

# Brexitの影響

## 概要版

有限責任監査法人トーマツ  
リスク管理戦略センター パートナー  
大山 剛  
2016年6月30日

# Brexitの影響

## 短期的にみた影響

### ■ 英国

1. 政治的には、キャメロン首相の後継を巡って選任の難航が予想されており、展開によっては保守党の分裂を招きかねない。こうした状況下では、欧州理事会へのEU離脱通告のタイミングを巡るEU加盟国と英国間での神経質な駆け引きと相俟って、政策決定の空白化が懸念される。この間、スコットランドの独立に向けた動きが再燃する可能性も指摘される。
2. 英国債の格下げを受け、英銀への影響が懸念されるとともに、bail-in債の大幅な価格下落を引き起こした場合、金融システム不安を惹起する可能性もある。
3. 英国経済に対しては、EU離脱に関する先行きの不確実性の増大に伴い、投資・消費への下押し圧力の強まりが予想される。一部には、マイナス成長に陥るとの声も聞かれる。またポンド安に伴い、インフレ圧力が強まる可能性が指摘される。こうした中、英国中銀(BOE)の政策は、当面、緩和方向に傾くとの見方が有力(但し、大規模な資本流出が生じた際の対応については不透明な部分もある)。

### ■ グローバル

1. 欧州は、ポンド安につられたユーロ安により、一時的な景気浮揚効果が期待される(物価にもプラスに作用)。ただし、「質への逃避」から南欧国債のスプレッドは拡大する。こうした中、欧州中銀(ECB)の舵取りはやや困難化するものと思われる(一層の金融緩和は、通貨安競争批判を浴びる可能性)。マクロ経済的には若干の下押し圧力が生じるとの見方が有力ながら、英国からの投資シフトが期待できるとする向きもある。
2. 米国はドル高懸念が強まり、これが米国の早期利上げを困難化させる可能性が大きい。但し、政治面では、今回の英国での国民投票を受けての政治的混乱の結果、大統領選に向けて、トランプ氏選出に対する警戒感が強まる可能性も指摘できる。
3. 日本は円高(さらには米金利引上げの先送り)の結果、景気への当面の下押し圧力が強まる。日本銀行による政策金利の更なる引下げや大型補正予算、為替介入の蓋然性も高い。

# Brexitの影響

## 中長期的にみた影響①

### ■ 英国

1. 貿易面におけるEUとの条件交渉では、現状の優遇措置をどの程度維持できるかがポイント。EUとの関係については、従来のノルウェー型、スイス型、カナダ型、トルコ型に加え、出来るだけ現状の関係を維持する新型(英国型)体制への移行も噂されている。英国のEU離脱による経済的なダメージを、英国・EU双方が最小限に抑えるという点では、移民の問題で英国が多少妥協した上で、出来るだけ現状に近いステータスを維持するというのが、最も蓋然性の高いシナリオと思われる。
2. ロンドンの金融センターとしての地位が大きく低下する可能性は高い。ユーロ建ての金融取引に関し、ロンドン・クリアリング・ハウス(LCH)等の集中清算機関(CCP)での決済をロンドンからEU域内のCCPに移そうとする圧力が強まるものと思われる。また、「パスポート制度」による優越的地位を失う影響から、欧州の統括拠点をロンドンからEU域内に移す動きが広がるものと考えられる(既に多くの大手金融機関が、相当数の人員をロンドンからEU域内に移すことを表明している)。
3. 実体経済面では、EUからの移民の取り扱いが厳しくなることで、労働供給面の不安を惹起する可能性がある。また、ポンド安に伴い、当面スタグフレーション的状況が深刻化する可能性。
4. 政治的にも、スコットランド独立やアイルランドに帰属を求める北アイルランドの動きが視野に入るほか、国内でのロンドンvs. 地方や世代間の対立が一層深刻化する可能性も考えられる。

# Brexitの影響

## 中長期的にみた影響②

### ■ グローバル

1. EUの最大の懸念は、英国と同様の動きが、他のEU加盟国にも波及することである。オランダ、フランスの極右政党等は、英国と同様の国民投票を求める動きを強めている。2017年には、フランス、ドイツ、オランダ等で大きな選挙が予定されており、その結果如何によっては、英国に追随する国が出現する可能性がある。また、離脱を支持する動きがそこまで高まらないとしても、極右政党や極左政党の台頭により政治が不安定化するほか、EUからの遠心力が強まる可能性がある。特に、「反ブリュッセル」や「反ドイツ」的な動きが今後どの程度強まるかが一つの焦点となる(英国のEU離脱に伴い、EUにおけるドイツの比重は一層高まる)。
2. 一つの解決策は、ドイツが、EUにおける財政政策の統一化を通じて、南欧諸国への財政移転に応じ、現状のような緊縮策一辺倒のスタンスを変えることであると考えられるが、ドイツ国内でも「反EU」を掲げる「ドイツのための選択肢(AfD)」が伸張してきており、メルケル政権は非常に困難な舵取りを迫られる(2018年には問題を先送りしたギリシャ債務に係る減免措置を決断しなければならず、この問題に対する、2017年の選挙後に誕生する新政権の対応が一つの試金石となる)。
3. EUが弱体化すれば、再び、南欧諸国のソブリン危機を引き起こす可能性がある。さらに、EU解体シナリオが現実味を増すことになれば、グローバル・リスクオフの動きの強まりから、ドル高、超円高が進むこととなり、米国やとりわけ日本経済に大きな下押し圧力を加えることとなる(特に、日本は、財政・金融政策の弾薬庫がほぼ尽きる時期と一致)。

# Brexitの影響

## 中長期的にみた影響③

### ■ グローバル

4. 他方、今回のEU離脱後の英国の経済的苦境をみて、EU加盟国同士の求心力がむしろ強まれば、今回の英国によるEU離脱は却ってプラスの教訓を生み出したとの見方も出来る。実際、これまでのEUのやり方を捻じ曲げてきた英国がEUを去ることで、却って、EU統合は深化しやすくなるとの声も聞かれる。また、EUの体制がある程度現状を維持できるのであれば、英国の問題はグローバル的な観点からは徐々に欧州の一つのローカル国の問題に過ぎないと見做されるようになり、その影響も限定的となる。
5. 金融規制の分野については、これまで金融機関に対して厳しい姿勢で臨み、国際的な議論をリードしてきた英国の地位が低下し、独・仏の発言力が増すのではないかとの指摘がなされている。英国については、Brexitによるシティの地位低下を阻止するため、金融機関に対するこれまでの厳しい姿勢を修正するとの見方が出ており、また、EU委員会の金融担当であったヒル委員が辞任したことも、今後の独・仏の動きに対しての手綱が弱まるという意味で、こうした見方を補強する材料と考えられる。

## 【Appendix】Brexitに関するデロイト トーマツ グループの情報発信

### 情報のまとめサイト

デロイト トーマツ グループでは、Brexit(英国のEU離脱)に関する情報を適宜発信しております。

発信した情報は、下記特設サイトにてまとめております。

<http://www.deloitte.com/jp/brexit>

# Deloitte. トーマツ.

## デロイトトーマツ

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ー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](http://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ー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](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は、デロイトトウシュートーマツリミテッド、そのメンバーファームあるいはそれぞれの関連事業体(総称して“デロイトネットワーク”)の社員・職員のための、内部限の資料です。その趣旨に反して、本資料を利用して生じることのある損失等に対し、デロイトネットワークの社員・職員の責任に帰するものではありません。