

## 英国の EU 離脱問題の影響

### 【ポイント】

1. 英国の国民投票では、EU 離脱が過半数を獲得した。今後、EU との交渉が開始されるが、合意に至るにはかなりの年月を要し、不確実性が残る状況が続く。
2. 米国やアジアとの貿易関係などが深い日本にとって、英国の存在感は小さく、その需要動向の影響は殆ど受けない。
3. ただし、金融資本市場、特に為替変動の影響を受ける。円高進行は日本経済を下押しする要因になり、今後の動向に留意する必要がある。

6月23日の英国の国民投票では、過半数がEU（欧州連合）離脱を選択する結果となった。欧州において戦争を二度と起こさないことを目的に6カ国によって1952年に欧州石炭鉄鋼共同体（ECSC）が設立され、欧州統合に向けて第一歩を踏み出したが、その動きに初めてブレーキがかかった。金融資本市場では、「最終的に残留を選択する」との見方から、当初、ポンド安に振れ、世界的に株価が大幅に下落するなど金融資本市場は混乱した。その後、震源地である英国や米国の株価が持ち直す一方で、円高水準で推移したことで日本株は低迷している。このように英国民がEU離脱を選択した余波が、金融資本市場の変化を通じて我が国にも影響が及んでいる。ここでは英国とEUとの関係などを振り返った上で、日本経済に及ぼす影響を整理したい。

### 1. EU との交渉の行方

キャメロン首相の辞任表明によって実施された保守党党首選では、メイ内相が党首に就くことが確定し、7月中旬にも首相に就任する見通しである。今後、英国はEUへ離脱を通知するタイミングを伺うことになるが、メイ次期首相はEUへの離脱通知は2017年以降としており、EU法の効力が失われるのは通知から2年であることを鑑みると、2019年当初までは英国はEUとの通商関係などを維持できるとみられる。また、その2年の期間もEU27カ国すべての合意があれば延長できるため、英国の離脱後の姿が確定するのは、5年以上かかる可能性もあろう。

一方、交渉相手となるEUについても不安要素はある。多くのEU主要国では失業率が高止まりし、所得格差や移民流入によって国民不満が高まるなど決して国内基盤が盤石ではない。そうした中で、2017年にかけて国内で総選挙を控えている国もあり、ポピュリズムの台頭とともにEU加盟の是非を巡る議論が高まる国もでてくる可能性はあろう。それだけに今後の英国とEUとの交渉過程では、EU懐疑派が増えることを警戒し、EUは英国に厳しい姿勢で臨まざるを得ない。英国、EUともに困難な交渉になるろう。

図表 1. EU 諸国の政治日程等

| 国                    | イベント   |
|----------------------|--|
| イタリア<br>(16年10月)     | 憲法改正の是非を問う国民投票<br>※反対されれば解散総選挙の可能性             |
| オランダ<br>(17年1~3月)    | 総選挙  |
| フランス<br>(17年4~5月)    | 大統領選挙<br>※国民戦線政権誕生の可能性                         |
| ドイツ<br>(17年8~10月)    | 総選挙<br>※政権交代の可能性                               |
| スペイン<br>英国<br>フィンランド | カタルーニャ州の独立問題の再燃<br>スコットランドの独立問題の再燃<br>国民投票の可能性 |

(資料)各種資料より富国生命作成

## 2. 英国の経済状況

次に、英国の経済規模を確認したい。2015年の名目GDPをみると、英国の世界全体に占める割合は3.9%と世界第5位で、欧州では4位のドイツに次ぐ規模である。EU28カ国に占める割合は17.6%とおよそ6分の1を占め、2割超のドイツより若干劣るものの、EU内では群を抜く存在と言える（図表2）。また、ドイツ、英国、フランス、イタリア、スペインの上位5カ国だけでEU全体のGDPの7割超となっていることを鑑みると、その一角の離脱はEUにとってもインパクトが大きい。

英国経済は、ロンドン五輪直後の2012年10～12月期にマイナス成長になって以降、13四半期連続でプラス成長を辿り、失業率も低下傾向になるなど、先進国では米国に並び経済は堅調である。ただし、今後は景気が停滞する可能性がある点には留意する必要があるだろう。大幅なポンド安によって輸出の増加やインバウンド需要増が期待できる一方で、海外からのEU内の需要を見込んだ英国への投資が止まることが懸念される。また、既に不動産ファンドが解約停止に踏み切るなど不動産価格に下落圧力がかかり、それにとまなう金融機関への悪影響も下押し要因となろう。中長期的な景気の先行きは、来年始まるとみられるEUとの交渉によって、新たな貿易協定がどのように決着するかによる。比較的にマイナスの影響が小さい①EEA（欧州経済地域）加盟になるのか、それとも②各国との二国間協定を順次締結できるのか、また③WTO（世界貿易機関）のみになるかで、英国の貿易に与える深刻度は異なる。①は人の自由な移動を認め、EUへの拠出金負担が生じるなど、離脱派が優勢になった背景を考えると加盟は困難であるし、②は各国との交渉が十年単位の長期にわたる可能性が高い。なお、投票前の英国財務省の分析では、15年後のGDPを①では▲3.8%、②では▲6.2%、③では▲7.5%、押し下げると試算している。

## 3. 日本と英国との関係

英国のEU離脱問題が日本に及ぼす影響をみるために、日本と英国との関係を整理したい。はじめに日本の貿易動向についてみると、2015年度の輸出金額は約74兆円となっており、仕向地別では、中国を中心にアジア向けが全体の半分強となり、また、米国向けが約2割と両者でおよそ4分の3を占めている（図表3）。一方、EU向けは10.9%に過ぎず、その内数である英国向けは1.9%にとどまっている。英国向けを詳細にみると、3分の2が機械類であり、その半分以上が輸送用機器である。複数の自動車メーカーが英国に生産拠点を構えて、他の

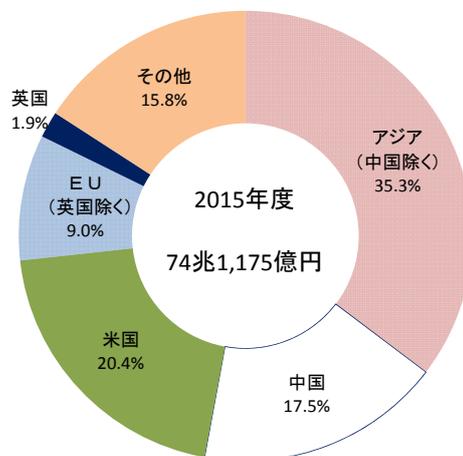
図表2. EU諸国の名目GDP

| 順位 | 国名     | 2015年         |           | 順位 | 国名      | 2015年         |           |
|----|--------|---------------|-----------|----|---------|---------------|-----------|
|    |        | 金額<br>(10億ドル) | 割合<br>(%) |    |         | 金額<br>(10億ドル) | 割合<br>(%) |
| 1  | ドイツ    | 3,357.61      | 20.7      | 15 | ギリシャ    | 195.32        | 1.2       |
| 2  | 英国     | 2,849.35      | 17.6      | 16 | チェコ     | 181.86        | 1.1       |
| 3  | フランス   | 2,421.56      | 14.9      | 17 | ルーマニア   | 177.32        | 1.1       |
| 4  | イタリア   | 1,815.76      | 11.2      | 18 | ハンガリー   | 120.64        | 0.7       |
| 5  | スペイン   | 1,199.72      | 7.4       | 19 | スロバキア   | 86.63         | 0.5       |
| 6  | オランダ   | 738.42        | 4.6       | 20 | ルクセンブルク | 57.42         | 0.4       |
| 7  | スウェーデン | 492.62        | 3.0       | 21 | ブルガリア   | 48.96         | 0.3       |
| 8  | ポーランド  | 474.89        | 2.9       | 22 | クロアチア   | 48.85         | 0.3       |
| 9  | ベルギー   | 454.69        | 2.8       | 23 | スロベニア   | 42.77         | 0.3       |
| 10 | オーストリア | 374.12        | 2.3       | 24 | リトアニア   | 41.27         | 0.3       |
| 11 | デンマーク  | 294.95        | 1.8       | 25 | ラトビア    | 27.05         | 0.2       |
| 12 | アイルランド | 238.03        | 1.5       | 26 | エストニア   | 22.70         | 0.1       |
| 13 | フィンランド | 229.67        | 1.4       | 27 | キプロス    | 19.33         | 0.1       |
| 14 | ポルトガル  | 199.08        | 1.2       | 28 | マルタ     | 9.76          | 0.1       |

(資料)IMF資料より富国生命作成

(備考)順位は2015年の名目GDPによる、網掛けはユーロ通貨圏

図表3. 仕向地別の輸出割合



(資料)財務省資料より富国生命作成

欧州各国に輸出しているため、輸送用機器の割合が高くなっている。業種による差異はあるが、日本の輸出においては、英国向けの存在感はさほど大きくないと言えよう。

また、海外事業活動基本調査（2014年度）により海外に進出した日系企業の現地売上高をみても、米国やアジアにおける売上高が全体の大半を占めており、リーマンショック前は2割程度であった欧州の割合は12.9%まで低下している（図表4）。英国に限ると3.3%に過ぎず、英国は世界のGDPの3.9%を占めているが、日系企業の売上高の割合はそれを下回っている。

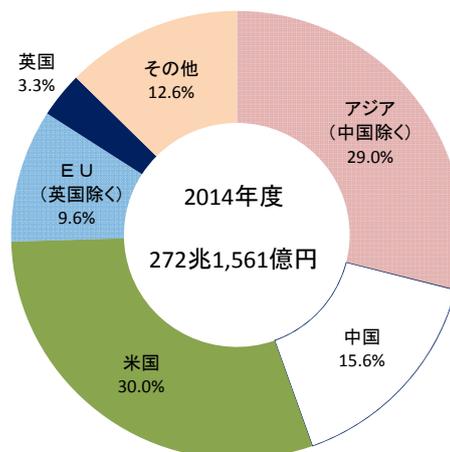
その一方、日系企業の英国への投資は活発化している。日本からの対外直接投資残高をみると、やはり米国が全体の3分の1を占めて圧倒的に大きいものの、英国は第4位となっている。欧州ではオランダに次ぐ規模ではあるが、英国は2010年末に4.6%であったのが、2015年末には7.1%と急速に割合を高め、オランダとの差を縮めている。英国では法人税率が引下げられて海外企業の進出先として魅力が高まり、欧州市場へのアクセスの良さも相まって、英国企業に対する大型のM&Aが増加したことが要因である。

日本との関係が緊密なのは、上記の通り米国及び中国を中心としたアジアであり、輸出、現地売上高は、欧州全体でも1割強、英国のみでは2~3%にすぎず、たとえ英国景気が停滞しても日本における影響は殆どないだろう。もっとも近年急増している直接投資残高が示す通り、欧州市場への橋頭保として英国を位置づけている日系企業は多く、帝国データバンクの調査によると1,380社（中小企業等を含む）が進出している。EUとの協議の行方が全く見通せないなか、今後の英国への投資は慎重にならざるを得なくなり、欧州市場へのアクセスという利点が失われる可能性が高まれば、これまでの戦略を見直す必要がでてくる。各進出企業への影響は小さくないだろう。

#### 4. 日本経済への影響

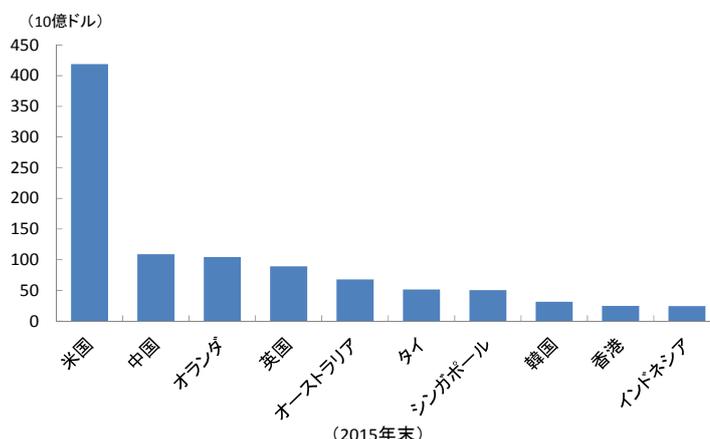
中長期的には、EUとの交渉結果次第では英国の経済力が低下し、それが他のEU諸国に波及し、欧州全体の需要が減退することを通じて、日本の輸出などに悪影響が広がる可能性はある。しかし、短くとも2019年当初までは現状の枠組みが維持される見通しであり、短期的には欧州需要の減退が日本経済に及ぼす影響は殆どないだろう。とは言え、金融資本市場の変動、特に為替の影響を受けることになる。改めて開票日当日の金融資本市場の動向を振り返ると、刻々と選挙結果が明らかになった日本時間では、円

図表4. 国・地域別の現地法人売上高



(資料) 経済産業省資料より富国生命作成

図表5. 対外直接投資残高



(資料) 日本銀行資料より富国生命作成

ドルレートが1ドル107円台となった後、一時的に100円を割り込むなど為替市場は非常にボラタイルな展開となった。その後もポンド安が進行する一方、リスク回避的に円が買われたことで6月中旬と比べて足元では対ドルで5円程度の円高水準となっている。

そこでNEEDS日本経済モデルを用いてドル円で5円円高が進行し、それが推計期間を通じて続いた場合の日本経済に対する影響を試算すると、図表6の通りの結果となる。ベースシナリオ対比で2016年度は、輸出減(同1.9%減)を主因に実質GDP成長率が0.2ポイント低下することになる。また、円高により消費者物価に下落圧力がかかることになる。

また、マクロモデルに殆ど反映されていないとみられる、ここ数年急伸したインバウンド需要に対しても、円高はマイナス要因になる。年明け以降の円高進行を受けて既にその兆候はみられ、2016年1~3月期の訪日外国人旅行消費額は、訪日客数の高い伸びによって前年比で大幅増となったが、一人当たりの消費額は前年割れに転じている。爆買いを主導する中国における関税制度の見直しの影響も大きい。円高で一人当たり消費額は落ち込み、4月以降は外国人観光客の百貨店売上高は前年割れとなっている。図表7は、ドル換算した1~3月期の一人当たり旅行消費額の水準が続くと仮定して試算した結果である。メインシナリオと見込むケース①(1ドル102円継続)とケース②(1ドル107円継続)を比較すると、円ベースの旅行消費額は4,000億円弱減少し、GDPを0.08ポイント押し下げるとみられる。

以上のように、5円の円高が今後も継続することになれば、日本の実質GDP成長率を0.2~0.3ポイント押し下げの要因になる。その円高は、米国の今後の金融政策に左右される側面が強く、英国要因だけで動いている訳ではないが、英国の不確実性がEUの政治情勢にも影響を及ぼしかねず、リスクオフに傾きやすい地合いになったとみられる。リスクオフの局面では円が買われやすく、今後も為替動向には留意する必要があるだろう。中長期的には、EUとの交渉の行方は見通せず、通商面での枠組みを巡って、局面ごとに英国に対する楽観論、悲観論とで大きく振れることが想定される。

今回の英国のEU離脱選択は、リーマンショックが起点になったのではないかと。世界の経済成長率が5%台から3%台へと大きく落ち込むなか、所得格差が広がり、世界的に現状に不満を抱える層が厚みを増している。米国におけるトランプ現象もしかしりだが、近視眼的になった国民にはポピュリズムが心地よく響くのだろう。ただ、帰結としては、自国の財政を脆弱化し、保護主義が過ぎればグローバル化も後退する可能性もあるだろう。相対的に経済が堅調な米英で起きているだけに、他国への広がり懸念される。

(財務企画部 森実 潤也)

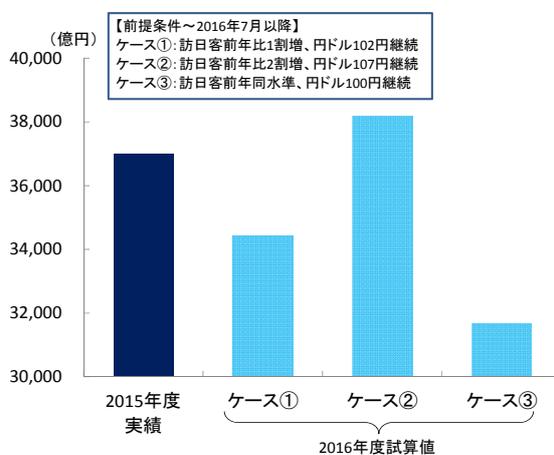
図表6. マクロモデルによる試算値

(単位: %, %pt)

|               | 2016年度 | 2017年度 |
|---------------|--------|--------|
| 実質GDP成長率(前年比) | ▲0.22  | ▲0.21  |
| 実質輸出(寄与度)     | ▲0.15  | ▲0.04  |
| 実質輸入(寄与度)     | ▲0.03  | ▲0.06  |
| 実質設備投資(寄与度)   | ▲0.02  | ▲0.06  |
| CPI(前年比)      | ▲0.05  | ▲0.11  |

(資料)NEEDS日本経済モデルによる富国生命の試算

図表7. 訪日外国人旅行消費額



(資料)観光庁資料などにより富国生命作成