

## Brexit Newsletter - vol.3

Deloitte UK 日系企業サービスグループ

12th July 2016

### Overview

先週は党首選について多く報道された。与党である保守党では新しいリーダーが決定し、野党である労働党では党首選の実施について動き始めたばかりである。

以下は、Deloitte UK のチーフエコノミストの私見である。

- EU 離脱に関する国民投票からわずか 2 週間あまりであるが、幾つかの事項については結果が明らかになりつつある。
- Theresa May が英国の次期党首兼首相となることが決定した。2010 年から首相を務めた David Cameron は、7 月 13 日にエリザベス女王に辞表を提出する予定である。
- 保守党の最終党首候補者であった 2 名は、英国の EU 離脱については賛成していたが、違いは離脱通知のタイミングだった。次期党首兼首相が確定した Theresa May は、リスボン条約第 50 条による正式な離脱手続き（この通告から 2 年後に英国は EU を離脱する）を直ちに開始する必要はないと見ていた。一方、党首争いから撤退したもう一人の候補者の Andrea Leadsom は、自身が首相に就任した場合は速やかに第 50 条に基づく通知を行うと述べていた。
- 政府は、EU 離脱に関する国民投票のやり直しを求めて 410 万人以上が署名したオンライン嘆願書を退けた。この嘆願書について政府は、「今回の国民投票が一度限りのものであるということはわかっていたこと」であり、「今となっては EU からの離脱手続きに備えなければならない」と述べた。
- 投票結果の経済への影響が現れ始めている。英国の消費者マインドは 6 月 24 日以降、急激に落ち込んでいる。エコノミストたちは概ね、2017 年の英国の経済成長率は国民投票前の 2.1% という予測に対し、0.4% に鈍化すると予測している。



### Contact us:

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

-----  
**(金融)**

福井 良太 / Ryota Fukui

**Banking and Capital Markets**

**Partner**

Tel: +44 (0)20 7303 0947

Email: ryfukui@deloitte.co.uk

水島 健太郎 / Kentaro Mizushima

**Banking and Capital Markets**

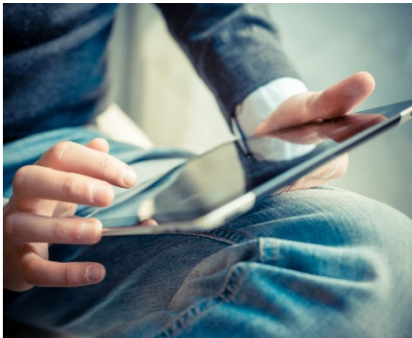
**Senior Manager**

Tel: +44 (0)20 7303 7516

Email: kemizushima@deloitte.co.uk

- ポンドは対ドルで 13%下落、また、数多くの英国関連企業の株価も下落し、銀行や不動産に最大級の損失をもたらしている。財政的な圧迫の証拠も初めて現れた。オープンエンド型の不動産ファンドから資金を引き揚げようとする投資家が殺到したため、多くが償還に制限を設けざるをえなくなっている。こうした動きは、Brexitにより英国の不動産に対する海外の需要が減少するのではないかという懸念によるものである。第 1 四半期で、英国資産への外資の流入はほぼ半減した。
- 金融市場は、Brexitにより英国の金利は長期にわたって低い水準に留まると考えている。現在の金利や国債の利回りは過去最低の水準まで落ち込んでいる。英国の信用格付けは国民投票後に引き下げられたにもかかわらず、英国の国債の価値は増加している。不確実な世界情勢下において、投資家は確実な償還が見込める投資先としてスイス国債に資金を投じている。
- しかしながら、現状はリーマン・ショック時とは様相が異なる。金融市場は今までのところ安定し秩序を保っており、英国を中心とする中小企業の FTSE250 種総合株価指数は、国民投票前の水準から約 7%程度下落に留まっている。相当の下落ではあるものの、世界的な経済成長への懸念から 1~2 月に見られたセルオフによる株価下落と比べると下落幅ははるかに小さい。一方、政府や企業の借入コストは減少し、ポンド安は輸出企業にとって追い風となっている。
- Brexit の投票結果を受けて、英国当局の政策に変化が見られる。George Osborne 財務相は国民投票前には Brexit となった場合、債務削減を進めるために増税と公共支出の削減が必要になると述べていたが、既に 2020 年までに公共部門の財政収支を黒字化するという目標を断念した。
- 一方で Sajid Javid ビジネス・イノベーション・職業技能相は、国民投票のキャンペーン中に、公共部門のインフラ資金調達のために 1,000 億ポンドの追加借入を提案した。この提案は実現の見込みは乏しいが、赤字削減よりも経済成長維持のために徹底した対応を検討する英国の姿勢の表れと言える。





- イングランド銀行の主な関心は、Brexit 投票による更なる金融危機の発生を抑えることであった。イングランド銀行は金融機関に対し追加の資金供給を行い、先週には銀行が融資を行う際の要件としている資本規制を引き下げ、民間部門への追加融資能力を 1500 億ポンドまで増強した。また、主要 8 行と George Osborne 財務相は個人及び企業向けの融資を増加させることについても合意した。
- 欧州の金利がさらに下がることはほぼ確実である。金融市場は、イングランド銀行が金利の引き下げを行う確率はおよそ 90%、欧州中央銀行がユーロ圏の金利を引き下げる確率はおよそ 80%とみている。イングランド銀行は経済への追加支援策として量的金融緩和政策、すなわち紙幣の増刷を再開することになるだろう。
- 政府は、当初は投票結果に衝撃を受けたものの、以後は積極的に対策を講じているように思われる。政府は EU との合意を待たずに、その他の国との貿易交渉を行うことを示唆している。Javid ビジネス・イノベーション・職業技能相は 7 月 7 日にインドの閣僚らと会談を行い「EU を離脱した英国とインドの将来的な通商関係がどのようなものになるか」についてビジョンを説明した。同相は、今後数ヶ月のうちに、主要な貿易相手国に対し同様の説明を行うための会談を行うとしている。Osborne 財務相も同様に英国の今後の方向性を示そうとしている。先週、同相は Financial Times 紙に対し、世界に向けて「さらに競争力の高い経済 (super-competitive economy) 」を創出していきたいと述べた。また法人税を現在の 20%から 15%以下に引き下げる計画もあると述べた。
- 英国を除く欧州側でも英国の国民投票結果の影響を受けた事態が進行している。投票結果を受け、ユーロ圏では成長率の低下と金利低下のリスクが高まっている。これにより多額の負債を抱えるイタリアの銀行の株価が急落した。銀行側は早急に新たな資本を必要としているが、公的資金による援助を制限する EU の規制により、イタリア政府が資本の供給を行うことは難しい。銀行の債券や株式を有する数百万の一般家庭がこれを負担することになりかねず、イタリア政府は何としてもそれを避けようとしている。Matteo Renzi 首相率いる民主党の支持率は、世論調査においてポピュリスト政党「Five Star Movement」を下回っている。また、10 月には憲法改正を問う重要な国民投票が迫っている。

- イタリア政府と EU が一般株主に損害を与えることなく銀行に資金を供給するための取り決めに立案できる可能性はあるが、イタリアの銀行の状況やユーロ圏における新たな金融危機のリスクは、欧州の政策立案者たちに多くの懸念材料を与えている。
- その他の注目すべき問題は、EU からの移民に関するスイスと EU の交渉である。EU からの移民に制限を課すことを支持した 2014 年の国民投票の結果を経て、スイスは貿易上 EU 単一市場へのアクセスを維持しつつ、人の移動の自由に対する制限を確保しようとしている。交渉の合意の目処が立っていないが、移民の制限が国民投票から 3 年となる 2017 年 2 月に施行予定となっている中で、合意へのプレッシャーが高まっている。
- もし今回の Brexit に関する話題がなければ、英国のメディアは先週末に開幕した NATO サミットにもっと注目していたことだろう。NATO 加盟国によるポーランド及びバルト諸国へ 4000 人の部隊の配備の合意は大きな動きである。EU 離脱の投票結果は英国の NATO 加盟国としての立場に直接的な影響を与えることはないと考えられる。英国は EU に加盟する以前から NATO の一員であり、ノルウェーやトルコなど、非 EU 加盟国で NATO に加盟している国々もある。それでも、英国の EU 離脱の投票結果とロシアとの緊張の高まりを考慮すれば、ロシアとの国境付近に部隊を配備する決定には、NATO 加盟国の決意を示す意図があるように思われる。
- Brexit は英国にとって 1945 年以後の政治および経済における最も大きな変化の一つとなりうる。長いプロセスが予想されるが、いくつかの分野では影響や結果が明らかになりつつある。

# 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](http://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.