

一般社団法人日本経済調査会

「地政学リスクの高まりが日本経済に及ぼすインパクトを考える委員会」報告資料

英国のEU離脱選択から1カ月

～不透明なこれからの道のり。根深い欧州社会の分断～

2016年7月22日

(株)ニッセイ基礎研究所 上席研究員

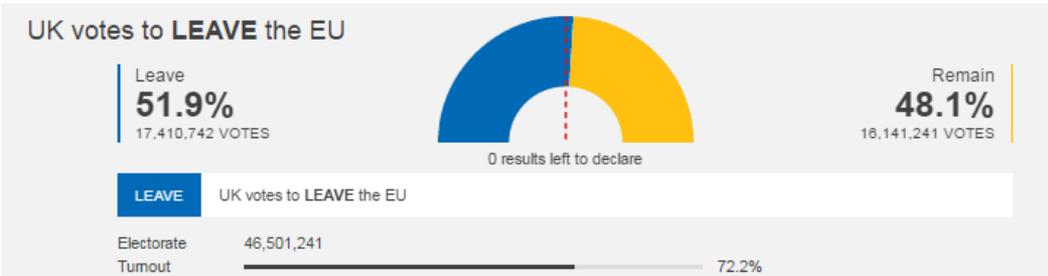
伊藤さゆり



英国国民はEU離脱を選択 必然と偶然が重なった「偶発的な離脱選択」

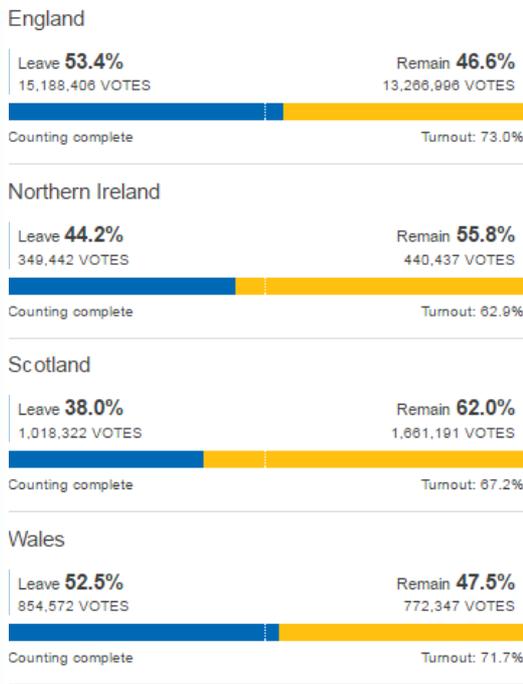
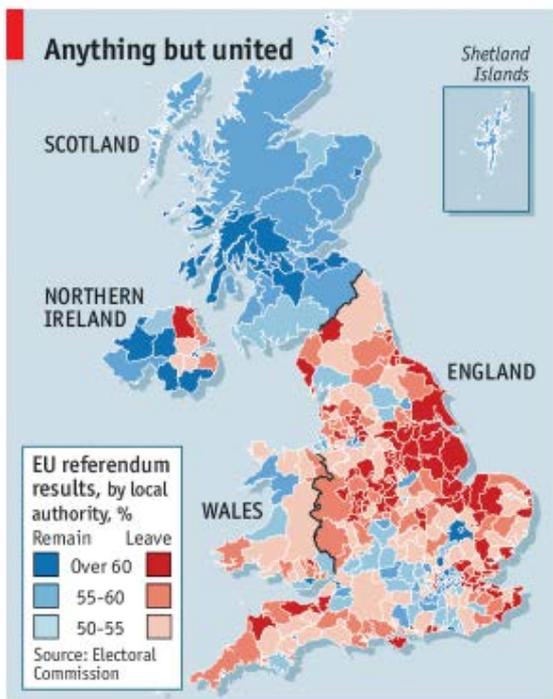


①英国国民投票開票結果 | 野党・労働党の地盤・北部・中部の離脱票が予想以上に伸長

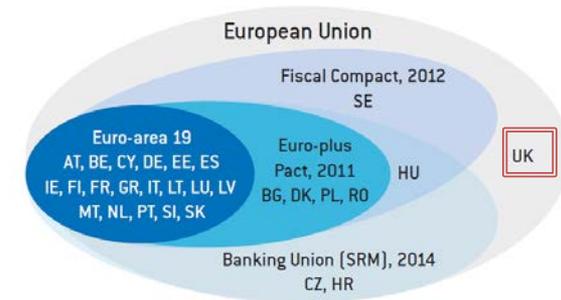


②英国のEU離脱の「必然性」

- 英国は経済的利益を目的に統合に参加
- 英国の参加後、統合の深化と拡大が進展
- 英国はEUで主導権を握れず、むしろ周辺国化
- EUは長期停滞、難民・テロに有効な手立てを打てず



(資料) 英国放送協会 (BBC)



(資料) Sapir and Wolff, "ONE MARKET, TWO MONIES: THE EUROPEAN UNION AND THE UNITED KINGDOM" bruegel policy brief, JANUARY 2016

③予想外の結果に至った3つの誤算

- キャメロン首相
 - 経済合理性に訴えれば残留支持を得られる
- 保守党内の離脱派
 - キャンペーンを政権、EUへの圧力に利用
- 野党労働党
 - 党として残留支持もコービン党首は熱意を欠く

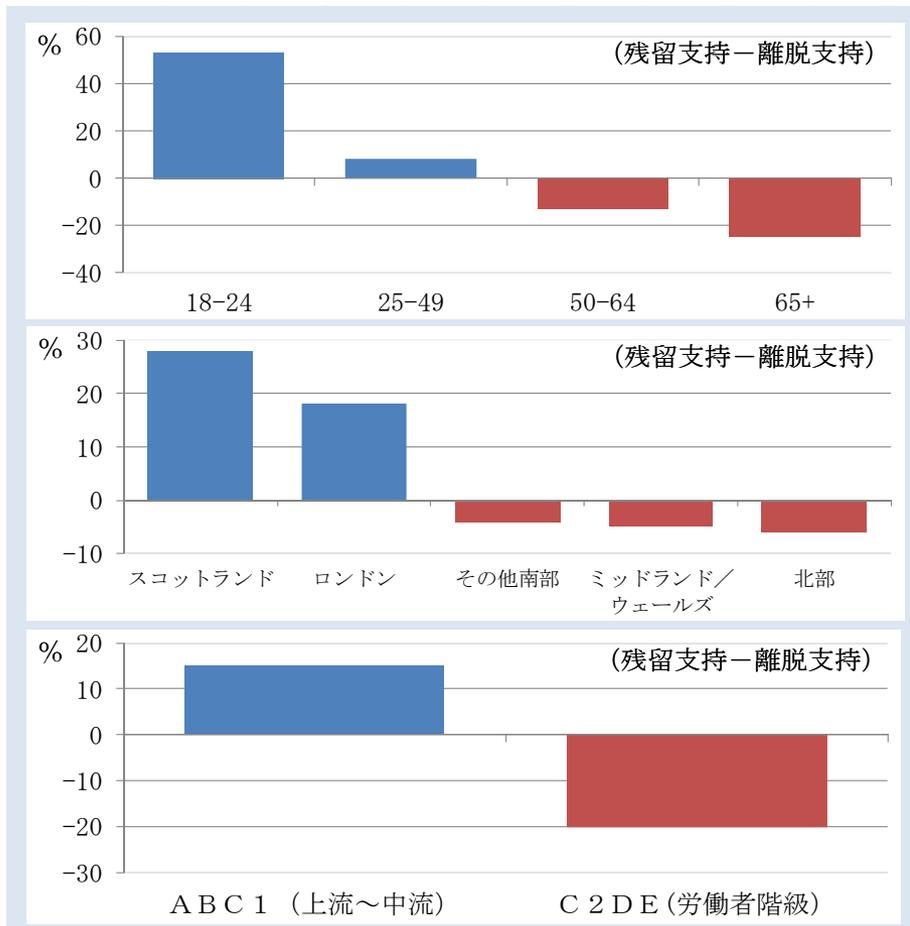
(資料) The Economist, July 2nd 2016, p.51



英国の分断 高齢層、低所得、労働者階級が離脱支持。格差、財政緊縮への反対票の面も



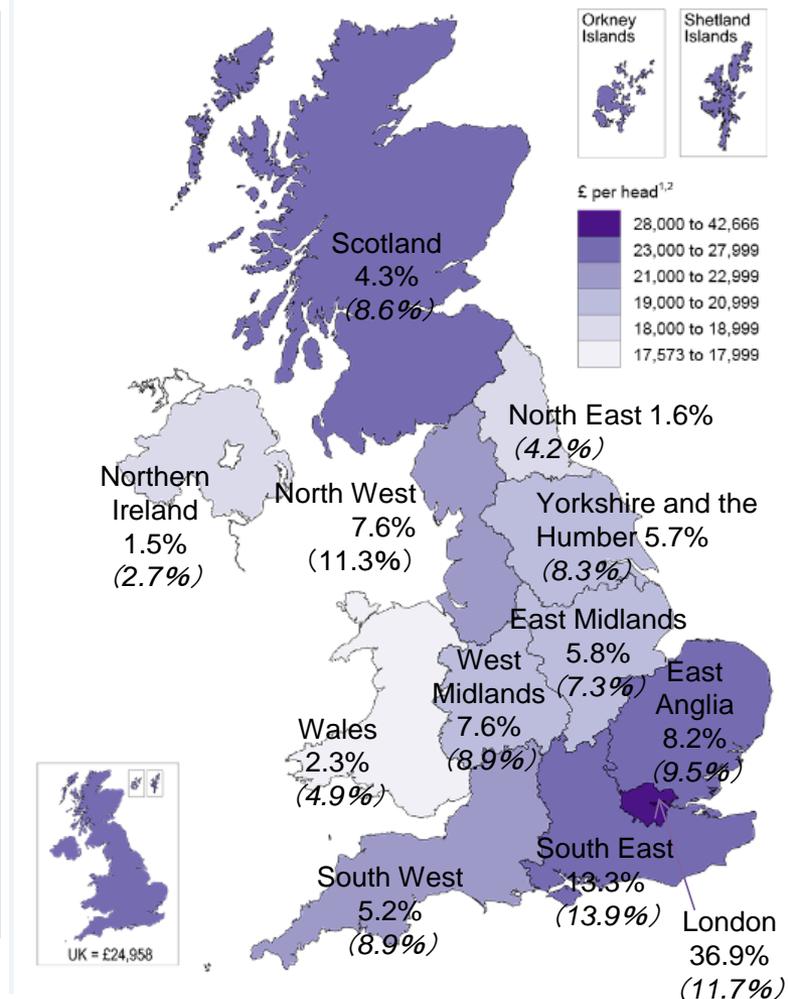
①年齢層・地域別・社会階層別残留－離脱支持率 | 大きい断層



(注) 社会階層別の人口構成比はA B C 1が54%、C 2 D Eが46%

(資料) YouGov/Times Survey Results, 17th-19th June 2016

②一人当たりGDPと外国生まれ人口の割合 (2014年)



(注) 地域名横ないし下の数字は外国生まれ人口の割合

カッコ内の斜体の数字は登録した有権者(4650万人)に占める割合

(資料) ONS (英国国家統計局)

The Migration Observatory, "BRIEFING Migrant in the UK : An overview 5th revision"



最後は経済的コストと移民制限の戦いに EUのベネフィットは殆ど議論されず



① EU離脱の英国経済への影響に関する各種試算結果（残留シナリオとの乖離）

想定		英国財務省				CBI/Pwc		OECD	IMF		
		ケース1	ケース2	EEA	FTA	WTO	FTA	WTO	WTO→FTA	EEA	WTO
短期		2020年				2020年		2020年	2019年		
GDP		-3.6%	-6.0%				-3.1%	-5.5%	-3.3%	-1.4%	-5.6%
	一世帯あたり所得	ポンド					2,100	3,700	2,200		
		万円					31.6	55.7	33.1		
経路	短期的な不確実性、市場の動揺	○	○				○	○	○		
長期		離脱15年後				2030年		2030年			
GDP				-3.8%	-6.2%	-7.5%	-1.2%	-3.5%	-5.1%		
	一世帯あたり所得	ポンド		2,600	4,300	5,200	600	1,800	3,200		
		万円		39.1	64.7	78.3	9.0	27.1	48.2		
経路	EU向け財貿易への関税					○		○	23年まで		
	EU向け貿易への非関税障壁				○	○	○	○	○		
	EU域外のFTA再締結など				徐々に代替		○	26年から			
	移民の減少						○	○	○		
	直接投資の減少			○	○	○	○	○	○		
	民間R&D投資の低下			○	○	○			○		
	マネジメントスキルの低下								○		
	規制緩和							○	○	○	
	EUへの拠出金の負担減			○	○	○	○	○	○		

（注）ケース1は90年代のリセッション期並み、ケース2はケース1の50%超のショックを想定

（資料）OECD, "The Economic Consequences of BREXIT: a Taxing Decision" OECD ECONOMIC POLICY PAPER No. 16, April 2016, p.35
 HM Government, "HM Treasury analysis: the immediate economic impact of leaving the EU", May 2016

② 離脱派 (Vote Leave)の主張 | 財源、立法権、移民コントロールを取り戻そう (Take back Control)

WTOでの議決権回復などEUに譲渡した権利回復（交渉条件の有利化、国際的な影響力の向上）

EUとの新たな自由貿易協定の締結

EU市民に偏重した移民政策の合理化

EUへの拠出金（1週間あたり3.5億ポンド）を英国の優先分野（研究開発・教育・国家医療制度（NHS））に投入

EU法の優位の原則からの開放（議会の立法権限の回復）

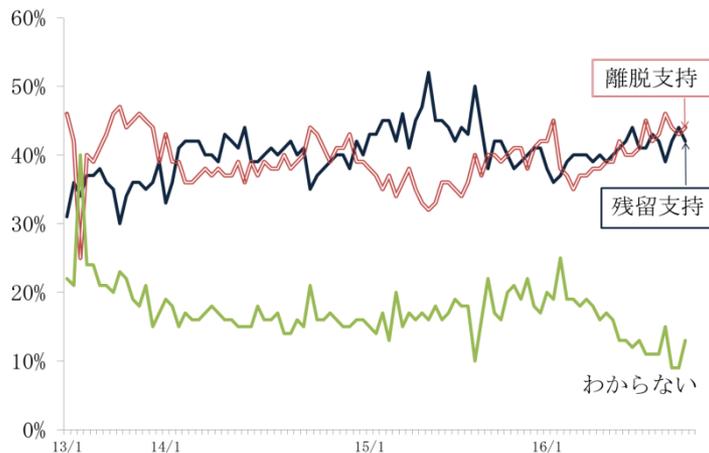
（*）離脱派は年間191億ポンド（2.9兆円、GDP比1%）に対し残留派は返還金を差し引いた147億ポンド（2.2兆円、同0.8%）と主張



離脱選択の背景にある世論の変遷 経済・雇用への不安が後退、移民への懸念が拡大

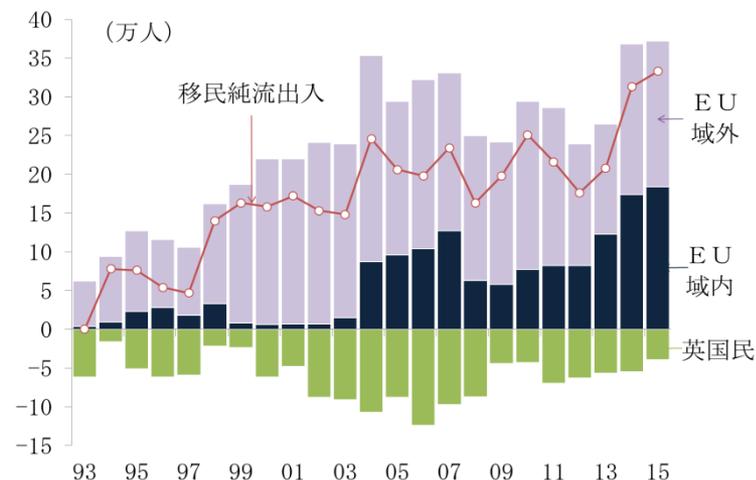


① EU国民投票の世論調査 | 最後は浮動票が離脱支持に流れた



(資料) YouGov

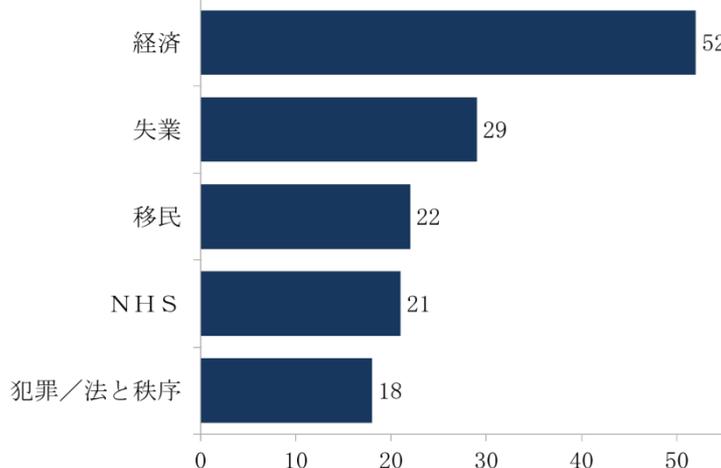
② 英国への移民純流出入 | 15年は目標10万人を超える33万人



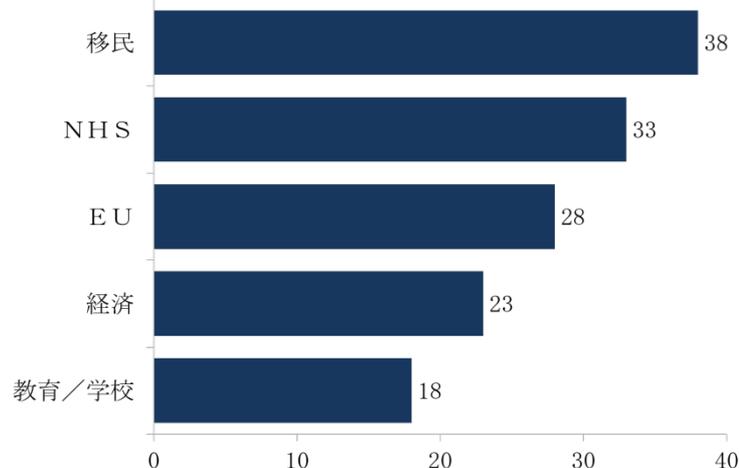
(資料) ONS (英国国家統計局)

③ 英国が直面する課題に関する世論調査結果 | 離脱派は有権者の高い上位3項目を関連付けて支持を仰ぐ

<2013年1月>



<2016年5月>



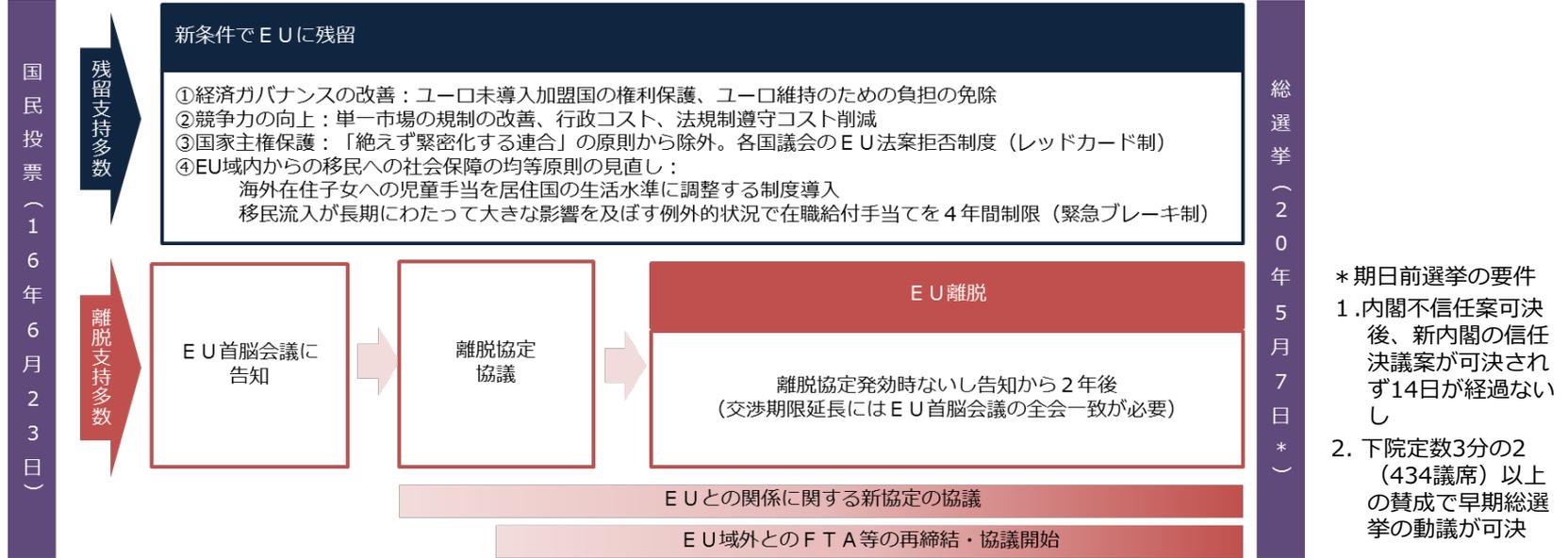
(資料) Economist / Ipsos MORI Issues Index



国民投票後のプロセス 紆余曲折を経てリーダーは決まった。次の焦点は「告知」の時期



①国民投票後の流れ | 「離脱協定」と「新たな関係に関する協定」の協議は複雑なプロセスとなり長期間にわたる可能性



②英国議会の残留・離脱支持内訳

	残留	離脱
保守党	172	132
労働党	218	10
SNP	54	0
自由党	8	0
その他	12	9

(注) 16年6月17日現在（態度を明らかにしていない議員を除く）
 (資料) 英国放送協会 (BBC)

③今後のチェック・ポイント | 離脱手続きを担う体制だけは固まった

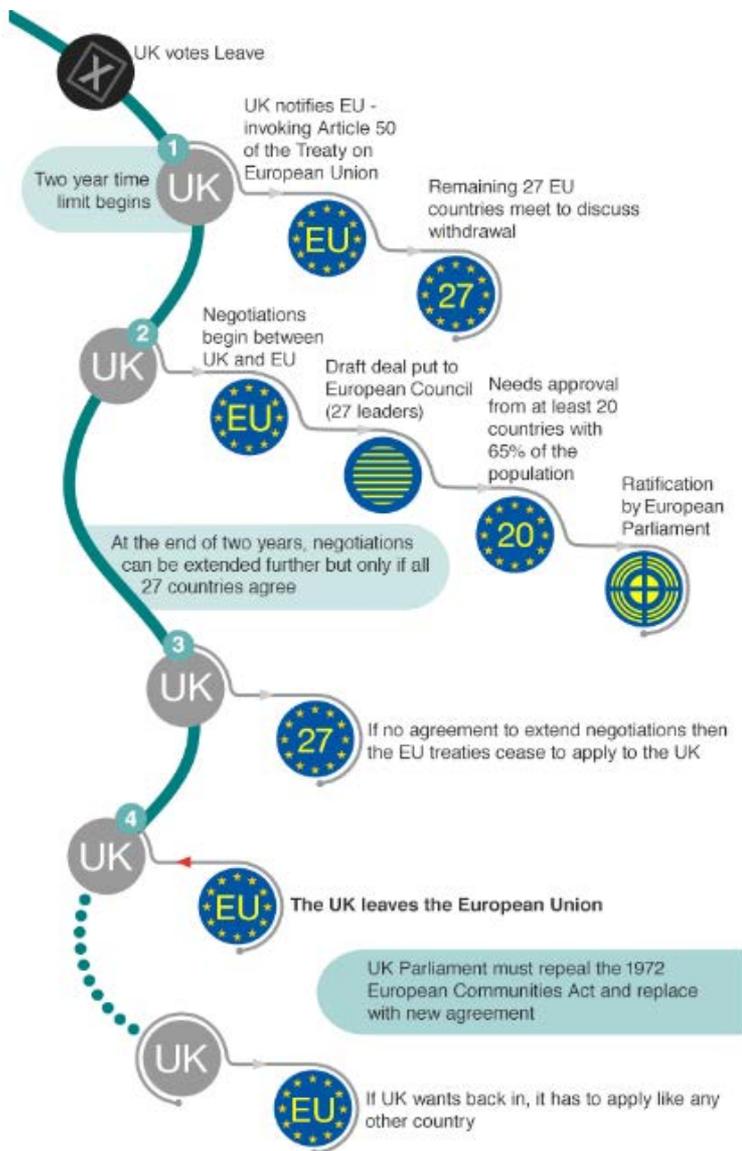
離脱体制は誰が担う？	テリーザ・メイ前内相（残留派）が新首相に就任。離脱担当大臣はデヴィット・デイヴィス（離脱派）、外務大臣はボリス・ジョンソン（離脱派）
英国はいつEUに離脱意志を告知し、いつ離脱するのか？	EUは速やかな告知を要望。テリーザ・メイ首相は「年末までは告知しない」方針。デイヴィス離脱担当大臣は公式の離脱は18年12月と発言。ハモンド現蔵相は前職の外相時代に離脱に6年を要すると発言
離脱後の英国とEUの関係は	英国は単一市場へのアクセスと移民制限を要望。EUは「アラカルトは認めない」立場



離脱手続きは原則 2 年 協定なき離脱もあり得る。期限は全会一致で延長可能



①離脱交渉の流れ | 2年間の期限延長は27カ国の全会一致が必要 ②27カ国首脳会議（6月29日）での確認事項



英国のEU条約50条の手続きに則った秩序ある離脱を望む

離脱までは英国にEUの条約上の義務と権利が適用される

離脱の「告知」は出来る限り早く行なわれることが望ましい。「告知」以前の非公式な協議は行なわない

英国とは将来も緊密なパートナーシップを望む。単一市場へのアクセスには「4つの自由」のすべてを受け入れる必要がある

9月16日に27カ国の非公式のEU首脳会議を開催する

(資料) 16年6月29日非公式EU首脳会議声明文

③想定される今後のシナリオ | 長期化は必至。離脱しないシナリオも？

シナリオ	EU 離脱	EUとの関係	影響
1	あり	離脱と同時に大枠で4つの自由の原則を維持する協定が発効	レベルの高い連合協定締結が締結され、短期で協議が決着すれば、内外経済への悪影響は小さいが、他国の離脱を促すリスクは拡大
2	あり	離脱後に協議	「つなぎ協定」もないまま、協議が長期化すれば、英国経済及び英国を欧州の中核拠点とする企業に影響が拡大
3	なし	国民投票前の関係	「離脱協定」、「EUとの新たな関係の協定」について国民投票や総選挙で民意を問い、否決された場合。英国経済・雇用への悪影響が深刻化、あるいは、英国分裂リスクが高まり、且つ、EU改革がある程度進展した場合のシナリオ

(資料) 英国公共放送 (BBC)

なぜEU市場へのアクセスが重要か 英国はEUのゲートウェイ



①英国の選択肢の権利と義務 | 有利だった新条件での残留

	新条件の 英国の EU加盟	通常の EU 加盟国	ノル ウェー型 (EEA 参加)	スイス型 (二国間 協定)	カナダ型 (二国間 協定)	WTO型 (二国間 協定)
権利						
EU法への投票権	○	○	×	×	×	×
EU市場アクセス	○	○	△/×	△/×	△/×	×
義務						
絶えざる緊密化	×	○	×	×	×	×
司法内務協力	△	○	△	△	×	×
ヒトの移動の自由	☆	○	○	○	×	×
シェンゲン協定	×	○	○	○	×	×
EU財政への拠出	△	○	△	△	×	×
ユーロ導入	×	○	×	×	×	×

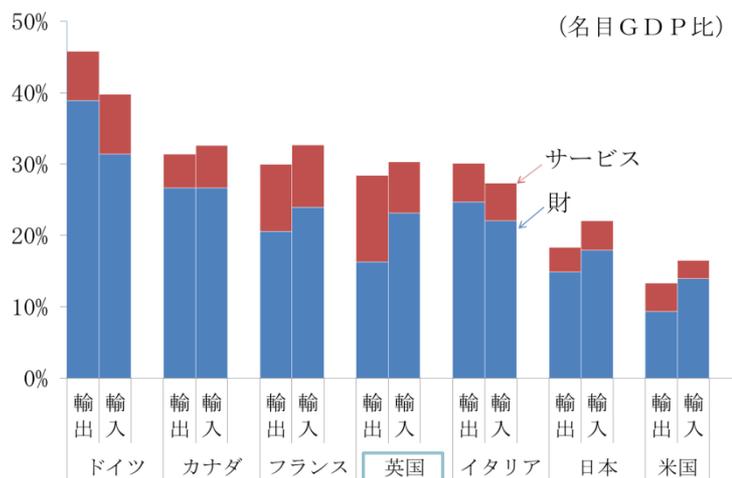
○=あり、△=部分的、×=なし

△/×=域内完全免除、非関税障壁は△、域外共通関税、FTAは×

☆ 16年2月のEU首脳会議で「EUからの移民労働者への社会保障給付を
入国後4年間 制限できる緊急ブレーキ制を導入する権利を獲得

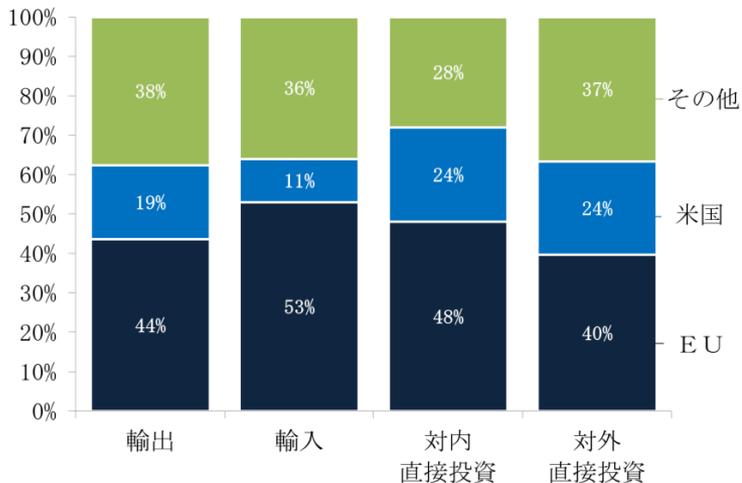
(資料) HM Government「Alternatives to Membership」(16年3月)

②G7の輸出入対名目GDP比 | 英国はサービス輸出比率が高い



(資料) 英国国家統計局 (ONS),世界貿易機関 (WTO)

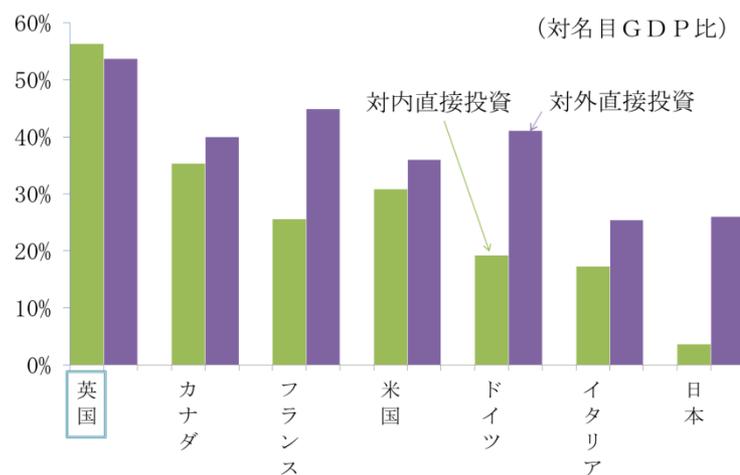
③英国の貿易・直接投資相手国・地域 | EU依存度が高い



(注) 貿易は2015年、直接投資は2014年末残高

(資料) イングランド銀行 (BOE)

④G7の対内対外直接投資残高 (2014年末)



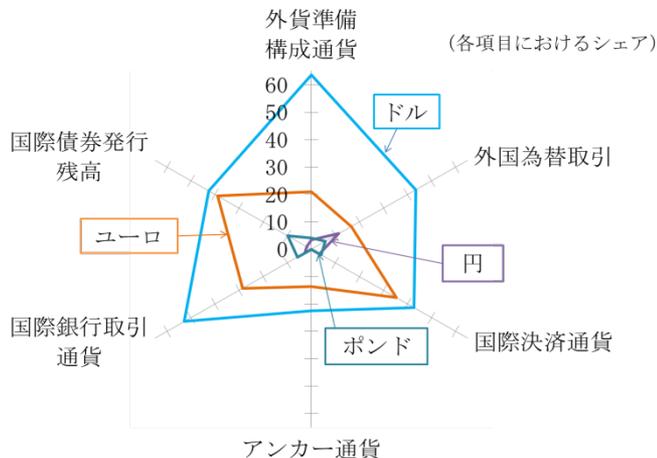
(資料) 国連貿易開発会議 (UNCTAD) 統計



離脱ショックの背景 欧州最大の国際金融センター。国際収支構造には脆弱な面も

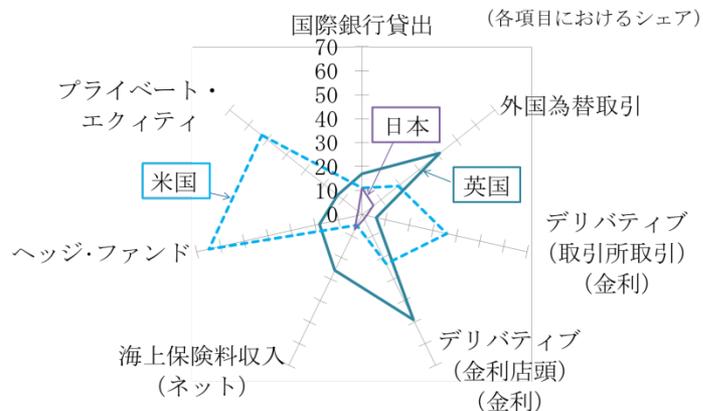


①国際通貨としての利用割合 | すでに基軸通貨の地位は失う



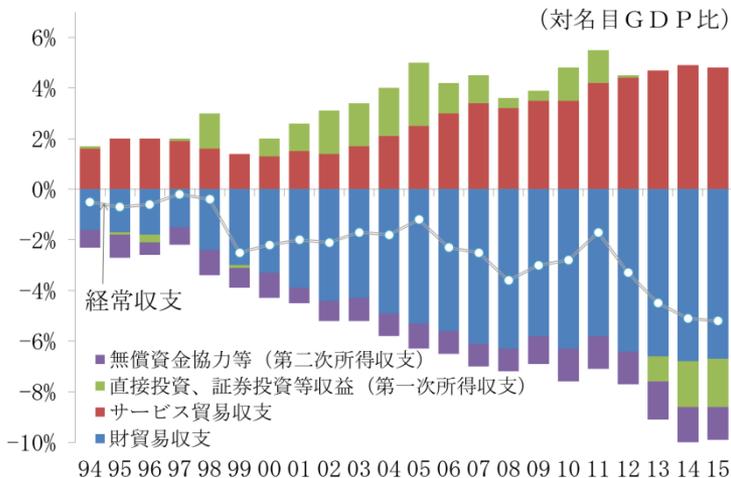
(資料) IMF 「SDR評価見直しのための政策文書」 (15年11月)

②国際金融取引に占める各国シェア | NYとロンドンで役割を分担



(資料) TheCityUK, "KEY FACTS about the UK as an International Financial Centre", July 2015Vote Leave

③英国の経常収支 | 英国は過去最高の赤字。資本移動変調に弱い



(資料) 英国国家統計局 (ONS)

④ポンドの名目実効為替相場(月平均値) | 過去にも急落を経験



(注) 79年末までは旧基準。以後は新基準(2005=100)

(資料) イングランド銀行 (BOE)

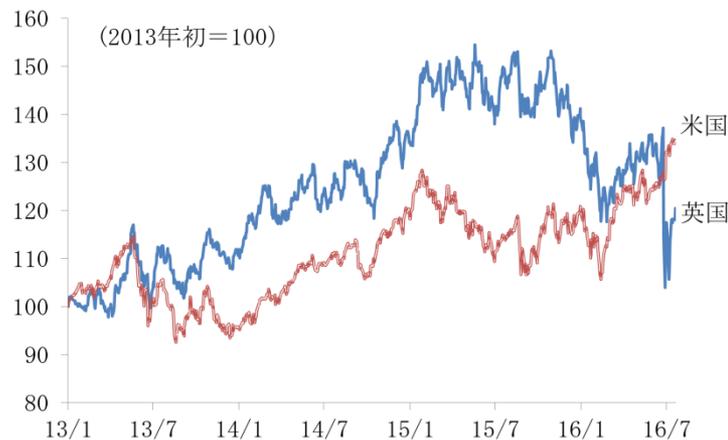


世界に広がった離脱ショック ポンド相場、銀行株、不動産の戻りは弱い

①欧米日株価 | コスト増、収益懸念から反発力弱い欧州の銀行株 ②主要通貨の名目実効為替相場 | ポンド安、円高が顕著。戻りも鈍い



③米英不動産投資信託 (REIT) 指数 | 不動産への影響も懸念



(資料) ロイター

④ G7 財務相・中央銀行総裁声明 (6月24日) | リーマン再来は阻止

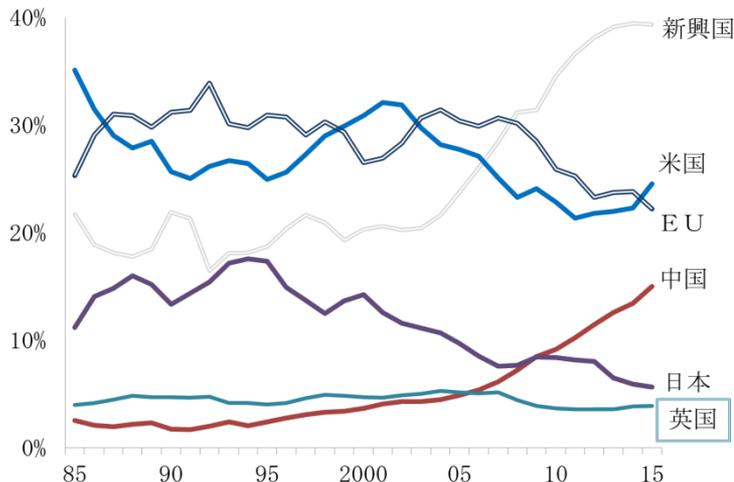
- 英国のEU残留・離脱を問う国民投票の結果を受けた市場動向を注視している。
- 英国の経済と金融セクターは強靱である。英国当局は国民投票結果の影響に対処する万全の態勢にある
- 為替レートの変動の過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得る
- G7の中央銀行は、市場に十分な流動性があることを担保し、市場の動きを支えるための措置をとった。我々は流動性供給のための手段を用いる用意がある。

⑤ イングランド銀行 (BOE) の政策対応 | 政策ツールを駆使

- 金融安定委員会 (FPC) :
景気変動抑制的 (カウンター・シクリカル) 資本バッファの17年3月の0.5%引き上げを撤回 (7月5日)
- 金融政策委員会 (MPC) :
7月14日会合で次回8月4日の追加緩和を事実上予告

英国離脱のEUへの影響 経済的影響以上に心配される「政治の共振」

①世界経済に占める各国・地域シェア | EUのプレゼンスは低下



(資料) 国際通貨基金 (IMF) 「世界経済見通しデータベース」

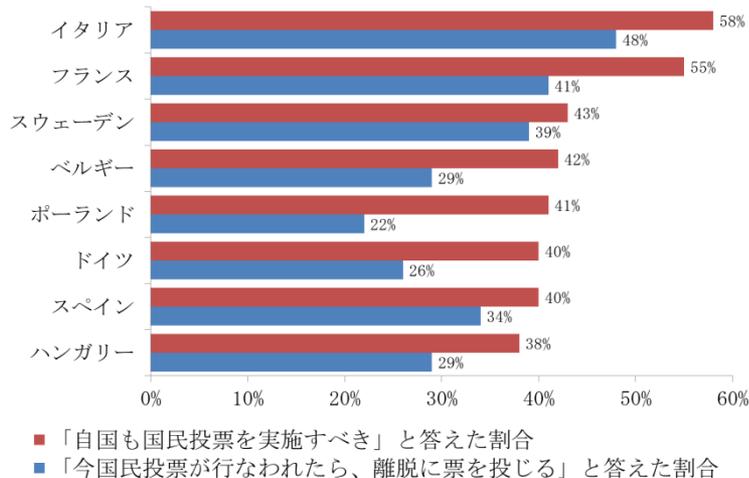
③主要な政治スケジュール | 英国民投票後も緊張続く

年月日/選挙内容	注目点
16年10月 イタリア国民投票	上院の権限縮小のための憲法改正の是非を問う。否決の場合、レンツィ首相は辞任の意向政党支持率は、与党・民主党とユーロ圏残留の是非を問う国民投票を主張する「5つ星運動」が並ぶ。反移民・反ユーロの「北部同盟」が支持率第3位
17年春 オランダ総選挙	世論調査では、15年秋以降、難民への国境封鎖、EU離脱を掲げる「自由党」の支持率がルッテ首相率いる自由民主国民党 (VVD) を抑え第1位
17年春 フランス大統領選挙	オランダ大統領の支持率は低迷。極右の「国民戦線」のルペン党首が決戦投票に進む可能性は濃厚
17年秋 ドイツ総選挙	メルケル首相のCDU/CSUは難民危機で支持率低下。債務国支援反対、ユーロ圏脱退、難民受け入れ制限を求める「AfD」が議席獲得も

②EU加盟国の非主流派政治勢力 | 全域で主流派批判が広がる



④欧州8カ国のEU離脱に関する国民投票に関する世論調査 | 国民投票を求める声は各国で強まる



(資料) Ipsos Mori, "Ipsos Brexit Poll", May 2016



①ユーロ圏の銀行同盟 | 年初にSRMが本格稼働、預金保険一元化は協議段階 ②世界金融危機後のグローバルな金融規制改革



(資料) 欧州委員会

バーゼルⅢ強化 (19年1月完全実施)

- 自己資本比率の強化
- 流動性規制の導入

システム上重要な金融機関 (G-SIBs) への規制

- 自己資本比率の上乗せ
- 破綻処理体制の整備

銀行の業務に関する規制

③ EUのバーゼルⅢ対応自己資本基準 | 安定を保つ仕組みが不安材料に



(資料) 欧州委員会「Capital Requirements-CRD IV/CRR FAQ」16 July 2013ほか

④ 銀行への公的支援・バйлインを巡る要人発言

< 欧州委ヨハネス・ライテンベルガー競争総局長 (独) >

- BRRDでは、公的資本の投入は、破綻処理を行なう場合に限定している。銀行の再生の場合は、①中央銀行からの緊急流動性支援による政府保証、②新たに発行する債券への政府保証、③例外としての予防的な公的資本投入しか認められない
- 予防的な公的資本の投入は、ストレス・テストで明らかになった資本不足をカバーするような例外的な状況に限定する (2016年1月25日)

< ECBダニエル・ヌイ銀行監督委員会委員長 (仏) >

- 銀行再生計画は、欧州委員会が評価し、公的支援の要求との整合化を図る
- 個人投資家には劣後債や無担保債のリスクについての十分な理解を促すことが重要である
- BRRD及びSRM規則はシステムの不安定化を招かないよう設計されている。広範な伝播のリスクがある場合には、一部の負債をバйлインの対象外とする可能性はある (2016年6月28日)

7月29日公表のEBA/ECBストレステストの結果公表を受けてイタリアの銀行に予防的な公的資本注入か？



孤軍奮闘の E C B 2年にわたるマイナス金利と量的緩和。副作用への懸念も徐々に拡大

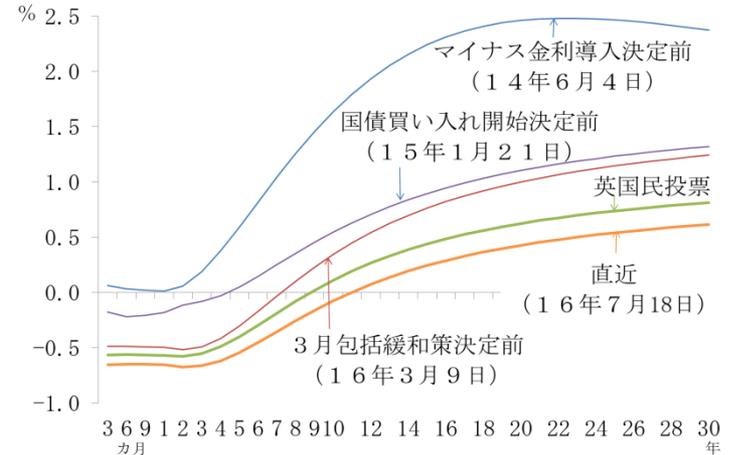


① E C B の金融政策の枠組み

- 政策金利の引き下げ（中銀預金金利のマイナス化）：現在 -0.4%
- 資産買入れプログラム（A P P）：月800億ユーロ。17年3月まで
- ターゲット型資金供給（T L T R O）：3カ月に1回。17年3月まで
- 政策金利の先行きに関するフォワード・ガイダンス

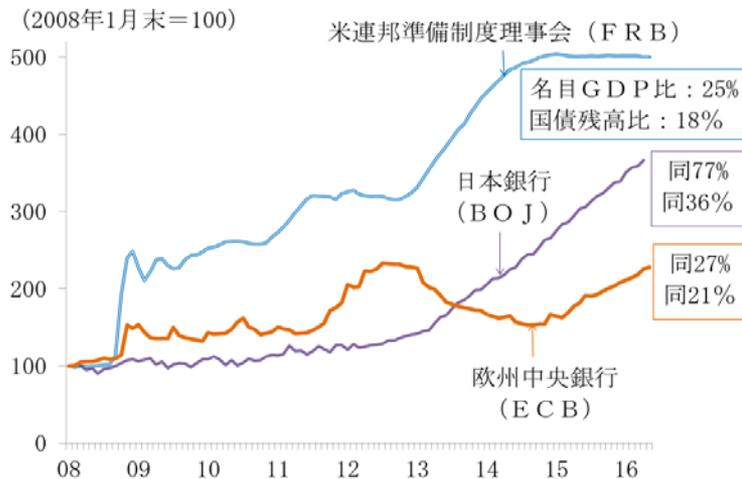
② ユーロ圏最高格付け国債のイールドカーブ

フラット化が進展。金融機関は収益を上げにくい環境に



(資料) E C B (欧州中央銀行)

③ 主要中銀の資産残高 | E C B は独の反対押し切り量的緩和



(資料) E C B (欧州中央銀行)

④ 超低金利政策の効果と副作用 | 導入当初は効果大。長期化で副作用

利回り低下局面		低金利局面	金利上昇局面
資産価格上昇	資産価格とファンダメンタルズの乖離	資産価格、債務不履行比率、資金需要への逆風	
債務不履行比率低下	低金利・ユーロ安への感応度の高い貸出の増加	景気回復による相殺	
損失処理回避			新規融資拡大
資金需要下支え	収益改善のためのリスクテイクの助長	無秩序な取引の解消	
資金調達コスト改善	預貸利縮小	利鞘の改善	
デレバレッジ圧力の緩和	ゾンビ銀行温存	家計金利収入低下	未解決の構造問題露呈

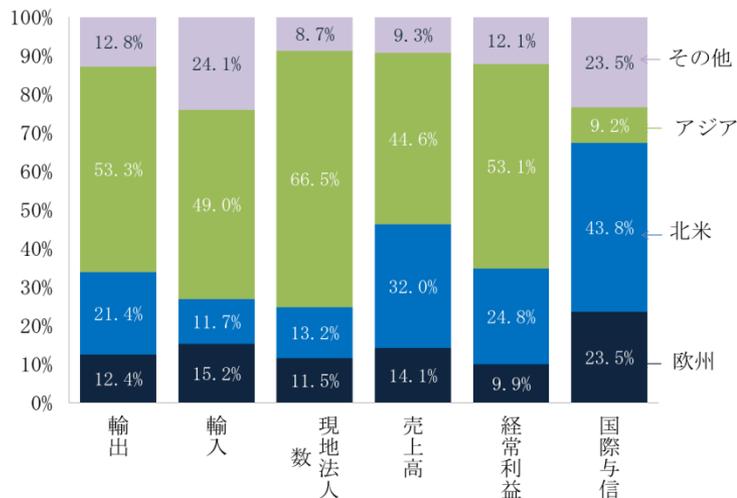
(注) 青はポジティブな効果、赤はネガティブな効果を示す
(資料) ドイツ連邦銀行



英国離脱の日本への影響 需要面の影響は小、進出企業の負荷は大。円高圧力が懸念

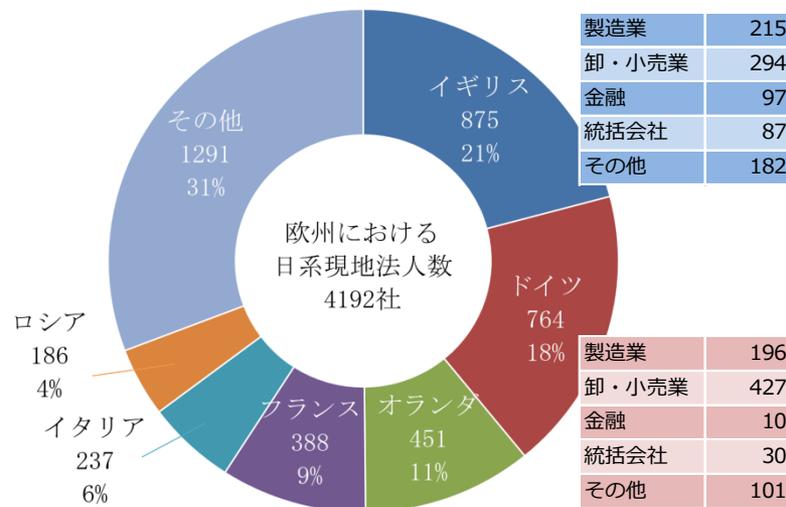


①日本の貿易、企業の海外活動、銀行与信の地域分布 | 世界の中でのEUに比べ、日本の市場としてのEUは小さい



(資料) 財務省「貿易統計」、経済産業省「第45回海外事業活動基本調査概要」
日本銀行「BIS国際与信統計(日本分集計結果)」

②欧州における日系現地法人・統括会社の地域分布 | 日本企業はイギリスをEUへのゲートウェイとして活用



(資料) 東洋経済新報社「【国別編】海外進出企業総覧2016」

③英国がEUの単一銀行免許の対象外となった場合の対応

ビジネス・モデル	対応	例
英国で免許取得、EU加盟国でサービス提供	EU加盟国内でのサービス提供のために新たに免許を取得、または既存のEU加盟国内の子会社の体制を強化し活用	英銀、米銀、スイス銀、邦銀
EU加盟国で免許取得、英国でサービス提供	英国での業務継続に、免許の再取得が必要となる場合も	英国以外のEU加盟国銀行、一部域外銀行

成長期待が乏しく、コストが高む欧州ビジネス全体の見直しにつながる可能性も

④G7サミット経済政策の合意 | 為替レートはどこからが過度で無秩序か？

世界経済のリスク

弱い需要
未対応の構造問題
英国のEU離脱
地政学リスク、テロ・難民

YES

- 経済政策を協力して強化する
- 世界的な需要を強化し、供給側の制約に対処するため、全ての政策手段—金融、財政及び構造政策—を個別的にまた総合的に用いる
- 債務残高対GDP比を持続可能な道筋に乗せることを確保しつつ、我々の財政戦略を機動的に実施し、構造政策を果敢に進める

NO

- 為替レートの過度な変動や無秩序な動きは経済及び金融の安定に対し悪影響を与える

当資料に記載のデータは、信頼できると考えられる情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。

当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。

当資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。