

コロナ禍を踏まえた英国金融規制の方向性¹ —気候変動対応と金利指標改革の重視の継続—

磯部 昌吾

■ 要 約 ■

1. 英国健全性監督機構（PRA）は、2020年5月7日、コロナ禍を踏まえた金融規制・監督に関する優先分野を発表した。また、同日に、英国の5当局で構成される金融サービス規制イニシアティブ・フォーラムは、今後12カ月の取り組み予定を公表した。
2. 目下、英国の経済・社会はコロナ禍によって大きな打撃を被っているが、イングランド銀行（BOE）は、英国の大手銀行は想定される損失に耐えつつ実体経済への資金供給を維持できると評価している。こうした中で、BOEを含む英国当局は、金融機関をコロナ対応に専念させるべく一部の取り組みを先送りする一方、①気候変動対応、②金利指標改革、③ブレグジット対応という従来からの重点分野に対する姿勢を基本的に維持している。また、2020年3月に生じた急激な安全資産への逃避によって浮き彫りとなった金融市場の脆弱性に対処していく方針である。
3. 英国当局の金融規制に対する取り組み姿勢は、従来からの課題に着実に対処するとともに、規制対応の見通しを立てやすくするという点で評価できるといえる。他方で、ブレグジットを巡っては、海外諸国との関係も含めた英国の将来的な金融制度の全体像を示せているわけではない。
4. 今般のコロナ禍によって多くの金融機関の従業員が在宅勤務となっても、金融市場は機能している。今後も国内外の移動が制限されれば、場所にとられない業務運営が一層加速し、金融機関と周辺産業の集積を魅力としてきたロンドンの国際金融センターの在り方が変わることも想定される。また、感染リスクが残る限りは、対面でのコミュニケーションには従来よりも高い付加価値が求められ、オンラインとの棲み分けがより鮮明になることも考えられる。こうした環境変化の可能性に、英国の金融規制がどう応えていくのかも今後の注目点であろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・磯部昌吾「新型コロナウイルスの感染拡大に揺れ動く欧州金融市場—金融関連の政策対応と経済対策の財源問題—」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号。
- ・林宏美「BOEによる気候関連ストレステスト実施に向けた動き」『野村サステナビリティクォーターリー』2020年春号
- ・磯部昌吾「ブレグジットの国民投票から2年半が経過する英国—ロンドン金融・資本市場への影響—」『野村資本市場クォーターリー』2020年冬号。

¹ 本稿の内容は、2020年5月26日時点の情報に基づいている。

I. 英国当局の今後の金融規制への取組方針

新型コロナウイルスの感染拡大によって英国の経済・社会が大きな打撃を被る中、英国健全性監督機構（PRA）は、2020年5月7日、コロナ禍を踏まえた金融規制・監督に関する優先分野を発表した²。また、同日に、英国の5当局³で構成される金融サービス規制イニシアティブ・フォーラムは、今後12カ月の英国の金融規制の取り組み予定⁴を公表した。これらの内容からは、英国当局は既存のスケジュールを一部先送りしつつも、気候変動対応を優先課題として位置づけ、ロンドン銀行間取引金利（LIBOR）からリスクフリー・レートへの2021年末までの移行を求めていくなど、新型コロナウイルスの感染が広がる前からの取り組みを基本的に維持しようとする姿勢が見て取れる。

英国では、コロナ禍の影響が急速に高まった2020年3月半ばから、実体経済を支える金融機関の対応を支援するべく、規制当局が金融規制の一時的な緩和等を相次いで実施してきた⁵。現在は、感染のペースが鈍化する中で、株価の急落やクレジット・スプレッドの急上昇などは小康状態になりつつあり、英国政府は5月10日にロックダウン（都市封鎖）を段階的に緩和する方針を示した。もっとも、感染が終息しない限りは、金融市場には不安要素が残っている。

こうした中、イングランド銀行（BOE）は、英国の大手銀行は、今後想定され得るストレス・シナリオに対して、損失を吸収するための十分な自己資本を保有し、キャッシュフローの悪化により資金需要が増大する企業に対する支援を継続できるとの評価を示した⁶。

今般のPRAによる優先分野の発表は、このようなBOEの分析がなされる中で、コロナ禍への対応の必要性を認識しつつも、気候変動対応や金利指標改革といった従来から英国当局が世界に先行してきた注力分野への取り組みを再始動させたい意向を明らかにしたものと見える。

ブレグジットの移行措置期間の当面の期限である2020年末が徐々に近づき、英国の方向性に注目が集まりやすい局面に差し掛かりつつある。本稿では、英国の金融システムに対するコロナ禍の影響を踏まえた上で、今後の英国の金融規制の方向性について見ていく。

II. コロナ禍のストレスに対する英国の金融システムの耐性

BOEは、2020年5月7日に公表した暫定金融安定報告書において、英国の銀行システムは、グローバル金融危機以降の規制強化により多くの自己資本を積み上げてきたことから、コロナ禍の損失に耐えつつ実体経済への資金供給を維持できると評価している。

2019年末時点で、英国の大手銀行の普通株式等Tier1（CET1）比率は、グローバル金融危

² PRA, “Statement by the Prudential Regulation Authority on prioritisation in light of Covid-19”, 7 May 2020.

³ BOE、PRA、金融行為規制機構（FCA）、競争・市場庁（CMA）、決済システム規制当局（PSR）。

⁴ Financial Services Regulatory Initiatives Forum, “Regulatory Initiatives Grid”, 7 May 2020.

⁵ 2020年3月末までの英国当局の対応については、磯部昌吾「新型コロナウイルスの感染拡大に揺れ動く欧州金融市場—金融関連の政策対応と経済対策の財源問題—」『野村資本市場クォーターリー』2020年春号を参照。

⁶ BOE, “Interim Financial Stability Report”, 7 May 2020.

機以前の 2007 年対比で 3 倍の水準に相当する 14.8%まで高まっているほか、約 1 兆ポンドの高流動性資産を保有している。これに対して、2021 年末までに想定されるコロナ禍による大手銀行の貸出の毀損は、貸出全体の 3.5%に相当する約 800 億ポンドとなると試算している。そして、そこまでの損失であれば、CET1 比率は 3.8%ポイント低下する可能性があるものの、最低基準に上乗せして要求している資本バッファの半数を活用することで吸収できると見込んでいる（図表 1）。

また、2020-2021 会計年度に英国企業では 1,400 億ポンドの資金流出が生じると予想されるところ、2020 年 3 月にカウンターシクリカル・バッファ（CCyB）の要求水準を 0%に引き下げたことによって、英国の銀行セクターは最大 1,900 億ポンドの追加貸出を企業に提供できるとしている⁷。

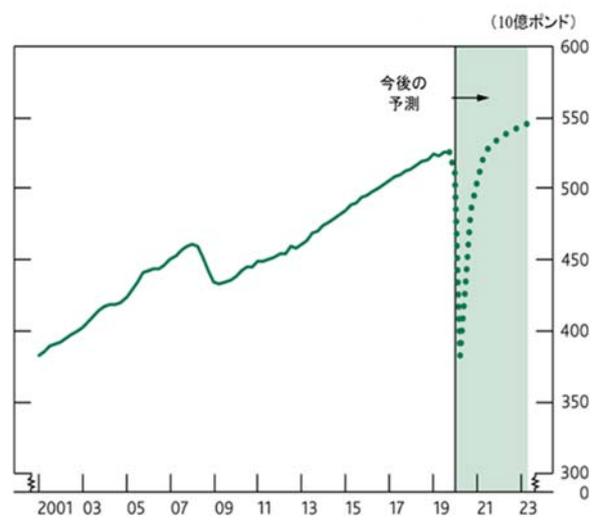
このような BOE による英国の金融システムの耐性に関する評価を巡っては、想定する経済シナリオが楽観的すぎるとの指摘もある⁸。BOE は、現在のソーシャル・ディスタンス（社会的距離）政策が 2020 年 6 月初めまで続き、同年 9 月末までに段階的に緩和されると仮定している。この仮定の下で、英国の GDP が 2020 年第 2 四半期に、2019 年第 4 四半期対比で 30%近く低下した後、2020 年下半年に急速に回復すると想定している（図表 2）。

図表 1 英大手銀行の CET1 比率への影響



(出所) BOE, “Interim Financial Stability Report”, 7 May 2020. より転載。日本語表記を追加

図表 2 BOE による英国 GDP の予測



(出所) BOE, “Monetary Policy Report”, 7 May 2020. より転載。日本語表記を追加

⁷ 2020 年初の時点では、BOE は英国の CCyB を 2020 年 12 月に 1%から 2%に引き上げる予定であったが、コロナ禍を踏まえて少なくとも 2022 年 3 月までは 0%とすることを 2020 年 3 月に決定している。

⁸ “UK economy: Is the Bank of England’s 2021 rebound scenario too optimistic?”, *CityAM*, 7 May 2020.

そして、経済が回復するまでの間は、英国政府が各種支援策を提供することでデフォルトの発生を一定程度に抑えることができるため、特に英国の住宅ローンでは毀損率が0.4%に留まると予想している⁹。また、英国政府の企業貸出に対する保証¹⁰の提供によって、新規貸出の毀損によって銀行が被る損失や、リスクアセットの増加による自己資本比率の低下を抑制できると見込んでいる。

新型コロナウイルスの感染が終息する経路次第であるが、ワクチンや治療法が確立されない限りは経済活動が元に戻るとは限らず、再び感染が広がる可能性もある。この点、BOEも、感染の推移や予防対策、経済の見通しに対する資産価格や企業・家計の反応次第では不確実性があることを認めている。

Ⅲ. コロナ禍を踏まえた金融規制の方向性

1. 今後の金融規制の取り組み予定

コロナ禍によって英国の金融システムが上述のような事態に直面する可能性がある中、PRA はコロナ禍を踏まえた金融規制・監督に関する優先分野を示し、金融サービス規制イニシアティブ・フォーラムは、今後12カ月の英国の金融規制の取り組み予定を公表した。

両者をまとめて見ると、英国当局は、金融機関をコロナ対応に専念させるべく優先順位の低い規制の策定を先送りする一方で、気候変動対応を優先課題とし、LIBORからの2021年末までの移行を求める方針を維持し、EUとの将来関係の交渉に打開の糸口が見えない中でブレグジット対応に注力する方針である（図表3）。

図表3 英国の主な金融規制の取り組み予定

分野	所管当局等	内容
気候変動対応	BOE/PRA	・気候変動に関する大手銀行・保険会社へのストレステストのローンチを少なくとも2021年半ばまで延期
	PRA	・2019年に策定した銀行・保険会社の気候変動リスク管理に関する監督ステートメントに続くガイダンスを、2020年夏に公表
	FCA	・上場企業の気候関連の情報開示義務を強化する規則改正案について2020年10月1日まで意見募集を行い、2021年中に実施
	CFRF	・気候変動財務リスクへの対応能力の構築とベスト・プラクティスの共有に向けて成果物を2020年夏に公表

⁹ 英国政府は、コロナ禍によって一時帰休となった労働者向けの支援措置として、新型コロナウイルス雇用維持スキーム（CJRS）を2020年3月から4カ月間の限定で導入し、失業者の急増を防いでいる。CJRSでは、給与の80%（月額最大2,500ポンドが上限）と、付随する国民保険拠出及び年金の最低企業拠出分を英国政府が給付する。英国政府は、5月12日にCJRSの対象期間を更に4カ月延長したほか、既に800万人の労働者が恩恵を受けたことを明らかにしている。

¹⁰ 英国政府は、中小企業向けの支援措置として、①年間売上高が4500万ポンドまでの企業に対して500万ポンドまでの貸出に80%の政府保証を提供する新型コロナウイルス事業中断貸出スキーム（CBILS）と、②CBILS等の支援措置を利用していない企業の5万ポンドまでの貸出に100%の政府保証を提供するバウンスバック貸出スキーム（BBLIS）を導入している。5月19日時点で、両措置の合計で約50万社に対する214億ポンドの貸出への保証申請が承認されている。

図表3 英国の主な金融規制の取り組み予定（続き）

分野	所管当局等	内容
金利指標改革	BOE/PRA/FCA/財務省	・ 2021 年末までに LIBOR からの移行を求めるという方針を維持 ・ PRA・FCA が、2020 年 6 月 1 日から金融機関に対する監督上の全活動を再開
	ボンド RFR WG	・ ボンド LIBOR を参照する新規貸出の停止期限を、2020 年第 3 四半期から 2021 年第 1 四半期に延期
プレグジット対応	BOE/PRA/財務省	・ 直近に成立した EU 法令（第 2 次資本要求規則（CRR2）、投資サービス会社レビュー規則など）を英国法令に組み入れ
バーゼルⅢ最終化の国内実施	BOE/PRA/財務省	・ 次期金融サービス法案に組み入れる予定。国際合意上の実施期限である 2023 年初までに実施
その他	BOE	・ 金融システムの安定性へのリスクを踏まえて、コロナ禍によって生じた金融市場におけるキャッシュへの逃避の要因を再検討する意向
	BOE/PRA/FCA	・ オペレーショナル・レジリエンスの強化に関する規則改正案について 2020 年 10 月 1 日まで意見募集を行い、2021 年末以降に実施
	FCA/PRA	・ 非清算店頭デリバティブ取引に対する証拠金規制のフェーズ 5 及びフェーズ 6 の適用を 2021 年 9 月 1 日と 2022 年 9 月 1 日まで延期
	PRA	・ 危機時における迅速なトレーディング・ブックの縮小（wind down）の確保に関する政策提案を 2021 年 4 月以降に実施
	FCA/財務省	・ 個人向け金融商品販売制度改革（RDR）及び金融アドバイスマーケットレビュー（FAMR）の評価を 2020 年下半年に公表
	FCA	・ 脆弱顧客の特定と対応に関するガイダンス策定（2019 年 7 月に第 1 次市中協議を実施済み。第 2 次市中協議の時期は明示していない）
	FCA	・ リテール市場における新たな消費者保護の基準（Duty of care）の導入に関する市中協議（市中協議の時期は明示していない）

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

2. 気候変動対応

英国は、2019 年 6 月に、主要 7 か国（G7）で初めて 2050 年までに温暖化ガスの排出量を実質ゼロにするよう取り組むことを政府に義務付ける法律¹¹を成立させるなど、欧州の中でも気候変動対応に熱心な国の 1 つである。

英国当局においても、BOE のカーニー前総裁が 2015 年に早くも気候変動がもたらす金融リスクに警鐘を鳴らしてきた。その後、BOE は、気候変動リスクに関する大手銀行・保険会社へのストレステストを実施するべく、2019 年 12 月にディスカッション・ペーパーを公表し検討を進めてきた。また、PRA は 2019 年 4 月に銀行・保険会社の気候変動リスク管理に関する監督ステートメントを公表し、同年 10 月 15 日までに対応の初期計画を作成するよう求めていた¹²。更に、金融行為規制機構（FCA）も、2020 年 3 月に上場企業の気候関連の情報開示義務を強化する規則改正案を公表し、一部の企業に対して気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言と一致した開示の有無を年次報告書に記載し、非開示企業にはその理由の開示を義務付けることを提案していた。

これらの英国当局の取り組みは、コロナ禍によってスケジュールが後ろ倒しになっているものがあるが、引き続き検討を進める姿勢に変化はない。第一に、BOE は、気候変動リ

¹¹ “The Climate Change Act 2008 (2050 Target Amendment) Order 2019”, 26 June 2019.

¹² BOE のストレステストと PRA の監督ステートメントについては、林宏美「BOE による気候関連ストレステスト実施に向けた動き」『野村サステナビリティクォーターリー』2020 年春号を参照。

スクに関するストレステストの実施を当初の予定であった 2020 年下半期から、少なくとも 2021 年半ばまで延期したが、実施する方針に変わりはない。

第二に、PRA は、コロナ禍は現在のリスクであるものの、将来的な気候変動リスクを最小化するためには今行動が求められているとした上で、2019 年に策定した銀行・保険会社の気候変動リスク管理に関する監督ステートメントに続くガイダンスを 2020 年夏に公表する予定である。PRA は、金融機関の気候変動リスク管理のプラクティスが継続的に発展・成熟していくことを踏まえて、更に詳細な要求を公表していく意向を以前から示していたことから、その実行に向けて引き続き動いている。

第三に、FCA は、上場企業の気候関連の情報開示義務を強化する規則改正案に対する意見募集の期間を 2020 年 6 月 5 日から 10 月 1 日まで延長したが、2021 年中の実施を目指しており、各企業の 2021 会計年度から適用する予定としていた当初の計画からあまり変わらない。

第四に、気候変動財務リスクへの対応能力の構築とベスト・プラクティスの共有に向けて、BOE と FCA が民間事業者を招集して 2019 年 3 月に発足した気候財務リスク・フォーラム (CFRF)¹³が、2020 年夏に成果物を公表する予定である。CFRF は、①開示、②シナリオ分析、③リスク管理、④イノベーションという 4 つの下位組織を設立して議論していたことから、これらの観点からの提言がなされることが想定される。

PRA のウッズ長官は、2020 年 4 月に公表した PRA の 2020/2021 年度の業務計画¹⁴において、コロナ禍によってスケジュールが若干委縮しても続くであろう取り組みの 1 つとして、気候変動リスク対応を挙げている。また、5 月 5 日の BOE の金融安定政策委員会 (FPC) の会合においても、気候変動は金融機関と金融システムに対する重大なリスクであることから、FPC にとっての優先課題であるとし、現在のストレス下にあっても BOE が取り組みを継続することを支持している¹⁵。気候変動対応の分野における金融規制・監督に関して、世界に先駆けて独自に取り組んでいく英国当局のスタンスは引き続き健在であるといえるだろう。

3. 金利指標改革

金利指標改革については、FCA のベイリー前長官 (現 BOE 総裁) が 2017 年 7 月に、2021 年末までに LIBOR からリスクフリー・レート (RFR) に移行すべき旨を発言して以降、英国当局は RFR への移行を強く求めてきた¹⁶。

¹³ 銀行や保険会社、資産運用会社など 17 社・組織が参加し、PRA の Sarah Breeden エグゼクティブ・ディレクターと FCA の Christopher Woolard 暫定長官が共同議長を務める。年 3 回の会合を実施し、PRA と FCA の両長官に報告する。

¹⁴ PRA, “Business Plan 2020/21”, 9 April 2020.

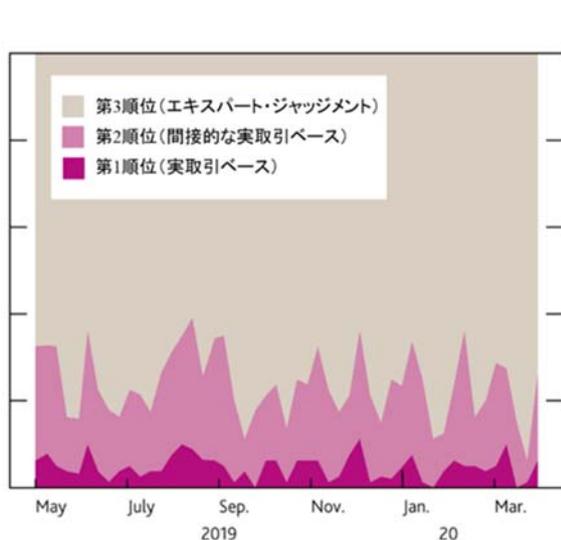
¹⁵ BOE, “Record of the Financial Policy Committee, May 2020”, 7 May 2020.

¹⁶ LIBOR 改革の経緯については、磯部昌吾「今後の行方が注目される LIBOR 改革—金利指標改革の最近の動向—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号 (ウェブサイト版) 及び、磯部昌吾「LIBOR 改革の進捗と課題—米・英の新たなリスクフリー・レートの公表—」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号 (ウェブサイト版) を参照。

LIBOR を巡っては、算出元となる実取引が少ないことが LIBOR の持続可能性にとってのリスクであるとされてきた。このため、LIBOR の監督当局である FCA は、LIBOR の算出元データを呈示するパネル行に対して 2021 年末までは LIBOR を自主的に支えるよう要請し、すべてのパネル行がこれに同意してきた。2021 年末以降は、LIBOR の公表が恒久的に停止する可能性が高まっていると認識されている。

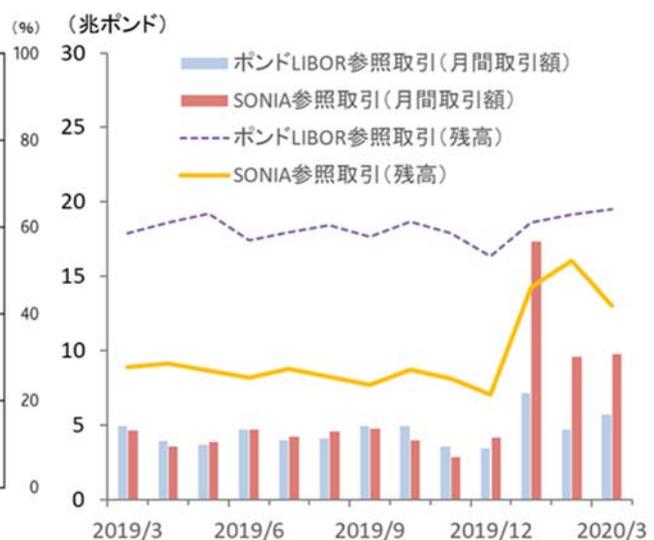
コロナ禍によって LIBOR の算出元となる実取引は更に低下している（図表 4）。2020 年 3 月 16 日の週には、3 カ月ポンド LIBOR の算出元データに占める実取引（表中「第 1 順位」）の割合がゼロになった。一方で、ポンドの RFR である英ポンド・オーバーナイト金利 (SONIA) の算出元となる実取引の取引額は、これまでは 1 日あたり平均 400 億ポンド程度であったが、3 月 16 日以降にむしろ増えており、4 月には 1 日あたり平均 600 億ポンド程度まで増加した。

図表 4 3 カ月ポンド LIBOR の算出元データ



(出所) BOE, “Interim Financial Stability Report”, 7 May 2020. より転載。日本語表記を追加

図表 5 OTC 金利デリバティブ取引の清算額



(注) LCH スワップクリアの想定元本ベースの清算額。ポンド LIBOR 参照取引には FRA を含む。
(出所) ポンドの RFR WG より野村資本市場研究所作成

OTC デリバティブ取引では、FCA と BOE が、ポンド金利スワップのマーケット・メーカーに対して 2020 年 3 月 2 日から SONIA 参照取引に移行するよう促してきた。2020 年 1 月には、BOE の利下げ観測期待が高まり短期金融市場の取引が活発化する中で、SONIA 参照取引が大きく増加した（図表 5）。もっとも、ポンド LIBOR を参照する金利デリバティブも引き続き取引されており、SONIA を参照する翌日物金利スワップ (OIS) の取引は満期が短いものが多いことから、残高でみると LIBOR 参照取引のほうが引き続き多い。

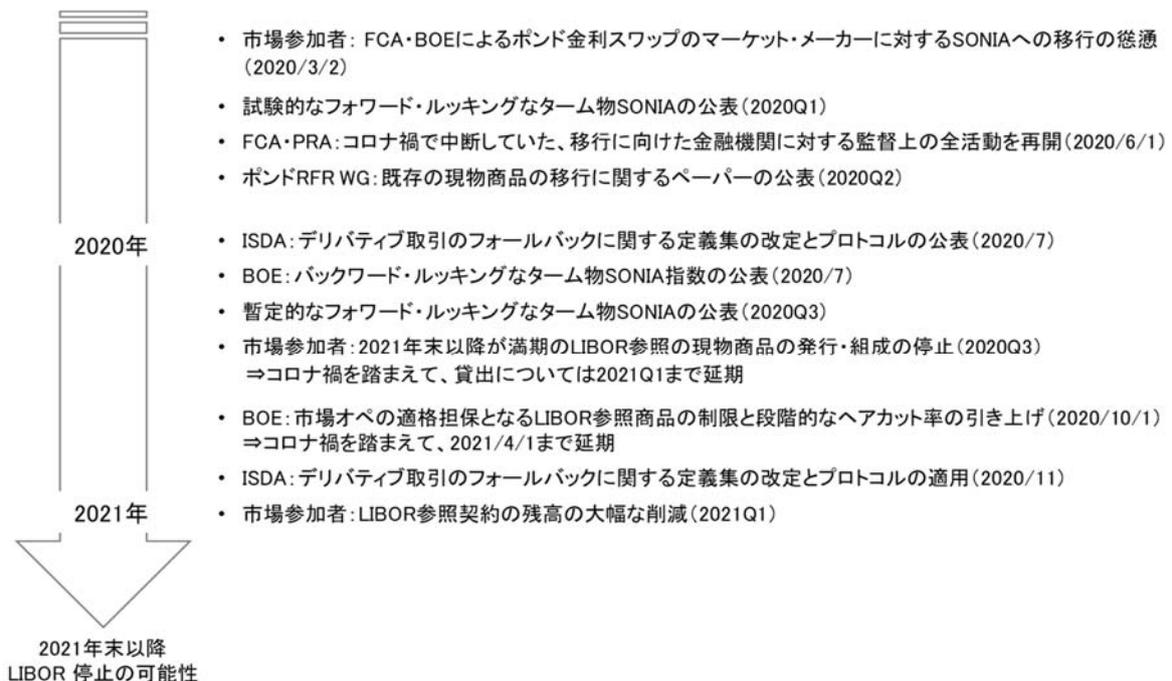
こうした状況に対して、英国当局は LIBOR からの移行を強く促してきた。そして、コロ

ナ禍が LIBOR からの移行作業に与える影響を注視しつつも、引き続き 2021 年末までの移行を求める姿勢を維持している。FCA と PRA は、金融機関のコロナ対応を支援するために 2020 年第 1 四半期末時点の移行に関するデータ報告を延期していたが、第 2 四半期末のデータ報告を含む監督上の全活動を 6 月 1 日から再開する。

ポンド LIBOR からの移行については、BOE によって設立された民間検討体「ポンドの RFR に関するワーキング・グループ (ポンド RFR WG)」が移行スケジュールを策定し、それを踏まえて英国当局が金融機関の進捗をモニタリングし、必要な場合には更なる取り組みを促している。

ポンド RFR WG は、①2020 年第 3 四半期末までに満期が 2021 年末以降のポンド LIBOR を参照する現物商品の新規発行・組成を停止し、②2021 年第 1 四半期末までに LIBOR 参照契約の残高を大幅に削減することを目標に掲げてきた (図表 6)。

図表 6 ポンド LIBOR からの移行スケジュール



(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

もともと、コロナ禍への対応を踏まえると、ポンド LIBOR を参照する貸出については、2020 年第 3 四半期末までに新規組成を停止することは現実的ではないとして、期限を 2021 年第 1 四半期末までに延期した。ただし、2020 年第 4 四半期以降に新規組成を行う場合には、2021 年末までに参照金利を SONIA 等に転換するか、あるいは 2021 年末までに参照金利を再交渉することのいずれかをあらかじめ契約において取り極めることを求めている。

新規組成の貸出の移行期限が延期された背景には、英国政府によるコロナ禍対応の貸出支援策がある。英国政府は、年間売上高が 4,500 万ポンドまでの企業への 500 万ポンドまで

の貸出に 80%の政府保証を提供する新型コロナウイルス事業中断貸出スキーム（CBILS）を導入しており、CBILS を利用した貸出の多くが、LIBOR 又は BOE のバンク・レートを参照すると見られている¹⁷。目先は CBILS を活用して、コロナ禍によって資金繰りに苦しむ中小企業への緊急的な流動性支援を行っていくことで、実体経済への資金供給を優先しようというわけである。

いずれにせよ、2021 年末までの LIBOR からの移行という目標は維持されていることから、途中プロセスの遅れは、残り時間の逼迫につながる。ポンド LIBOR については、従来から存在する SONIA を参照する OIS 市場が一定程度あったことから、他の主要通貨よりも早期かつ具体的な移行スケジュールを掲げることができていた。2021 年末まで残すところ 1 年半となる中で、英国当局が今後どのように SONIA への移行を促していくのか引き続き注目であろう。

4. 移行措置期間の終了後を見据えたブレグジット対応

ブレグジットについては、2020 年 1 月末に英国が EU を離脱し、現在は、自由貿易協定（FTA）等の英国・EU の将来関係を交渉するための猶予時間として、引き続き EU と同じ法令が英国においても適用される移行措置期間に入っている。移行措置期間は最大 2 年の延長が可能であるが、2020 年 7 月 1 日までに延長を決定しなければ 2020 年末に終了する。

移行措置期間の終了までに将来関係の合意を締結・批准できない場合には、英国と EU の双方が、FTA 等を締結していない第三国としてそれぞれを扱うこととなるため、英国・EU が単一市場を形成している現在から環境が大きく変わる。交渉の結果次第ではあるが、2020 年末が刻々と近づいている中で、移行措置期間の終了後を見据えた動きが始まっている。

英国では、2018 年 EU 離脱法によって、移行措置期間の終了時には、それまでに適用されている既存の EU 法令が英国法令に置き換わる。ただし、単純に置き換えただけでは機能しないことから、必要な修正を行う権限を政府に与えている。また、EU が審議中の法案や、将来的に EU 法の改正を行う内容については、英国は EU 域内での審議に関与しないととともに、英国が独自にその必要性を検討することとなる。

英国財務省は、2020 年 3 月に、次期金融サービス法案を通じて、バーゼルⅢ最終化の国内実施を図っていく方針を発表した¹⁸。バーゼルⅢ最終化については、バーゼル銀行監督委員会がコロナ禍を踏まえて適用開始を 1 年遅らせて 2023 年初からとしたことから、英国財務省と PRA はそれに合わせた英国内での実施に取り組んでいく予定である。

また、次期金融サービス法案には、外国籍の投資ファンドを英国内で販売する際のプロセスの簡素化も盛り込む予定である。英国では、8,000 銘柄以上の欧州経済領域（EEA）諸国籍の投資信託（UCITS）が、単一パスポートを通じて英国の個人投資家向けに販売されている。ここでいう単一パスポートとは、1 つの EU 加盟国において認可を受ければ、その認可

¹⁷ “Covid loans support six-month extension for Libor lending”, *Risk.net*, 29 April 2020.

¹⁸ HM Treasury, “Financial Services Bill Consultations”, 11 March 2020.

を以て他の EU 加盟国で営業できる権利のことを指す。移行措置期間の終了後は、EU の制度である単一パスポートは利用できないことから、EU 籍の UCITS のそれぞれが、個々の外国籍ファンドとして英国において認可を取得する必要性が生じる懸念があった。そこで、次期金融サービス法案では、英国財務省が英国と同等の規制を有すると判断する国の投資ファンドについては、FCA への登録又は通知を行うことで英国国内での販売を認める予定である。

他方で、サステナブルな活動についての EU 共通分類を定める EU タクソノミー規則¹⁹については、EU 議会と欧州連合理事会において現在審議が行われているが、英国政府は、英国においてどのように扱っていくかまだ方針を明らかにしていない。また、欧州委員会が 2020 年 2 月から意見募集を行っていた第二次金融商品市場指令 (Mifid2) のレビュー²⁰についても、英国政府は方針を明らかにしていない。

5. コロナ禍で顕在化した課題への対応

FPC は、コロナ禍による当面の問題が解消された後に、今般発生した金融市場における急激なキャッシュへの逃避の要因を再検討する意向である。

金融市場のボラティリティが急速に高まった中でも、2020 年 3 月のグローバルな投資適格社債の発行額は 3,000 億ポンドを超え、株式市場は取引を継続し、清算機関のような市場インフラも市場機能を支えるなど、金融システムの多くの部分は十分に機能し続けた。

他方で、2020 年 3 月半ばには、投資家のリスク資産からの逃避から、キャッシュに対する需要が急増し、長期国債のような安全資産でさえも買い手を見つけることが困難な事態が生じた。年金基金や保険会社、投資ファンドといったノンバンクがマージンコールに対応するためのキャッシュの調達を図り、ヘッジファンドのような高レバレッジの投資家が国債市場から資金を引き揚げ、レポ・レートが急騰する中でディーラーの仲介能力が制約を受けたとされる。そして、流動性を求める投資家は資産の売却や MMF の解約を余儀なくされたほか、一部のオープン・エンド・ファンドが巨額の解約に直面し、英国の不動産ファンドの多くは投資不動産の評価に不確実性が生じる中で解約を一時停止する事態となった。

流動性に対する需要の急増は、各国の中央銀行による市場支援策等によって緩和されているものの、BOE は、今般のキャッシュへの逃避への要因となった脆弱性は引き続き残されていることから、市場環境が変化する中で、流動性危機が再び発生する可能性がある」と指摘している。そして、上述のような課題に対応していく必要があり、各国当局とも連携していると述べていることから、今後のグローバルな金融規制の議論の俎上に載っていくことが想定される。

¹⁹ EU タクソノミー規則については、江夏あかね「欧州議会と欧州連合理事会による EU タクソノミー規制案に関する合意—サステナブルファイナンスの基軸が本格導入へ—」『野村資本市場クォーターリー』2020 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

²⁰ European commission, “Public consultation on the review of the MiFIDII/MiFIR regulatory framework”, 17 February 2020.

IV. 今後の注目点

英国当局は、金融機関をコロナ禍で大きな打撃を受けた企業・消費者への支援に専念させるべく、一部の金融規制の取り組みを先送りする一方で、①気候変動対応、②金利指標改革、③ブレグジット対応という従来から重視してきた分野に引き続き注力する方針である。また、2020年3月に生じた急激な安全資産への逃避によって浮き彫りになった脆弱性に、将来的に対処していくことを明らかにしている。

コロナ禍の不透明感が漂う中で、英国当局が、このような形で今後の取り組み姿勢を明確に示していることは、従来から英国の金融セクターが抱える課題に着実に対処するとともに、金融機関に規制対応の見通しを立てやすくするという点で評価できるといえる。他方で、ブレグジットを巡っては、EUとの将来関係に関する交渉の進捗が芳しくない中で、海外諸国との関係も含めた英国の将来的な金融制度の全体像を示せているわけではない。

英国財務省は、2019年7月から将来の金融サービス規制の枠組みに対するレビューを行っており、今春には金融サービスに関する政府のビジョンを示すホワイト・ペーパーを公表するとしていた²¹。しかしながら、金融サービス規制イニシアティブ・フォーラムが今般公表した取り組み予定の中では、ホワイト・ペーパーの策定は先延ばしされており、今後12カ月の予定は示されていない。

今般のコロナ禍によって、多くの金融機関の従業員が数ヶ月在宅勤務となっても、金融市場は機能することが実証された。今後も感染予防のために国内外で移動が制限されるのであれば、場所にとらわれない業務運営が一層加速し、金融機関と周辺産業の集積を魅力としてきたロンドンの国際金融センターとしての在り方が変わることも想定される。過去には、オフショアやニアショアといった形で金融業務の一部が他の地域に委託される事例も生じてきたところである。また、感染リスクが解消されず感染予防策を含めたコストがかかる限りは、対面でのコミュニケーションには、従来よりも高い付加価値が求められ、オンラインとの棲み分けがより鮮明になっていくことも考えられる。こうした環境変化の可能性に、英国の金融規制がどう応えていくのかも今後の注目点であろう。

²¹ HM Treasury, “Financial Services Future Regulatory Framework Review, Response to the Call for Evidence on Regulatory Coordination”, March 2020.