

## KAMIYAMA Reports vol. 45

# 英国は EU を離脱するのか？

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- 英国が EU を離脱する可能性は半分以下だが高まっている
- 英国が特別な理由: 企業が儲かって庶民が損するのか？
- BREXIT した場合の痛み: 英ポンド安、しなければ回復へ

## 英国が EU を離脱する可能性は半分以下だが高まっている

英国は、6月23日に実施される EU (欧州連合) からの離脱を意味する BREXIT (ブレグジット、グレート・ブリテンが EXIT (離脱) する意、造語) の可否を決める国民投票を控え、現時点では方向性が見えないながらも、BREXIT の可能性が高まっている。EU 内で経済規模および人口でも 2 番目に大きな英国が EU から離脱することは、市場規模の縮小による EU の魅力の低下や、貿易については EU と英国の条約の結び直しが必要になることなどを意味する。今後についても、EU の信頼感の低下が懸念される。

米国の著名な国際政治学者であるイアン・ブレマー氏の率いるユーラシア・グループは、パナマ文書の公開が既得権益層と見なされる政治家への不信感を強めたことなどから、BREXIT の確率が最近 30% から 40% に上昇したと判断している(4月11日現在)。同グループが、いまだ半分以下の確率であるとみているのは、中間層が経済的に冷静に判断をすると予想しているからだ。

世論調査などの結果は振れが大きいものの、浮動票は最近の英ポンドや株価の下落に心配を強めている可能性がある。英調査会社 Ipsos MORI の世論調査(18歳以上の 1,026 人に 4月16-18日に電話調査)によれば、残留 43%、離脱 35%、未定 19% などとなっており、残留が現時点では優位で、未定でもどちらかといえば残留への投票を考へる向きが多数となっている。ただし、電話調査は「離脱を口にしにくい」ことから残留が多くなるとの見方もあり、インターネットによる調査では「離脱」が多くなる傾向もあるようだ。また、英経営者協会による調査(1,224 社に 4月13-28日に調査)では、残留 63%、離脱 29%、未定 8% となっている。どちらにせよ、調査による不安定な結果に市場は一喜一憂しやすい。

## 英国が特別な理由: 企業が儲かって庶民が損するのか？

かつて、英国では EU に加盟する際、成長率や雇用、所得などでメリットがあることが主張された。経済的な成果がいろいろと試算され、現在でもメリットが大きいとの意見が多い。大陸欧州諸国にとって EU とは、資源の奪い合いや経済的な争いを減らし、戦争をしないことが目的だった。一方、英国にとっては、EU 法の影響を受けて立法的な独立性を多少失っても、EU という単一市場に参加することの方がメリットがあると整理されてきた。

ところが、仮に EU 市場で英国企業が儲かるとしても、EU のコストが庶民の支払う税金で賄われるのであれば、分配が不適切になりやすいとの反論が強まった。EU の難民問題への支出が大きくなると、人の移動を原則として制御している英国としては、税金からの支出が増えてしまうことになる。EU への拠出金は年間 2 兆円程度と見積られる。

経済的なメリットが企業だけにあるとすれば、不公平との不満も出る。また EU の方針に基づく移民の大幅な受け入れは、医療費や社会保障費の増大につながるとされ(実際にはそれほどでもないとの推定が多い)、ただ乗り論が強まってしまう。このような不平は、米国のトランプ旋風と似て、英国の既存の政治家や移民、EU 官僚への反発に結びつきやすい。

英国の EU 向け貿易シェアは、その他地域との貿易自由化の流れや新興国需要増などで低下している。しかし、BREXIT した場合は、EU が自動車などに課税することが考えられ、このことが業種によって競争力の低下を招き、英国内での設備投資も難しくなるだろう。もっとも、EU から部品などが英国に輸出されているので、早期の協定締結が議論される可能性もある。一方、英国で盛んな金融サービス業は、資本の自由移動の原則がなくなることで、規制の追加や新たにコストが増える可能性がある。英国から金融サービス業が流出すると、失業者などが増える可能性もある。問題は、国民投票は必ずしも経済的な合理性で残留か否かを選ぶのではなくなりつつあるところだ。

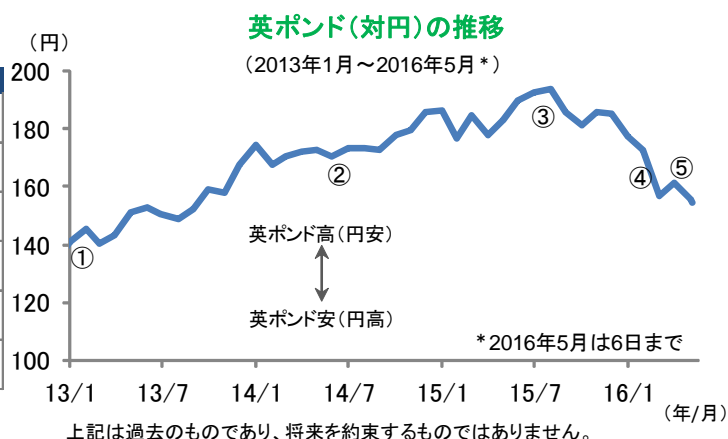
## BREXIT した場合の痛み: 英ポンド安、しなければ回復へ

BREXIT した場合、英国の経済にとってあまり良い結果とはならないはずだ。金融だけではなく、貿易などの書類様式などから見直しが必要となり、法的な意味がこれまでと変わってしまう。EU 各国から見ても、貿易や金融取引にとっても良いことではない。BREXIT によって、英国の GDP(国内総生産)は 0.5%減となり、資本流入が減り貿易赤字を為替で調整するという想定では、英ポンドが 15-20%減価するとの試算もある。

国民投票に至るまでの主な出来事

日付	内容
①2013/1/23	キャメロン首相、15年予定の総選挙での保守党勝利と対EU関係見直しを条件に、17年末までにEU離脱を問う国民投票の実施方針表明
②2014/5/26	欧州議会選で、EU離脱を主張する独立党が躍進
③2015/6/24	エリザベス女王、ドイツの晩さん会で「欧州の分裂は危険」と言及、EU離脱論をけん制
④2016/2/21	キャメロン首相の盟友で、次期首相候補と目されるボリス・ジョンソン(当時の)ロンドン市長が離脱を支持
⑤2016/3/9	エリザベス女王が離脱支持と一部の報道に対し、英王室が苦情申し立て
2016/6/23	国民投票

(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)



英ポンド(対円)の推移を見ると、通貨独自の動きがわかりやすい。少なくとも、日銀の金融緩和以前の円高の時期に英ポンドは安かったのであって、現時点の BREXIT リスクの織り込みが行き過ぎとまでは言えないのかもしれない。BREXIT の世論調査の結果は、少しずつ離脱派が増えていることもあり、英ポンドが緩やかに安くなっていることは否定できない。オバマ大統領が英国が離脱しないように説得するなど、さまざまな動きが続くだろうが、結果としては、直前まで国民投票の結果が僅差になるという見方は変わらないだろう。

仮に BREXIT が国民投票で多数となっても、移民受け入れコストの小ささ(若年層が多いなど)を示したうえでの再投票や離脱プロセスの延長、英国と欧州各国の個別の貿易協定締結、英国の規制緩和などにより企業のロンドンからの離脱を引き留めるなどの対応が考えられる。しかし、見通しが悪くなることは金融市場が嫌うことだ。それに対して、仮に BREXIT の可能性が大きく低下する結果となれば、英国と EU の株式、金利、クレジット、為替市場は安定度が高まるだろう。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)