

Brexit Newsletter - vol.17

Deloitte UK 日系企業サービスグループ

18th October 2016

Overview

Theresa May 首相の発言に市場が反応し、英ポンドが主要通貨に対して過去最低の水準に迫るなど、Brexit に関する不安感が高まっている。

以下は、Deloitte UK のチーフエコノミストの私見を含む、政治・経済の動向である。

➤ Brexit に関する不安の高まり

- 英ポンドの値動きが激しい2週間だった。英国が EU 加盟国からの離脱のみならず、その単一市場からも離脱するのではないかとという予測が高まったことにより、英ポンドの価値はさらに下落した。先週、英ポンドは主要通貨に対し過去最低の水準にまで迫った。10月14日には、国民投票前の水準から16%の下落となる1.22ドルで取引された。
- この英ポンドの更なる下落は、10月初めに行われた保守党大会での首相の演説に端を発する。Theresa May 首相は「我々は独立した主権国家として振舞う。移民をどのようにコントロールするかは我々が決める。我々には立法の自由がある」と述べており、非関税の EU 単一市場へのアクセスと引き換えに EU 市民の移動の自由を引き続き認めることはないように受け取られた。
- 驚きであったのは同首相の発言内容ではなく、これに対する外国為替市場の反応であった。政府は EU 離脱の支持票から、英国の有権者が納得する形で EU 離脱を行う任務を与えられている。EU 離脱後も単一市場に留まれば、混乱は最低限に抑えられる一方、英国がコントロールできない EU 市民の移動の自由と EU 法を受け入れることになるだろう。これは多くのビジネスにとって、EU 残留の次に望ましいことである。
- しかし、これは政治的にはうまくいくのだろうか。David Cameron 前首相は、そうは考えていなかった。Cameron 氏は1年前の演説で、EU に加盟していないノルウェーは国民一人当たりで英



Contact us:

日高 大雅 / Hiromasa Hidaka

**JSG UK Brexit Leader
Tax Director**

Tel: +44 (0)20 7007 6589
Email: hhidaka@deloitte.co.uk

丹羽 正 / Masashi Niwa

Consulting Partner

Tel: +44 (0)20 7007 5630
Email: masniwa@deloitte.co.uk

福井 良太 / Ryota Fukui

**Banking and Capital Markets
Partner**

Tel: +44 (0)20 7303 0947
Email: ryfukui@deloitte.co.uk

三浦 有裕 / Yusuke Miura

**Banking and Capital Markets
Manager**

Tel: +44 (0)20 7303 2829
Email: ymiura@deloitte.co.uk

高居 健一 / Kenichi Takai

JSG Partner

Tel: +44 (0)20 7007 7529
Email: ketakai@deloitte.co.uk

増田 洋平 / Yohei Masuda

JSG Senior Manager

Tel: +44 (0)20 7007 6078
Email: yohmasuda@deloitte.co.uk

窪田 雄一 / Yuichi Kubota

JSG Manager

Tel: +44 (0)20 7007 9850
Email: yuikubota@deloitte.co.uk

国の2倍のEUへの拠出金を負担し、EU市民の移動の自由とすべてのEU法を受け入れているにもかかわらず、「交渉の権利が一切ない」ことを指摘して、いわゆるノルウェー方式を退けている。

- 市場は遅ればせながら、英国がEU単一市場を去る可能性とそこに絡む英国の政治的な力に注目した。今の英ポンド安の状況は、Brexitの影響に対する市場の見方の表れである。
- その見方は悲観的である。英ポンド安は確実に物価上昇を加速させ、消費者支出と中期的な成長を妨げる。英国は国内にある価値の高い金融サービスのかなりの部分を欧州に明け渡す可能性がある。英国の製造業は規模が小さく、また、欧州での販売比率が高いため、ポンド安による輸出量の増加は限定的で金融サービスの減少を穴埋めできないという見方もある。英国がEU単一市場へのアクセスを失うことによって、貿易取引は減少し、さらに孤立することになるのではないかと多くの人が恐れている。英ポンドが下落しているのは、外国為替市場が英国の経済成長は鈍化すると考えているためである。これは、EU離脱により長期的には英国の成長は抑制されていくという、国民投票前に多くの経済評論家が持っていた見方と同じである。
- 金融危機を予言した、Dr. Doomの異名を持つ米国のエコノミストのNouriel Roubini氏は、「リスクは英国の第2、第3四半期の景気が後退することではなく、今後5年間の英国の成長率が1パーセントに留まるだろうということだ」と述べ、英国の今後は厳しいものであると総括した。同様にBrexitを批判するEconomist誌は、先週の「Brexitは英国を弱体化させる」という記事の中で、その見解を繰り返し述べた。
- 可能性は他にも考えられる。一つの可能性として、英国はより好ましい条件でEUを離脱できるかもしれない。英国の市場規模や多額の対EU貿易赤字を鑑みると、関税や貿易上の障害は英国の企業のみならずEUの企業にも悪影響を与えるだろう。David DavisやLiam FoxといったBrexit推進派の閣僚は、もしEUが貿易上の障害を設ければ自らに損害を与えることになると考えている。一方で、英国が更なる拠出金の負担と引き換えに、EU単一市場への部分的または暫定的なアクセスについての交渉を試みているという話もある。また、英国が独自に貿易協定を交渉できるようになることで、EU域外の国との



協定の締結や新興国地域への輸出拡大など、これまでよりも良い状況に置かれると論じる楽観主義者もいる。

- 英ポンド安は、EU 離脱後の英国にとって一つの調整メカニズムとなりうる。これはノーベル賞受賞者の Paul Krugman 氏とスタンフォード大学教授の Ashoka Mody 氏の 2 人の米国のエコノミストによって最近発表された見解である。Mody 氏は先週、国民投票以前の英国は外国人投資家にとって魅力的であり、英国への投資に莫大な資金が流れ込み、英ポンドは均衡水準を 20~25 パーセント上回っていたと述べた。両氏は、英国は 1970 年代のオランダでのガス収益による通貨の押し上げが、製造業の輸出を鈍らせて経済が不均衡になったときと同じ問題を抱えているとし、英ポンド安が英国の「オランダ病」を治癒し、輸出の増加と輸入に依存した消費からの脱却により経済のバランスを取り戻せると考えている。
- Wall Street Journal のベテラン金融ジャーナリストである Gregg Ip 氏は、英国の今後の調整は極めて深遠なものになると見ている。
「Brexit は、脱グローバル化の有効なテストケースであることが明らかになりつつある。物、サービス、資本、人の自由な移動を制限することが不景気やパニックを引き起こすとは限らない。反グローバル化活動を引き起こす不満を軽減することもできるかもしれない。英国の金融サービスの供給が減少し、製造業の輸出が増加して観光業が成長すれば、ロンドンと国内の他の地域との所得格差は狭まるはずだ。」
- 幅広く意見が一致している事項として、英ポンド安がどのような結果をもたらそうとも、英国には外貨準備高の点で英ポンドを下支えする能力がないことが挙げられる。政府には、英ポンド安を受け入れてその利点を強調する以外の打ち手がほとんどない。
- EU に加盟していたことが過去 10 年間の英国の経済成長の唯一の決定要因ではなかったように、Brexit の決着が今後 10 年間の英国の経済成長の唯一の決定要因にはならない。
- 主な経済成長の要因となるのは、世界的な経済成長トレンド、コモディティ価格、利率である。また、Brexit に対する英国の機関や企業の対応もその要因になりうる。EU 離脱への道は困難で複雑だが、その出発点としての現在の経済状況は、世界の競争力ランキングでもトップの一つと評価される良好な状況にある。



- Brexit は国内の政策も変えていくだろう。EU 離脱のリスクによって、利下げや追加の量的緩和が行われるとともに、急激な英ポンド安を引き起こす結果となった。また、政府は公共部門の赤字削減目標を断念せざるを得なくなっている。要するに、Brexit は金融及び財政の緩和政策につながっている。
- この 40 年間、EU の加盟国であることが英国の政策の中心であった。EU を離脱すれば、英国は経済の新たなストラクチャーとフレームワークを作らなければならない。英ポンド安は、この経済の新たな仕組みがビジネスや経済成長に悪影響を及ぼすことへの懸念を示している。
- May 首相は保守党大会での演説の中で、Brexit の投票結果は不公平感の表れであり、「世界は多くの人たちのためではなく、少数の特権階級に有利に働いている。国民投票は単に英国と EU との関係を変えるための投票ではなく、英国のあり方、そして英国が奉仕する国民に対し永久に変化を求めるための投票だったのだ」と述べた。
- 外国為替市場はこれを、英国がビジネスに消極的な政策に向かうサインであると理解したようだ。英国の市場寄りの経済コンセンサスの後退と Brexit とのコンビネーションは、市場の不安定化要因となりうる。
- 政府の意図は、おそらく英国を EU 単一市場から離脱させることであるが、経済的リベラリズムを捨て去るとは思えない。不確実な時代には、政策立案者はビジョンを示す必要がある。Brexit 後の英国の枠組みを決める過程、特に「自由な移動」問題については、必然的に政治的判断が必要になる。しかしながら、ビジネスに親和的な英国の文化を強化するような政策を採ることこそが、EU を離脱した英国の進む方向性に対して、新たな自信を与えるだろう。

その他、この一週間の Brexit および欧州の経済ならびに政策に関する主な動きは以下の通りである。

- イングランド銀行の Mark Carney 総裁は、英国の失業率の急激な増加を防ぐため、2.0%という物価上昇率目標をやや超えることを許容すると述べた。
- 英国商工会議所（BCC）によると、第3四半期の英国の製造業の輸出額は、英ポンド安の影響で増加した。



- BCC はまた、国内のサービス部門の受注の伸びが大幅に鈍化していると報じた。
- 英国王立チャータード・サバイヤーズ協会（RICS）によると、9月の英国の住宅問い合わせ数は、Brexit の投票結果後に急激に減少した後、7か月ぶりに増加した。
- ベルギーの5つある地方議会の一つが、EU が予定しているカナダとの貿易協定（CETA）を否決した。ベルギーの地方によるこの抵抗は、CETA にとって大きな障害となる可能性がある。
- 英国と中国は Brexit の投票結果を受け、貿易と観光を促進する目的で、両国間の旅客機運航枠の上限をそれぞれ週 40 回から 100 回に増やすことに同意した。
- 英ポンドの下落により、英国は高級品が世界で最も安い市場となった。UBS の分析によると、8月の、外国人により免税対象として購入された商品の金額は前年同月と比較して 36%以上増加した。
- Financial Times 紙の分析によると、英国は EU から 200 億ユーロもの「手切れ金」を求められる可能性がある。これは数十年前からの共同債務の名残で、年金債務やインフラプロジェクトへの出資義務などが含まれる。
- フランスの Michel Sapin 財務相は、米系の銀行が、英国の EU 離脱を理由として、事業の一部を英国から他の欧州の国へ移すことを認めたと述べている。
- 欧州理事会の Donald Tusk 議長は、英国との Brexit に関する交渉について、強硬な姿勢を崩していない。議長は演説で、「私の意見では、Hard Brexit（EU 単一市場へのアクセスを失う厳しい離脱条件）に代わりうる唯一のものは、No Brexit（離脱しないこと）だ」と述べた。
- スコットランドは今週、新たに独立の是非を問うための住民投票法案を公表する予定である。スコットランドの Nicola Sturgeon 首相は、離脱条件についてスコットランド議会に発言権を認めないままスコットランドを EU から離脱させるのは「憲法に対する侮蔑行為」と述べた。
- 英国政府のスポークスマンは、英国議会は EU からの正式な離脱手続きに関して採決は行わないと改めて述べた。野党は政府の離脱計画について「適切な精査」を求めている。

Deloitte.

Deloitte LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC303675 and its registered office at 2 New Street Square, London EC4A 3BZ, United Kingdom.

Deloitte LLP is the United Kingdom member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), a UK private company limited by guarantee, whose member firms are legally separate and independent entities. Please see www.deloitte.co.uk/about for a detailed description of the legal structure of DTTL and its member firms.

© 2016 Deloitte LLP. All rights reserved.