2%とプラス成長を維持したものの、小幅な伸びにとどまった（第 1 図）。需要項目別寄与度をみると、純輸出が押し上げ要因となったが、これは輸出の伸びが鈍化し、内需減速で輸入量が減少した影響が大きい。GDP の 6 割を占める個人消費は、物価高が家計所得を圧迫し、同+0.1%ポイントと前期（同+1.0%ポイント）から伸び幅が縮小した。加えて、政府支出は、ストライキによる教育や医療サービスへの影響から、同▲0.6%ポイントと 4 四半期連続で前年比マイナスとなった。英国の実質 GDP はコロナ禍前の水準を回復しているものの、2023 年 1-

3月期はコロナ禍前（2019年1-3月期）比+0.2%となっており、他の欧州主要国と比較して回復ペースが鈍い（第2図）。

第1図：実質 GDP 成長率の推移



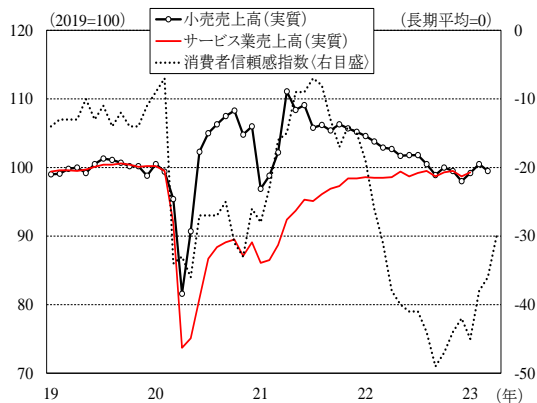
第2図：各国の実質 GDP 水準



(2) 物価高により消費は勢いを欠く

財・サービス消費は、インフレ率の高止まりにより伸び悩みがみられる。直近3月の実質小売売上高は、百貨店や衣料品店を中心に前月から減少し、再びコロナ禍前の水準を下回るなど、インフレ率が高い中で実質小売売上高の低迷が続いている（第3図）。3月の実質サービス業売上高も前月から悪化し、コロナ禍前の水準を下回る水準にとどまっている。消費者信頼感指数は、ウクライナ危機後に加速した物価高と実質賃金の減少により大幅に悪化し、2022年9月には過去最低を記録した。直近4月には、耐久財の購買意欲や景気見通しがやや改善し、最悪期は脱しつつあるものの、長期平均を大きく下回っており、経済状況に対する消費者の慎重な見方が窺える。

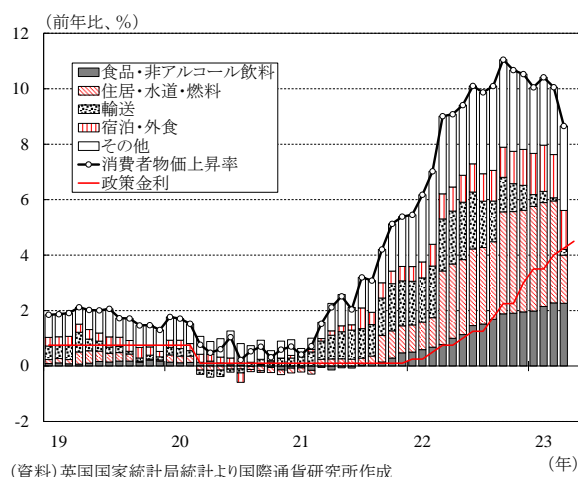
第3図：小売・サービス業売上高と消費者マインド



(3) 高インフレが継続

物価は高止まりが続いている。2021年以降、資源価格の高騰や人手不足などの供給制約に伴い、物価上昇が続き、2022年のロシアによるウクライナ侵攻後はエネルギー価格の上昇を主因にインフレが加速し、消費者物価上昇率は2022年10月に前年比+11.1%と40年ぶりの高水準になった。その後、エネルギー価格の上昇が一服したことで伸びが鈍化し、直近4月は同+8.7%と8ヵ月ぶりに二桁台を割り込んだ(第4図)。しかし、依然として食料品やサービス価格の伸びは続いており、インフレ率は高水準での推移となっている。高インフレへの対応として、イングランド銀行(BOE)は2021年12月以降、計440bpsの利上げを実施し、2023年5月時点で政策金利は4.50%となっている。

第4図：消費者物価上昇率と政策金利

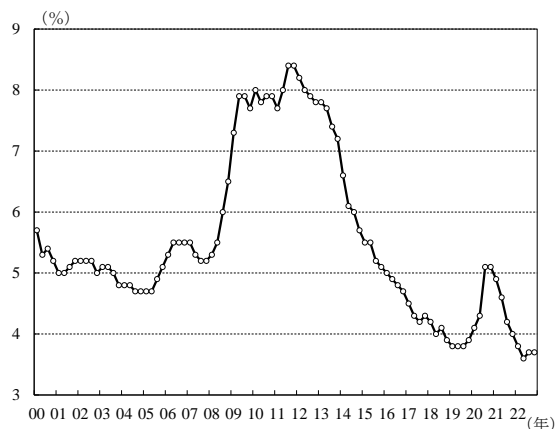


(4) 労働市場の逼迫が続く

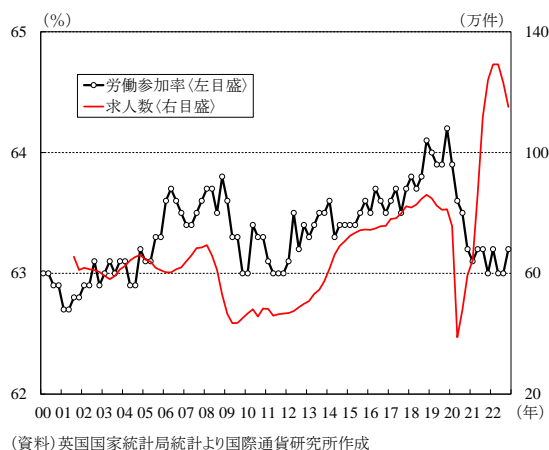
英国ではコロナ禍での行動制限が解除された後も、労働供給の低迷が続いており、労働需給の引き締めから失業率は歴史的な低水準となっている(第5図)。求人数は2020年に大きく落ち込んだものの、経済活動の正常化に伴い急回復した。2022年3-5月平均(130万件)をピークに減少したが、その後も100万件を超えて高水準で推移している(第6図)。一方、労働参加率(16歳以上人口に占める就業の意思がある者(就業者+失業者)の割合)は一進一退の動きとなっており、依然としてコロナ禍前を下回っている。労働参加率はコロナ禍前まで上昇基調を辿っていたものの、コロナ禍での健康不安や育児・介護との両立などを理由に低下し、求人数が増加した後も回復が遅れている。

非労働力人口について理由別にみると、「長期的な病気のため」とした人が増加しており、コロナ後遺症が一因となっている可能性も指摘されている。

第5図：失業率



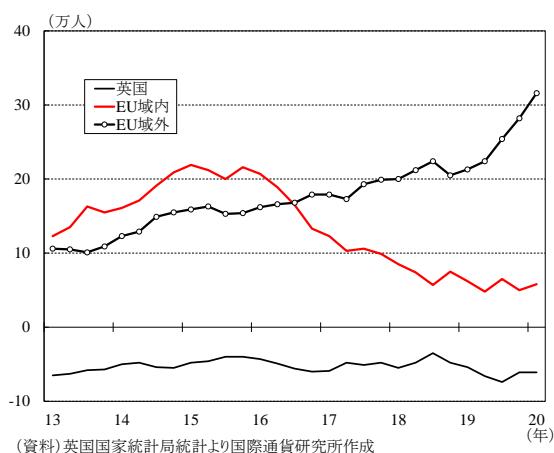
第6図：労働参加率と求人数



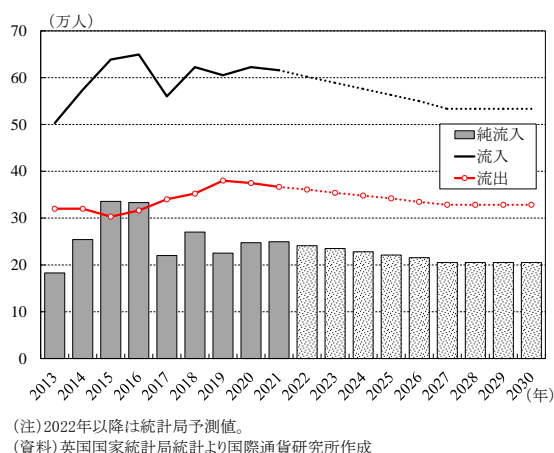
加えて、移民流入数の伸び悩みも人手不足に拍車をかけている。EU 離脱が決定した2016年以降、移民の純流入数が伸び悩んでいる（第7図）。英国国家統計局（ONS）の予測では、2030年にかけてEU域内からの移住者数の低迷により、全体の移民流入数が減少するとみられ（第8図）、引き続き労働需給の逼迫が懸念される。

こうしたなか、足元で名目賃金の伸びが加速しているが（第9図）、実質賃金は物価高の影響から2022年4月以降、前年比マイナスでの推移となっている。

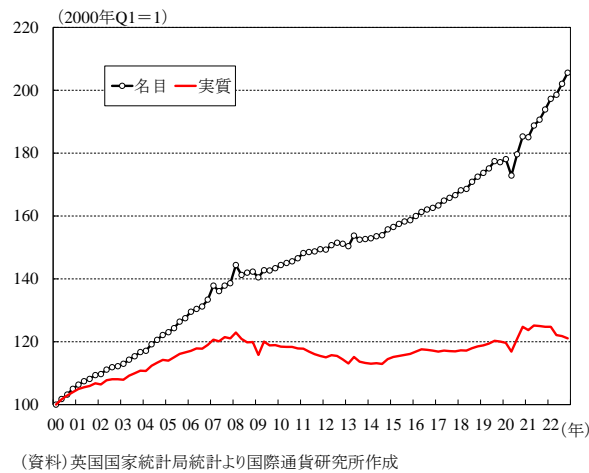
第7図：各四半期末までの1年間の移民



第8図：移民の流入・流出と予測



第9図：平均賃金（週給）



(5) 2023 年は小幅のマイナス成長か

2023 年の英国経済は、エネルギー価格高騰や金融引き締めに伴う民間消費・投資の伸び悩みによりマイナス成長を見込む機関が多いが、上方修正が相次いでいる（第1表）。国際通貨基金（IMF）の4月発表の世界経済見通しでは、2023年の成長率は▲0.3%とG7の中で最も低かったが、5月発表の対英審査報告¹では、需要の予想外の改善を主因に+0.4%に上方修正している。また、独立財政機関の予算責任局（OBR）も3月、ガス価格の下落や財政赤字の改善が見込まれるとし、2023年の成長率を▲0.2%（2022年11月時点：同▲1.4%）に上方修正している。2024年は+1%台のプラス成長に転じると見込む機関が多い。

しかしながら、英国の潜在成長率の1%台後半²と比べれば、低成長が続く姿となる。IMFは対英審査報告で、「成長見通しはここ数ヶ月で多少改善したが、依然として低調である」、「短期・中期的なメイン・リスクとして、高インフレが物価や賃金に影響を与え、インフレ率の上昇が長期化する可能性がある」と判断しており、引き続きインフレ抑制が課題である。

¹ IMF [2023]

² OBR, “Real GDP growth” (<https://obr.uk/forecasts-in-depth/the-economy-forecast/real-gdp-growth/#medium>)

第 1 表：主要機関による英国経済見通し

		2021年 (実績)	2022年 (実績)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
予算責任局 (OBR) (2023年3月)		7.6	4.0	▲0.2 (▲1.4)	1.8 (1.3)
イングランド銀行 (2023年2月)				▲0.5 (▲1.5)	▲0.25 (▲1.0)
IMF	世界経済見通し (2023年4月)			▲0.3 (▲0.6)	1.0 (0.9)
	対英審査報告 (2023年5月)			0.4	1.0
OECD (2023年3月)				▲0.2 (▲0.4)	0.9 (0.2)

(注) 下段括弧内は前回見通し(IMFは2023年1月、その他は2022年11月)。
(資料) OBR、イングランド銀行、IMF、OECD統計より国際通貨研究所作成

2. トラス政権下の混乱とスナク政権の政策

英国は 2016 年 6 月の国民投票で EU 離脱を選択した。約 3 年半後の 2020 年 1 月 31 日に EU を離脱、同年 12 月 31 日までの移行期間を経て、完全離脱した。EU 離脱決定以降、政局は今日に至るまで混迷した。2016 年 7 月に就任したメイ首相は、離脱交渉の混乱の責任を取る形で 2019 年 7 月に辞任し、後任のジョンソン首相は EU 離脱を実現したが、政権や党幹部の不祥事が続いたことから、2022 年 9 月に辞任に追い込まれた。トラス政権が発足したが、政権発足からわずか 44 日で辞任を表明する事態となった。以下、トラス前政権下の混乱を振り返ると共に、現スナク政権の財政政策等をみでみる。

(1) トラス前政権の政策と金融市場の混乱

2022 年 9 月 23 日、トラス政権は成長戦略「Growth Plan 2022」を発表した。税制上の優遇措置と改革を通じて経済の供給サイドを拡大することで、中期的に実質 GDP 成長率 2.5%を目指すものであり、大規模な所得税減税や法人税率引き上げの撤回、エネルギー価格高騰対策等を盛り込んだ。財源については、経済成長を通じて将来の税収増加を見込むとした。

これに対し、①具体的な財源の裏付けがないことや、OBR の財政見通しを示していないことによる財政の持続性への懸念、②金融・財政政策の不一致：BOE が金融引き締め政策を続けている中で、拡張的な財政政策を取ることによるインフレ加速、が懸念された。英ポンドの対米ドル相場は 1985 年以来の過去最安値に急落、英国債は急落（＝金利急騰）し（第 10、11 図）、BOE は市場安定化に向けて英国債の買入を余儀なくされた。なお、英国の年金基金が債務連動型投資（LDI：Liability Driven Investment）という国債等を担保にレバレッジをかける運用を行っていたことも、英国債暴落を加速させた

一因と指摘されている。金融市場の混乱を受けて、トラス政権は減税措置等を見直したが、混乱は収まらなかったことから、10月20日にトラス首相は辞任を表明し、25日にスナク首相が就任した。

第10図：ポンドの対ドル相場



第11図：英10年物国債利回り



(2) スナク政権の政策運営

スナク政権は11月、増税と歳出削減により2027年度までに550億ポンドの財政赤字削減を目指す財政計画を発表し、所得税の最高税率(45%)の対象年収の引き下げやキャピタルゲイン課税強化、石油・ガス会社への課税強化等が盛り込まれた。また、予算責任憲章における財政ルールを見直し、①予測期間の5年目(=2027年度)までに政府(BOEを除く公的部門)純債務残高の対GDP比を低下させること(Fiscal mandate)、②同期間の財政赤字を対GDP比で3%未満(below 3% of GDP)にする(Supplementary target)こととした³。財政計画に合わせてOBRは経済・財政予測を発表し、本計画は財政ルールを満たすと評価した。

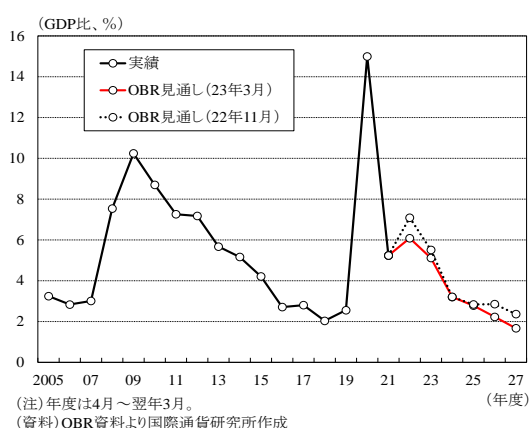
スナク首相は2023年の年頭演説で、5つの優先事項として、①インフレ率の半減、②経済成長の実現、③政府債務の削減、④国営医療サービス(NHS)の待機人数の削減、⑤不法移民対策、を掲げた。

3月発表の2023年度(2023年4月~2024年3月)予算では、法人税を予定通り4月から引き上げる(19%→25%)ほか、研究開発支援や中小企業向け税制の簡素化等が盛り込まれた。家計向けエネルギー価格高騰対策(年間ガス・電気料金の上限設定)は、

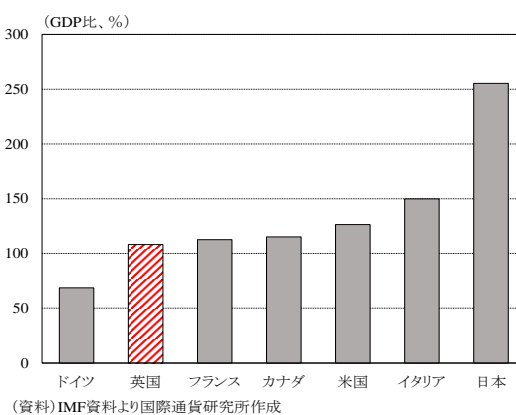
³ 福祉支出に関するルール「財務省が設定した福祉支出の上限に収める」は不変。

昨年 11 月の計画では 4 月から縮小する予定だったが、6 月末まで継続する。予算では、スナク首相が掲げた優先事項のうち、①インフレ半減、②経済成長、③政府債務削減を実現するために更なる措置を実施するとしている。OBR の予測によれば、2025 年度以降、財政赤字は GDP 比 3% を下回り、2027 年度には同 1.7% と財政ルールを満たすとしている（第 12 図）。

第 12 図：財政赤字の実績と見通し



第 13 図：G7 各国の政府債務残高
(2021 年末)

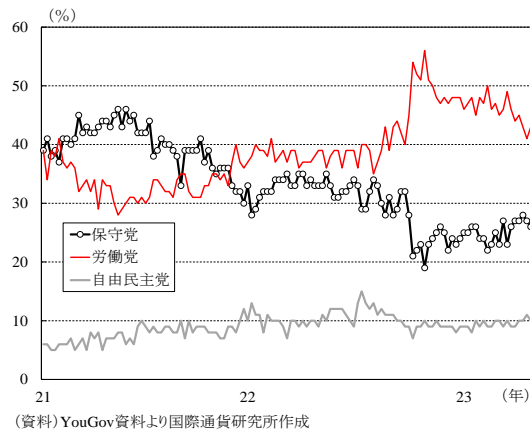


スナク政権発足後、金融市場の混乱が沈静化した点を踏まえれば、トラス前政権で失墜した財政政策への信認は回復したといえよう。英国の財政状況が他の主要国と比べて特に深刻な訳ではなく（第 13 図）、トラス前政権の政策が招いた混乱であった。

しかしながら、スナク政権を取り巻く環境は厳しい。トラス政権下で 19% まで低下した与党保守党の支持率は足許で 26% に回復しているが、最大野党の労働党の 43% と大きな差が開いている（第 14 図）。5 月 4 日のイングランド統一地方選挙では、保守党が大敗し、労働党や自由民主党が議席数を増やした。こうした中、2024 年に実施が有力視されている次期総選挙で政権交代の観測が高まっている。

足許の経済情勢についても、物価高が続く中、賃上げを求めて、公共交通機関や教育・医療機関の従事者等の公的サービス部門の労働者による大規模なストライキが 2022 年から頻発しており、現在も収束していない。ストライキによる経済的損失だけでなく、社会活動への影響の長期化も懸念される。

第 14 図：政党支持率の推移



3. 外貨繰りのリスクは低い

2020年2月3日付け弊所レポート「EU離脱が英国に及ぼす影響～外貨繰りリスク及び経済の将来性～」⁴では、英国の外貨繰りのリスクは低いと結論付けた。個別国の外貨繰りリスクを評価する場合、一般に対外債務や外貨準備、経常収支等を分析することが多いが、この分析手法は英国には当てはまらず、IMFの外貨準備に関する分析「成熟した金融市場を持ち、自国通貨が準備通貨であり、他の準備通貨を発行している国と無期限・無制限の通貨スワップ協定を締結している国は、多額の準備金を持つ必要はない」が英国に該当し、大手英銀の損失吸収力も十分であることを理由として挙げた。現在も理由は変わっておらず、外貨繰りのリスクは低いと考えられる。

項目毎にみると、1点目はポンドが準備通貨であり他の準備通貨国の中央銀行とのスワップ協定を締結しているということである。引き続きポンドは準備通貨としての地位を維持している⁵。カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度、スイス国民銀行の6中銀は2013年10月、中央銀行間の流動性スワップ取極を常設化している。それが当該国の外貨繰りリスクを大幅に軽減している⁶。

2点目は、英国は世界で最も中心的な国際金融センターであり、在英の金融機関はその金融市場に容易にアクセス可能ということである。EU離脱後も、国際金融センターとしての位置付けに大きな変化はみられない(国際金融センターとしての位置付けにつ

⁴ 矢口 [2020a]

⁵ 各国の中央銀行・金融当局が外貨準備において相当量を保有している通貨。IMFは、米ドル、ユーロ、人民元、日本円、英ポンド、オーストラリアドル、カナダドル、スイスフランの8通貨を準備通貨とみなしている。

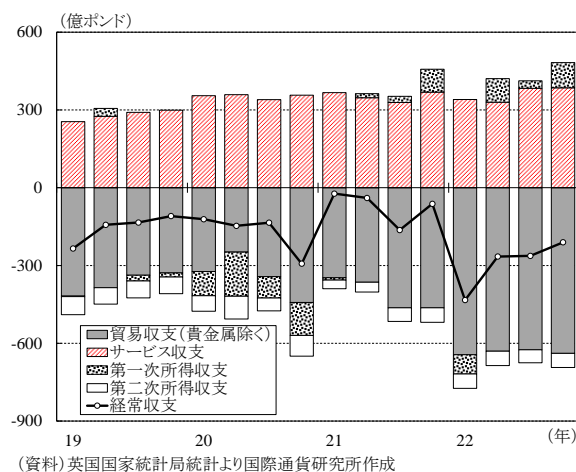
⁶ 矢口 [2020b]

いては後述)。

3点目は、大手英銀は自己資本等の損失吸収力を十分に有しており、銀行システムが強靱という点である。5月10日開催のBOEの金融政策委員会(MPC)では、金融安定政策委員会(FPC)による評価「英国の銀行システムは強固な資本と強力な流動性を維持している。現在の経済見通しに対して強靱であり、予測より経済状況が悪化しても、金利上昇局面において経済を支えることができる」が示された⁷。また、大手格付機関S&Pも4月、「過去1年間、弱い経済見通しと多少のボラティリティはあったが、英国の銀行システムは健全な状態にある」と評価している。

一般的に外貨繰りを判断する際に用いる主な指標についても、確認しておきたい。英国の外貨準備高(金を除くベース、IMF発表)は2023年4月末時点で2,109億ドルと、日本(1兆2,654億ドル)に比べれば規模は遥かに小さい。経常収支は赤字基調であり、金融サービス業等が牽引してサービス収支は黒字の一方、貿易収支は赤字となっている(第15図)。2022年はエネルギーや原材料価格の高騰により貿易赤字が拡大したことから、経常赤字は939億ポンド(GDP比3.8%)と前年の341億ポンド(同1.5%)から大幅に拡大した。

第15図：経常収支の推移



対外債務はGDPの311%(2021年末)の規模に膨らんでいる。国際金融センターを有していることを反映して、在英の金融機関が調達した短期資金は英国外への貸出・投

⁷ Bank of England, “Bank Rate increased to 4.5% - May 2023”, May 11, 2023 (<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2023/may-2023>)

資の原資となっている。足元では全体の 57%が民間金融機関の債務であり、その大半は短期債務という特徴がみられるが、銀行システムは健全であり特段の懸念はない。英国のネット国際投資ポジション（2022 年末）は▲2,716 億ポンド（GDP 比▲10.9%）だが、対外資産・負債ともに GDP 比 500%超の規模に達している。この点について FPC は以下の見解に基づき、リスクは低いと判断している⁸：

- ✓ 英国は世界で最も金融的に開かれた経済の 1 つであり、海外投資家が英国の資産の多くを保有していることから、対外資金調達リスクに晒されている。英国の対外負債は G7 の中で著しく大きい。このため、海外投資家の行動や英国のマクロ経済政策の枠組みに対する認識が、英国の金融情勢に重大な影響を与える可能性がある。
- ✓ 英国資産に対する外国人投資家の需要が急減し、英国の対外負債の借り換えが困難になった場合、英国の金融安定にとって深刻なリスクとなる可能性があるが、現時点ではそのリスクは低いと判断している。英銀は総じて強固な外貨流動性ポジションを有しており、流動性規制によって、借り換えリスクへのエクスポージャーが大きい場合には、より大きな流動性バッファが求められている。

以上は英国の金融面での強みであるが、英国本来の強みとして、言語や高度人材の蓄積、イノベーションを生み出す企業風土も挙げられる。世界知的所有権機関（WIPO）が毎年発表している「グローバル・イノベーション・インデックス」⁹で英国は 2022 年に 4 位であり、EU 離脱決定前の 2015 年に 2 位だったことと比べればランクはやや低下したが、上位を維持している。スナク首相は年頭演説において、イノベーションを全ての活動の中心に置く必要があるとして、研究開発への公的資金を増加し、人工知能、生命科学、量子技術、フィンテック、グリーン技術といった英国が世界をリードする強みを持つ分野を強化する方針を打ち出した。政府は 3 月、2030 年までに科学技術の超大国としての英国の地位を固めるための政府による投資計画「科学技術フレームワーク」や「国家量子戦略」等、具体策を発表している。

⁸ BOE [2022]

⁹ WIPO, “Global Innovation Index 2022” (https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/2022/)

4. EU 離脱後の外交・通商政策、国際金融センターとしての位置付け

(1) 外交・通商戦略を加速

英国は 2020 年 1 月 31 日に EU を離脱、同年 12 月 31 日までの移行期間を経て完全離脱した。同時期は、コロナ禍やウクライナ危機によるエネルギー価格高騰の影響が大きいため、EU 離脱の影響だけを取り出すのは難しい。しかしながら、移民流入減少による労働力不足、対 EU 貿易の低迷やそれを受けた民間投資の低迷等が離脱による影響とみられており、総じて EU 離脱の評価は、これまでのところマイナスの影響の方が大きい。

EU との通商政策については、2021 年 1 月 1 日より英国・EU 間の通商・協力協定 (TCA) の暫定適用が開始し、同年 5 月 1 日に正式発効した。英領北アイルランドの通商ルールを巡っては、2023 年 2 月 27 日、英国と EU は解決策 (「ウィンザー・フレームワーク」) で合意、3 月 30 日に双方が正式採択し、最大の懸案事項が漸く解決に至った。本合意により不確実性が低下し、企業投資に好影響を与えるとみられている¹⁰。

英国は EU 離脱後の国家戦略「グローバル・ブリテン」を掲げ、経済、外交、安全保障の分野で新たなパートナーとの連携を図り、特にインド太平洋への関与を深めていく方針を示している。

通商面の動きが加速しており、日本との EPA (包括的経済連携協定) (2021 年 1 月 1 日発効)、豪州とニュージーランドと FTA (自由貿易協定) (2023 年 5 月 31 日発効)、シンガポールとデジタル経済協定 (2022 年 6 月 14 日発効) を締結した。2023 年 3 月 31 日、英国の CPTPP (環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定) 加入が決定したことは、インド太平洋への関与の強化という点で大きな成果である。英国政府によれば、加入による英国の GDP 押し上げ効果は今後 15 年間で 0.08% に留まるが、加入のメリットとして、①インド太平洋地域への玄関口となる、②新たなサービス市場の開拓につながる、③データの自由な流通の促進、④関税引き下げやサプライチェーン強化により、英国の輸出業者に利益をもたらす、⑤経済安全保障の強化や投資促進等を挙げている。

(2) 国際金融センターとしての位置付け

EU 離脱後、国際金融センターとしての地位に影響がみられるか、金融市場に占めるシェアや英国内外の機関による評価ランキングを以下に確認する。

¹⁰ IMF [2023]

①金融市場におけるロンドンのシェア

BIS（国際決済銀行）は3年に1度、取引高調査（4月時点）を実施しており、最新の2022年版は英国のEU離脱後初の調査となる。世界の金融市場における英国のシェアを見ると、外国為替取引は38%、金利OTCデリバティブ取引は46%を占めている。他国を大きく引き離しており（第2表）、2016年と比べてシェアは低下していない（第3表）。また、クロスボーダー銀行貸出と国際債引受のシェアはトップであり、国際金融センターとしての存在感を維持している。

第2表：各国の市場シェア

(%)	クロスボーダー 銀行貸出	外国為替 取引	金利OTC デリバティブ	保険	国際債 残高
調査時点	2022年Q2	2022年4月	2022年4月	2021年末	2022年Q1
英国	15.0	38.1	45.5	5.8	12.0
米国	9.3	19.4	29.3	39.6	8.7
カナダ	3.4	1.7	1.2	2.4	4.0
フランス	11.8	2.2	3.5	4.3	5.1
ドイツ	9.3	1.9	4.7	4.0	4.8
スイス	2.5	3.6	0.3	0.8	0.5
シンガポール	2.3	9.4	2.7	0.6	0.7
日本	11.6	4.4	0.9	5.9	1.9
中国	4.3	1.6	0.2	10.1	0.9
香港	4.9	7.0	5.6	1.1	1.3
その他	25.6	10.7	6.1	25.4	60.1

(資料)TheCityUK資料より国際通貨研究所作成

第3表：英国の市場シェアの推移

(年、単位%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q2
クロスボーダー銀行貸出	17	18	17	16	17	17	16	15	16	15
外国為替取引	41	—	—	37	—	—	43	—	—	38
金利OTCデリバティブ	50	—	—	39	—	—	46	—	—	46

(資料)TheCityUK資料より国際通貨研究所作成

②評価ランキング

シティ・オブ・ロンドンが2023年3月に発表した世界の金融センターの評価ランキ

ング（ベンチマーク年次調査）¹¹では、ロンドンとニューヨークが同点首位となった。ロンドンは全ての項目で高評価を維持したが、ニューヨークの評価も上場企業数の増加を背景に上がったことによる。発表元は、「英国は依然として、米国、フランス、日本よりも国際市場へのアクセスが良好かつ最もオープンでグローバルな金融センターの1つだが、競争上の優位性は危機にさらされている。金融および専門サービス部門の成長を刺激する長期計画が必要である」と述べている。

また同月、英国のシンクタンク Z/Yen グループと中国総合開発研究院が発表した国際金融センターランキング（The Global Financial Centres Index）¹²によると、ロンドンはニューヨークに次いで2位となった。ロンドンはかつて1位だったが、英国のEU離脱決定に伴う不確実性の高まりにより、2018年から2位に低下している。他の欧州主要都市がランクアップしており、近年はパリ（2017年9月：26位→直近14位）やアムステルダム（33位→16位）が順位を上げている。

以上を踏まえると、英国が外国為替やデリバティブ取引に占めるシェアは依然として圧倒的に大きい。国際金融センターとしての評価は、EU離脱決定後にややランクを下げつつも上位を維持している。しかし、ニューヨークや他の欧州主要都市もランクアップしており、英国の優位性は盤石ではない。

BISは報告書¹³で、「EU離脱以降、ロンドンは外為取引と国際銀行業務において、引き続き卓越した役割を担っている。ユーロ圏に対する国際的なハブとしてのロンドンの役割は縮小しているが、ユーロ・レポ取引の清算業務が、効率化推進のためにロンドンからパリへ移転したためであり、英国のEU離脱との関連は一部に過ぎない。離脱の影響は進行中であることから、今回の調査結果は変更の可能性がある」と分析しており、今後も影響が表れてくるとみておく必要がある。

英国の金融サービスにとって重要な、EUからの同等性評価は未だに得られていない。EU・英国間の通商協力協定（TCA）は2021年5月に正式発効し、原産地規則を満たせば全品目で関税・割当なしが維持されている。一方、金融サービス分野における同等性

¹¹ City of London Corporation, “Our global offer to business: London and the UK’s competitive strengths in support of growth, March 30, 2023 (<https://www.theglobalcity.uk/competitiveness>)

¹² Z/Yen, “The Global Financial Centres Index 33, March 23, 2023, (<https://www.longfinance.net/publications/long-finance-reports/the-global-financial-centres-index-33/>)

¹³ Jakub Demski, Robert N McCauley and Patrick McGuire [2022]

評価¹⁴は、CCP（中央精算機関）規制¹⁵を除いて EU から付与されておらず、交渉は停滞している。

同等性評価を得られていない点について、英国下院の欧州問題委員会は 2022 年 6 月発表の報告書¹⁶で、「同等性評価の認定は本質的には一方的なものであるため、政府がこの問題を是正することはできない。政府がコントロールできず現在のところ実現可能性が低いと思われるプロセスに基づいて、金融サービス戦略を立てるのは賢明でない」との見解を示している。これに対して政府は、金融サービスにおける英国の競争上の優位性を高めるために、今後数年間にわたって抜本的な改革を実施するとして、EU 規制を国内法化した現在の規制を廃止・見直し、英国独自の規制・監督上の取り組みを進めている。

2022 年 7 月、政府は金融サービス・市場法案を発表した。EU 離脱の機会を捉えて金融サービス規制を英国に合わせて調整し、国際金融センターとしての英国の競争力強化を目指すものとして、金融規制当局へ制定する権限の付与等を打ち出した。さらに、2022 年 12 月には政策パッケージ「エディンバラ改革」を発表した。リングフェンス規制¹⁷の適用対象の見直しや資金調達の利便性向上、リテール型中央銀行デジタル通貨（CBDC）の導入検討など 31 項目の取り組みを行う方針であり、世界で最もオープンかつダイナミックで競争力のある金融ハブとしての英国の地位の確保を目指すとしている。ロンドンの金融関係者は、「エディンバラ改革」は 80 年代の「金融ビックバン」ほどの大きな影響はないと見込んでいるが、金融サービスの競争力維持のために改革は必要との見解を示している¹⁸。

5. 英国の格付けと今後の格下げリスク

S&P は 2022 年 9 月 30 日、「トラス政権が発表した大型減税策は債務を拡大させる。公的債務の GDP 比率が 2023 年から低下するとの従来予想を修正し、増加を予想する」として、英国の格付け AA の見通しを「安定的」から「ネガティブ」へ引き下げた。Moody's も 10 月 21 日、「弱い成長見通しと高インフレの中で、政策決定の予測不可能

¹⁴ EU の規制上、英国など第三国の金融規制が EU の金融規制と同等の効果がある（＝同等性がある）と評価された場合、その第三国の金融機関は EU 金融市場にアクセス可能となる。

¹⁵ 2025 年 6 月末までの時限的措置。

¹⁶ House of Lords European Affairs Committee, “The UK-EU relationship in financial services”, 23 June, 2022 (<https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/>)

¹⁷ リテール銀行業務を投資銀行業務や国際銀行業務から分離することを求める。

¹⁸ Financial Times, “City of London executives back Hunt’s ‘Edinburgh reforms’”, December 19, 2022 (<https://www.ft.com/content/c446fae9-e36c-44e2-8c43-b3077dc3caa2>)

性が高まっている。政府借入が増加する可能性が高く、政策の信頼性が持続的に弱まる恐れがあることから、英国の債務返済能力にリスクがある」として、格付け Aa3 の見通しを「安定的」から「ネガティブ」へ引き下げた。

しかし 2023 年 4 月 21 日、S&P は格付け見通しを「ネガティブ」から「安定的」に引き上げた。理由として、①トラス前政権下で発表された財源の手当てを欠く予算の大半を現政権が見直したため、財政見通しが改善したこと、②短期的な成長下振れリスクの後退を挙げている。

他方、Moody's は 4 月 25 日、定例見直しの結果、格付け Aa3・見通し「ネガティブ」を維持したと発表した。今後の英国の格下げをもたらす得る要因として、「政府借入の増加やインフレ率の高止まり、政策決定の信頼性を巡る懸念の継続等による英国の債務償還能力の持続的な悪化」を挙げているが、スナク政権は財政再建策を打ち出しており、金融市場の沈静化にみられるように一定の評価を得ている。インフレの高止まりに対しては、BOE が金融引き締め姿勢を継続している。これらを踏まえると、Moody's は格下げを行わない公算が高い。

今後も財政政策が格付けへ影響を与える最大の要因として注視されるが、独立財政機関である OBR や財政ルールが、いわば「抑え」として機能する枠組みが存在していることや、トラス前政権下の混乱を踏まえると、財政悪化を招く政策が取られるとは考え難い。

6. おわりに

英国は EU 離脱後、EU 域内市場への自由なアクセスを失ったことによる経済への負の影響を補う通商・成長戦略と国際金融センターとしての競争力の維持・強化が鍵となる。離脱の目的である「主権回復」により独自の政策が可能となる中、政府は EU 域外諸国との貿易協定や、国内の金融規制改革を次々と進めている。しかしながら、離脱後の成長の道筋をつけていく必要があり、そのためにも政局安定が前提となる。2024 年実施見込みの総選挙では、保守党から労働党への政権交代の可能性が取り沙汰されているが、政策運営に対する国内外の信認を維持することが不可欠であろう。

(本稿は 2023 年 6 月 1 日までの情報に基づき作成)

以 上

<主な参考資料>

- 伊藤さゆり [2022]、「「トリプル安」後の英国ー日本が真に学ぶべきことは？ー」『基礎研レポート』、ニッセイ基礎研究所、2022年12月2日 (<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=73140?pno=1&site=nli>)
- 磯部昌吾 [2023]、「ブレグジット後のロンドン国際金融センターー金融業のEU移転と英国債急落の影響ー」『野村資本市場クォーターリー 2023年冬号』、野村資本市場研究所、2023年
- 堀田雪美 [2023]、「英国における Brexit 後の金融規制の方向性～金融サービス・市場法改正案とエディンバラ改革のポイント～」『トピックスレポート：英国（ブラッセル事務所作成）』、国際金融情報センター、2023年4月5日
- 矢口満 [2020a]、「EU離脱が英国に及ぼす影響～外貨繰りリスクおよび経済の将来性～」、国際通貨研究所 Newsletter nl.2020.03、2020年2月3日 (<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2020/nl2020.03.pdf>)
- 矢口満 [2020b]、「難題を抱える英国経済のリスク環境と今後の見通し～新型コロナウイルス感染拡大の影響とEU離脱移行期間の終了を踏まえて～」、国際通貨研究所 Newsletter nl.2020.18、2020年9月18日 (<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2020/nl2020.18.pdf>)
- Aidan Arasasingham, Emily Benson, Matthew P. Goodman, and William Alan Reinsch [2023], “The United Kingdom Is Joining the CPTPP. What Comes Next?”, Center for Strategic & International Studies(CSIS), March 31, 2023 (<https://www.csis.org/analysis/united-kingdom-joining-cptpp-what-comes-next>)
- BOE [2022], “Financial Stability Report”, December 13, 2022(<https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2022/december-2022>)
- IMF [2023], “United Kingdom: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission”, 23May, 2023 (<https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/05/22/mcs052323-united-kingdom-staff-concluding-statement-2023-article-iv-mission>)
- Jakub Demski, Robert N McCauley and Patrick McGuire [2022], “London as a financial centre since Brexit: evidence from the 2022 BIS Triennial Survey”, *BIS Bulletins NO 65*, Bank for International Settlements, December 16, 2022 (<https://www.bis.org/publ/bisbull65.htm>)
- James Tobin [2023], “UK-EU relationship in financial services”, *In Focus*, House of Lords

Library, UK Parliament, 17 March, 2023 (<https://lordslibrary.parliament.uk/uk-eu-relationship-in-financial-services/>)

Matthew Keep [2023], “The UK’s fiscal targets”, *Research Briefing*, House of Lords Library, UK Parliament, 24 March, 2023 (<https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-9329/>)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくご願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>