

## 第7章 Brexitが欧州にもたらす経済・金融面での影響について

吉田 健一郎

### はじめに

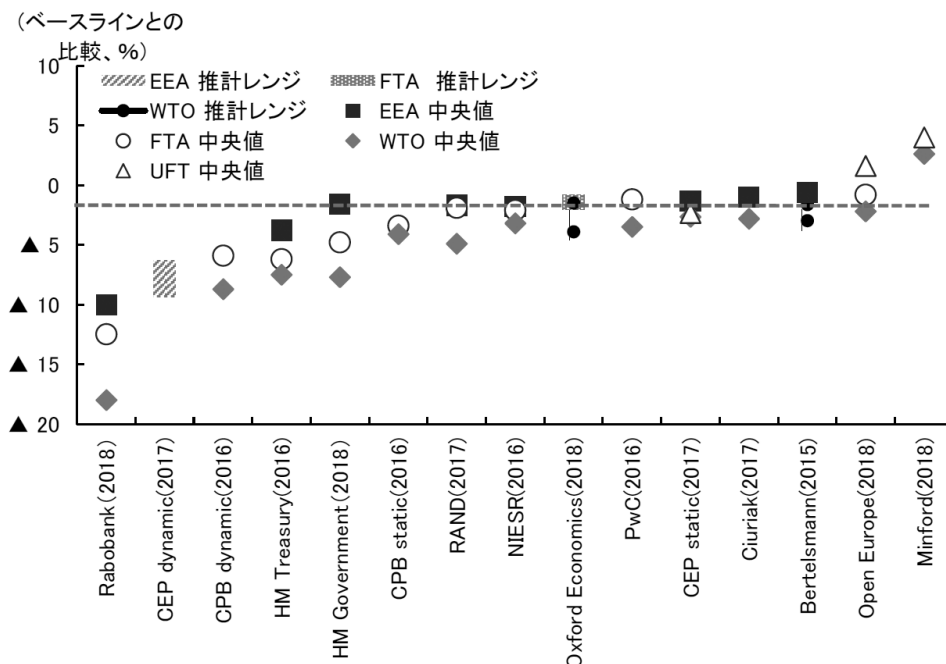
本サブプロジェクトにおける2年目の研究課題は、欧州各国における内政の変化が外交にどのような影響をもたらすのか、内政と外交の接点を探ることにある。本章は、特に英国の欧州連合（EU）離脱（Brexit、ブレグジット）が、英国やEUの経済、及び金融システムにどのような変化をもたらすのかということについて理解を深めることを目的としている。本章では、まず、ブレグジットが中期的に英国やEU経済にどのような影響を及ぼす可能性があるのかという点を考察する。次いで、金融面での影響として、欧州随一の国際金融センターであるロンドンがEU域外となることが、英国やEUにもたらす影響について考察する。

### 1. ブレグジットが欧州にもたらす経済面での影響

#### (1) 英国経済への中期的な影響

ブレグジットが英経済に中期的に与える影響については、既に数多くの推計がなされている。HM Government（2018）、Institute for Government（2018）は、ブレグジットが英経済に与える影響に関する過去文献のサーベイを行い、シナリオ<sup>1</sup>ごとに分類した（図表1）。

図表1 ブレグジットの英経済への影響



（注）EEA は European Economic Area( 欧州経済領域 ) に英国が加盟するケース。UFT は、Unilateral Free Trade（一方的な自由貿易）の頭文字で、英国が一方的に関税撤廃を行う形。

（資料）Institute for Government(2018) "Understanding the economic impact of Brexit" より、みずほ総合研究所作成

離脱後の英国が EU とどのような将来関係を結ぶのかというシナリオにより推計結果は異なるが、ほぼ全てのシナリオで中期的にみて現状（0% ライン）よりも英国の GDP が減少するという推計が示された。

シナリオ別には、いずれの推計でも、英国と EU が何の新協定も結ばず、世界貿易機関（WTO）のルールで貿易を行う WTO シナリオ下での押し下げ効果が他のシナリオと比べて最大になるという点は共通している。

推計に差が生じている要因の一つは、英国が EU 単一市場から離脱した場合の費用や、第三国と自由貿易協定（FTA）を締結した場合に生じる便益をどのように見積もるかといった点に関する違いである。一例として、図表 1 で示した推計のうち比較可能な推計として、HM Government（2018）と Minford（2018）の FTA シナリオを比較する。前者は、英国と EU が FTA を締結した場合、EU に加盟している現状との比較では、通関コストやその他非関税障壁の発生が GDP を 5.1% 押し下げると推計している。これに対し後者は、非関税障壁について、現在 EU の一員である英国が離脱したとしても製品基準等は EU の基準を現状満たしていることから追加的なコストは発生しないと考えている。

日本や米国など、第三国との通商協定に関しては、前者の FTA シナリオは GDP を 0.1% 押し上げる効果があるとみているのに対して、後者は非関税障壁が低下して、中期的に GDP を 4.0% 押し上げることが可能と見ており、両者の差は大きい。Minford（2018）は、推計の中で英国側のみが貿易障壁を排除する、一方的自由貿易（UFT）を前提としている。EU を離脱した英国が、米国や日本など第三国とどのような通商協定をどの程度の早さで結べるのかは、ブレグジットの中期的な英経済への影響を測る意味では重要であろう。

2018 年 11 月に交渉官レベルで合意された離脱協定におけるアイルランド島の国境問題に関するバックストップ（保証措置）案は、英国が EU の関税同盟から一方的に抜け出せない仕組みとなっている。英国は、EU との関税同盟に参加する限り第三国との FTA を発効させることは出来ないため、EU 離脱強硬派は合意に反対した。第三国との FTA が離脱後の英国の中期成長を決める重要な要素であることを勘案すれば、EU 離脱強硬派の主張は理解できる側面がある。

## （2）英国のサプライチェーンへの影響

英国と EU の経済的な結びつきは強く、ブレグジットが中期的に英国製造業のサプライチェーンに与える影響についても懸念される。

その代表例は自動車だろう。SMMT（2018）によれば、2017 年に英国内で生産された自動車のうち、約 8 割は輸出されており、その約半数が EU 向けとなっている。また、英国に輸入される自動車部品のうち、EU から輸入される割合は約 8 割であり、自動車産業における英国と EU の結びつきは深い（図表 2）。

De Ruyter et al.（2018）は、ブレグジットが英国の自動車産業に及ぼし得る影響を、サプライ・チェーン管理、物流管理、人材管理、規制・コンプライアンス、顧客とのコミュニケーションといった観点から分析を行い、潜在的なコスト増や英国の自動車産業基地としての魅力を下げる可能性がある点を指摘している。例えば、ブレグジット後の通関手続きの発生が、ジャスト・イン・タイム方式で生産を行う企業のコスト増に繋がったり<sup>2</sup>、英ポンド安など為替レートの変化が対英投資の抑制に繋がったりする可能性などが指摘される。

図表2 英自動車産業の EU との取引

|                                  | 比率    |
|----------------------------------|-------|
| 英国で新車登録された自動車のうち、EUから輸入された自動車の割合 | 78.6% |
| 英国から輸出される自動車のうち、EU向けに輸出される割合     | 53.9% |
| 英国に輸入される自動車部品のうち、EUから輸入される割合     | 79.0% |
| 英国で製造された自動車部品のうち、EUに輸出される割合      | 65.0% |
| 自動車産業雇用のうち、EUからの雇用者              | 10.0% |

(注)2017年の実績。

(資料)全英自動車工業会、“SMMT MOTOR INDUSTRY FACTS 2018”より、みずほ総合研究所作成

将来的に英国と EU が FTA を締結して関税が撤廃された場合であっても、英国から EU、または EU から英国への輸出に優遇関税を適用させるためには原産地規則に適合させる必要があり、EU 単一市場内にいる現状よりも輸出入は難しくなる。人材確保が従来よりも難しくなることや、EU 予算による研究開発が英国では進めづらくなるといったデメリットも併せて考えた時に、自社のサプライチェーンにおける英国の位置づけを見直す動きが出るのかどうかといった点が、中期的には注目されよう。

### (3) EU 経済や企業への中期的な影響

英経済への影響と同様、ブレグジットは中期的に EU の GDP を押し下げるとの見方が一般的であるが、押し下げの度合いは英国への影響と比較すれば相対的に小さい。IMF (2018) の推計によれば、仮に離脱後の英国と EU が何の協定も結ばずに、世界貿易機関 (WTO) のルールに基づいて貿易をした場合、EU 全体では約 1% の GDP 減少をもたらすとの推計が行われている。国別の影響度には違いがあり、英国と近接するアイルランド共和国は、英国 (ベースライン比▲ 3.9%) と同程度の同▲ 3.8% の悪影響があるとの推計がなされている。次いで、オランダ (同▲ 1.1%)、デンマーク (同▲ 1.0%)、ベルギー (同▲ 0.9%)、チェコ (同▲ 0.9%)、スウェーデン (同▲ 0.6%) などへの影響が出るとの結果が出ている。

European Committee of the Regions (2018) は、対英輸出依存度の高い輸送用機器、機械、電子機器、繊維・家具、野菜・食品等、化学・プラスチックという 6 つの産業に関して、ブレグジットにより受ける影響の大きさを示すブレグジット地域エクスポージャ指数 (BREI) を EU 各国の地域 (NUTS2) ごとに算出している。各地域ごとの各産業の雇用集中度を基に算出した同指数によれば、例えば輸送用機器については、ドイツのシュツットガルト地域やニーダーバイエルン地域、ルーマニア西部、フランスのミディ・ピレネー地域圏などがブレグジットの地域への影響が大きいとされている。

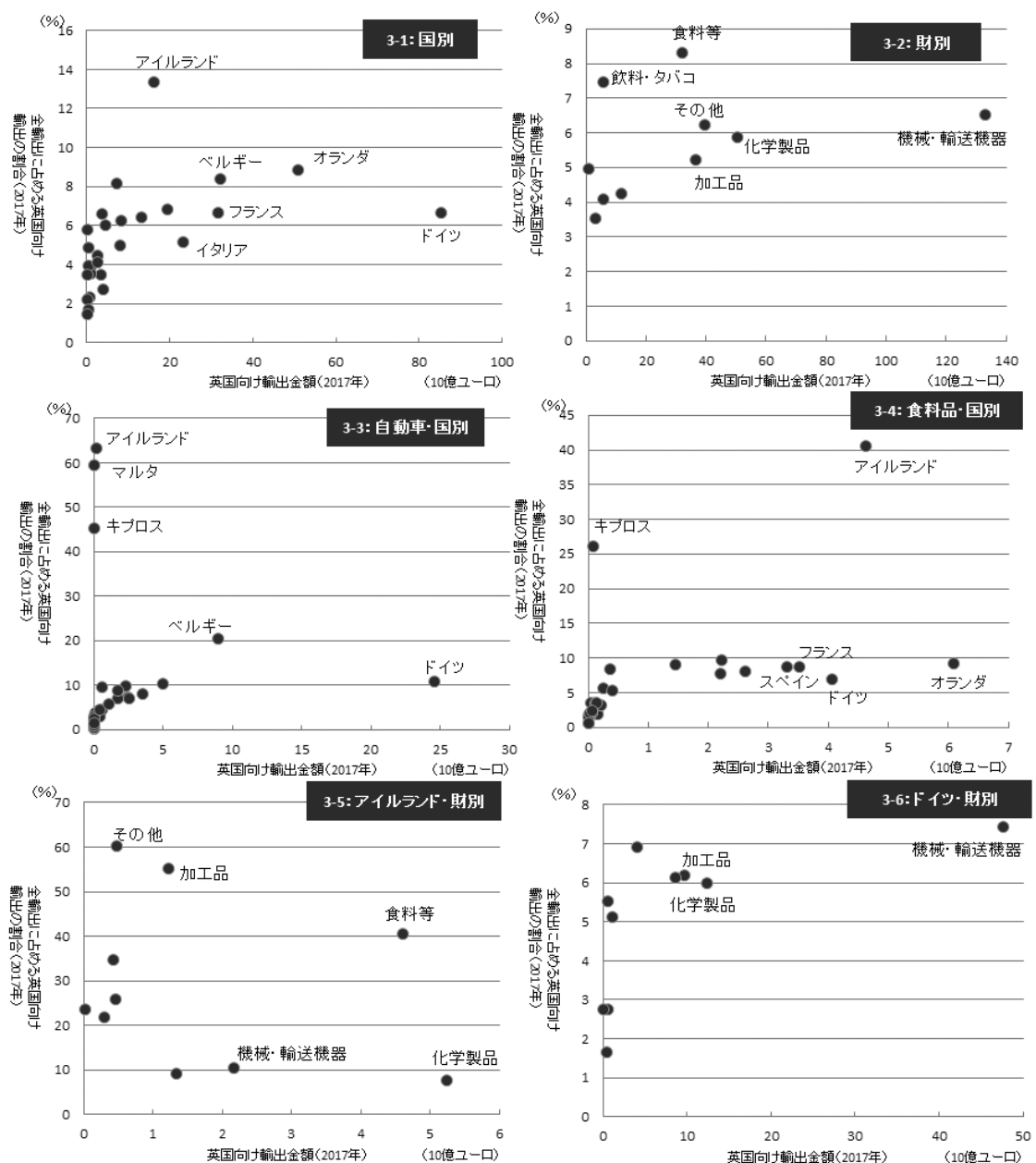
EU 各国の対英輸出依存度を計算し、各国ごと、各財ごとに比較すると、図表 3 のようになる。国別に言えば、図表 3-1 にあるように、アイルランドの対英輸出依存度の高さが際立っている。図表は上に行けば行くほど対英輸出の自国にとっての重要度が高いことを示

しており、右に行けば行くほど対英輸出額が大きいいため、金額変動がユーロ圏の対英輸出全体へ与える影響が大きいことを示す。次いで、財別にみると、図表 3-2 にみられるように、食料品、化学製品、機械・輸送機器といった製品の対英輸出の重要度が高いことが分かる。

機械・輸送機器のうち金額の大きい自動車について国別に対英輸出の重要度をみると図表 3-3 のようになり、金額的にはドイツが最大となる一方で、対英輸出シェアで言えば、アイルランド、マルタ、キプロスといった国々が高い。他方、食料品については図表 3-4 のようになり、アイルランドが金額、輸出シェア共に高いことがわかる。

アイルランドの対英輸出依存度を財別にみると、図表 3-5 のようになり、多くの品目で対英輸出のシェアが高い。ドイツについては図表 3-6 のようになり、輸送機器、中でも自

図表 3 EU 各国・各財の対英輸出依存度



動車への影響が大きい。全輸出に占めるシェアで見ればアイルランド（平均 13.3%）とドイツ（同 6.7%）では差が大きく、各国ごとのインパクトという意味ではアイルランドへの影響は大きい。ドイツは限定的である。しかし、ドイツの対英輸出額の大きさを考えると、ドイツの対英自動車輸出が減少した場合のユーロ圏経済全体へのインパクトは相対的に大きなものとなっている。

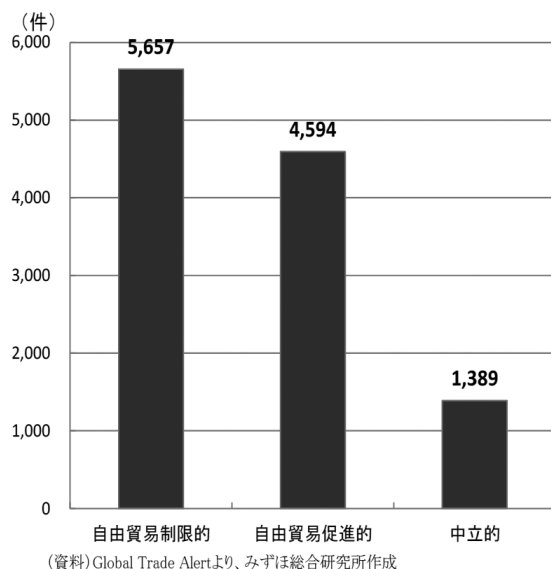
#### （4）EU における保護主義台頭のリスク

ブレグジット後の EU における保護主義台頭のリスクについても簡単に触れておきたい。Global Trade Alert の分析によれば、2009 年から 2016 年の間に EU で作られた通商関連政策は、49% が自由貿易制限的といった結果が示されている（図表 4）。英国が EU から離脱することで、こうした動きが更に強まる可能性があるのではないかと。英国は EU 内においては、北欧諸国と共に自由貿易の推進に積極的な国と位置付けられる。

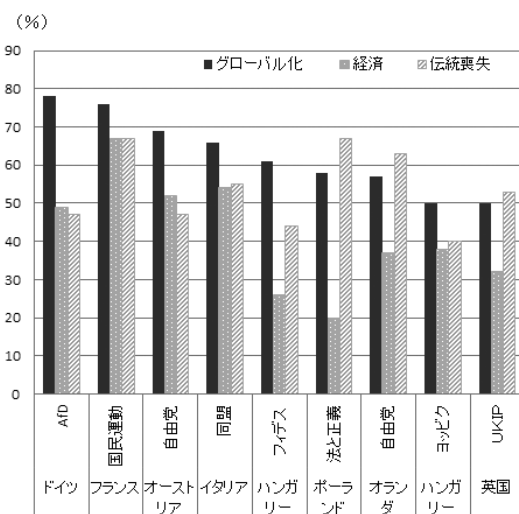
実際、近年 EU 内で勢力を強めている極右政党は、保護主義的な主張をする政党が多い。例えば、国民連合のマリーヌ・ルペン党首は、2017 年のフランス大統領選挙におけるマニフェストの中で、フランスの基準に適合しない製品の輸入販売の禁止や、「メイド・イン・フランス」の支援を掲げていた。また、2018 年のイタリア議会選挙では、極右政党、同盟を含む右派連合グループがイタリア製品の保護を掲げていた。

Bertelsmann Stiftung（2018）が欧州ポピュリスト政党の支持者に行った世論調査によれば、極右政党の支持者は一様にグローバル化に反対する傾向が強いとの結果が示されている（図表 5）。反グローバル化を掲げる勢力の存在感が強まり、EU 各国内の議会で議席を占めるようになった場合、EU レベルでも保護主義的な政策が通りやすくなる可能性を否定は出来ない。自国優先主義的な経済政策の追求は、各国経済に中期的な悪影響を及ぼす可能性がある。

図表 4 EU 各国で 2009 ～ 16 年に  
作られた通商政策



図表 5 ポピュリスト政党支持者への  
世論調査



## 2. ブレグジットが欧州にもたらす金融面での影響<sup>3</sup>

### (1) 国際金融センター、ロンドンの現状

現在、英国の首都ロンドンには、欧州随一の国際金融センターとしての地位を得ている。英 Z/Yen グループが 2018 年 9 月に発表した世界金融センター指数（GFCI24）において、ロンドンはニューヨークに次ぐ第 2 位を獲得した（Z/Yen（2018））。しかし、ロンドンは 3 年ぶりに第 1 位の座からは陥落し、同時にチューリッヒ（前回 16 位→今回 9 位）やフランクフルト（同 20 位→10 位）といった欧州他国の金融センターのランクが上がっている。この点、GFCI24 では、ブレグジットの影響が出始めているとの指摘がなされている。

英国立統計局（ONS）によれば、全英で約 130 万人が金融・保険等（以下金融サービス）に従事し、240 万人が法務、会計、経営コンサルティングなど関連専門サービス（以下関連専門サービス）に従事している（2018 年 3 月）。2016 年の実績では、金融サービス業の内訳として、銀行業は約 40 万人、保険業は約 10 万人となっている。同じく、関連専門サービスについては、法務サービスが約 34 万人、会計サービスが約 36 万人、経営コンサルティングサービスが約 51 万人となっている。その他、本店関連の業務を行っている従業者も約 25 万人いる。

欧州の他都市との比較では、Batsaikhan et al.（2017）が、欧州の主要金融センターに関して各都市の人口や、粗付加価値の比較等を行っている。Batsaikhan et al.（2017）の分析をベースにして、欧州の主要 3 金融センター（ロンドン、パリ、フランクフルト）とニューヨークの幾つかの関連指標の比較を行うと、図表 6 のようになる。

英国の特徴は大きく 3 点ある。第 1 は、金融サービス人口が首都に集中している点である。各都市の金融サービス雇用者数を全国の金融サービス雇用者数で割り人口の集中度を求めると、英国では、金融サービス雇用の約 3 割がロンドンに集中している。パリやフランクフルトと比較してもこの比率は高い。

第 2 は、クロスボーダーで金融サービスや関連専門サービスの提供が積極的に行われている点である。英国の 2017 年の金融サービス収支は 686 億ドルの黒字、関連専門サービスについても 166 億ドルの黒字となっている。これはほぼ収支が均衡しているフランスやドイツとは大きく異なる。

第 3 は、金融取引が集中している点である。BIS（2016）によれば、世界で行われる為替取引の約 4 割が英国で行われており、この点では米国を上回っている。特筆すべき点は、主要通貨だけでなく、人民元やルーブルといった新興国通貨についても相応のシェアを得ている点であろう。

### (2) 英国の国際金融センターとしての地位はどうか

現在、在英金融機関は、「パスポート」と呼ばれる EU の単一免許制度の下、1 か国で営業免許を取得すれば残りの 27 カ国に対して自由にクロスボーダーで金融サービスを提供することが出来る。しかし、英国が EU を離脱した場合、英国でパスポートを取得していた金融機関は、この免許を喪失し、EU 域内で国境をまたぐサービス提供が出来なくなってしまう。今後も同様の金融サービスを提供するには、他の EU 27 カ国のどこかで関連パスポートを取得し直す必要があり、業務移転に伴う人材流出が懸念されている<sup>4</sup>。

図表6 国際金融センターの比較

|                |                | 単位         | 時点        | 英国<br>(ロンドン)              | フランス<br>(パリ) | ドイツ<br>(フランクフルト) | 米国<br>(ニューヨーク)      | 出所                                                |
|----------------|----------------|------------|-----------|---------------------------|--------------|------------------|---------------------|---------------------------------------------------|
| 人口             | 全国             | 千人         | 2018      | 66,051                    | 65,098       | 82,838           | 328,434             | IMF(2018)                                         |
|                | 各都市            | 千人         | 2018      | 9,046                     | 10,901       | 650              | 8,175               | World Population Review(2018)                     |
|                | 各都市への人口集中度     | %          | 2018      | 13.7                      | 16.7         | 0.8              | 2.5                 |                                                   |
| 金融サービス<br>(※1) | 雇用者(全国)        | 千人         | 2017/2018 | 1,278                     | 859          | 1,265            | 6,329               | Eurostat(2018),BLS(2018),<br>ONS(2018)            |
|                | 雇用者(各都市)(※2)   | 千人         | 2015/2018 | 396                       | 134          | 155              | 478.2               | Eurostat(2018),ONS(2018)                          |
|                | 各都市への雇用集中度     | %          | NA        | 31.0                      | 15.6         | 12.3             | 7.6                 |                                                   |
|                | 粗付加価値額         | 名目 GDP 比、% | 2016      | 7.3                       | 4.1          | 3.9              | 7.5                 | Eurostat(2018)                                    |
|                | 各都市への GVA 集中度  | %          | 2011      | 52                        | 23           | NA               | NA                  | Europe<br>Economics(2011),ONS(2015)               |
|                | サービス収支         | 10 億ドル     | 2017      | 68.6                      | 5.4          | 10.2             | 72.6                | UNCTAD(2018)                                      |
|                | 税金             | 総収入比、%     | 2016      | 11                        | NA           | NA               | NA                  | TheCityUK(2018)                                   |
| 専門サービス<br>(※3) | 雇用者(全国)(※4)    | 千人         | 2017/2018 | 2,435                     | 4,287        | 2,597            | 20,968              | Eurostat(2018),BLS(2018),<br>ONS(2018)            |
|                | 雇用者(各都市)(※4)   | 千人         | 2015/2018 | 830                       | 443          | 496              | 761.9               | Eurostat(2018),BLS(2018),<br>ONS(2018)            |
|                | 各都市への雇用集中度     | %          | NA        | 34.1                      | 10.3         | 19.1             | 3.6                 |                                                   |
|                | 粗付加価値額(※5)     | 名目 GDP 比、% | 2015/2016 | 5.4                       | 5.0          | 4.2              | 5.6                 | Eurostat(2018),BEA(2018)                          |
|                | サービス収支(※6)     | 10 億ドル     | 2017      | 16.6                      | -0.1         | -0.5             | 24.2                | UNCTAD(2018)                                      |
|                | 預金金融機関(MFI)数   | 社          | 2017      | 370                       | 422          | 1632             | NA                  | ECB(2018)                                         |
| 銀行業            | その他のユーロ圏支店     | 社          | 2017      | 74                        | 43           | 57               | NA                  | ECB(2018)                                         |
|                | 総資産            | 10 億ドル     | 2016      | 8,038                     | 7,533        | 7,045            | 16,053              | TheCityUK(2017)                                   |
|                | うちホールセールシェア    | %          | 2016      | 50.9                      | NA           | NA               | NA                  | Sapir et al.(2017)                                |
|                | うちリテールシェア      | %          | 2016      | 49.1                      | NA           | NA               | NA                  | Sapir et al.(2017)                                |
| 為替市場           | FX(ドル)         | 世界シェア、%    | 2016      | 37.3                      | 2.7          | 1.7              | 19.2                | BIS(2016)                                         |
|                | FX(ユーロ)        | 世界シェア、%    | 2016      | 43.4                      | 5.1          | 3.3              | 19.4                | BIS(2016)                                         |
|                | FX(人民元)        | 世界シェア、%    | 2016      | 15.3                      | 0.4          | 0.6              | 9.5                 | BIS(2016)                                         |
|                | FX(ルーブル)       | 世界シェア、%    | 2016      | 28.0                      | 0.5          | 1.0              | 7.5                 | BIS(2016)                                         |
| デリバ市場          | OTC 金利デリバ(ユーロ) | 世界シェア、%    | 2016      | 75.2                      | 13.2         | 2.2              | 0.9                 | BIS(2016)                                         |
|                | OTC 金利デリバ(ドル)  | 世界シェア、%    | 2016      | 14.4                      | 1.8          | 0.2              | 78                  | BIS(2016)                                         |
|                | クリアリングハウス      |            |           | LCH Ltd, CME,<br>LME, ICE | LCH SA       | Eurex AG         | CME, ICE<br>LCH LLC | BIS payment clearing and<br>settlement statistics |
| 株式市場           | 株式時価総額         | 10 億ドル     | 2017      | 4,445                     | 4,393        | 2,226            | 32,121              | WFE(2018)                                         |
|                | 上場外国企業数        | 社          | 2016      | 479                       | 115          | NA               | 873                 | TheCityUK(2017)                                   |
| 投資運用           | 年金保険・投資信託残高    | 10 億ドル     | 2016      | 6,882                     | 4,501        | NA               | 46,548              | TheCityUK(2017)                                   |

(注) ※1 金融保険サービス。英 SIC、EUNACErev.2 における産業区分 K。※2 英・ロンドンは職業数ベース。独・フランクフルトの雇用者数はヘッセン州のもの。英国と米国は 2018 年、その他は 2015 年。※3 英 SIC、EUNACErev.2 における産業区分 M (法務、会計、マネージメントコンサルティング等を含む専門・科学・技術サービス業) と N (行政および支援サービス)。または国際収支統計マニュアル第 6 版における、拡張国際収支サービス分類 (EBOPS) の 10.2.1 (法務、会計、マネージメントコンサルティング及び、行政関連サービス)。※4 フランクフルトの雇用者数は、ヘッセン州のもの。英国は 2018 年 3 月、米国 2018 年 6 月、欧州は全国では 2017 年、各都市は 2015 年。英国は産業分類 M のみ、その他は産業分類 M と N。※5 産業分類 M と N (行政および支援サービスを含む)。※6 法務、会計、マネージメントコンサルティング及び、行政関連サービス (EBOPS10.2.1)。

(資料) Batsaikhan(2017), BIS(2016),BLS,TheCityUK(2017),TheCityUK(2018),ECB(2018),IMF(2018),Sapir et al. (2017),UNCTAD(2018),WFE(2018),World Population Review(2018)

より、みずほ総合研究所作成

業務移転の規模感を測る一つの目安として、金融サービス雇用者の流出規模を推計するという手法がある。図表 7 は、雇用流出に関するいくつかの分析をまとめた結果である。推計されている母集団には違いがあるため、一概に横並びの比較は出来ないものの、10% 前後の雇用流出が推計されるケースが多く、今のところ金融雇用の流出の動きは総じて限定的なものになる公算が大きい。移転先については、EY (2018) によれば、銀行業はドイツ・フランクフルト、アセットマネジメント業はアイルランド・ダブリンとの回答が多い。

ブレグジットの影響を資産の流出という観点からみる方法もある。Sapir et al. (2017) は、2014 年時点での在英銀行保有資産約 10.2 兆ユーロのうち、約 5 割の 5.2 兆ユーロがホールセール関連資産であり、保有資産総額の 17%、ホールセール関連資産の 34% に相当する約

図表7 ブレグジットの雇用流出に係る試算

|                       | 流出が見込まれる<br>人数 | 金融雇用<br>に占めるシェア | 注                                      |
|-----------------------|----------------|-----------------|----------------------------------------|
| pwc(2016)             | 7~10万人         | 5~8%            | 2020年時点。FTAが<br>締結されるか否かによ<br>りシナリオを分類 |
| Oliver Wyman(2016)    | 3,000~3.5万人    | ~3%             | EU市場へのアクセス<br>状況により異なる。初<br>期のインパクト    |
| EY(2018)              | 約1万人           | na              | 在英222社へのサーベ<br>イ。34%の企業が移<br>転を検討或いは決定 |
| Financial Times(2017) | 最大4,600人       | 6.4%            | 在英大手15行につい<br>て                        |
| Sapir et al(2017)     | 3,329人         | 10~15%          | 米国の5大銀行につい<br>て                        |
| City of London(2018)  | 3,500~1.2万人    | na              | 英議会での政策・資源<br>委員会議長の証言                 |

(資料)pwc(2016), Oliver Wyman(2016), EY(2018), Financial Times(2017), City of London(2018)より、みずほ総合研究所作成

図表8 在英金融機関の EU 向けホールセール・バンキング資産

|            | 総資産    | ホールセール・<br>バンキング | うちEU顧客<br>向け | (10億ユーロ)<br>総資産に占める<br>EU顧客比率 |
|------------|--------|------------------|--------------|-------------------------------|
| 大手英銀(国際業務) | 4,583  | 1,375            | 275          | 6%                            |
| 大手英銀(国内銀)  | 1,489  | 0                | 0            | 0%                            |
| 他の英銀       | 321    | 0                | 0            | 0%                            |
| 他国の在英投資銀行  | 2,221  | 2,221            | 777          | 35%                           |
| その他の在英銀行   | 591    | 591              | 207          | 35%                           |
| EU銀行の支店    | 1,018  | 1,018            | 509          | 50%                           |
| 合計         | 10,223 | 5,205            | 1,768        | 17%                           |

(資料)Sapir et al.(2017)“Making the Best of Brexit For the EU27 Financial System” Policy Brief Issue 1, Bruegelより、みずほ総合研究所作成

1.8 兆ユーロが EU 顧客向け資産として移転の可能性がある」と推計した（図表 8）。

欧州における米銀の取引は、概ね大手 5 行（J. P. Morgan、Citigroup、Goldman Sachs、Bank of America Merrill Lynch、Morgan Stanley）に集約される。Goodhart et al.（2016）は、米投資銀行大手 5 行の 2014 年時点での欧州各国における取引分布を推計し、英国が 91.9%と圧倒的なシェアを占めるという結果を示した。これまで在英米銀は、主にロンドンにホー



ルセール関連資産を集中させ、大陸欧州やその他世界に対してクロスボーダーでサービスを提供してきたと考えられる。欧州における英国への資産集中度の高さや、米銀一行当たりの資産規模を考えた場合、米銀の動向がブレグジット後の金融機関移転の趨勢を決する可能性がある。

### (3) ブレグジットがEUの金融市場に与える影響

ブレグジットがEU全体の金融システムにどこまで影響を及ぼすかは、ブレグジット後にEU 27カ国の金融システムや金融市場の統合がどこまで進むか、換言すれば、資本市場同盟（Capital Markets Union：CMU）や銀行同盟（Banking Union）がどこまで進むかによるとの指摘が多い（Sapir et al. (2017)）。ブレグジットにより一定の金融システムの地理的な分散が起これと予想されるが、制度変更によって、地理的な分散がもたらし得る非効率をどこまでカバーできるのかにより、最終的なEU金融システムへの影響は異なろう。

pwc (2018) は、英国とEU 27カ国の相互市場アクセスが分断化されるとの前提の下で、2030年における金融サービス業の粗付加価値へのインパクトを計算し、EU 27カ国ではベースライン対比 0.29% 低下すると推計している。リロケーションに伴い、被移転国には一定の粗付加価値へのプラスの寄与があるものの、追加的な資本コストの発生、流動性の低下、労働生産性の低下といった効率性の全体的な低下が、粗付加価値を押し下げる可能性があることを指摘している。

EUは、ブレグジットを契機として、ユンカー欧州委員長の下で進めてきたCMUの完成を急いでいる。2015年2月に発表されたグリーンペーパーを皮切りに、同年9月には2019年までに基盤を作るためのアクションプランが発表された。欧州委員会はその後も相次いで関連法案を提出し、2018年4月時点ではアクションプランで示された6つの重点分野のうち、5つの分野にわたる13の法案が提出された（Sapir et al. (2018)）。CMUの詳細については本稿では立ち入らないが、現在のEU域内の金融システムの対英依存度の高さを考えた場合、英国が離脱した後は、クロスボーダー投資の自由化などを通じた資本市場の育成と、適切な監督に向けた制度や組織の強化が同時に必要となる。

CMUと補完的な関係にあると言える銀行同盟についても進展が待たれる。銀行同盟を構成する3つの柱のうち、単一監督メカニズム（SSM）と、単一破綻処理メカニズム（SRM）については既に出来上がっているが、預金保険スキーム（EDIS）についてはドイツが債務の共通化に通じるとして慎重な姿勢を示してきたこともあり、実現が遅れてきた。しかし、2018年6月の独仏政治宣言（メセベルク宣言）において、ドイツも南欧諸国の不良債権処理の進展などを前提として、EDISを進めていくことに改めて合意した。

### 3. まとめ

本稿での議論をまとめると、以下の通りである。第一に、ブレグジットが英国経済に与える影響については、EUの一員である現状よりは中期的にGDPを押し下げる可能性がある。その影響度については、英国が第三国とどれだけ幅広いFTAを締結できるかによって異なる。経済構造については、製造業のサプライチェーンに影響を及ぼす可能性などが懸念される。第二に、EU経済への影響については、経済的に密接な関係を持つアイルランド共和国への影響が大きい。財別にみれば輸出金額が大きい自動車産業などへの影響が懸

念されるが、その点ではドイツが影響を受け易い。

第三に、英国の金融サービス業への影響については、金融資産や労働者のロンドンからの一定の移転は免れ得ないように思われる。しかし、これらの移転は部分的なもので、ロンドンからの金融資産や人的資本の流出は数 % から多くとも 20% 程度にとどまる。EU 側への影響としては、金融仲介機能の分散化に伴う域内金融市場の非効率性が発生する可能性がある。CMU の推進などを通じた域内金融システムの統合が求められる。(以上)

## 参考文献

- Batsaikhan, U., R.Kalcik and D.Schoenmaker (2017), “Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs”, Policy Contribution Issue4, Bruegel, 2017
- Bank for International Settlements (BIS) (2016), “Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and OTC derivatives markets in 2016” .
- De Ruyter, A., Salh, S., Shisank, .S. (2018) Breit and the UK Automotive Industry: Understanding the Impact”, Centre for Brexit Studies report for Tom Leeson, OpenText, Centre for Brexit Studies, Birmingham City University.
- European Committee of the Regions (2018), “Assessing the impact of the UK’s withdrawal from the EU on regions and cities in EU27”,
- EY (2018), “EY Financial Services Brexit Tracker: Firms forge ahead with contingency plans despite transition agreement”, June 2018 (2018 年 8 月 9 日閲覧)
- D. Schoenmaker, Goodhart, C., (2016),”The Global Investment Banks are now all Becoming American: Does that Matter for Europeans?”, Journal of Financial Regulation, Vol 2, Issue 2, 163-181.
- HM Government (2018), “EU Exit Long-term economic analysis”, Cm9742.
- House of Commons (2018), “The impact of Brexit on the automotive sector”, Fifth Report of Session 2017-19, Business, Energy and Industrial Strategy Committee
- Institute for Government (2018), “Understanding the economic impact of Brexit”,
- Minford, P., (2018), “Overview of Treasury Brexit Forecasts Published on 28 November 2018”, Submission to the Treasury Committee, Cardiff Business School
- pwc (2018), “Impact of loss of mutual market access in financial services across the EU27 and UK”
- Sapir, A., D.Schoenmaker and N.Veron (2017), “Making the Best of Brexit for the EU27 Financial System”, Policy Brief Issue 1, Bruegel.
- Sapir, A., N.Veron and G.B.Wolff (2018), “Making a reality of Europe’s Capital Markets Union”, Policy Contribution Issue 07, Bruegel.
- SMMT (2018), “SMMT Motor Industry Facts 2018”
- Z/Yen and China Development Institute (2018), “The Global Financial Centres Index 24”, Financial Centre Futures.

## — 注 —

- 1 ここで言うシナリオとは、主にノルウェーのように欧州経済領域（EEA）に離脱後の英国が加盟する穏健な離脱シナリオ、カナダのように EU と FTA を締結するシナリオ、何も通商協定を結ばずに WTO のルールの下で貿易を行うシナリオ。
- 2 Honda Motor Europe Ltd. は、英下院ビジネス、エネルギー、産業戦略特別委員会へ提出した書面証拠（House of Commons (2018)）の中で、EU 関税同盟に英国が残留していることの重要性について述べている。中では、ジャスト・イン・タイムの生産方式を維持すべく、毎日 2 百万の部品移動が自社のスウィンドン工場にはあり、350 台のトラックが EU からやってくるだけでなく、ドーバー港の推計（通関管理が導入されれば、トラック一台当り 15 分の追加時間を要することになる）に基づけば、350 台のトラックでは合計で約 90 時間 / 日の遅延が生じ、これは年間 85 万ポンドのコスト増をもたらすとしている。

- 3 本節の議論は、2018年の日本国際経済学会第77回全国大会での報告「Brexit後の欧州金融市場の行方」を下敷きとして新たに書き直したものである。
- 4 パスポートについては英政府も諦める中、第3国の金融機関はロンドンからの一部業務移転とEU他国での新たな許認可取得を既に発表している企業が多い。

