

Brexit Newsletter - vol.25

Deloitte UK 日系企業サービスグループ

13th December 2016

Overview

先週は、EU側の首席交渉官が初めて記者会見を開き、「離脱通知がない限り交渉は始まらない」、「いいとこ取りの選択肢はない」、「冷静さを保って交渉する」などと述べ、英国のEU離脱に対する姿勢を明確に示した。

今週は、Brexitに関連する Christmas Quiz をお届けします。解答と解説は、本 Newsletter の最後に掲載しています。

- Quiz 1. 次の G7 諸国のうち、2016 年の成長率が最も高くなると見込まれているのはどの国か。
 - 1) 米国
 - 2) 英国
 - 3) ドイツ
 - 4) 日本
- Quiz 2. 次のうち、Economist 誌の住宅取得能力指数において、住宅市場がもっとも低く（安く）評価されているのはどの国か。
 - 1) カナダ
 - 2) 英国
 - 3) オーストラリア
 - 4) ドイツ
 - 5) 日本
- Quiz 3. 英国の Brexit に関する投票結果には、大きな反応があった。次の人物（選択肢群 1）とその発言（選択肢群 2）を正しく組合せよ。
 - 選択肢群 1
 - A) Alex Tsipras
 - B) Donald Trump
 - C) George Soros
 - D) Geert Wilders
 - E) Mark Rutte
 - F) Francois Hollande
 - 選択肢群 2
 - i. 「多くの人々が恐れていた悲劇的なシナリオが現実となった。EU の崩壊は実質的に覆せない。」
 - ii. 「英国は Brexit を決めた。ハードな離脱交渉になるだろう。我々は、EU を離脱したいという英国の意思を尊重し付き合わなければならないし、断固とした強い態度を示さなければならない。」
 - iii. 「Brexit は、奈落の底に向っている夢遊病者へのモーニングコールだ…英国人のせいにはいけない…テクノクラ-



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

トの傲慢な言葉が人々を怒らせたのだ。欧州懐疑主義に対する防壁を築くには、さらに改革を推し進める必要がある。」

iv. 「英国は崩壊してしまった。政治的にも、構造的にも、経済的にも。」

v. 「素晴らしいことが起こった。驚くべき投票結果であり、とても歴史的なことだ。私たちは幸せだ。」

vi. 「英国万歳！次はわれわれの番だ。」

- Quiz 4. UBS は定期的に世界各地で高級品の価格を調査している。10月に、Louis Vuitton のハンドバッグ (Speedy 30) が米ドル建てでもっとも安かったのはどこか。

- 1) 中国
- 2) フランス
- 3) 米国
- 4) ロンドン

- Quiz 5. サプライズの多かったこの1年において、英国のブックメーカーがその前週には実現の確率ももっとも低いと予測していたのはどれか。

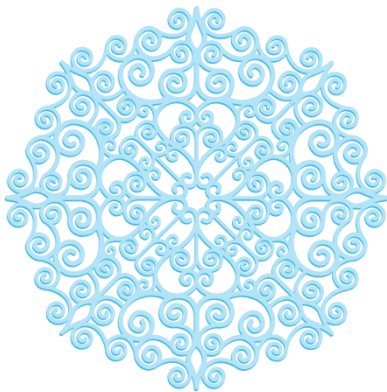
- 1) 英国民投票で EU 離脱派が勝利 (6月23日)
- 2) Donald Trump 氏が米国大統領選挙に勝利 (11月8日)
- 3) Theresa May 氏が英首相に就任 (7月13日)

この一週間の Brexit および欧州の政治経済に関する主な動きは以下の通りである。

- 長期にわたる量的緩和プログラムを縮小し、資産購入額を月額 800 億ユーロから 600 億ユーロに減額するという欧州中央銀行 (ECB) の発表は、市場に驚きをもたらした。
- しかしながら ECB は、金利の据え置きと当初 2017 年 3 月末までとっていた量的緩和の終了時期の延長も合わせて発表し、市場を活気づかせた。資産の購入期間は 2017 年 12 月末まで延長し、「必要な場合には」それ以降も継続するとした。
- ECB の職員はフランスのラジオ局に対し、量的緩和のペースを落とすという決定はユーロ圏の経済に対する自信の現れであると語った。
- 10 月の英国の鉱工業生産指数は前月比 1.3% 減と、予想以上の速さで減少した。1 か月間の減少幅としてはこの 4 年間で最大であり、第 4 四半期の経済活動が弱まっている可能性を示唆している。
- イングランド銀行が英国の一般世帯を対象に行った最新の四半期調査によると、今後 1 年間の期待インフレ率は前回調査時の 2.2% から 2.8% に急上昇している。



- シンクタンクの Resolution Foundation の分析によると、英国の派遣労働者数はこれまでの5年間でおよそ33%増加し、今後5年で100万人に達する見込みである。同シンクタンクはこの派遣労働者数を「衝撃的だ」と述べている。
- 英国の秘密情報部 (MI6) 長官は、今や国家主導のプロパガンダ、虚偽のニュース、サイバー攻撃及び破壊活動 (投票結果の操作含む) などが、英国や他の民主主義同盟国にとって「根本的な」脅威となっていると警告する異例のスピーチを行った。
- 2016年の英国でのジンの売上は4000万ボトルと過去最多を記録し、前年比16%増となった。これは英国の成人1人につき約28杯のジントニックを作る量に相当する。
- イタリアでは Matteo Renzi 前首相の辞任により、Paolo Gentiloni 伊外相が次期首相に選出された。
- インダストリーデータを提供する Prequin が新たに実施した調査によると、現在ヘッジファンド・マネージャーたちは、Brexit の投票結果の影響について楽観的であり、回答したマネージャーの4分の1が、Brexit は将来的にはポートフォリオに良い影響を及ぼすと期待している。
- 食品・飲料業界の30の団体が、英国がEUの労働者へのアクセスを失った場合には食品価格が上昇すると警告した。同団体は Guardian 紙に掲載された書簡の中で、EUからの労働者はサプライチェーンにおいて重要な役割を果たしているものの、その一部はすでに英国を去り始めていると述べている。
- ONS (Office for National Statistics) によると、Brexit に関する国民投票後に M&A がどれほど影響を受けたかについての初めての兆候として、英国企業がかわった M&A の数が9月までの3か月でほぼ半減したことが示されている。
- National Centre for Social Research の新たな報告書によると、英国のEU離脱の国民投票に大きな影響を与えたのは、2015年の総選挙の際に投票しなかった570万の「浮動」票だった。
- EU側の首席交渉官である Michel Barnier 氏は初めて記者会見を開き、「離脱通知がない限り交渉は始まらない」、「いいとこ取りの選択肢はない」、「冷静さを保って交渉する」と述べた。



- Barnier 氏はまた、英国にはリスボン条約第 50 条に基づく通知から実際に EU を離脱するまでの交渉期間は 15~18 か月しかないと主張した。英国首相官邸はこれについて、「初めて聞くタイムテーブルだ」と述べている。
- ノルウェーの Børge Brende 外相は BBC とのインタビューにおいて、ノルウェーの経験から、Brexit に「特効薬はない」、すなわち英国は EU への拠出金の支払いやすすべての EU 指令の受け入れをせずに EU 単一市場へのアクセスを確保することはできないことを理解しなければならぬ、と述べた。
- EU の貿易担当委員は日本との経済連携協定 (EPA) について、2016 年末または 2017 年初頭を目指して「締結間近である」と述べ、EU とカナダの包括的経済貿易協定 (CETA) のときと同じような政治的混乱が生じるのではないかという懸念を解消しようとした。
- シンクタンクの National Institute of Economic and Social Research (NIESR) は、欧州からの移民労働者の減少は、特定の部門の低賃金の労働者にささやかな収入の増加をもたらすかもしれないが、英国の経済成長には悪影響を及ぼすと分析している。
- Reuters の Breakingviews では、来年のフランス大統領選挙で Marine Le Pen 氏が勝利することへのマーケットの警戒感を背景に、フランス国債の利回りが上昇しているほか、フランスのデフォルトに対する保証コスト (パーセンテージ) が、11 月において、ひと月の上昇幅としては 2011 年以降で最大になったと報じている。

Christmas Quiz の解答及び解説

- Quiz 1. 解答： 2) 英国

英国経済は Brexit に関する投票結果に対し、予想外にも危機に対する耐性を示している。英国の 2016 年の経済成長率は 2.0%と見込まれており、これは趨勢的な成長率とおおむね一致している。ドイツの 2016 年の経済成長率は 1.7%と、G7 諸国中 2 番目の速さで成長するものと思われる。米国の 2016 年の経済成長率は 1.6%と、長期の趨勢的な成長率を下回ると予想される。しかし米国大統領選挙以降、エコノミストたちは新政権が減税とインフラ投資の促進を行うと見て、2017 年の米国の成長率予測を引き上げている。日本の 2016 年の経済成長率はわずか 0.5%と、G7 諸国の中では最低と予測されている。

- Quiz 2. 解答： 5) 日本

Economist 誌では、住宅価格と可処分所得の関係、および住宅価格と賃貸料の関係に基づく 2 つの評価基準から、住宅市場が適正に評価されているかを判断している。他の先進国市場で不動産価格が上昇する中で、日本において 20 年以上続いている弱い経済成長は、日本の不動産価格が停滞または下落していることを示している。したがって日本の住宅市場は、賃貸料や家計所得に対して低く評価されていると言える。ドイツの住宅取得能力指数は、この中では 2 番目に高い。また、エコノミスト誌の 2 つの評価基準の平均を用いると、オーストラリア、英国、カナダの住宅市場は 40%以上過大に評価されている。



- Quiz 3. 解答の組み合わせ： A)- iii . B)- v . C)- i . D)- vi . E)- iv . F)- ii .

A)- iii): Alex Tsipras 「Brexit は、奈落の底に向っている夢遊病者へのモーニングコールだ…英国人のせいにはいけない…テクノクラートの傲慢な言葉が人々を怒らせたのだ。欧州懐疑主義に対する防壁を築くには、さらに改革を推し進める必要がある。」

B)- v): Donald Trump 「素晴らしいことが起こった。驚くべき投票結果であり、とても歴史的なことだ。私たちは幸せだ。」

C)- i): George Soros 「多くの人が恐れていた悲劇的なシナリオが現実となった。EU の崩壊は実質的に覆せない。」

D)- vi): Geert Wilders 「英国万歳！次はわれわれの番だ。」

E)- iv): Mark Rutte 「英国は崩壊してしまった。政治的にも、構造的にも、経済的にも。」

F)- ii): Francois Hollande 「英国は Brexit を決めた。ハードな離脱交渉になるだろう。我々は、EU を離脱したいという英国の意思を尊重し付き合わなければならないし、断固とした強い態度を示さなければならない。」

- Quiz 4. 解答： 4) ロンドン

10月7日時点での Louis Vuitton の Speedy 30 の価格は、ロンドンでは 802 米ドル、フランスでは 850 米ドル、米国では 970 米ドル、中国では 1,115 米ドルであった。6月の EU 離脱の国民投票結果以降、英ポンドは急落している（6月23日から12月初めまでの間に対米ドルで16%の下落）。高級品メーカーの多くは厚い利幅に守られているため、今のところ値上げは行っていないところも多い。UBSによれば、これにより様々な高級品において英国が世界でもっとも価格が安い市場となっている。他の欧州諸国や中国からの観光客は Balenciaga の Foulard Fringe ドレスや、Loewe の象の形のコインケース、Brunello Cucinelli のカシミアの V ネックセーターなども安く手に入れることができた。

観光客はこのチャンスをよく知っている。英国において外国人観光客により免税対象として購入された商品の金額は、8月までの前年比較で36%以上増加した。

- Quiz 5. 解答： 2) Donald Trump 氏が米国大統領選挙に勝利（11月8日）

2016年の大きな投票の中で、賭けの参加者にとって一番のサプライズは Trump 氏の勝利であった。米国大統領選挙の前週、オッズ(*)に基づく Trump 氏勝利の予想確率は27%であった。

同様に、ブックメーカーのオッズに基づく EU 離脱派が勝利する予想確率は、国民投票の前週時点で31%であった。

Boris Johnson 氏が候補から外れた後は、ブックメーカーの間では Theresa May 氏が首相候補の本命であった。May 氏勝利のオッズは1.2倍で、ライバルの Andrea Leadsom 氏や Michael Gove 氏に勝利する予想確率は83%であった。

*オッズは Paddy Power のものによる

Deloitte.

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.