

英国総選挙の結果と金融資本市場

井上 武

■ 要 約 ■

1. 2010年5月6日に実施された英国の総選挙は、事前に多くが予想していたように、いずれの政党も過半数の326議席を単独で確保できないハング・パーラメントの結果となった。選挙結果を受け、保守党、労働党ともに、第三党の自由民主党に連立を働きかけたが、最終的には保守党と自由民主党の連立政権が誕生した。
2. 保守党、自由民主党とも銀行に対する課税をマニフェストで主張していたが、6月22日に新政権が発表した2010年度予算では、金融機関のバランスシートの規模とリスクに応じて課税する銀行税（Bank levy）を導入することが発表された。
3. また、新政権は、保守党が以前から主張していた金融サービス機構（FSA）の解体を実施することを発表した。具体的には、イングランド銀行（BOE）の中に市場全体のリスク、即ちマクロの健全性を監督する金融監督政策委員会（Financial Policy Committee）を新設し、さらに、BOEの傘下に個別金融機関のリスク、即ちミクロの健全性を監督する健全性規制機構（Prudential Regulation Authority）を設置するというものである。
4. 残ったFSAの機能である消費者保護や市場監督、消費者教育などは新設の消費者保護市場機構（Consumer Protection and Markets Authority）が担う。この他、今回の危機で多発しFSAも監督を強化していた経済犯罪について、様々な当局に分散している監督機能を集約し、独立の監督機関を設置することも提案されている。
5. 金融機関に対する規模や業務範囲の規制については、新政権は独立銀行委員会（Independent Commission on Banking）を設け、2011年9月までに報告書をまとめる予定となっている。
6. 新政権の最大の課題は財政問題である。英国の2010年の財政赤字の見通しはGDP比で12%と欧州各国の中でも最悪の水準、政府の純債務残高は80%近くに達し、スペインやアイルランドを超える水準にある。新政権は景気と財政の両睨みによる難しいかじ取りを迫られるであろう。

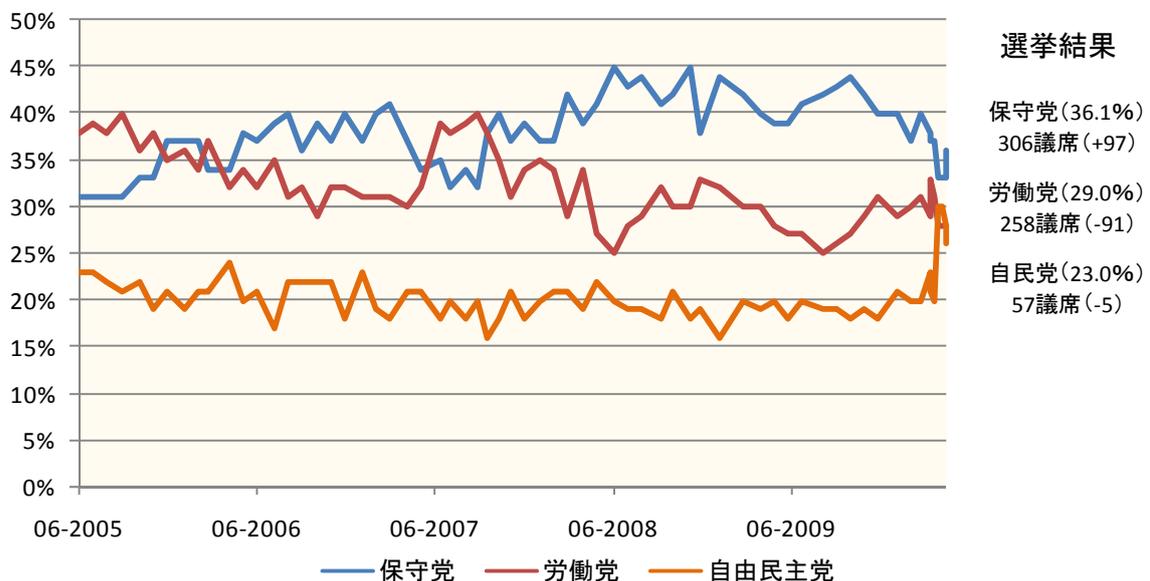
I. 36年ぶりのハング・パーラメント

2010年5月6日に実施された英国の総選挙は、事前に多くが予想していたように、いずれの政党も過半数の326議席を単独で確保できないハング・パーラメントの結果となった。最終的な議席数は、保守党が97議席増の306議席、労働党が91議席減の258議席、自由民主党が5議席減の57議席、その他の政党が28議席であった¹。自由民主党は、英国で今回初めて実施された党首によるテレビ討論以降、支持率が大きく上昇していたものの、小選挙区制度で複数立候補を認めない英国の選挙制度²の影響もあり、結局は議席数を伸ばすことができなかった（図表1参照）。

選挙結果を受け、保守党のデイビット・キャメロン党首、労働党のゴードン・ブラウン前首相ともに、第三党の自由民主党に連立を働きかけた。保守党が自由民主党との連立を実現すれば過半数に達するが、労働党が自由民主党との連立を実現した場合、他の政策が近い政党をお互いに加えたとしても両陣営が過半数326議席に届かない状況であった。最終的には、5月11日に保守党と自由民主党との間の連立が合意された。

自由民主党は連立の前提として、小規模政党に不利な現在の選挙制度の見直しを主張していたが、保守党は連立政権の任期5年中に選挙制度改革について国民投票を実施することを確約した。

図表1 支持率の推移と選挙結果



(注) カッコ内の%は最終的な得票率。
(出所) ICM、BBC より野村資本市場研究所作成

¹ ヨークシャーの Thirsk & Malton が候補者の死亡により選挙が5月27日に延期されている。

² 各小選挙区で各党一人の立候補しか認めないため、ネットワークや人材が豊富な既存の大政党に有利とされる。

Ⅱ. 金融政策への影響

1. 銀行税の導入

保守党は銀行に対して特別な課税を導入することをマニフェストで掲げていた（図表 2 参照）。銀行に対する課税は、G20 から依頼を受けた IMF が提案³を行うなど国際的な議論となっているが、未だ国によって賛否両論が分かれる状況にある。前政権の労働党が国際的な協調を重視していたのに対して、保守党は、英国単独でも課税を導入すべきであると宣言していた。また、自由民主党は銀行を低リスク業務と高リスク業務に分割し、分割が実施されるまで、利益に 10%課税を行うことを提案していた。

6 月 22 日に連立政権が発表した 2010 年度予算では、金融機関のバランスシートの規模とリスクに応じて課税する銀行税 (Bank levy) を導入することが発表された。具体的には、内外を問わず、英国内の銀行及び支店の負債及び資本の合計額が 200 億ポンド以上の金融機関及びグループに対して、0.07%（2011 年は 0.04%）の税率で課税するという内容である。課税対象となる負債及び資本の金額からはティア 1 自己資本や預金保険の対象となっている個人預金、国債で担保されているレポ取引や傘下の保険会社の契約者負債が除かれる。また、1 年を超す調達に対しては税率が半分となり、金融機関に流動性リスクの低い、長期調達の割合を高めることを促している。

英国の発表と同時にドイツ及びフランスにおいても同様の課税を導入する方針が発表されたが、昨年のボーナス課税に引き続き課税強化は、金融機関に税制の将来的な安定性や

図表 2 英国主要 3 政党の金融政策

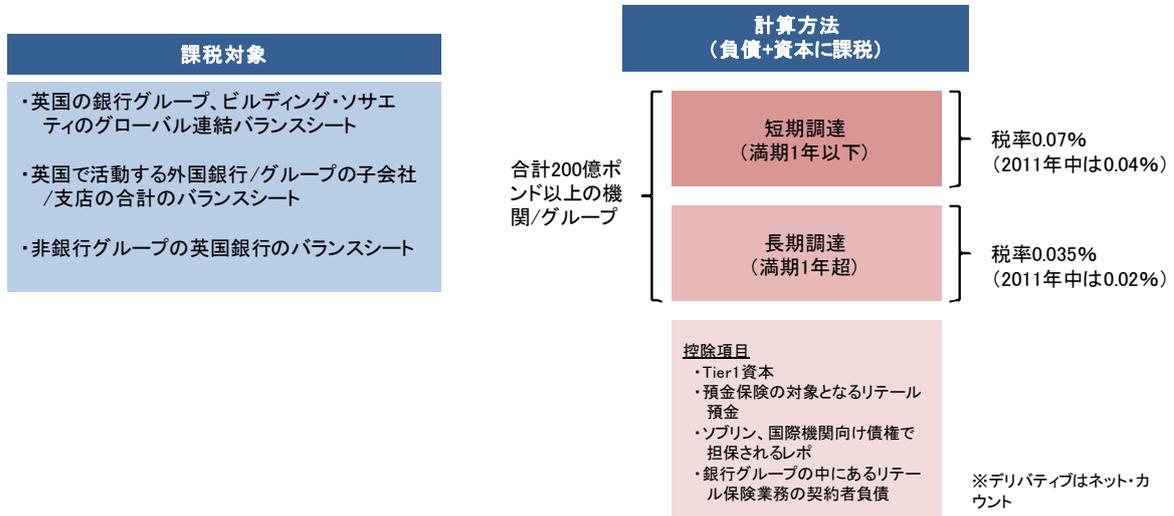
保守党	自由民主党	連立合意事項	労働党
<ul style="list-style-type: none"> 銀行への特別課税。英国単独でも実施。 銀行によるリスクの高い業務を制限する国際的な合意に従う。 FSAを解体。健全性規制はイングランド銀行に担当させ、消費者保護の機能は新設の監督機関に移す。 イングランド銀行にリスクを助長する報酬制度を禁止させる権限を与える。 銀行業界の競争を促進する。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行を低リスク業務と高リスク業務で分割。分割が実現するまで利益に10%の特別課税。 金融危機の再発を防ぐ報酬制度。 金融安定委員会の設置。 新興企業育成のための地方ファンド、地方証券取引所の設置。郵便銀行の活用。 銀行の不当な手数料、金利の禁止。 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行への特別税の導入。 報酬監督の強化。 銀行分割を検討する独立委員会の設置。 BOEが健全性監督を担当。 	<ul style="list-style-type: none"> 国際的な協調による銀行負担/課税の導入、資本の量と質の強化。 リビングウィルの導入により、将来的な金融救済のための税金投入を回避。 金融安定委員会が資産バブルや金融のアンバランスを監視。 FSAによる報酬規制の監督強化。 銀行業界の競争促進。国有銀行の分割。 新興企業に投資するUKファイナンスの設立。

(出所) Financial Times、各党マニフェストより野村資本市場研究所作成

³ 2010 年 6 月 26 日からカナダのトロントで開催された G20 に対して、IMF が提案の内容については以下のリンクを参照。http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf また、欧州委員会も金融機関への課税を検討するワーキング・ペーパーを 2010 年 4 月 6 日に公表。
http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/international/documents/innovative_financing_global_level_sec2010_409en.pdf

予測可能性に対する不安をもたらしており、今後、ロンドンからの金融機関の流出につながることも懸念される。

図表 3 銀行税 (Bank levy) の仕組み



(出所) 英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

2. 金融サービス機構 (FSA) の解体

連立新政権が掲げている最も大きな金融政策の変更は、金融サービス機構 (FSA) の解体である。原案は 2009 年 7 月に保守党の影の大臣であったジョージ・オズボーンが発表したもので、今般の金融危機の責任を現在の監督システムに求め、財務省、FSA、イングランド銀行 (BOE) で運営されるトライパタイト・システムを廃止し、BOE の監督権限を強化しようというものである。そもそも、1998 年に BOE から銀行監督の権限を切り離し、FSA に移す改革を実施したのは労働党であり、当時、財務大臣として改革を主導したのがブラウン前首相である。したがって、アンチ労働党という政治的な側面を持った改革ともいえる。

しかし一方で、今回の監督制度の見直しには、2007 年以降の金融危機からの教訓が含まれていることにも注目しなければならない。今回の金融危機では、市場全体で経済成長を大きく上回る信用創造が行われたこと、不動産などの資産価格が大幅に上昇していたことなどのリスクを十分に捉えきれなかった点が指摘されている。このため、金融システム全体を俯瞰した健全性規制の強化が国際的にも議論されている。英国の金融監督制度改革は、マクロ経済の分析及び金融政策を担当する BOE の機能を、金融システムの監督にも活用しようというものである。さらに、個別の金融機関の監督も加えることで、監督に必要な情報の強化や監督手段の拡充を狙ったものであるといえよう。

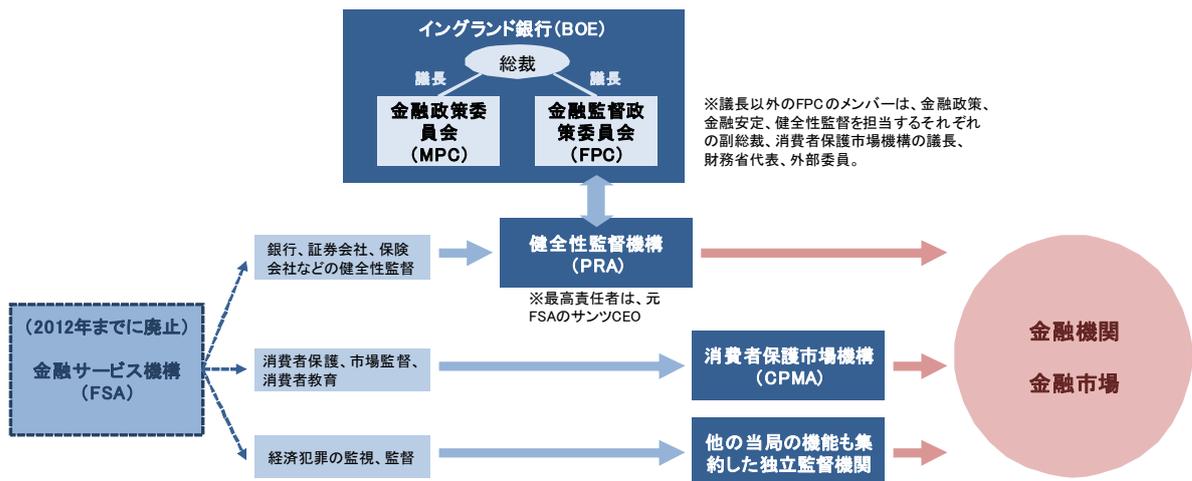
具体的には、BOE の中に市場全体のリスク、即ちマクロの健全性を監督する金融監督政策委員会 (Financial Policy Committee) を新設し、さらに、BOE の傘下に個別金融機関のり

スク、即ちミクロの健全性を監督する健全性規制機構（Prudential Regulation Authority）を設置するというものである。後者の規制対象には、預金取扱機関だけでなく保険会社などかつて BOE が監督対象としていなかった金融機関が含まれる（図表 4 参照）。金融政策を担う BOE が同時に健全性規制の監督を担当することについては、経済が過熱気味なのに金融機関の健全性を考慮して金利が上げづらいといったケースなど、金融政策と健全性監督との間に利益相反が生じることを懸念する声もあり、実際の運営が注目されよう。

残った FSA の機能である消費者保護や市場監督、消費者教育などは新設の消費者保護市場機構（Consumer Protection and Markets Authority）が担う。健全性監督と市場監督を分ける仕組みはツインピークス制度と呼ばれ、オランダやオーストラリアで採用されている仕組みである。異なった監督目的が独立して運営されるメリットがある一方で、監督の重複による非効率性を指摘する声もあり、評価は分かれる。この他、今回の危機で多発し FSA も監督を強化していた経済犯罪について、様々な当局に分散している監督機能を集約し、独立の監督機関を設置することも提案されている。BOE に設置される金融監督政策委員会は今年の秋に運用を開始する予定で、残りの改革は早ければ今年の夏に市中協議を行い、2012年を目途に実施される予定となっている。

実際には現在の FSA の機能が新しい機関に移され、監督実務の面で短期間にドラスティックな変更が生じることはないものと思われる。ただし、監督主体の変更によって、監督政策の大きな枠組みの変更が生じることも可能性として考慮しなければならない。特に、最近 BOE では、キング総裁を含め理事クラスの間で、銀行監督のあり方として、米国で提案されているボルカー・ルールのように、規模や業務範囲を規制するより制限的な監督手

図表 4 金融監督体制の見直し



(出所) 英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

段を志向する意見が強くなっている⁴。保守党は BOE のこうした考えについて以前から前向きなコメントを行う一方で、国際的な協調を重視する立場をとってきた。一方で、自由民主党はマニフェストでも、銀行を高リスク業務と低リスク業務で分割する案を提示しているように BOE の考えに非常に近い考えをもっていた。新政権は金融機関に対して追加的に制限的な規制を課すべきかどうかについて検討する独立銀行委員会（Independent Commission on Banking）を設け、2011 年 9 月までに報告書をまとめる予定となっている。同委員会がどのような結論を導き出すのか今後の議論が注目される。

最後に 3 政党いずれにも共通しているのは、報酬制度に対する監督の強化である。先述のように英国では昨年度、過剰な報酬を制限し、内部留保による自己資本の増強を促すために、銀行のボーナスに対して特別税が実施されたものの、結果として金融機関の多くがボーナスの制限では無く、税金を負担する道を選んだ。この結果を受け、より直接的に金融機関の報酬制度を監督することも議論されている⁵。

Ⅲ. 焦点となる財政政策

新政権にとって金融政策以上に重要な課題となっているのが財政問題である。金融危機と経済の低迷の影響を受け、英国においても財政が悪化しており、2010 年の財政赤字の見通しは GDP 比で 12% と欧州各国の中でも最悪の水準が予想されている。また、政府の純債務残高は 80% 近くに達し、スペインやアイルランドを超える水準にある。ギリシャを含む PIIGS 諸国⁶をめぐる問題を対岸の火事として見ていられない状況にあるとも言えよう（図表 5 参照）。

選挙戦においても財政の問題は大きな焦点となっていた。いずれの政党も問題を認識し、財政再建策を打ち出していたが、具体的な対応を何時から実行するかという点で違いが見られた。前政権の労働党は、景気の回復が未だ不安定な中で財政を引き締めることで再び景気が悪化するリスクを強調し、公務員の給与削減などの対策を先延ばしにし、代わって財政を補うために社会保障税を 2011 年度から引き上げるという提案を行っていた。これに対して、保守党は、税金による収入増ではなく、支出の削減という本源的な問題に一刻も早く取り組むべきであるとした（図表 6 参照）。

ギリシャ問題に端を発する現在の市場の反応を見るに、財政問題については欧州では一

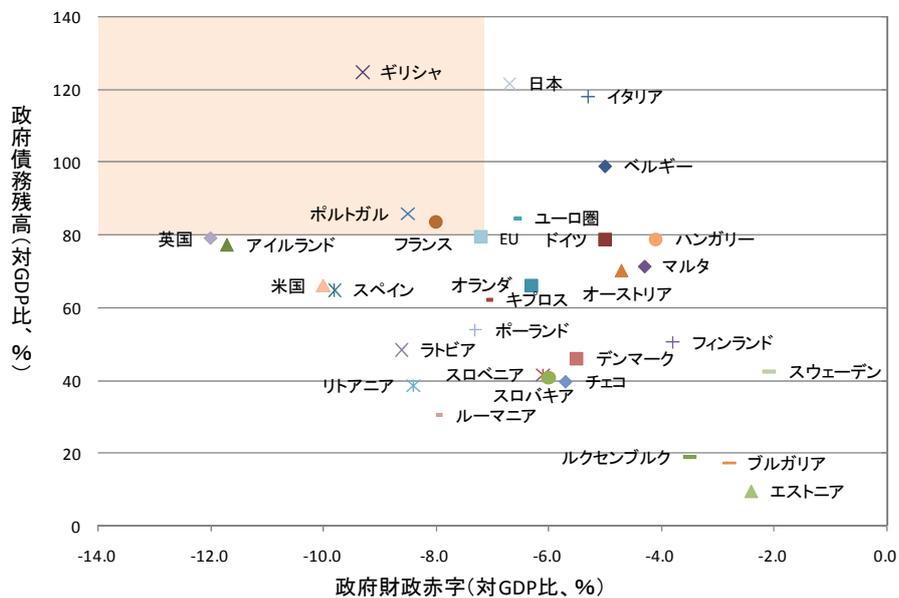
⁴ BOE で金融安定を担当するハルデイン理事は、2010 年 3 月 30 日に香港のカンファレンスで規模規制、業務範囲規制の正当性を訴えるスピーチを行っている。最適な銀行の資産規模を 1,000 億ドルとするアイデアを提示。
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2010/speech433.pdf> 米国のボルカー・ルールに関する議論については、小立敬「ボルカー・ルールの法制化に向けた動き」『資本市場クォーターリー』2010 年春号（ウェブサイト版）及び同「米国における金融制度改革法の成立—ドッド＝フランク法の概要—」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号を参照。

⁵ ちなみに 2010 年 7 月 7 日には、欧州議会が金融機関の報酬制限に関する規制改革を可決。変動報酬の固定報酬に対する比率や、支払いの繰り延べ、報酬形態などについて 2011 年 1 月から新たな規制が導入される見通し。詳細は小立敬「欧州における銀行の報酬規制の厳格化」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

⁶ ポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペインの頭文字を取った略語。

刻も早く厳格な姿勢を市場に対して示すことが重要であると思われており、保守党の政策はこれをアピールすることができる。一方で、労働党の懸念も一理あり、新政権は景気と財政の両睨みの非常に難しい舵取りを迫られることになる。1974年の前回のハング・パーラメントは、わずか8カ月で解散総選挙が実施されており、今回の政権も短命に終わる可能性もまことしやかにささやかれている。英国にとっては、金融危機の後、未だ経済や金融市場が不安定な状況にある中、政権までもが不安定な状況になることはどうしても避けたいところであろう。

図表5 各国の財政状況



(注) 2010年の予測値。米国と日本の政府債務残高はネットの値でその他はグロスの値。

(出所) 欧州委員会、IMFより野村資本市場研究所作成

図表 6 英国主要 3 政党の財政政策

	保守党	自由民主党	連立合意事項	労働党
財政削減	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度、財政支出60億ポンド削減。 ・2011年度、公務員の昇給の凍結(低所得者100万人を除く)。 ・5万ポンド超の公務員年金に上限。 ・家計所得5万ポンド超に対する税額控除の廃止。 ・チャイルド・トラスト・ファンドへの政府拠出の中止(低所得者、障害者向けを除く)。 	<ul style="list-style-type: none"> ・毎年100億ポンドの削減。 ・公務員の昇給を2年間上限400ポンドに制限。低所得者ほど昇給を大きくする。公務員の賞与を廃止。 ・税額控除の制限。 ・チャイルド・トラスト・ファンドの廃止。 ・IDカードの廃止と新しい生体認証によるパスポートの導入。 	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度、財政支出60億ポンド削減。 	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度、効率化による150億ポンドの削減、2012年度さらに110億ポンド削減。 ・2011年度、公務員の昇給を1%以内に抑える。シニア公務員の報酬の制限。 ・公務員年金を年間10億ポンド削減。 ・優先度の低い支出を50億ポンド削減。
税制	<ul style="list-style-type: none"> ・法人税率を25%に引き下げ。中小企業は20%に。 ・新規事業主に対して初年度採用の10人について社会保障税を免除。 ・税制上、結婚及びパートナーを優遇。 ・相続税の基礎控除額を100万ポンドに引き上げ。 ・住宅一次取得者の印紙税の基礎控除額を25万ポンドに引き上げ。 ・地方税の税額を2年間凍結。 	<ul style="list-style-type: none"> ・所得税の税額控除を1万ポンドに引き上げ。 ・高額所得者の年金の税金の見直し。 ・キャピタルゲイン課税を所得税と同じ税率に。 ・200万ポンド以上の住宅に対して1%のマンション税。 ・航空税を乗客当たりから飛行機当たりに変更。国内便に高い税金。 ・7年以上居住する外国人のオフショア所得を居住者と同様に課税。 	<ul style="list-style-type: none"> ・所得税の税額控除の引き上げ(段階的に)。 ・税制上、結婚及びパートナーを優遇。 ・相続税の基礎控除引き上げ無し。 ・マンション税導入無し。 ・キャピタルゲイン課税を累進課税に。 <p>その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ・次期政権の5年間の存続。 ・選挙制度改革について国民投票。 ・ユーロ不参加。欧州への権限移譲は国民投票。 	<ul style="list-style-type: none"> ・所得2万ポンド以上の従業員の社会保障税を2011年から1%引き上げ。 ・所得税の最高税率を引き上げない。 ・消費税を引き上げない。 ・富裕層の年金税額控除を減額。

(出所) Financial Times、各マニフェストより野村資本市場研究所作成