

【 緊急レポート 】

英国のEU離脱とその影響

～「Brexitショック」は日本経済への打撃に～

2016.6.9

みずほ総合研究所

- 英国のEU 離脱が起きた場合、日本の金融・経済・企業にも大きな影響
- 金融: 初期のショックとして、ドル円相場に2~6円の円高、1,000~3,000円の株安圧力との推計に
- 経済: 金融市場へのショックが、日本のGDPを0.1~0.8%押し下げ (ベースライン比)。消費者物価には0.1%程度下落圧力も
- 企業: 在英企業への影響は、英国とEUとの新たな経済協定次第。離脱による影響が大きい英国の輸出品目は、自動車、航空機部品、電気機器など。税率では食料品等への影響が大きい
- 英国のEU離脱は、欧州のEU懐疑政党の「モデルケース」となる可能性

《 構 成 》

1. EU離脱論が起きた背景

～ EUと距離を置く英国

P 3

2. 英世論の現状と離脱選択後のプロセス

～離脱選択は長い交渉過程の始まり

P 10

3. EU離脱がもたらす経済・金融市場への影響

～日本も「対岸の火事」ではない

P 19

4. まとめ

P 30



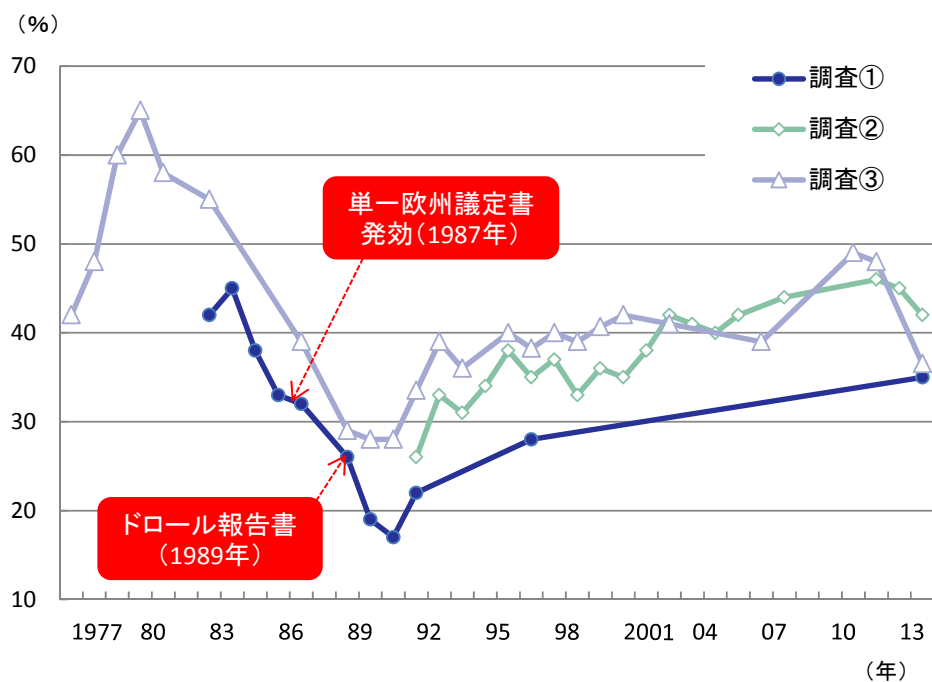
1. EU離脱論が起きた背景

～ EUと距離を置く英国～

(1) EUと距離を置く英国

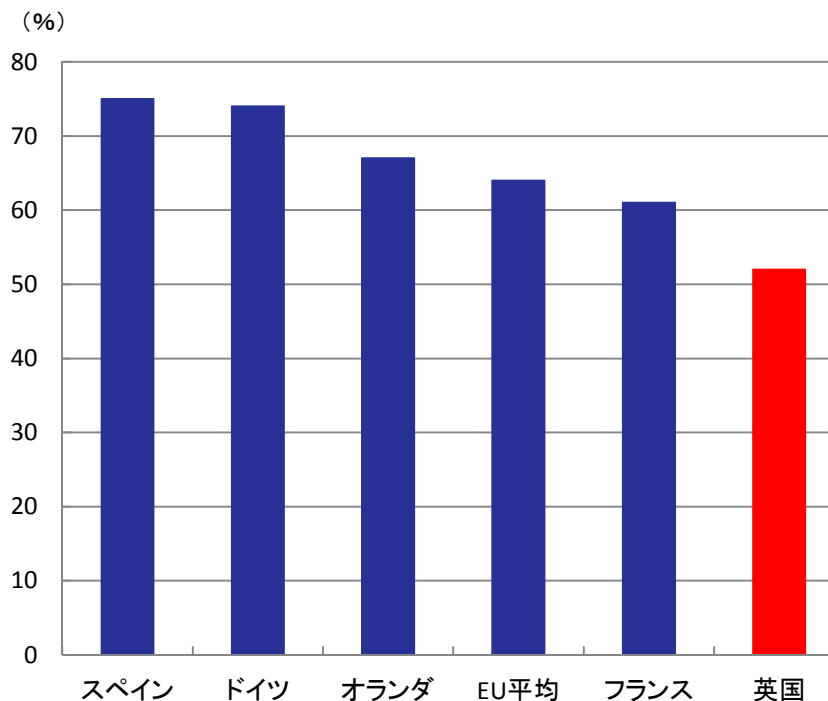
- 英国のEUに対する懐疑的な見方は、今に始まったことではない
 - ・ EUに懐疑的な見方は、単一市場の構築を目指す新たな条約である単一欧州議定書の発効(1987年)や、通貨統合の道筋を示したドロール報告書(1989年)を受け、1980年代に低下した後、1990年代以降は徐々に上昇
 - 英国では、自らを「欧州市民」と考える国民の割合が、他の欧州諸国と比べて低い

【 英国国民のEU離脱に対する支持率 】



(注)調査①～③の問いの立て方は異なる。
 (資料)NatGen Social Research、British Social Attitudes 32 “Britain and Europe”、Ipsos MORIより、みずほ総合研究所作成

【 自らを「欧州市民」と感じている人の割合 】

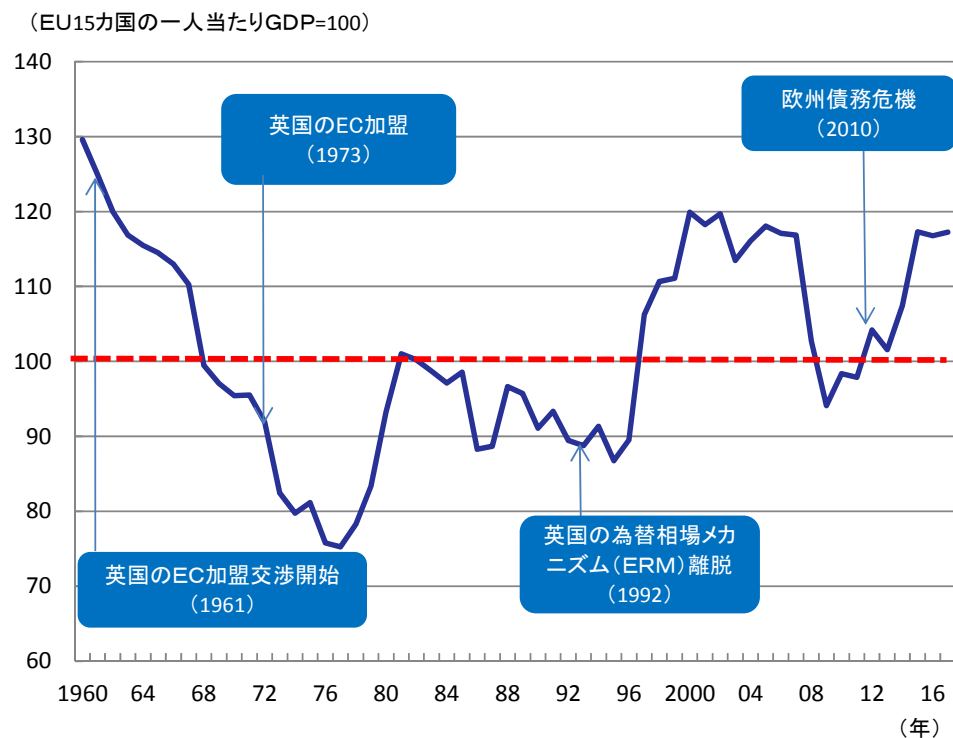


(資料)調査期間は、2015年11月7日～17日。
 (資料)Eurobarometer84より、みずほ総合研究所作成

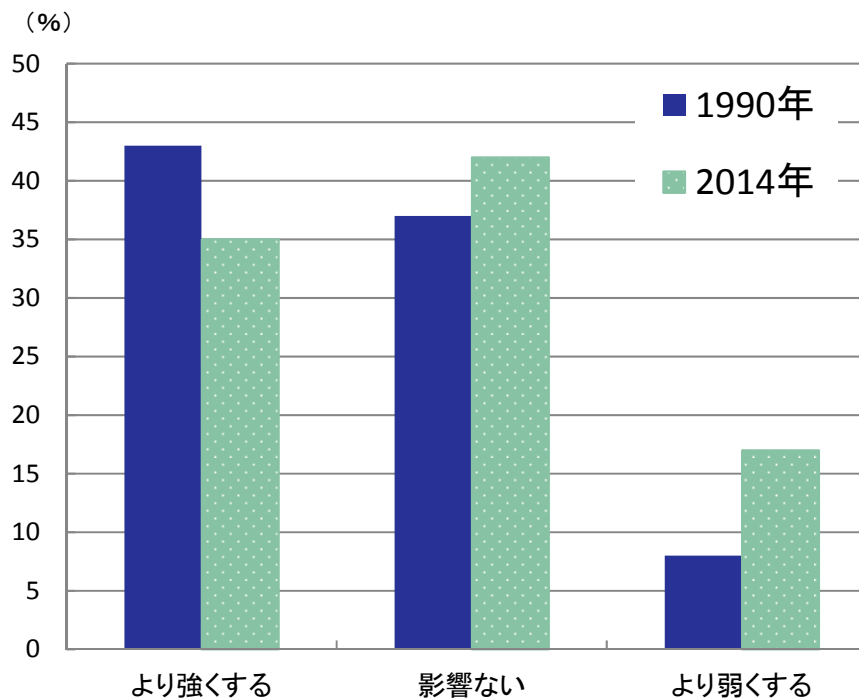
(2) 感じられないEU統合の経済メリット

- EU加盟(1973年、当時は欧州共同体(EC))から40年以上を経ているが、離脱派にとり統合の経済メリットは実感されず
 - ・ 近年の英国の一人当たりGDPは、ユーロ圏を上回る
 - 英経済自身の2000年代の発展や、欧州債務危機の影響によるユーロ圏の停滞が背景
 - ・ 世論調査では、「経済を強くする」と答えた人のシェアが低下する一方、「影響ない」、「弱くなる」と答える人のシェアが上昇

【 英国とユーロ圏の一人当たりGDP比率 】



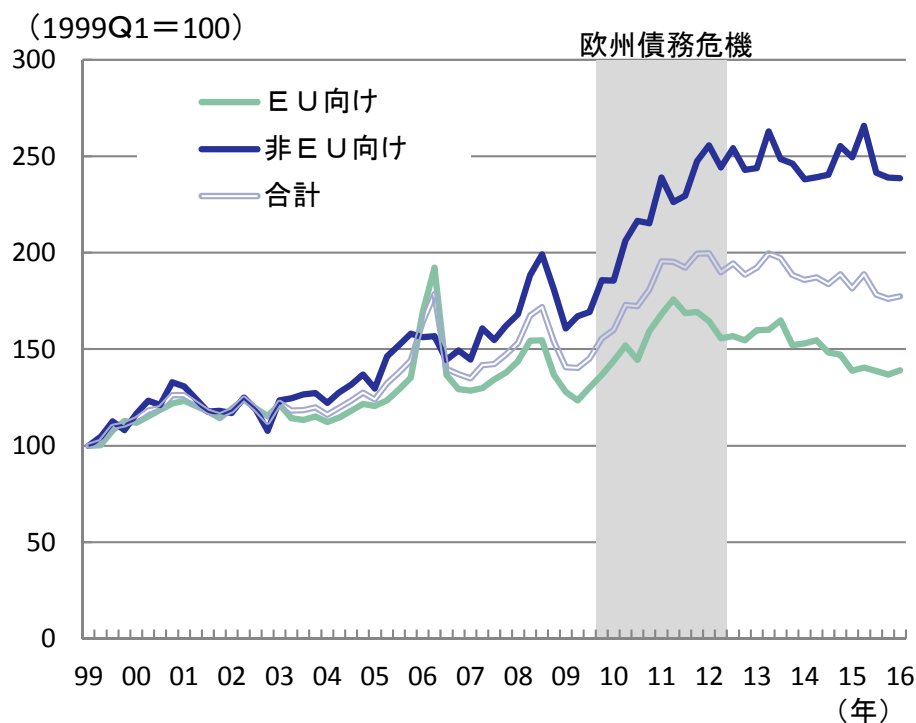
【 EU統合の英経済への影響に関する世論調査 】



(3) 追い打ちをかける欧州債務危機

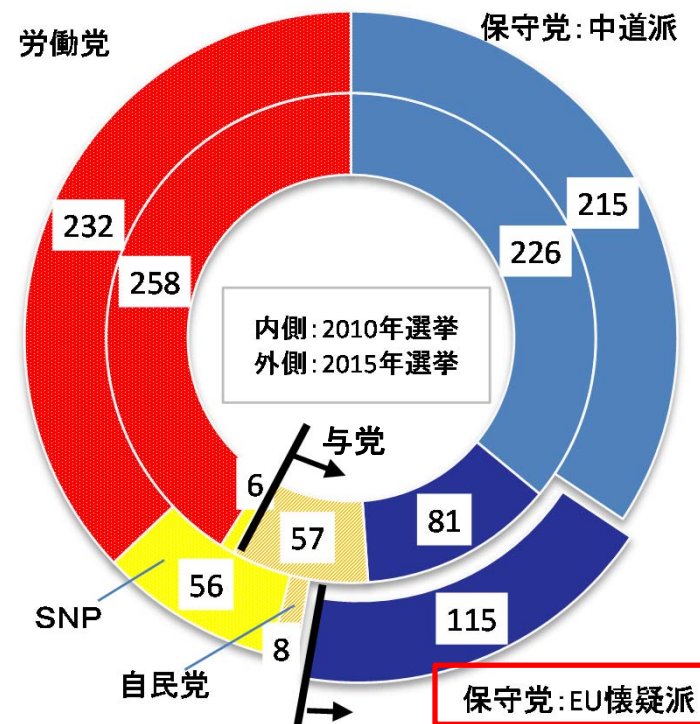
- 欧州債務危機以降、英国のEU向け財輸出が低迷し、ますます統合の経済メリットを感じにくい状況に
 - ・ 債務危機最中の2010年に行われた総選挙では、多数のEU懐疑派議員が当選、2015年総選挙でも流れは変わらず
 - キャメロン首相は、2010年のTV党首討論で「もしユーロ圏に入っていたら税金がギリシャ支援へ」と発言

【英国のEU向け輸出】



(資料) ONSより、みずほ総合研究所作成

【英国議会の構成】

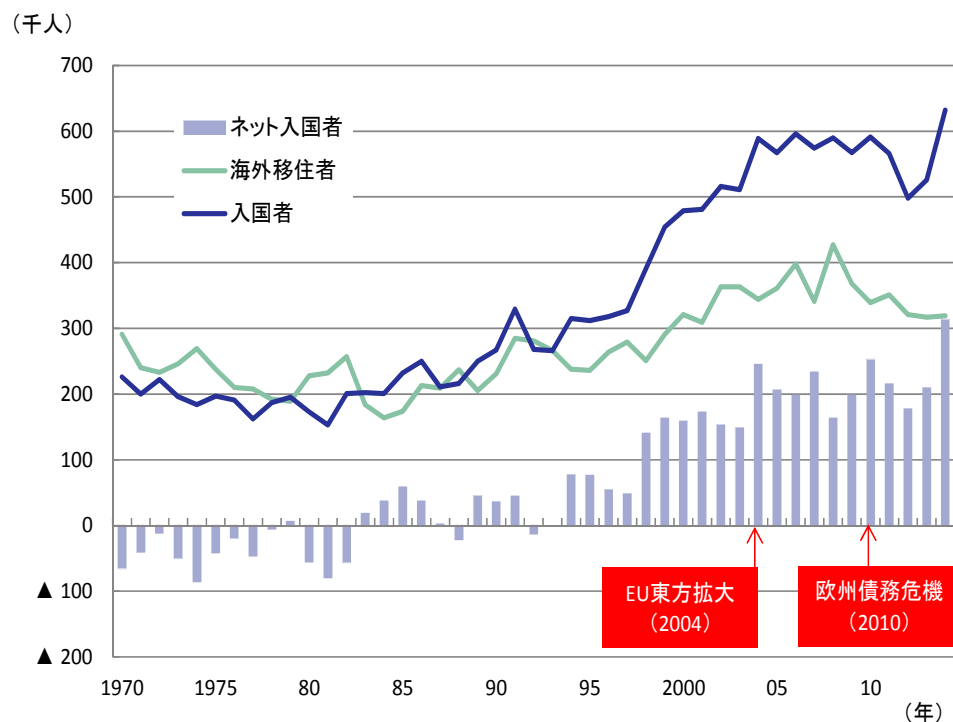


(注) 保守党内EU懐疑派の人数は各種報道等による推計値。
 (資料) 英議会、FT等より、みずほ総合研究所作成

(4) EU域内からの移民増に対する懸念

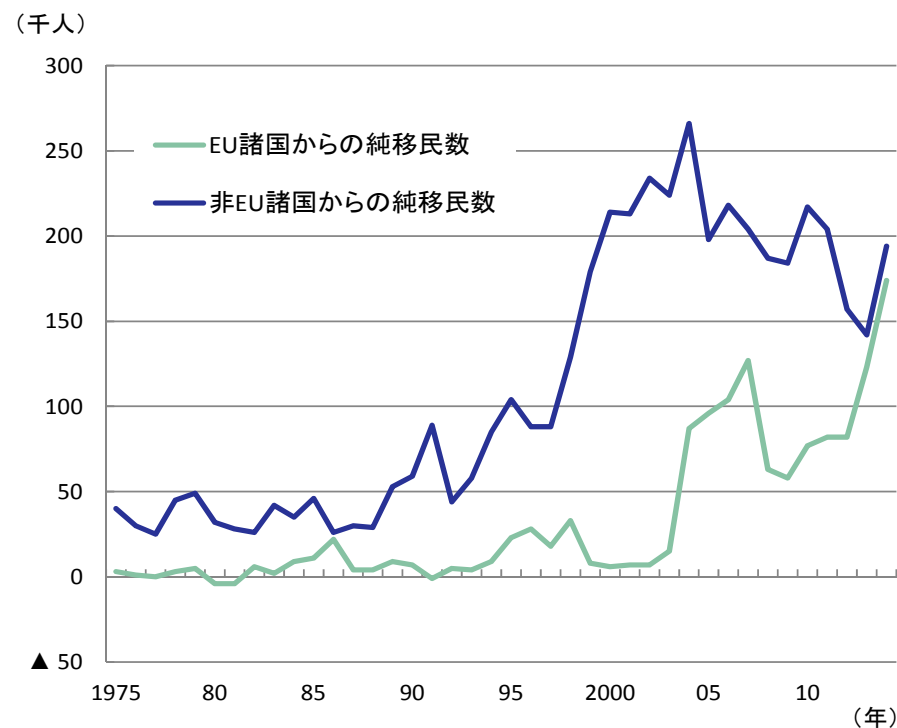
- EU拡大に合わせて、英国向けの移民数が増加
 - ・ 近年は、債務危機の影響により、EU主要国からの移民数も増加傾向
 - 移民問題と失業問題を結び付けるEU懐疑政党の勢力伸長の要因に
 - 社会保障給付を得るためだけに渡英する、ベネフィット・ツーリズムの問題も

【英国への移民数(総数)】



(資料)ONSより、みずほ総合研究所作成

【英国への純移民数(地域別)】



(資料)ONSより、みずほ総合研究所作成

(5) ブリュッセル官僚主義への不信

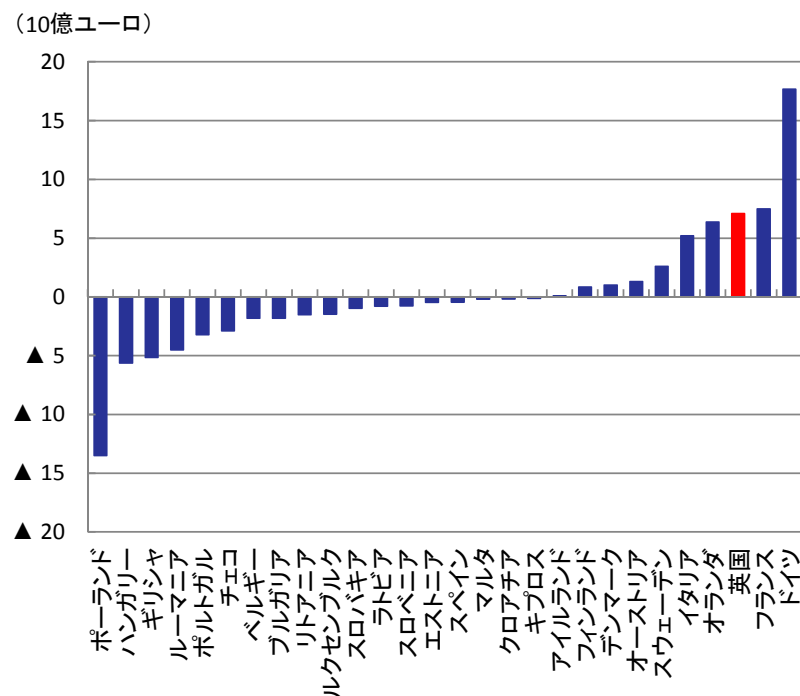
- EU(本部はブリュッセル)で決まる無駄な規制や、EU予算への拠出が英経済の成長を圧迫
 - ・ オープン・ヨーロッパ(英シンクタンク)による試算では、様々な規制により英国は毎年333億ポンドのコストを負担
 - EU予算についても、英国の純拠出額はEU内で3番目に大きく、離脱派の論拠の一つに

【 批判を受けているEU規制(例) 】

EU法	内容
欧州労働時間指令 指令 2003/88/EC	週当たり労働時間の上限45時間、年間4週間の有給休暇等(労働時間や休暇の取り方等は、労働者の健康面での管理はしつつも、各国独自の判断で運用されるべき)
テンポラリー・派遣労働者指令 指令 2008/104/EC	12週以上の派遣労働者の正規労働者との公平な扱い等を義務付け
EU気候変動エネルギーパッケージ 指令 2009/28/EC等	年間34億ポンドのコスト(英政府は208.4億ポンドのベネフィットとするが、実際的な効果は未だ現れず)
バナナの品質に関する規則 規則 2257/94/EC	バナナの品質を定めるEC規則。奇形や通常でない形のバナナは売ってはいけないとされ、曲り度合いにも細かい指定がなされた。2008年に廃止。キュウリにも同様の規則があったが廃止。
食品への健康に関する文言掲載の禁止と、病気減退リスクに関する言及に関する規則 規則 1170/11/EU	水には脱水症状を防ぐ効果があるということを表示することを禁止。債務危機の最中に3年近く議論。

(資料) Open Europe、BBC等より、みずほ総合研究所作成

【 EU予算への国別純拠出額(2014年) 】



(注) 英国については一部払い戻し調整後。
(資料) 欧州委員会2014年予算報告書より、みずほ総合研究所作成

(6) EU離脱を問う国民投票の実施へ

- キャメロン首相は、2015年の総選挙で保守党が第一党となった場合にEU離脱の是非を問う国民投票を実施すると公約
 - ・ 選挙の事前予想では保守党は単独過半数を獲得できないとみられていたが、予想外に単独過半数を得て勝利。EUからの権限回復交渉を経て、EU離脱の是非を問う国民投票の実施が決定

【英国のEU離脱を問う国民投票実施までの道のり】

2010年5月6日	英総選挙で、保守党・自民党の連立政権が発足。EU懐疑派の保守党議員が当選
2011年7月19日	連立合意に基づき、2011年欧州連合法が成立。EUへの更なる権限委譲については、国民投票が必要に
2011年10月24日	ナトール議員(保)が提出したEU参加の是非を問う国民投票実施の動議が、483対111で否決。しかし、81名の保守党員が造反
2011年12月9日	キャメロン首相、EU新財政協定への参加を拒否
2013年1月23日	キャメロン首相、EU離脱の是非を問う国民投票について、次回選挙で勝利した場合、2017年までに行うことを、英ブルームバーグにおける演説で発表(ブルームバーグ・スピーチ)
2013年5月2日	英地方議会選挙で、英国独立党(UKIP)が3位に躍進。議席数は8→147へ
2014年1月12日	95人の保守党議員が、キャメロン首相に対し、英議会在EU法への拒否権を与えることを要求する手紙を送付
2014年3月15日	キャメロン首相、EUからの権限回復に関する方針をテレグラフ紙に寄稿
2014年5月25日	欧州議会選挙でUKIP躍進
2014年10月23日	欧州委員会、英国に追加予算21億ユーロの支払いを要求。英国はこれに反発
2014年11月27日	キャメロン首相、移民向け社会保障制限案などを発表
2015年5月7日	英総選挙で、保守党が事前予想を覆して、単独過半数を獲得。第二次キャメロン政権発足
2015年12月17日	2015年EU国民投票法が成立
2016年2月19日	EU首脳会合において、英国のEUからの権限回復交渉が決着
2016年2月20日	キャメロン首相、国民投票を6月23日に実施することを閣議決定、発表

(資料) 各種報道より、みずほ総合研究所作成

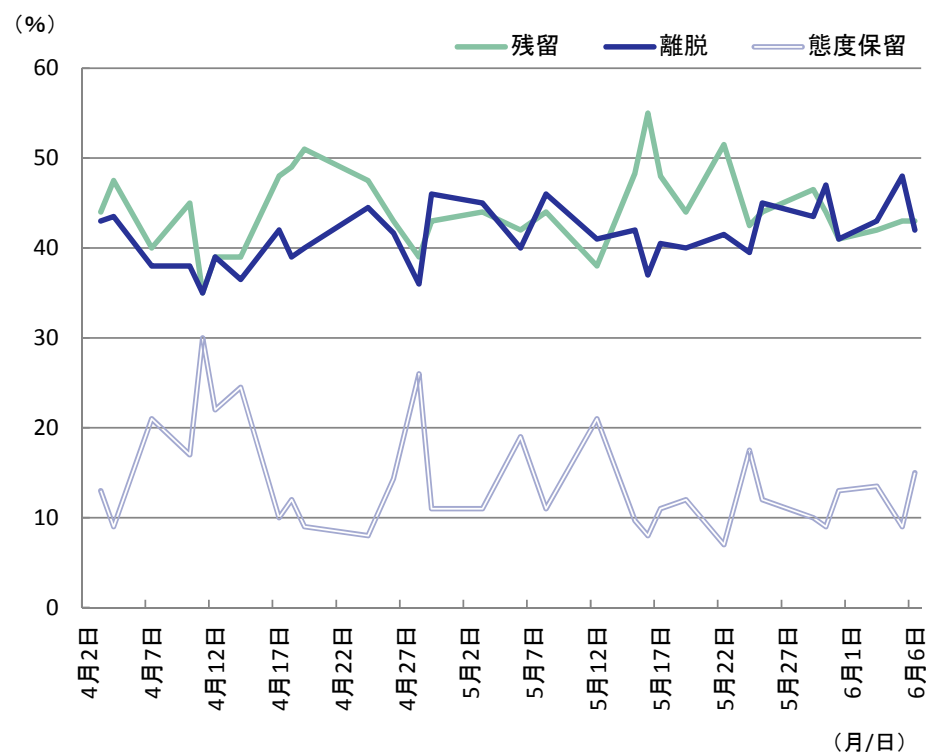
2. 英世論の現状と離脱選択後のプロセス

～離脱選択は長い交渉過程の始まり～

(1) 世論調査は拮抗

- 各種世論調査をみる限り、支持率は拮抗しており、状況は予断を許さず
 - ・ 年齢階層別にみると、高齢世代は離脱を支持する割合が高い一方、若年世代は残留を支持する割合が高い

【 EU離脱に関する世論調査 】



(注) 同日に複数調査がある場合は平均値。
 (資料) What UK Thinks EUより、みずほ総合研究所作成

【 EU離脱に関する世論調査(年齢別) 】

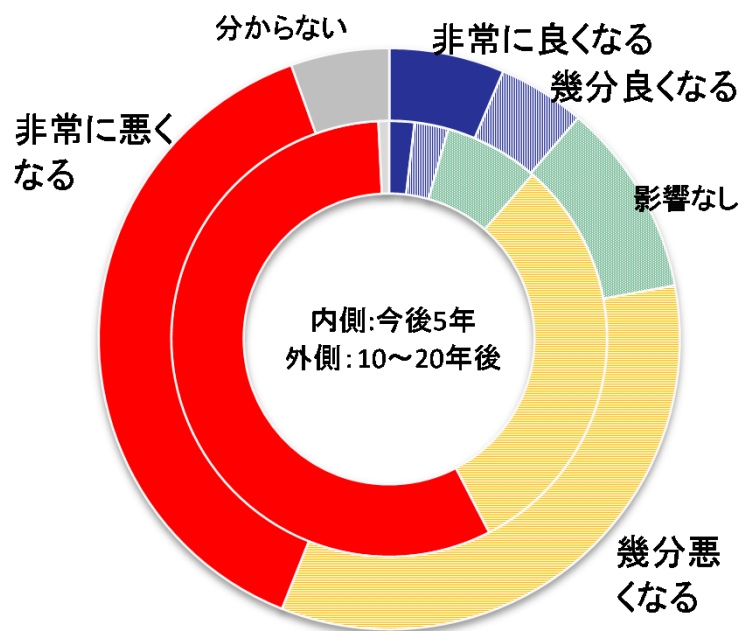
	残留	離脱	態度保留、 棄権
18～24歳	59	20	21
25～49歳	49	34	18
50～64歳	35	53	11
65歳以上	33	57	10

(注) 調査期間は6月5日～6日。
 (資料) YouGovより、みずほ総合研究所作成

(2) 離脱が経済に与える影響や、移民問題が目下の焦点に

- 経済問題については残留派が議論を優勢に進める一方、移民問題については離脱派が優勢か
 - ・ 最近のエコノミストへの調査では、経済への影響は悪影響が多いとの見方が支配的
 - ・ 移民問題では、足元でも英国へのEUからの移民流入が増加。キャメロン首相の掲げる目標(移民流入を年間10万人に止める)は非現実的であると離脱派は攻撃し、移民問題を焦点に

【 EU離脱の英経済への影響に関するエコノミストアンケート 】



(注)エコノミスト639人に対するアンケート。調査期間は、2016年5月19日～27日。
 (資料)Ipsos MORIより、みずほ総合研究所作成

【 移民の現状と離脱派・残留派の意見 】

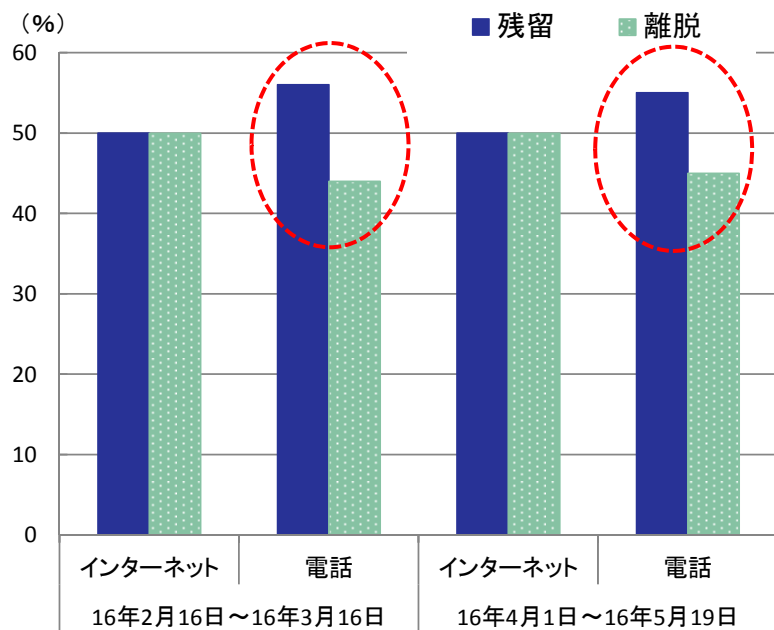
現状	英国への純移民流入数は年間30万人超と、キャメロン首相が最近掲げた目標(10万人以下)を大きく上回る。EU市民は、EU域内の全ての国で働く権利を持つ。
離脱派	EUのメンバーである限り、移民数を管理するのは不可能。公共サービスが移民増により機能しなくなっている。移民増により賃金が抑制されている。統計数値は過小評価されている。
残留派	移民は経済にはプラス。EUからの移民は、域外の移民よりも税金を多く払っている。キャメロン首相のEUとの合意により、移民への在職社会保障給付は4年間制限される。EUの外にいても、単一市場に留まりたいなら自由移動を認める必要がある。

(資料)BBCより、みずほ総合研究所作成

(3) 世論調査は信用が置けるか？

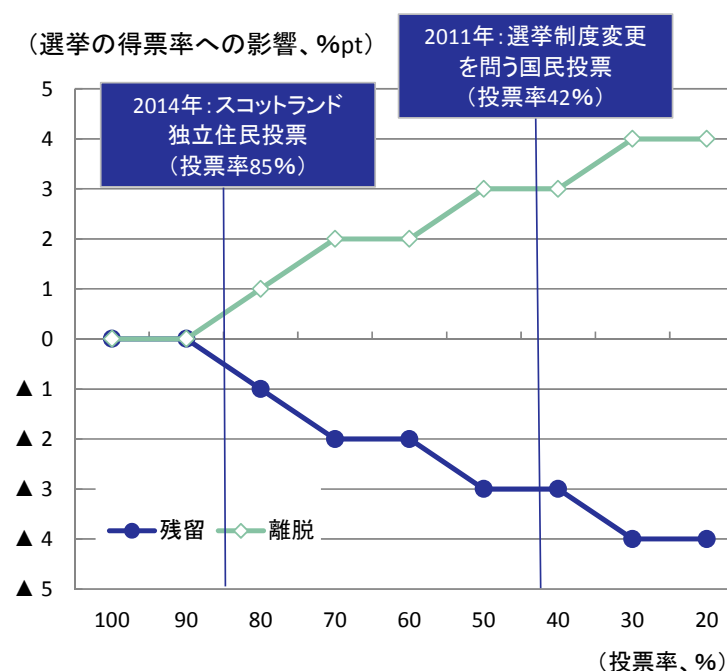
- 世論調査では、EU離脱派が過小評価されている可能性も
 - ・ 2015年の総選挙では、事前の世論調査ではどの党も過半数を取れないとの予想が支配的であったが、結果は保守党の単独勝利に
 - 当時は「シャイ・トーリー」現象(自らを保守的と見られることを嫌い、保守党(トーリー党とも呼ばれる)支持者が真の投票意図を世論調査では隠した)との指摘も。今回は「シャイ・リーバー(隠れ離脱派)」現象となるか？
 - 投票率も結果に影響を与えるとみられ、投票率が低いほど離脱派に有利との見方が一般的

【 EU離脱の世論調査(電話vsインターネット) 】



(資料) NatCen “The Divergence Between Phone and Internet Polls: Which should we believe?” より、みずほ総合研究所作成

【 投票率が選挙結果に与える影響 (YouGovによる推計値) 】



(資料) YouGovより、みずほ総合研究所作成

(4) ロンドンの雰囲気は？

EU国民投票前夜 ～ キャンペーンから感じる英国の国民性

みずほ総合研究所 ロンドン事務所長 山本

- 英国のEU残留・離脱を問う国民投票まで2週間となった。残留派・離脱派のキャンペーンが熱を帯びているが、ユーモア好きの英国民はこうした状況を楽しんでいるようにも見える。例えば、離脱派は“Brexit the Movie”なる映画を製作し、報道陣を集めて試写会を開いた。一方、Brexitのリスクを強調する残留派のキャンペーンを離脱派は“Project Fear”と呼んで批判しているが、それを逆手にとって、残留派の急先鋒たる英財務省は「Brexitが英国を景気後退に突き落とす」との文言をおどろおどろしい書体で公式ホームページにアップした（<https://www.gov.uk/government/news/britain-to-enter-recession-with-500000-uk-jobs-lost-if-it-left-eu-new-treasury-analysis-shows>）。
- さまざまなセミナーや討論会も各所で開催されている。各種ディベート、研究機関から発表される分析レポートを通じて明らかになってきたのは、Brexitが短期的に景気に悪影響を与えることがほぼ確実なことだ。一方、離脱派の「英国は国境・移民・規制を自らの手でコントロールすべき。選挙で選ばれたわけでもないEU官僚が強大な権力を持つのは不適切。」との主張は、現行EUがはらむ矛盾を鋭く突いている。経済を重視する有権者は「残留」支持、主権・移民問題を重視する有権者は「離脱」支持との色分けが鮮明になってきており、両派の接戦は最後まで続きそうだ。

(5) 投票結果の大勢は日本時間6月24日昼過ぎまでに明らかになる見込み

- 国民投票は6月23日の7:00～22:00に実施、24日の3:00～5:00には結果の大勢が明らかとなる見込み(英国時間)
 - ・ 英選挙管理委員会によれば、最終結果の発表は翌朝の「朝食時ごろ」。各地域ごとの結果が都度公表される形式に
 - 離脱が多数となった場合には、法的に離脱が義務付けられている訳では無いが、政治的にみて、投票結果にもかかわらず、離脱しないことは不可能に近い
 - 国民投票までは、TV討論などが注目されることに。出口調査は行われない模様。

【 結果発表時間(予想、6月24日) 】

英国時間	日本時間	結果発表地域数
0:00～1:00	8:00～9:00	4
1:00～2:00	9:00～10:00	48
2:00～3:00	10:00～11:00	61
3:00～4:00	11:00～12:00	135
4:00～5:00	12:00～13:00	109
5:00～	13:00～	66
朝食時間頃	午後	最終結果発表

(注) 発表時間は英選挙管理委員会による推計。
 (資料) 英選挙管理委員会より、みずほ総合研究所作成

【 国民投票までのTV討論等スケジュール 】

6月9日	20:00	ITVによる討論番組(出演者は未定、討論形式)
6月15日	17:00	委任投票締め切り
	18:45	ゴープ司法相、BBC1に出演
6月19日	18:45	キャメロン首相、BBC1に出演
6月21日	夕刻	BBCによるTV討論会(ウェンブリー・アリーナ(収容人数12,500人)、出演者は未定)
6月22日	未定	チャンネル4による討論会。出演者は未定
6月23日	7:00	投票日 投票は7:00～22:00(東京時間23日15:00～24日6:00)
6月24日	朝方	結果発表。382選挙区での結果が分かり次第、マンチェスタータウンホールで発表

(注) 時間はすべて英国時間、5月30日時点の情報に基づく。
 (資料) Mirror、Telegraphより、みずほ総合研究所作成

(6) 「EU離脱」が選択された場合、次の注目はEUへの「脱退通告」に

- キャメロン首相は直ちにEU理事会に対して脱退の通告を行う方針
 - ・ EU条約第50条によれば、脱退通告がトリガーとなり、EUからの脱退プロセスが開始される
——脱退通告後から2年後に、EU法は英国での効力を失う
 - ・ 離脱派は、「即時の通告は不要」との立場。まずは非公式に交渉の上、目処が立った時点で通告することを主張

【 EU条約第50条(連合からの脱退) 】

欧州連合条約第50条(連合からの脱退)

- 1 いずれの構成国も、その憲法上の要件に従って連合から脱退することを決めることができる。
- 2 脱退を決定する構成国は、その意図を欧州理事会に通告する。 欧州理事会が規定する指針に照らして、連合は、当該構成国との連合の将来の関係についての枠組みを考慮に入れて、脱退のための取り決めを規定する当該国との協定を交渉し締結する。同協定は、欧州連合の運営に関する条約第218条3に従って交渉する。それは、欧州議会の同意を得て、特定多数決により議決する理事会により連合のために締結する。
- 3 基本条約は、脱退協定の効力発生の日又はそれが無い場合にはこの条2にいう通告の後2年で当該国に適用されなくなるものとする。ただし、欧州理事会が当該構成国の同意を得て全会一致でこの時間を延長することを決定する場合はこの限りではない。
- 4 この条2及び3の適用上、脱退しようとする国の欧州理事会又は理事会の構成員はこれに関する欧州理事会の討議又は決定に参加してはならない。
特定多数は、欧州連合の運営に関する条約第238条3(b)に定義する。
- 5 連合から脱退した国が再加盟することを求める場合、その要求は、第49条にいう手続きに従う

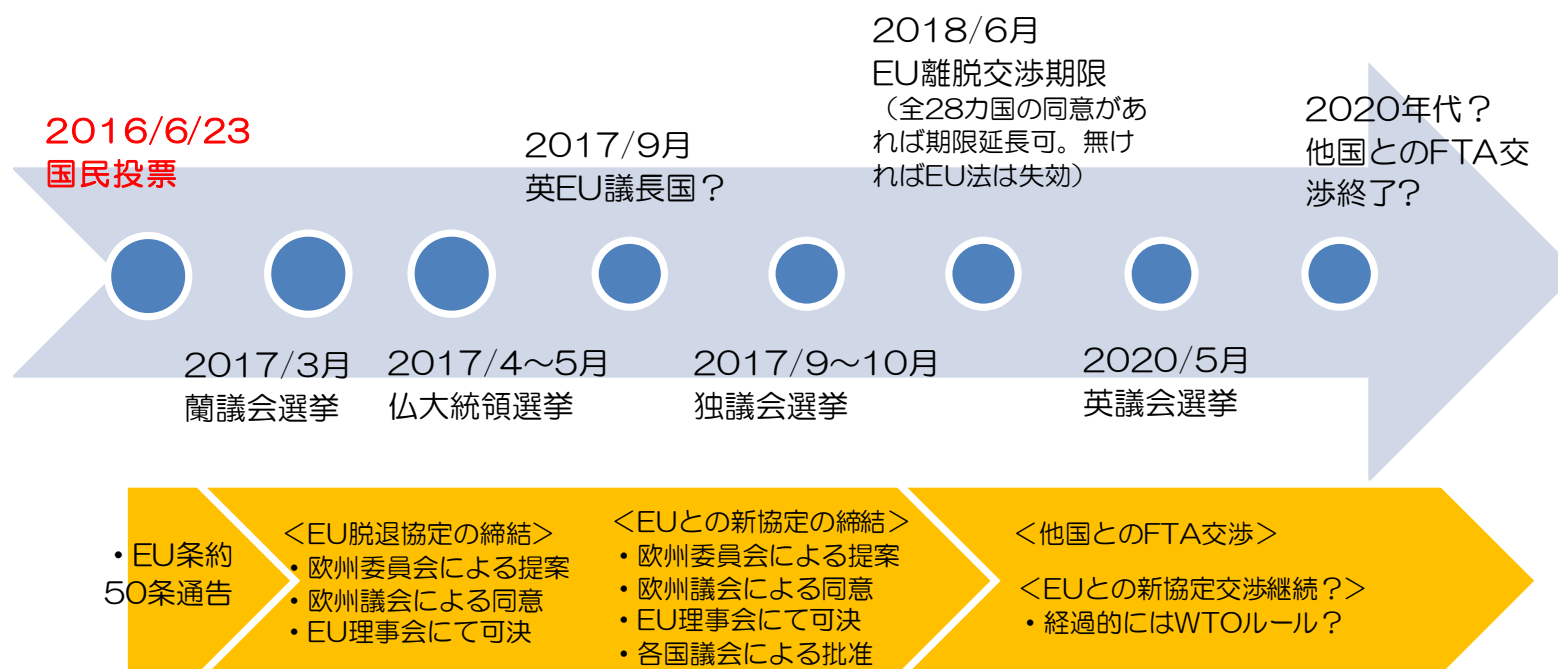
(注) 赤字は筆者。

(資料) 東信堂「ベーシック条約集」より、みずほ総合研究所作成

(7) 離脱決定後の交渉は2020年代後半までかかる可能性

- 国民投票で離脱が選択された場合、英国はEUや他国との間での長い交渉へ
 - ・ 離脱決定後の交渉は大きく二段階に分かれ、まずEUとの交渉、次いで他国との交渉が行われる見込み
 - 交渉は2020年代後半まで続く可能性
 - 2017年に大統領選、議会選を控える独仏蘭は、国内のEU懐疑政党を勢いづかせないために、英国に安易な妥協はしない可能性
 - 離脱派は、2020年5月の次回総選挙までに、脱退・新協定の交渉を終えればよいというスタンス

【英国がEUを離脱した場合のプロセス】



(資料) 英政府、各種報道等より、みずほ総合研究所作成

(8) EUとの新協定は、経済に的を絞った包括的な協定が目指される可能性

- 英国とEU間の新協定は、オーダーメイドな包括的経済協定(CETA)が目指される可能性大
 - ・ EU法を全て受け入れるノルウェー・オプションや、120以上の個別合意を結ぶスイス・オプションは取りづらい選択肢
 - 経済に的を絞る協定の中で、どこまでEU市場へのアクセスを得て、EU法を受け入れるのかが焦点に
 - 離脱派には、WTOベースでの合意(WTO・オプション)で構わないとの見方も

【英国とEUの新協定を巡る「5つのオプション」】

	自由な市場へのアクセス				EU法の影 響	EU予算へ の拠出	意思決定 への参加
	財	サービス	金融サービス (注)	人			
1 EFTA(欧州自由貿易連合)+EEA (欧州経済領域) (ノルウェー・オプション)	○	○	○	○	受ける	有り	不可
2 EFTA+EUとの個別合意 (スイス・オプション)	○	△(非常に 限定的)	×	○	受ける	有り (部分的)	不可
3 包括的経済協定(CETA) (カナダ・オプション)	○	△ (部分的)	×	×	一部	無し	不可
4 EUとの経済協定なし (WTO・オプション)	×	×	×	×	一部(EU向 け財輸出)	無し	不可
5a 英国の現状(EUメンバー)	○	○	○	○	受ける	有り	可
5b 離脱の場合に英国が目指すもの	○	○	○	△ (部分的)	一部	無し	不可

(注)ここでの金融サービスとは、金融機関がEU域内に子会社を設置することなく、直接的に金融サービスを提供することを指す。

(資料)The City UK “A Practitioner’s Guide To Brexit”, Open Europe “Trading Places: Is EU Membership Still the Best Option for UK Trade”,

HM Government “Alternatives to membership: possible models for the United Kingdom outside the European Union”等を元に、みずほ総合研究所作成

● 3. EU離脱がもたらす経済・金融市場への影響

～日本も「対岸の火事」ではない～

(1) 短期的な影響: 金融市場ではポンド安・円高・株安か？

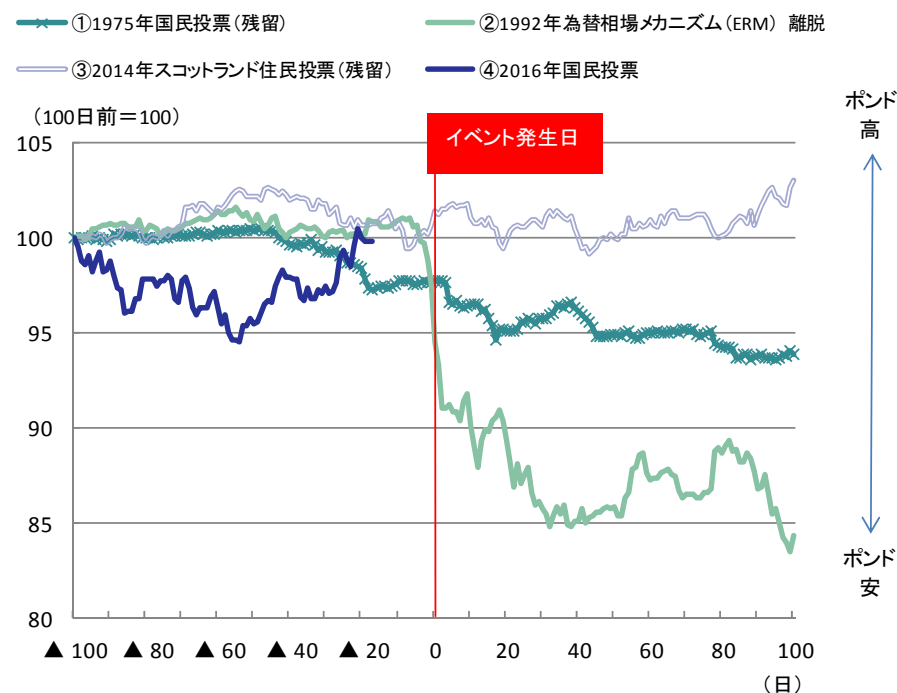
- 離脱投票直後の影響としては、金融市場へのショックを通じた経済への影響が懸念される
 - ・ 為替市場では英ポンドやユーロの対ドルや対円での上昇、株式市場では株価の全般的な下落が予想される
 - 1992年に英国が為替相場メカニズム(ERM)から離脱した際には、英ポンド(実効レート)が1カ月で15%程度下落

【 予想される金融市場の変化 】

	想定しうる初期の反応
為替市場	ポンド、ユーロの下落。ドル、円の上昇。通貨の力関係としては、円>ドル>ユーロ>ポンドに。金融市場でのリスク回避度の高まりにより、円は対ドルで増価する可能性も
株式市場	英国、欧州株の下落。大陸欧州と英国間での事業規模が大きいグローバル企業の株価への影響などが懸念材料
債券市場	長期金利への影響はまちまち。短期的には英国のリスクプレミアムが高まることで英国債売りの可能性。長期的には英経済の潜在成長率の低下に伴う英国債買いの可能性もあり、明確なコンセンサスは無し。短期債については、英MPCの追加緩和の可能性が高まることで、金利低下圧力がかかる可能性

(資料) みずほ総合研究所作成

【 過去の実効英ポンド相場の推移 】

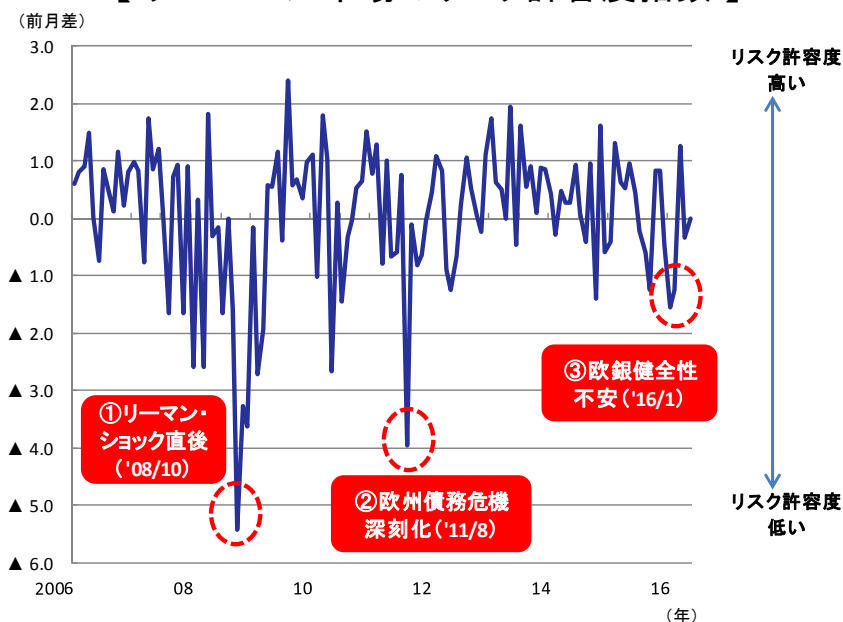


(注) ①1975年国民投票時の実効ポンド相場は、みずほ総合研究所による推計値。
 (資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

(2) リスク回避姿勢が強まれば、2～6円の円高ドル安圧力につながる可能性

- 逃避通貨としての位置づけを持つ円は、対ドルで増価する可能性も
 - ・ みずほ総研が開発した投資家のリスク許容度指数をみると、過去のリスクイベント時にはリスク許容度は大きく低下
 - 過去と同程度までリスク回避姿勢が強まれば、単月での初期のショックとして、ドル円相場は2～6円の円高圧力、株価は1,000～3,000円の下落圧力になるとの試算結果に
 - リスク回避姿勢が長期化すれば、更なる円高や株安の可能性も否定できず。急速な円高が進めば当局による介入警戒感も高まる

【グローバル市場のリスク許容度指数】



(注) 13の金融指標から投資家のリスク許容度を推計。
 (資料) Datastream、Bloombergなどより、みずほ総合研究所作成

【リスク回避度が高まった場合のドル円相場、日経平均への影響試算】

過去のイベント		リスク許容度指数の5月実績とイベント発生時の差	推計値(当月の変化)	
			ドル円相場(単位:円)	日経平均(単位:円)
2008年10月	①リーマン・ショック直後	▲ 5.4	▲ 5.9	▲ 3,276
2011年8月	②欧州債務危機の深刻化	▲ 3.9	▲ 4.3	▲ 2,381
2016年1月	③欧銀健全性への懸念の高まり	▲ 1.6	▲ 1.7	▲ 940.4

(注) ドル円相場、日経平均株価、米日10年債利回り差、リスク許容度指数からなる4変数VARモデルを構築し、インパルス応答関数により推計。推計値は、現状水準(ドル円相場: 1ドル=110円、日経平均: 16,000円)を基準に計算。推計期間は2008年1月から2016年5月。

(資料) Datastreamより、みずほ総合研究所作成

(3) 円高・株安なら経済成長の足かせに

○ 円高・株安となれば日本経済にも下押し圧力となる公算大

- ・ みずほマクロモデルによる試算では、円高、株安によりGDPには0.1%から0.8%の下押し圧力。GDPへの影響という観点で見れば、円高の進行度合いや、グローバルな株価下落に日経平均株価がどこまで影響を受けるかが焦点

—— 英国の景気後退(内需減)が日本の輸出に与える直接的な影響は限定的。主に不確実性の高まりに伴う金融市場の変化が、実体経済に及ぼす悪影響が懸念される

—— 円高となれば、物価にも下押し圧力

【円高・株安が日本経済に与える影響】

①リーマンショック直後と同程度
(5.4%の円高、20.5%の株価下落)

	円高	株安
GDP	▲ 0.18%pt	▲ 0.82%pt
個人消費	0.02%pt	▲ 0.66%pt
輸出	▲ 0.70%pt	0.01%pt
CPI	▲ 0.13%pt	▲ 0.02%pt

②欧州債務危機の深刻化と同程度
(3.9%の円高、14.9%の株価下落)

	円高	株安
GDP	▲ 0.13%pt	▲ 0.60%pt
個人消費	0.01%pt	▲ 0.48%pt
輸出	▲ 0.51%pt	0.00%pt
CPI	▲ 0.09%pt	▲ 0.01%pt

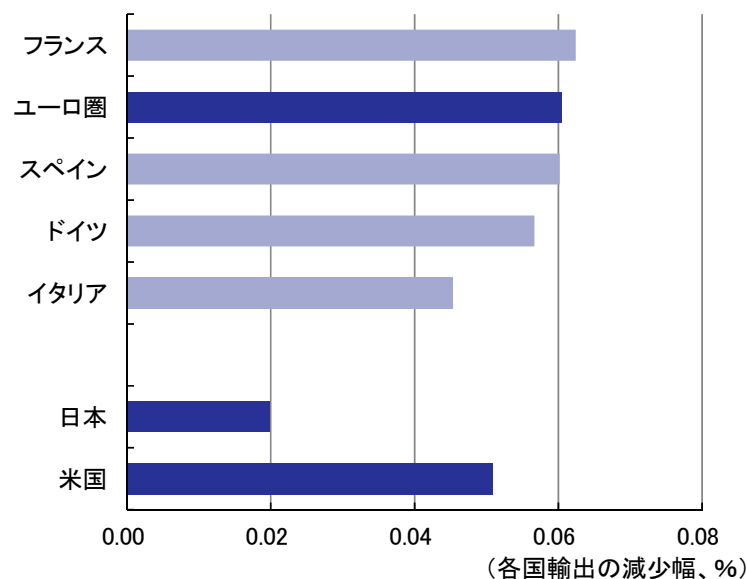
③欧銀健全性懸念の高まりと同程度
(1.5%の円高、5.9%の株価下落)

	円高	株安
GDP	▲ 0.05%pt	▲ 0.24%pt
個人消費	0.00%pt	▲ 0.19%pt
輸出	▲ 0.20%pt	0.00%pt
CPI	▲ 0.04%pt	▲ 0.01%pt

(注) みずほマクロモデルによる試算。①から③のケースにおける円高、株安が個別に年間を通じて進んだ場合のGDP並びに各需要項目、物価への影響。変化が起こらない場合と比較した場合の、GDP、個人消費、輸出、消費者物価指数の変化率。

(資料) みずほ総合研究所作成

【英国の内需が1%減退した場合の輸出への影響】



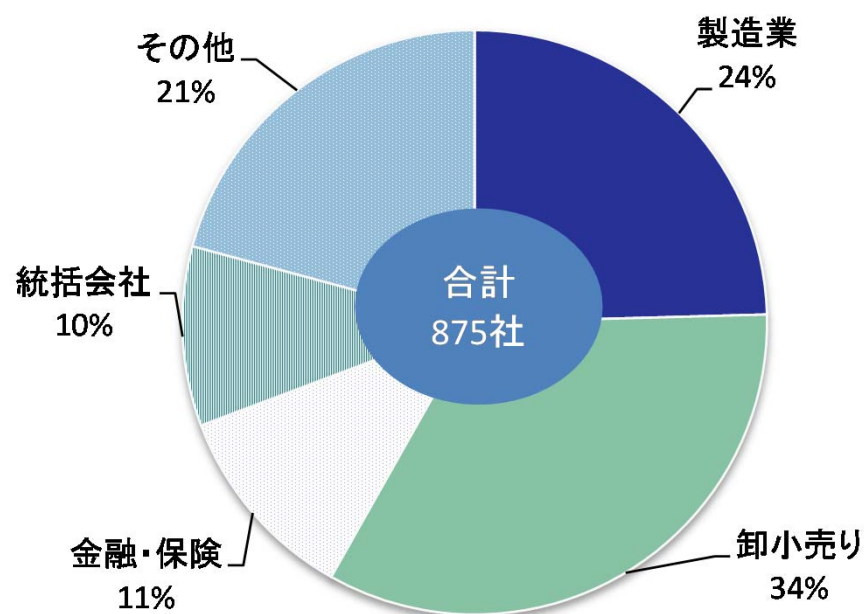
(注) 英国の内需が1%減少した場合に、各国・地域の輸出がどれだけ減少するかを国際産業連関表により試算。

(資料) Timmer, M. P. et. al.(2015), "An Illustrated User Guide to the World Input-Output Database: the Case of Global Automotive Production", Review of International Economics, 23: 575-605より、みずほ総合研究所作成

(4) 日本企業もBrexitに備えが必要

- 英国がEUを離脱した場合に備え、日本企業も事前の危機管理が必要
 - ・ どのような備えが必要かは、各企業の大陸欧州とのビジネス、雇用状況などにより異なる
 - 東洋経済(2016)によれば、2015年10月時点での在英日本企業数は875社、統括会社が多いのが特徴

【業種別の在英日本企業数シェア】



(注)2015年10月時点の調査。
 (資料)東洋経済新報社「海外進出企業総覧2015」より、みずほ総合研究所作成

【Brexitに向けた危機管理の視点】

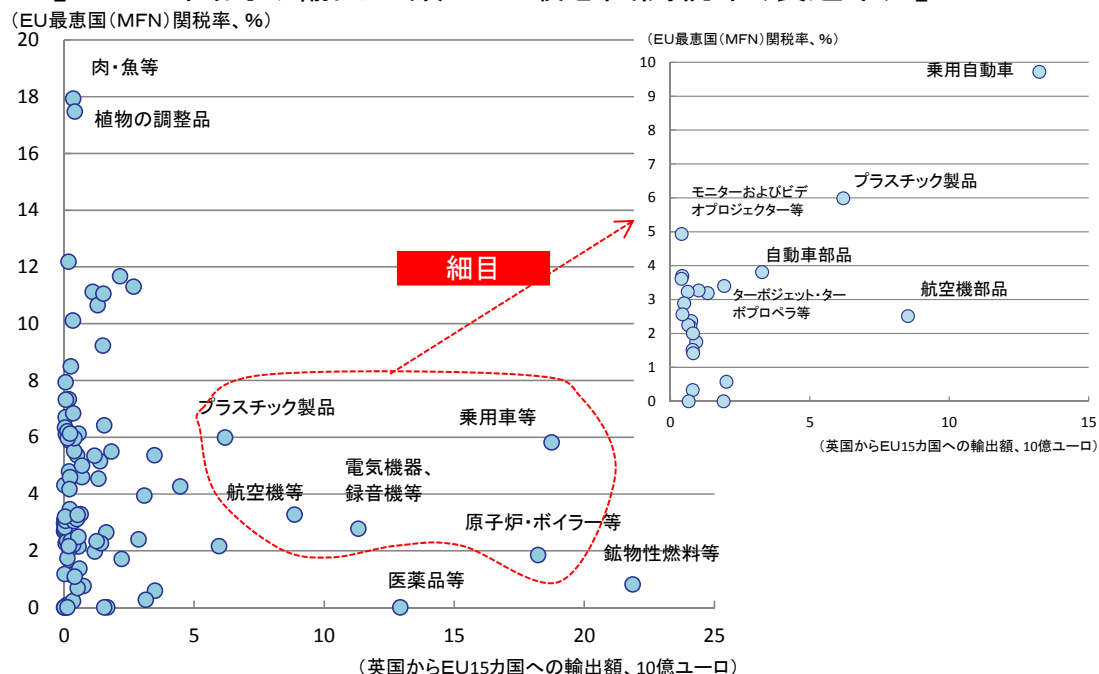
		考えるチェック項目
ビジネス	顧客	英国から財・サービスを提供する、EU圏の顧客がどの程度いるか？
	貿易	EUへの財輸出、又はEUからの財輸入がどの程度あり、輸出入品にEUの最恵国税率が課された場合に、コスト等でのどの程度の影響を受けるか？
	金融サービス	EUパスポートを英国で取得し、それを利用してEUでのビジネスを行っているか？ 行っている場合、他にEUパスポートを取得できるEU内の拠点があるか？
社内	人材	英-EU間の国境をまたぐ人材登用、異動等がどの程度あるか？
	規制/法制	EU指令・EU規則などEU法に基づき制定された英国法制に自社がどの程度影響を受けているか？ EU法制が英国法制に置き換わることで、既存契約が影響を受ける可能性があるか？
その他	金融市場	英ポンドや、ユーロの対円や対ドルでの下落に対してどこまで影響を受けるか？

(資料)みずほ総合研究所作成

(5) 在英製造業への影響は？

- 在英企業への影響はEU離脱後の交渉次第。大陸欧州に輸出する製造業は関税等のコスト負担が増す可能性も
 - ・ WTOのアゼベド事務局長は、英国がEUを離脱しWTOの枠組みのみとなれば「年間90億ポンドのコスト増」とコメント
 - 英国のユーロ圏向け輸出額と、EUの最恵国(MFN)関税率の関係をみると、輸出額という観点で影響が大きい品目は自動車、航空機部品、電気機器など。税率では、食料品等の関税率が総じて高め
 - EU離脱派エコノミストは、英国への輸出品に対しては一方的に関税を掛けない案を提案(シンガポールタイプ)
 - 市場アクセスに加えて、自由な人材登用なども英国に本拠を置く魅力の一つ

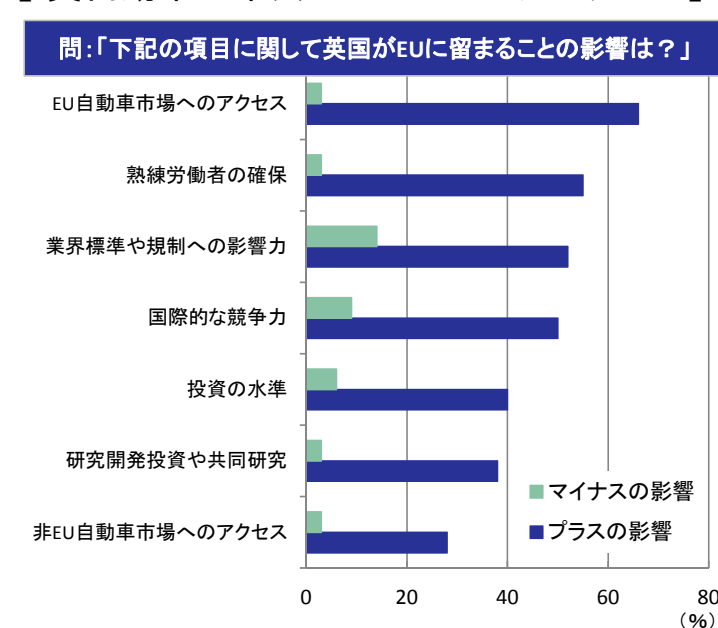
【ユーロ圏向け輸出金額とEU最恵国関税率(製造業)】



(注) たばこ製品(関税率44.7%)を除く輸出品。大分類での関税率は細目の単純平均。輸出金額は2015年の実績。

(資料) WTO, Eurostatより、みずほ総合研究所作成

【英自動車工業会メンバーへのアンケート】



(注) ComResは、英自動車工業会(SMMT)のメンバー204社に対して、1月14日から2月17日にかけて調査を実施。ComResは、British Polling Councilのメンバーであり、そのルールを遵守している。

(資料) ComResより、みずほ総合研究所作成

(6) 英国金融街シティへの影響は？

- 金融セクターでは、金融サービスと金融インフラへの両面への影響が注目される
 - ・ 金融サービスへの影響としては、EU単一パスポート(免許)を英銀や第三国金融機関が喪失した場合の影響に注目
 - 大陸拠点において新たに現地法人を設立して、単一パスポートを取り直す必要があるかどうか？
 - ・ 金融インフラへの影響としては、英国内でのユーロ決済業務を行えるかどうかといった点に注目
 - EU離脱により、決済機能の一部が大陸欧州に移ってしまう可能性は否定できず

【 金融サービスに関するEUパスポート制度の概要 】

欧州金融単一パスポート(単一免許)制度

EU域内のいずれかの国で、金融サービス提供に関する事業免許を得れば、他の加盟国のどこでも自由に金融サービスの提供や支店の設立が認められる制度

パスポートの種類	対象業	主な対象サービス
資本要求指令(CRD)パスポート	銀行業	預金、貸出、リース、支払いサービス、保証、電子マネー等も含む
金融商品市場指令(MiFID)パスポート	投資サービス業	証券やデリバティブ商品、クレジット商品など金融商品の受注や注文執行。ポートフォリオ管理、投資アドバイス等も含む

(資料)EU、EBAより、みずほ総合研究所作成

【 清算機関の立地を巡るECBと英財務省の争い 】

ECBによる清算機関の立地政策に関する指針(2011/7/5)

ユーロ圏外のクリアリングハウス等の清算機関が機能不全に陥った場合、ユーロ圏内の決済システムに悪影響を及ぼす。

ユーロ建ての取引決済を行う(金融)インフラをユーロ圏内に設立し、域内で運営・運用上の管理・責任を負うべき。

英政府の訴え

ECBの主張は、自由なサービスや資本の移動というEU単一市場の基本原則に反する。

欧州司法裁判所の判決(2015/3/4)

ECBによる、中央清算機関をユーロ圏内に設置すべしという**要求を棄却**する。

EU運営条約127条(ESCBの行う基本的任務)により、ECBの権限は支払システムに限定されており、証券の清算機能を規制する権限はない。

ESCB/ECB **定款第22条**の中にも、証券の清算機関に関する明示的な言及はない。

もしもECBがそうした権限が必要と考えるならば、EU運営条約129条3項(ECB定款の変更)に基づき、定款22条を変更する必要がある。

EU運営条約129条3項

ECB定款第5条1、同2、…第22条…は、**欧州議会と理事会により**、通常の立法手続きに従い修正することが出来る。

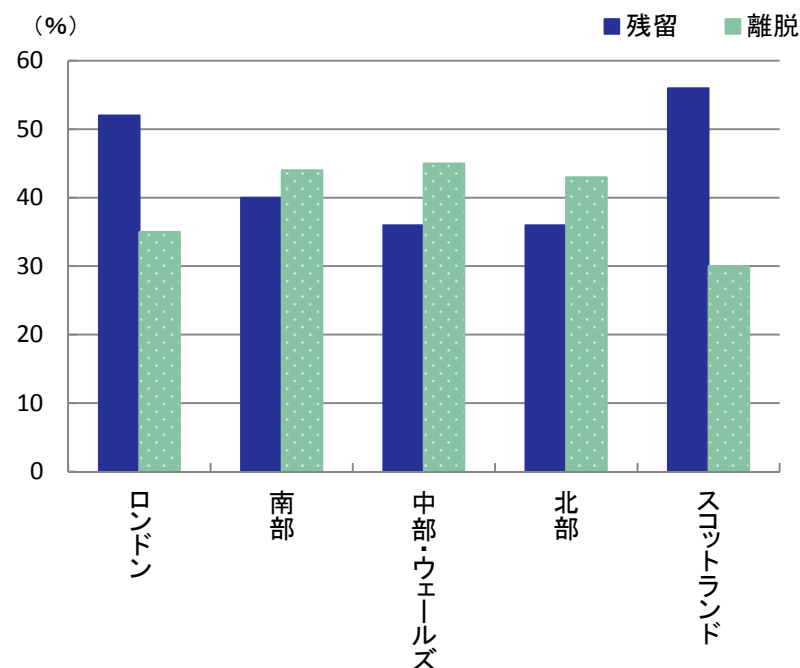
(注)筆者による抄訳、赤線部は筆者による。

(資料)欧州司法裁判所、EUR-lexより、みずほ総合研究所作成

(7) スコットランド独立問題への影響も

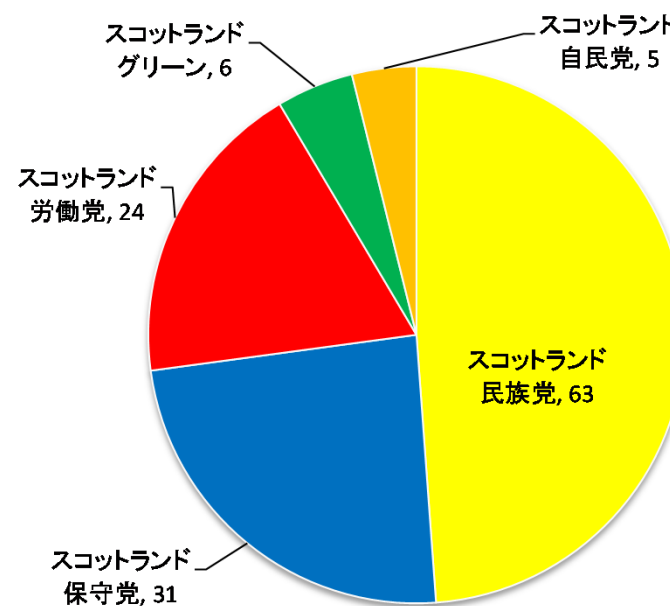
- スコットランド民族党(SNP)のスタージョン党首は、国民投票でEU離脱が多数になったにも関わらず、スコットランドでは残留票が多数となった場合には、英国からの離脱を問う住民投票を再度実施するための交渉を開始する可能性を示唆
 - ・ 仮に住民投票が再実施された場合、スコットランドの英国離脱が可決される可能性は前回(2014年)よりも高まる
 - 5月に行われた議会選挙では、スコットランド民族党(SNP)が第一党を維持

【 EU離脱に関する世論調査(地域別) 】



(注)調査期間は、2016年5月30日～31日。
 (資料)YouGovより、みずほ総合研究所作成

【 スコットランド議会選挙(5月5日)結果 】



(資料)BBCより、みずほ総合研究所作成

(8) EU統合への影響①: 残留ならば各国の権限強まる

- 国民投票でEU残留が選択された場合、2月にキャメロン首相がEU首脳と合意した、EU改革案が発動される
 - ・ メンバー国の議会によるEU法への拒否権、更なる主権移譲の拒否など、EUへの権力集中は緩和される
 - 英国にとっては現状の単一市場へのアクセスを確保しつつ、更なる妥協を取り付ける内容

【キャメロン首相のEU改革案】

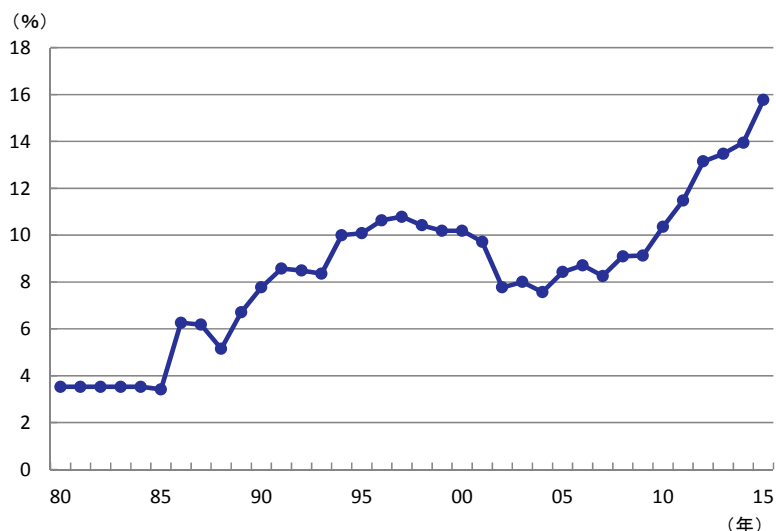
英国の主権	英国はEUの更なる政治統合には組み入れられない。EUは二つ以上の通貨を持つことを確認
ユーロ圏との関係	ユーロ圏の安定の為に英国国民の税金は使われない
金融セクター保護	英国はユーロ圏の金融システム安定の為に設立された銀行同盟に関する欧州法の適用は受けない。英国の金融監督は引き続きイングランド銀行が実施
各国議会の拒否権	各国議会は、55%(16カ国)以上の国の賛成があればEU法の再考をEU理事会に申請できる
競争力	競争力強化をEUの重要な目標とし、将来的な単一サービス市場の完成を目指す
移民への社会保障	EU理事会の承認によって移民の渡英後4年間の在職給付の制限が可能に
移民子女への扶養手当	英国に在住する移民の子女が英国外に在住する場合、その扶養手当の基準は、英国ではなく子女の在住国の生活水準に見合った金額に

(資料)EU理事会、キャメロン首相演説より、みずほ総合研究所作成

(9) EU統合への影響②: EU懐疑政党の「モデルケース」となるリスク

- 英国のEU離脱(Brexit)が起これば、フランス(Frexit)、オランダ(Nexit)の「モデルケース」となってしまうリスク
 - ・ 移民、失業、反グローバル化等の争点が一体化し、EU懐疑政党の勢いは過去最高レベル。今後も続く公算大
 - イタリア・フランスでは、自国でも国民投票を実施すべきとの意見が過半数を超える
 - 残留の場合でも、英国民の半分近くがEU離脱に賛成となれば、EU懐疑政党の勢いは強まることに

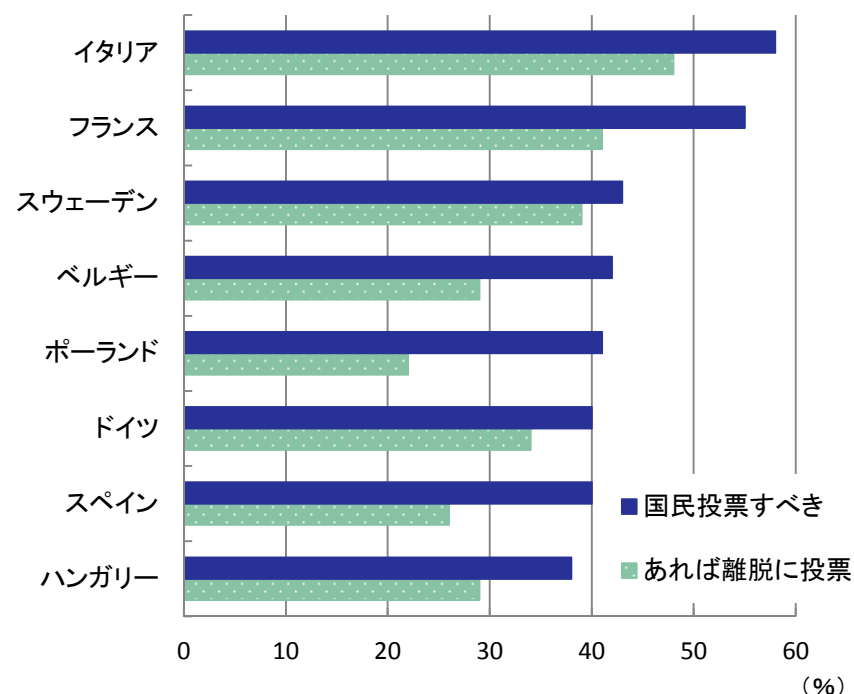
【 EU懐疑政党の下院選挙得票率 】



(注) 各国下院選挙におけるEU懐疑政党の得票率の単純平均値。対象とした政党は以下の通り。イタリア: イタリア社会運動、国民同盟、北部同盟、五つ星運動。フランス: 国民戦線、ベルギー: ブラムス・ブラング、オーストリア: 自由党、オランダ: 自由党、デンマーク: 国民党、フィンランド: 真のフィン人、ノルウェー: 進歩党、スウェーデン: 民主党、ギリシャ: シリザ、黄金の夜明け、ハンガリー: ヨッビグ、英国: 独立党。選挙の結果のみを反映し、各選挙の間の期間の得票率は同率としている。2回投票がある場合は初回投票、比例と小選挙区並立の場合は比例部分。

(資料) INTER-PARLIAMENTARY UNION PARLINE Database、European Election Database、Wikipediaより、みずほ総合研究所作成

【 自国でも国民投票をすべきか、その際に離脱に投票するか？ 】

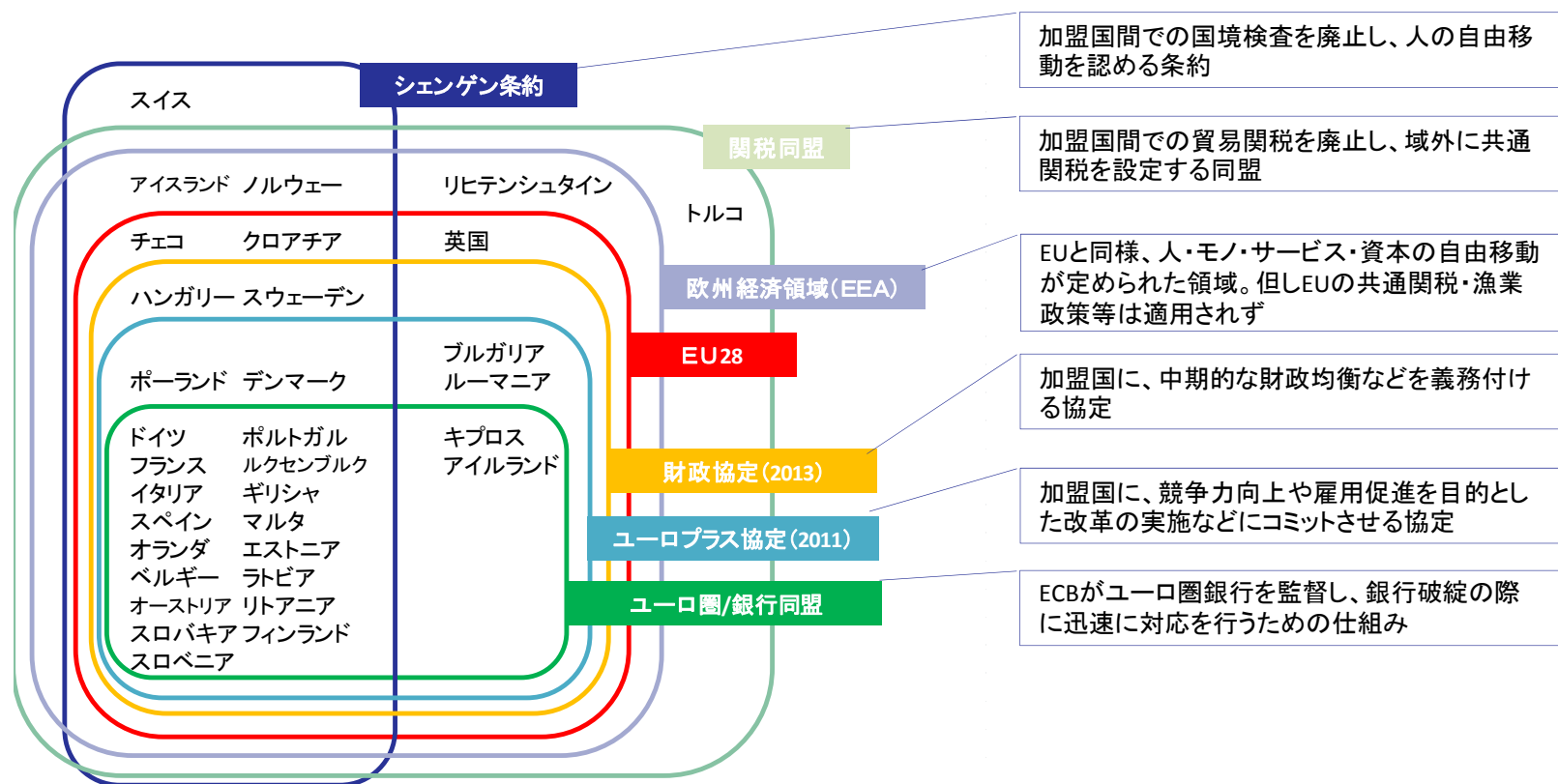


(注) 調査期間は2016年3月25日～4月8日。
(資料) Ipsos MORIIより、みずほ総合研究所作成

(10) EU統合への影響③: 今後のEU統合は「マルチ・スピード」化が進む

- 今後のEU統合は意思と能力のある国が先導し、統合への参加は各国の意向・事情が尊重される「マルチ・スピード」に
 - ・ 平和維持という欧州統合の原点、単一市場といった統合の成果は後退せず
 - 若い世代にとり、EUがもたらす自由な移動や職の選択は、当然の社会インフラ

【「マルチ・スピード」欧州】



(資料)みずほ総合研究所作成

4. まとめ

- 英国でEU離脱議論が高まった背景には、欧州統合への古くからの懐疑的な見方に加え、ユーロ圏経済の停滞、EUからの移民数の増加、EUによる無駄な規制の押しつけや予算への拠出に対する反発が存在
- EU国民投票を巡る世論調査は拮抗しており、結果は予断を許さず。大勢は、日本時間で6月24日の昼過ぎまでに判明する見込み
- 離脱投票は、英国にとりEUや第三国との長い経済協定交渉の始まり。交渉は2020年代後半まで続く可能性がある。まずは、EU首脳に対する「通告」を英政府がいつ行うかが注目点
- 短期的には、円高や株価の下落など金融市場へのショックを通じて日本にも影響が及ぶ。ドル円相場は2円から6円程度の円高が進む可能性がある
- EUとの新たな経済や政治協定次第ながら、日本を含む在英企業は、長期的な欧州戦略の見直しを迫られる可能性がある。離脱ならば製造業や金融業への影響が懸念される
- 投票結果に関わらず、EU懐疑派の勢いは強まる。今後のEU統合は、意思と能力のある国が先導する「マルチスピード」化が進む

(※) 本資料は、みずほ総合研究所調査本部が作成した。

[本資料に関する問い合わせ先]

みずほ総合研究所 調査本部

欧米調査部 吉田 健一郎

TEL : 03-3591-1265

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。