

## Brexit Newsletter - vol.26

Deloitte UK 日系企業サービスグループ

10th January 2017

### Overview

EU との正式な離脱協議の開始を目前に控える中で、先週、英国の Ivan Rogers 駐 EU 大使が突如辞任し、後任には外交官の Tim Barrow 氏が指名された。世界的な景気回復は 8 年目を迎えるが、2017 年も世界経済にとって成長の 1 年となるであろうと見られている。

英国、欧州の 2017 年の経済見通しは以下の通りである。

- 世界的な景気回復は 8 年目を迎える。そろそろ後退期に入ると見ている評論家もいるが、こうした見方は時期尚早であろう。2017 年も世界経済にとって成長の 1 年となり、その成長速度は 2016 年以上になると思われる。
- 今年のユーロ圏の成長率は、実質賃金が原油などのコモディティ価格の上昇に圧迫されて若干鈍るとというのが大方の予測である。英国には Brexit が立ちはだかっている。イングランド銀行のチーフエコノミストである Andy Haldane 氏が先週述べたとおり、英国経済は予想外にも、EU からの離脱という投票結果に対する耐性があったことが証明されている。しかし、同行や独立系の経済予測専門家の多くは、2017 年は Brexit の不確実性により投資が抑制され、また物価の高騰により消費者の購買力は弱まると予測している。エコノミストたちは概して、2017 年の英国の経済成長率は 2016 年の 2.0% から 1.3% にまで鈍化すると見ている。
- 2017 年 3 月に行われると見られているリスボン条約第 50 条に基づく通知は、政府が事前に予告をしているため、それ自体が景況感に重大な影響を及ぼす可能性は低いと思われる。
- 最も懸念されているのは、Brexit が英国経済に及ぼす長期的な影響である。国民投票前に、英財務省、英国産業連盟 (CBI)、London School of Economics 等の 6 つの経済専門機関が、EU 加盟国であることに取って代わる様々な選択肢を検討して Brexit が GDP 成長率に及ぼす影響を予測しており、今後 14 年間の英国の経済成長率は平均しておよそ 2.3% から 2.1% にまで低下すると見られていた。
- Brexit の影響について、6 か月先を予測することさえできないとい



### 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 (日本在籍)

**Banking and Capital Markets  
Partner**

Tel: +81 (0)80 7935 5195  
Email: ryota.fukui@tohmatu.co.jp

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

う事実は、14年後についての予測は不確かな情報に基づく推測のようなものであるということを示している。とはいえ、これらの予測は Brexit の影響を測るための出発点を示してくれている。これほどの成長率の低下は重大といえるであろうが、壊滅的とはいえない。2.1%とはいえ、英国の成長率は主要先進国の中では上位に位置している。

- 2016年の経験からは、たとえリスクが具現化しても、それがもたらす直接的な影響は予測どおりとは限らないことが示されている。英国の国民投票の結果が英国経済に与えた打撃は、多くの人が恐れていたほどではなかった。Donald Trump 氏の米国大統領選挙における勝利は、想定外にも株式市場の回復を引き起こした。イタリアで 2016 年 12 月に行われた、憲法改正を問うた国民投票での Matteo Renzi 首相の敗北とそれに伴う辞任は、懸念されていたほどの政治的なダメージはもたらしていない。
- 2017 年 5 月にフランスで、そして今秋にはドイツで行われる国政選挙は、今年の金融市場にとって 2 つの懸念材料となるであろう。オッズを見れば、賭けを行う人々の考え方を読み取ることができるが、直近の経験に鑑みると、選挙結果に関してはオッズは当てにならない。現在、Ladbrokes のオッズでは、極右政党である国民戦線の Marine Le Pen 氏がフランス大統領選挙における決戦投票を制する確率は 29%となっており、2017 年末までに現職の Angela Merkel 氏以外がドイツ首相に選ばれる確率は 42%となっている。このように、現在のこれら 2 つの結果が起こりうる確率は、Trump 氏が米国大統領選挙での勝利する 1 年前の確率よりもはるかに高くなっている。



先週までの 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。

- 欧州株式市場は、12月のユーロ圏の製造活動が 2011 年 4 月以来の成長を示した購買担当者指標データを受けて活気づいた。
- 第 3 四半期の英国経済は、力強い消費者需要に支えられて、四半期成長率で 0.6%の成長を遂げた。
- 12月の英国の消費者マインドは、高額商品の購入意欲の増加により上昇した。しかし、消費者の景気への期待感は、国民投票後の 2016 年 7 月以降において、最低の水準にまで下落している。
- 英国の住宅価格の上昇は、2017 年には鈍化すると予測されている。Halifax による住宅価格の上昇率の見込みはわずか 1.0%、英国王立チャータード・サーベイヤーズ協会 (RICS) による見込みは 3.0%である。

- 英国産業同盟（CBI）の報告書によると、12月の英国の小売売上高はここ1年数か月の中で最も大きな伸びとなった。
- 購買担当者指数によると、英国経済の過半を占めるサービス部門の12月の収益は、およそ18か月ぶりの高い成長率となった。また、同指数によると、12月に製造部門ではここ2年半、建設部門ではここ9か月間で最も高い成長率を達成している。
- 12月のユーロ圏における企業および消費者の景況感は、2011年以降で最高の水準に達した。フランス、オランダ、ドイツの力強い回復によるもので、相次ぐ政治的なショックにもかかわらず、ユーロ圏の経済が持ち直していることを示している。
- 欧州委員会の調査データによると、ユーロ圏の経済回復を牽引しているのは消費者である。失業率の着実な改善により、世帯の購買力が上昇したことによる。
- ユーロ圏の消費者の景況感の改善は、11月のユーロ圏の小売売上高が、エネルギー価格の急騰を受けた物価の上昇にもかかわらず、予想を上回る年率2.3%の増加となったことにも示されている。
- ドイツ連邦統計局（Destatis）のデータによると、ドイツの11月までの小売売上高および工場受注額はともに年間を通じて伸びており、欧州最大の経済大国は2016年末に向けて更なる成長が見込まれる。
- 2016年のスペインの失業者数の減少は39万534人と過去最大となり、2016年の成長率がおよそ3.2%になると見込まれるスペイン経済にとって、さらによいニュースとなった。
- イングランド銀行のデータによると、11月の英国の消費者クレジットは、2005年以降で最高となる年率10.8%の成長となった。英国の一般世帯の自動車購入方法が大きく変化し、自動車ローンが消費者クレジットの大部分を占めるようになったことが主な理由である。
- EUのトップ弁護士で欧州理事会の法務部門の責任者を務めた Jean-Claude Piris 氏によると、英国が2年の期限内EUと貿易協定を締結することは「まったく不可能」であり、英国経済が「悲劇的な結末」を避けるためには移行措置が必要とのことである。
- Theresa May 英首相は議会の演説にて、英国にはEU離脱後に企業の不安感を緩和するための調整期間が必要であるとの認識を初めて示し、「いったん新たな協定について合意がまとまったとしても、その後実際に当該協定を実施するためには、さらに新たな調整が必要となるだろう」と述べた。



- シティ・オブ・ロンドンの Mark Bolet 政策委員長は、英国の EU 離脱に伴う規制のクリフエッジ（空白化）に対する「懸念」は無視できないものの、ロンドンでは Brexit 後も「世界をリードする金融の中心地であり続ける」と述べた。
- イングランド銀行の Mervyn King 前総裁は、BBC ラジオとのインタビューにおいて、「（特に経済面で）うまくいっていない欧州連合を離脱することは、政治的には大きな困難を伴うものの、一方でチャンスでもある」と述べ、国民に対し Brexit 後の未来に「自信」を持つよう呼びかけた。
- 上院の科学技術委員会の新たな報告書では、Brexit は英国が EU の枠組みを超えた新たな研究協力の可能性を模索するための好機と捉えるべきだと述べられている。
- スコットランド国民党党首の Nicola Sturgeon は、英国は EU を離脱するとしても、EU との Brexit 交渉ではスコットランドが EU 単一市場に留まることを「重要項目」とするよう Theresa May 英首相に求めた。
- スペイン政府は、英国の EU 離脱後にスコットランドが EU 単一市場へ残留する可能性について改めて否定し、同政府の報道官は、「英国が単一市場から離脱するということは、英国全体が単一市場から離脱するということだ」と述べた。
- ウェールズでは、住民の大多数が英国の EU からの離脱に賛成票を投じた。シンクタンクである Bevan Foundation はこの理由について、ウェールズへの EU からの補助金の割当額が少ない、または当該補助金が十分効果的に利用されていなかったためであるとし、EU 単一市場の経済の「流れに逆行」したこのような EU からの補助金政策が、ウェールズの製造業界において多くの人が職を失ったことに繋がった原因の一つであると述べている。
- フランスの通信社 Agence France-Presse は、アイスランドでは新政府の組閣に関する議論の中で、EU に関する国民投票が重要な要素として再び取り上げられており、新政府は EU への加盟に関する国民投票を実施する可能性があるとして報じている。
- EU との正式な離脱協議の開始を目前に控え、英国の Ivan Rogers 駐 EU 大使が突如辞任した。後任には、外交官の Tim Barrow 氏が指名された。





- イングランド銀行の Andy Haldane チーフエコノミストは演説の中で、経済専門家は「ある意味で危機的状態」にあり、金融危機や Brexit 投票結果の短期的な影響を正確に予測できなかったことで失った大衆の信頼を取り戻せるよう対応していく必要があると述べた。
- アイルランド政府産業開発庁 (IDA Ireland) によると、2016 年にアイルランドは、244 という記録的な数の対内投資プロジェクトの誘致に成功した。これによりアイルランド経済は、Brexit を取り巻く不確実性にもかかわらず、15 年ぶりに高い水準の雇用創出率を達成した。
- ノルウェーの Erna Solberg 首相は、Reuters とのインタビューにおいて、英国が EU と密接な関係を保つことを望んでいるが、「ハード Brexit」になることを危惧していると述べた。
- 英国の住宅建設第 2 位の Persimmon は、2016 年の収益が 8% の増加となったと発表した。同社は、Brexit に関する投票結果による「不確実性リスク」を指摘しつつも、新築住宅の需要が伸びたことが要因だとしている。
- 著名な料理人である Jamie Oliver 氏は、自己の所有する英国のイタリアンレストランのうち 6 店を閉店するを発表した。厳しい競争や Brexit の投票結果による「プレッシャーと不確実性」から、国際的な展開を重視するという。
- アイルランド外務省は、英国の EU 離脱決定以降、英国人からのアイルランドのパスポート申請が過去最高の 40% 増となったことを発表した。
- eBookers、Games Workshop、Jack Wills、Net-a-Porter、Zoopla 等の多数の著名な英国企業の創業者らが Financial Times 紙に投稿し、Theresa May 英首相に対して、英国はこれからも「貿易と優秀な人材に対して開かれた国」であるべきだと訴えた。



Deloitte が四半期ごとに行っている英国の CFO を対象とした Deloitte CFO Survey の最新の調査（「Deloitte CFO Survey: 2016 Q4」 以下「本サーベイ」）では、2017 年に英国企業が直面する機会とリスクが明らかになっている<sup>1</sup>。以下は、Deloitte UK のチーフエコノミストによる、本サーベイ結果の主要事項についての考察である。

- CFO たちはビジネスの見通しについて、極めて前向きになっている。2016 年第 4 四半期の英国の大手企業の景況感は、18 か月ぶりの高い水準にまで回復した。この景況感の上昇には、予想に反して国民投票後の英国経済に危機への耐性があったこと、そして中国経済および米国経済に対する当初の懸念が解消されたことが反映されていると思われる。

<sup>1</sup> 「Deloitte CFO Survey: 2016 Q4」は下記のリンク先より参照可能  
<https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/finance/articles/deloitte-cfo-survey.html>

- しかしながら、ビジネスが通常に戻ったということではない。景況感は改善したとはいえ、CFO たちのリスクアペタイトは低く、守りのバランス・シート戦略重視で 2017 年を迎えている。
- 不確実性への懸念は依然として高く、CFO の 89%が高い経済的・財政的な不確実性を感じていると回答している。CFO たちは引き続き、Brexit は自分たちのビジネスにとって最大のリスクとなると考えている。懸念事項の第 2 位は英国における需要の弱さで、次いで英国及び米国の厳しい金融情勢、ユーロ圏の弱まり、と続く。
- 不確実性は、企業の投資と支出の意欲に重くのしかかっている。CFO たちのリスクアペタイトは弱まり、平均をはるかに下回っている。CFO の 80%は、今はバランス・シートにおいてリスクを取るべき時期ではないと考えている。第 4 四半期の雇用および資本支出の見通しは改善しているものの、CFO たちは、2017 年の企業支出は最終的には減少すると考えている。
- 総じて、CFO たちはコストの削減とキャッシュ・フローの増加をバランス・シートにおける二大優先事項とする、「守りのバランス・シート戦略」を引き続き重視している。
- 当該四半期においても、CFO たちは、国民投票直後に予期していたほどではないとしても、Brexit と EU の影響を受けて支出や投資の減少を見込んでいる。長期的には、EU からの離脱がビジネス環境に悪影響を与えると予測している。CFO の 66%が、Brexit はビジネス環境にとって長期的にはマイナスだと回答しており、プラスと回答したのは 14%だった。
- CFO の景況感は、国民投票後の低い水準から急激に上昇している。しかし本サーベイでは、不確実性により拡大戦略が妨げられ、企業がコスト重視傾向となっていることなど、投票結果の余波が続いていることが明らかになっている。

# 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](http://www.deloitte.co.uk/about) for a detailed description of the legal structure of DTTL and its member firms.