

Brexit インテリジェンス アナリシス Vol.2

1. Brexit その後

(1) 情勢概況

■ Brexit からの学びは何か? : 控えるイタリリスク。教訓をどう生かすか

英国の国民投票から約2ヶ月が過ぎ、日本では関連報道も、殆ど見かけなくなった。当初懸念された金融的な危機は去ったように見えるが、欧州地政学リスクは今後も続くだろう。本年10月には、イタリアの国民投票、翌年はフランス大統領選、そしてドイツ総選挙が控えている。英国の動向はしばし静観モードとはいえ、欧州に横たわる不確実性リスクは消えていない。中でもイタリアの国民投票は、銀行セクターの不良債権問題や中東欧への連鎖リスク等、経済的な課題が加わってくると予想される。

他方、英国の国民投票を通じた、ビジネスへの示唆もあった。人とモノの移動に絡む物流セクター、シティを中心とする金融セクターは厳しい状況だ。その一方で、英国に腰を落ち着けると腹を括っていた輸出企業にとっては、苦境とはならなかった。デジタルセクターでも、M&A の積極推進の好機とした事例もあった。勝負の差は、「周囲の悲観論に左右されることなく、自社目線で情勢判断を見極められるか」にあったのではないだろうか。不確実性の中での、ビジネスへの教訓である。

■ 事態は沈静化? : 地政学リスクに目を奪われすぎていないか。根本的な構造変化にどう向き合うか

ビジネス実務では、通商を代表とする手続きへの影響が、リアルな試算とともに、明らかになってきた。

同時に、Brexit がもたらした影響を地政学リスクとして片づけてしまっているのか、という問いも浮上している。例えば、ダメージが大きかった金融セクター。ロンドンから他の地域へ拠点を移したところで、問題解決になるのか。Brexit は、分かりやすい地政学リスクであるものの、将来の厳しさは地政学リスクだけではないだろう。

「想定外の事態」は、ポピュリズムが招いた混乱と片づけられがちだが、突き詰めれば「中間層の消滅、浮遊」という構造変化によるものである。ロケーション戦略も良いが、フィンテック等による技術革新や消費者ニーズの変化への対応は避けて通れない課題。Brexit の有無に関わらず、根本的な構造変化は突きつけられていた。

■ 商機の掴み方: 英国の対外姿勢にも変化。日本にとっては、好機到来か

英国ビジネス界では、「親欧州主義を修正し、新たなグローバル化」を唱える傾向もある。確かに、英国金融セクターの貸出残高の変化をしてみると、2005年から2015年の間で、独・仏向け与信残高は11%から10%と殆ど変化しなかった。他方、対中国(含む香港)向けは圏外から計16%に増加。日本向けも、3%から4%と微増した。大きな流れは、アジアを中心とする地域への連携強化だった。AIIB との連携もその流れに合致する。英国は、伝統的に「パワーオブバランス」を標榜する国である。仮に、英国が欧州との一体運営を加速していれば、他地域、すなわち中国等との関係強化など、どちらかの地域に片寄らないようバランスを維持したであろう。

しかし、Brexit 後は、欧州との関係構築を迫られている。また、中国企業との交渉中断等、中国との連携強

化も、小休止に見える。英国は、多方面でのチャネルを再構築しているのだ。英国のパートナーとして、日本の重要性は高まっている。日系企業にとっては好機でもあるだろう。

(2) マクロ経済的洞察

■ 英国: 企業マインドの大幅な悪化が先行きの設備投資や雇用に悪影響をもたらす可能性は高まっている

足許の英国経済は、2016年2QのGDP成長率が前年同期比で+2.2%と緩やかに拡大しているものの、仔細にみると、4月に工業、サービス、建設部門の生産が好調だったことを反映したものであり、5月と6月はこうした状況は大幅に後退している。また、7月の総合PMIも大幅に悪化しており、先行きの設備投資や雇用等に深刻な影響をもたらすとの見方が増えている。一方、個人消費や住宅関連では、落ち込みを示すような動きはまだ見られていない模様。もっとも、7月の消費者信頼感指数が▲12(6月は▲1)と1990年3月以降で最大の落ち込み幅となるなど、今後家計マインドの悪化が個人消費に悪影響をもたらす懸念も出ている。

こうした中BOEは、8月4日に、2009年以来7年ぶりの利下げと共に、国債と社債の購入および銀行への貸付プログラムを含んだ金融緩和策を実施した。更に、声明文において、MPCメンバーの過半数が景気動向が予測通りであれば年内に政策金利を事実上の下限(ゼロ近傍)まで引き下げる意向にあることが示された。

■ 欧州: 欧州経済への影響はこれまでのところ軽微。市場も落ち着きを取り戻しつつある

ユーロ圏経済の底堅い成長が続いている。7月ユーロ圏総合PMIは前月から小幅改善し53.2となった。国別にみても、7月ドイツ総合PMIが55.3と高水準となったほか、前月に50割れとなったフランス総合PMIが前月から上昇し50.1となった。また、ユーロ圏各国の失業率は足許にかけても、総じて、横這いあるいは低下傾向を辿っている。このように、現時点では、英国の国民投票を受けた経済環境の目立った悪化は確認されていない。この間、インフレ率は概ね横這いで推移している。

また金融市場でも、英国の国民投票直後に高まったリスク回避的な動きはほぼ払拭され、債券市場では過熱感が高まりつつある。株式市場では、いち早く国民投票前の水準に回復した英国に加え、ドイツ、フランスにおいても、国民投票前の水準に戻しているほか、ハイイールド市場では利回りの低下が一層進んでいる。また、国債利回りをみると、ギリシャ国債が8%を上回る比較的高い水準で推移しているが、他国の利回りは総じて低下しており、英国債利回りは過去最低を更新し、スペイン国債(10年物)も初めて1%を割込む水準にまで低下している。

(3) 通商への影響

■ 英国は1兆円強の貿易コストアップを回避できるのか

Brexitによるビジネスインパクトのうち、最も確実視されているリスクが関税コストアップだ。英国はEUから離脱することで、貿易の半分を占めるEU各国との貿易に関税が発生することになる。加えて、残りの半分であるEU域外国との貿易においても、これまでEUとしてFTAを締結してきた63ヶ国との間の特惠関税率が英国には適用されなくなる。WTOのアゼベド事務局長は、Brexitにより英国がWTOの枠組みのみで貿易することによるコスト増を90億ポンド(1兆円強)とコメントしている。

英国の離脱派は、EU脱退後に自由な立場で各国とFTAを締結できるメリットを主張する。だがこれはひとつの通商交渉に必要な労力の相場観と、いまの英国政府の経験値が理解できていないと言わざるを得ない。

EU・カナダFTAの例では、2009年の交渉開始から2014年の最終合意まで約5年、発効(2017年予定)まで合計約8年を費やした。スイスとの交渉も同様の年月をかけている。これら交渉の主体はあくまでEUであり、英国は過去40年以上も独自にFTA交渉を経験していない。EUとして結んでいたFTAの締結し直しに加え、

対日・米を含む新たな交渉を完遂するには膨大な官民リソースの投入が必要となる。

■ 英国との貿易相手国も数百億円規模の関税コスト増の可能性

EU との FTA を発効している域外国のうち、日系企業に関連する生産拠点多いのがメキシコと韓国だ。メキシコから英国には電機・機械を中心に年間 2,200 億円の輸出があり、韓国からは自動車分野など年間 6,600 億円の輸出がある。メキシコは 2000 年、韓国は 2011 年に EU との FTA を発効しており、現地日系企業も英国との貿易で FTA を活用している。各社はメキシコや韓国に生産拠点を立地させる前提として FTA の特惠関税率を享受してきたが、このコスト前提が狂うことになる。デロイトの FTA データベース Trade Compass を用いた分析では、英国との間で新たな協定を締結できなければ、メキシコは年間 63 億円、韓国は年間 310 億円の対英国の輸出コストアップとなってしまう。

同じく、EU との交渉を終え FTA 発効を待っていたカナダやベトナムにも大きな動揺が走る。メキシコやベトナムは TPP を梃子にした産業誘致をもとに欧州への輸出を拡大させようとしていた矢先の状況変化となってしまった。

以上

(文責)

邊見伸弘: デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 執行役員/パートナー、国際ビジネスインテリジェンスリーダー

大山剛: 有限責任監査法人トーマツ パートナー、リスク管理戦略センター長

羽生田慶介: デロイト トーマツ コンサルティング合同会社 執行役員/パートナー、レギュラトリストラテジーリーダー

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人および DT 弁護士法人を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,700 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクマネジメント、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 225,000 名の専門家については、Facebook、LinkedIn、Twitter もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited