



世界の金融センター、イギリス。2020年、新型コロナウイルス、EU 離脱問題の影響が危ぶまれた中、日本からの海外直接投資額調査(JLL 実施)で、英国は米国に次いで2位であった。

人口は日本の約半分、面積は約3分の2でありながら、世界の金融センターと呼ばれるまでの投資環境、英国不動産の魅力とリスクをまとめた。

### 世界の金融センターとして整備された投資環境

産業革命を背景に一時は世界の工場となるも、他国の追い上げや政策による国際競争力の低下から、その経済を衰退させていったイギリス。1986年から金融規制の大規模緩和を始め、環境整備、積極的な外資系金融機関の誘致を行った(ビッグバン)。結果、多くの金融機関や法務・会計等の専門サービス業、人材を集め、世界の金融センターの地位を確立した。現在も外資のみを対象とした規制はなく、低い法人税率(※)や専門家の充実により、欧州向け拠点を設置する企業も多い。

※イギリスの法人税率：2020年は19%。2023年より、年間利益25万ポンド以上の企業については25%へ引き上げ予定。

### 英国不動産の主な魅力

優れた投資環境のうち、今回3つを取り上げる。

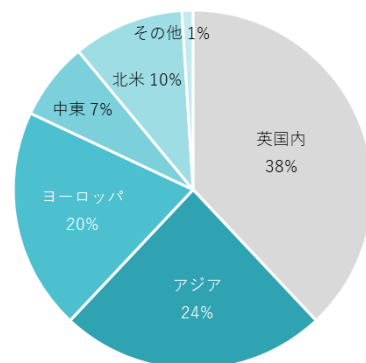
#### ① 透明性

英国不動産市場は極めて透明性が高いとされる。

JLLが2年毎に公表する「グローバル不動産透明度インデックス」においても、2014年版から最新2020年版まで、イギリスは世界1位の評価だ(日本は最新版で16位)。例えば3ポンドさえ払えば、誰が、いつ、いくらで不動産を購入したか、インターネット上で調べられるほど、情報アクセスが容易な環境が整備されている。海外投資家にとっても情報を集めやすい市場は魅力的だ。

#### ② 市場性

英国不動産は、世界市場が混乱しても継続的に資金が流入するセーフヘイブン(安全な投資先)として認識されてきた。次のグラフはロンドン中心部のオフィスの投資元のエリア属性だが、世界中から投資が集まっているということが分かる。



※CBREの数値を基に、弊社作成(2021年第1四半期)

特にロンドンの不動産は常に世界中で需要があるとされるほどだ。理由の1つは、不動産供給が限られるため。都市計画法が非常に厳しく、建設にあたり細かい規制を数年かけてクリアする必

要がある。オフィス、住宅等に関わらず、新規供給しづらい環境が、不動産価格を安定させている。

### ③ 特有の賃貸借慣行

英国特有の賃貸借慣行として、所有者に有利な契約条件が挙げられる。例えば英国オフィスにおいては、賃貸契約期間が長期的、賃料は数年毎に上方更改、運営費用の多くもテナント負担と、所有者にとって好条件である(詳細は Vol. 2 参照)。

## 英国不動産投資における主なリスク

主なリスクとなり得る、新型コロナウイルス及び EU 離脱問題による影響を以下にまとめる。

### ① 新型コロナウイルスによる影響

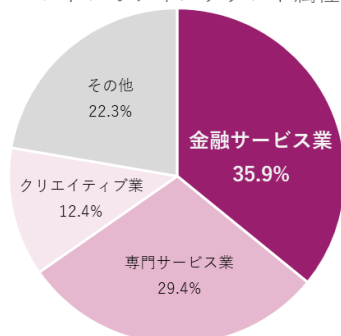
Real Capital Analytics によると、英国不動産全体の取引総額は、2021 年第 1 四半期、昨年末のロックダウンの影響で前年比 13%減となった。特に在宅勤務によるオフィス需要の減少を危惧する投資家は依然として多い。2020 年、ロンドンオフィス取引総額は、現在のオフィス価格の約半分の価格水準であった 2009 年以来、最も少ない。逆に、在宅率の上昇を受け、住宅及び物流分野への投資が初めて取引総額の半分以上を占めた。ただし、需要が減少したとはいえ、オフィスの取引総額はいまだに他のアセットタイプよりも大きい。

上記傾向は世界的にも同様に見られ、ワクチン供給を始め今後の感染状況を注視する必要がある。

### ② EU 離脱問題（ブレグジット）による影響

ブレグジットがリスクとなるのは、特にオフィス市場だ。主要属性の金融サービス業、欧州向け拠点のロンドン撤退が懸念されているからである。

ロンドンオフィステナント属性



※Avison Young 社の数値を基に、弊社作成 (2021 年第 1 四半期)

イギリスは、単一パスポート制度(※)を利用し、EU 各国に金融サービスを提供していたが、ブレグジット後は同制度を利用できない。英国政府と欧州委員会が合意した通商・協力協定には、金融サービス業の同等性を認める記載はなく、欧州向けサービスの今後は不透明だ。また、ブレグジットにより諸手続きや学費の負担が増え、EU 出身の高度人材が他国へ流出する恐れもある。そのため、金融サービス業の国外流出が懸念されてきた。

しかし、Ernst & Young によると、2021 年 3 月時点で、英国から EU へ拠点を移した金融関連従事者は約 7,600 人。英国内の従事者全体の 1%に満たない。現時点での影響は限定的だ。

逆に EU 内の金融サービス業者が新たに英国拠点を必要とする可能性がある。Bovill によれば、ブレグジット後 3 年間 EU 拠点から英国内で営業できる制度、「暫定許可制度 (TPR)」の申請数が約 1,400 件に上り、うち約 8 割の企業が英国内に拠点を持たない。今後の交渉によっては、上記企業は新たに英国に拠点を置く必要がある。

また、2021 年 2 月、英国とスイスが同等性認定に合意、スイスの株式売買がロンドン市場に回帰するなど、国同士で同等性を認める動きもある。

以上より、欧州向け拠点の国外流出が危惧されるものの、英国拠点の設置状況や EU 諸国との金融面の交渉次第では、イギリスは金融センターとして今後もその地位を継続していく可能性は高い。それに伴い不動産需要も継続するものと思われる。

※単一パスポート制度：欧州経済領域の単一市場内の国いずれかで取得した免許で、市場内の他国での営業も可能となる仕組み。煩雑な手続きや各国で異なる規制遵守の回避等、メリットがある。

2021 年 6 月

DAIWA REAL ESTATE APPRAISAL CO.,LTD.  
大和不動産鑑定株式会社

国際事業部  
佐藤 亜莉紗 (さとう ありさ)  
慶應義塾大学卒業。国内大手証券会社を経て 2012 年大和不動産鑑定株式会社入社。