■レポート――■

Brexit～海図なき航海に乗り出そうとしている英国とEU～

大和総研 経済調査部 主席研究員
山崎加津子

1．Brexitという番狂わせ

2016年６月23日は戦後欧州の歴史の中で忘れられることのない一日となった。英国が国民投票でEU離脱（Brexit）を選択し、60年以上にわたって推進されてきた「欧州統合」という流れに逆らう最初の国となったのである。

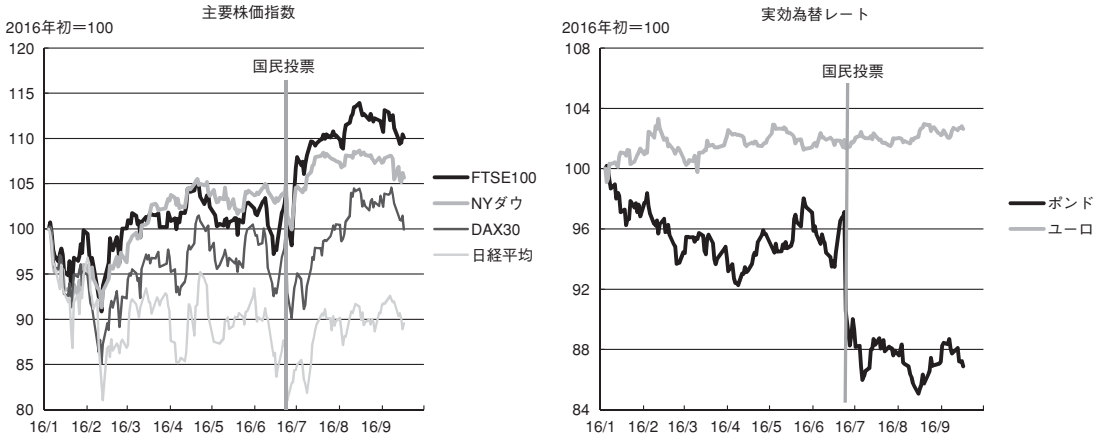
実のところ、英国がEUの前身であるEC（欧州共同体）に加盟を認められたのは1973年であるため、欧州統合に参加してからまだ43年である。また、この43年の間で英国はEUが基本理念とする「欧州統合の深化」に対して懐疑的な立場を取ることが少なくなかった。英国にとってEU加盟は欧州単一市場への自由な参加権を確保するための手段であり、主権の一部委譲につながるより踏み込んだ統合には消極的であった。例えば、英国は通貨と金融政策を一本化したユーロ圏（注１）には参加せず、また、EU域内の人や物の自由な移動の実現を目的に加盟国間の国境管理を廃止したシェンゲン圏（注２）にも参加していない。EU加盟国の中で英国はコア国ではなく、アウトサイダーという立場を保持してきたのである。

とはいえ、英国はEUの一員であることで人口５億人の「域内市場」を得て、金融センターとしての地位を確立した。他のEU加盟国の優秀な人材を引き付け、さらに英語圏という強みを活かして、日米などEU外の企業が欧州単一市場に参入する際の玄関口の役割を果たしている。経済的な観点からは、英国

〈目　次〉

１．Brexitという番狂わせ
２．最初の衝撃は克服？
３．対応に苦慮する英国政府
４．経済への影響が顕在化するのはこれから
５．Brexit決定がEUに及ぼす影響

（図表１）Brexitに対する市場の反応



（出所）Haver Analyticsデータより大和総研作成
（注）グラフは９月16日までのデータ。

はEU加盟で大きな恩恵を得ているのである。今回の国民投票に関する事前の世論調査では、EU離脱とEU残留の意見が拮抗していた。しかしながら、上記のような経済的なメリットが重視され、EU残留が選択されるという予想が、金融市場やビジネス界では優勢であった。ところがこの予想に反して、国民投票ではEU離脱支持が51.9%を占め、EU残留支持の48.1%を上回った。投票率は72.2%に達し、2015年５月の総選挙の時の66.1%を大きく上回って、国民の関心の高さを印象付けている。

２．最初の衝撃は克服？

Brexitが決まった直後の金融市場はパニックに陥り、ポンド急落、日米独の国債利回りの急低下、世界的な株安が引き起こされた。想定外の結果であったことに加えて、誰が、いつ、どのような条件でBrexitを実現させ、その結果、どのような影響が生じるのか全く分からないことが投資家の不安をかき立てた。

ところが、株式市場のパニックは比較的短期間で収束し、世界の主要株価指数は８月には概ね国民投票前の水準を回復した。中でも震源地である英国のFTSE100指数は、国民投票から１週間で株価が回復し、年初来高値を更新した。もっとも、この株価反発はBrexitによる経済や企業業績への悪影響はないと判断されたことによるものではない。そうではなく、Brexitが実現するまでには年単位の時間がかかること、英国とEUの新しい関係がどうなるのかは両者による離脱交渉次第であって当面は判断する手がかりがないこと、Brexitが実現するまでは英国とEUの関

係はこれまで通りであることが認識されたことによる。

結局のところ、Brexitが決まったことによる変化は、ポンドが急落し、また世界的に長期金利が低下したことである。長期金利の低下はBrexitが新たな景気下押し懸念となったことで、英国のみならず、ユーロ圏や日本でも一段の金融緩和期待が高まったことによる。昨年12月に利上げに転じた米国に関しても、次の利上げのタイミングが先送りされるのではないかとの観測が浮上した。英国の長期金利はBrexit決定直後には上昇したものの、その後は低下に転じ、日米欧の長期金利の中でもっとも低下幅が大きくなっている。BOE（英中銀）は８月３日の金融政策理事会で政策金利を0.50%から0.25%へ引き下げ、また資産購入額の増額を決定した。このポンド安と長期金利の低下が、英国のFTSE100の高値更新の追い風となった。

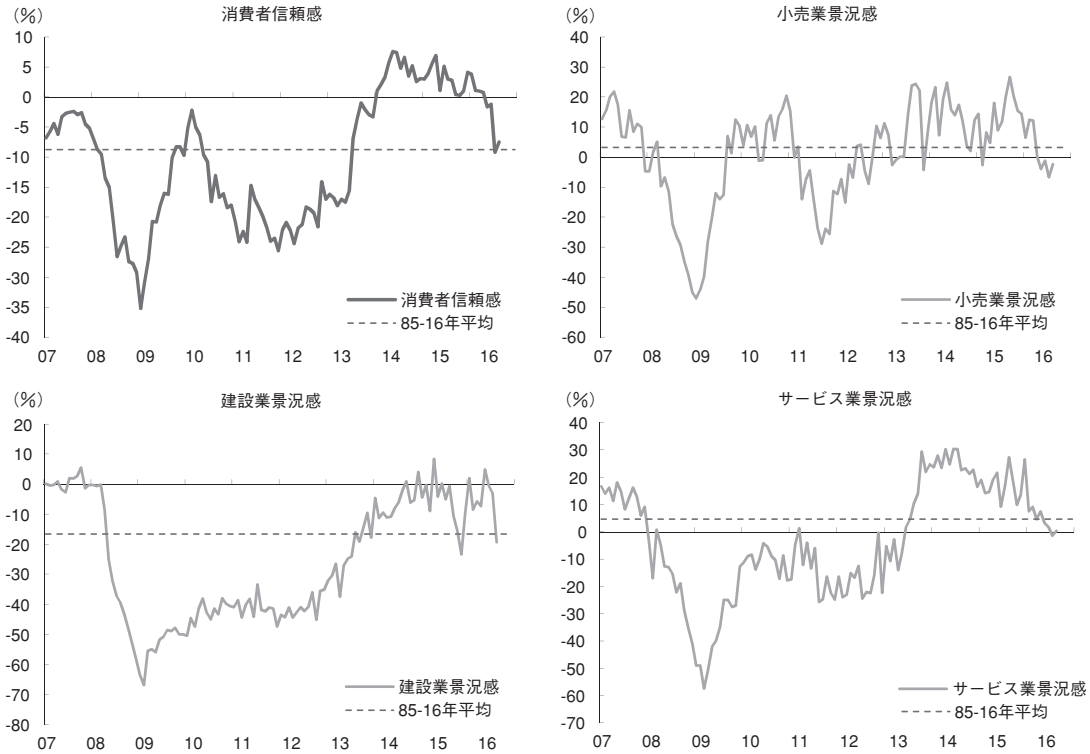
３．対応に苦慮する英国政府

国民投票の翌日に英国のキャメロン首相は辞任を表明し、その後任として７月13日にメイ首相が就任した。サッチャー首相に続く、英国で２人目の女性首相である。メイ首相は国民投票のやり直しはせずにBrexitの実現を目指すことを明確にし、また、Brexit担当の閣僚としてEU離脱担当相と国際貿易相を新設して、それぞれEU離脱派の有力議員であるデービス議員とフォックス議員を充てた。また、EU離脱キャンペーンの先頭に立っていたジョンソン前ロンドン市長を外相に任命した。他方でメイ首相は、Brexit協議開始の起点となる英国からEUに対するBrexitの通告がいつになるかに関しては「2016年中はない」としているのみで、明言を避けている。

EUからの加盟国の離脱はEU条約の第50条で規定されているが、離脱協議は離脱を望む国がEUにその旨を通告してからでないと始まらない。EU離脱通告がなされれば、そこから最長２年（ただしEUの全加盟国が合意すれば延長可能）をかけて英国とEUの間で離脱協定の締結に向けた協議が開始される。これは主にEU法と英国法の新しい関係について決める協定である。一方、経済や企業業績にとってより重要となるBrexit後の英国とEUの通商関係、すなわち人・物・資本・サービスの移動に関する取り決めをどうするかについては、新協定を締結する必要があるが、こちらはより複雑な協議が必要となり、数年単位の時間がかかるのではないかと予想されている。EU側は離脱通告前の水面下での協議には応じないとの立場を取っていることもあって、できるだけ早い段階で離脱通告をするよう英国に求めている。ところが、英国のEU離脱通告の時期に関しては、2017年になっても早い段階ではないのではないか、2017年末、いや2018年以降になるかもしれないとの予想すら出ている。

英国がEUへの離脱通告を渋っているのは、離脱交渉で有利な立場を確保するための駆け

（図表２）英国の景況感指標



（出所）欧州委員会データより大和総研作成

引きではなく、現時点では交渉のテーブルにつくことができないという国内事情によると考えられる。メイ政権としては、まずBrexit後の英国とEUの関係をどう再構築するのか、その際に欧州単一市場への自由な参加権、EUからの移民に対する流入規制、他国とのFTA締結権など、英国が望んでいる事項の優先順位をどうするかを明確にしなければ、EUとの離脱交渉に入るわけにはいかない。ところが、与党の保守党議員の間ですらEU離脱派は多数派ではなく、Brexitが決定された場合に備えた準備は国民投票前には全くなされていなかった。夏休み明けの８月末から、メイ政権によるEU離脱に向けた工程表の作成が正式に開始されたが、いつその結論が出てくるのか、保守党の中でもさまざまある意見を果たして集約できるのか、見通しは引き続き不透明である。

４．経済への影響が顕在化するのはこれから

Brexitを決断する前の英国経済は堅調な経済成長が続いていた。英国では2007年に不動

産バブルがはじけ、さらに2008年のリーマン・ショックの影響もあって、2008年４－６月期から2009年４－６月期にかけて1990年代初め以来となる景気後退（注３）に陥った。しかし、その後はBOEの大胆な金融緩和と原油価格下落を追い風に個人消費を筆頭とする内需が牽引役となって景気回復局面に入り、特に2013年以降は３年以上にわたって前期比年率で２％前後の成長が続いてきた。

ただし、英国の景況感指数は、国民投票の実施が視野に入ってきた昨年末頃から軟化の兆しが見られ、Brexit決定後は軒並み大幅に悪化した。すでに見てきたように、Brexitが実現するのがいつになるのか、実現した場合に英国とEUの新しい関係がどのようなものになるのか全く見通しが立っていない。Brexit決定が経済に及ぼす影響としては、この不透明感を企業と消費者がどう受け止めるか、景況感に対してどのような影響が及ぶかが最初の注目点となる。

企業景況感の中でBrexit決定後の悪化が特に目立つのは建設業である。英国、中でもロンドンとその近郊の不動産市場は国外からの投資が活発で、それが不動産価格の上昇をもたらし、建設投資の拡大要因ともなってきた。しかし、英国がEUの一員でなくなった場合、国外の投資家にとって英国の不動産の魅力が低下すると予想される。英国を欧州単一市場への進出拠点に定めてきた企業は、他のEU加盟国に新たな拠点を置くことを迫られる可能性が高いためである。短期的に英国拠点の閉鎖という選択がなされることはまずないだろうが、中長期的には英国拠点の縮小あるいは閉鎖という選択をする企業が出てくると見込まれる。また、英国企業であっても、英国内での新規投資や雇用拡大を手控える動きが強まると予想される。このような拠点縮小や閉鎖は当然ながらそこで働く従業員の減少にもつながり、住宅需要見通しの下方修正要因となる。このほか、サービス業、小売業の景況感は昨年末頃からピークアウト感が出ていたが、Brexit決定を受けて一段と景況感が悪化した。

一方、やや様相が異なるのが鉱工業部門の景況感で、７月には悪化したものの、８月には若干持ち直している。また、その水準も1985年以降の長期平均を上回っている。このような景況感の動向の違いは、鉱工業部門が他部門に比べて外需依存度が高いために、Brexit決定後のポンド安で輸出競争力の向上を期待できるためと考えられる。実はサービス業の中でも観光業に関しては、ポンド安で外国人及び英国人の双方の観光客が増えたと報告されている。

とはいえ、ポンド安は英国経済にとってもろ刃の剣となろう。Brexit決定により大幅なポンド安となっているが、これが消費者物価上昇率を押し上げる懸念が高いためである。すでに輸入物価が上昇に転じており、原油安による物価押し下げ効果が剥落しつつあるタイミングでもあるため、英国の消費者物価上昇率は今後加速してくると予想される。８月

の消費者物価上昇率は前年比＋0.6％と低い伸びで、BOEが目標とする同＋２％を大きく下回っており、緩やかな物価上昇は問題ないようにも見える。ただし、英国の賃金上昇率は最近３年の好況期においても前年比＋２％前後とほとんど加速しておらず、消費者物価上昇率が低下して実質賃金上昇率の伸びが加速したことが個人消費主導の景気回復を実現させてきたのが実情である。Brexit決定により、新規雇用が手控えられる可能性が高まったところに、物価上昇が家計所得を目減りさせることになれば、個人消費減速が避けられないと予想される。Brexit決定で消費者信頼感は７月に急速に悪化し、３年ぶりに長期平均（85－16年平均）を下回ってしまった。

英国の小売売上高や輸出はBrexit決定後の７月、８月も堅調に推移しており、景気減速の兆候はまだない。英国株が反発して年初来高値を更新していることも、景気見通しに関して安心材料を提供しているように見受けられる。とはいえ、企業の新規投資や雇用意欲の後退は避けられず、投資や雇用の手控えはむしろこれから顕在化すると予想される。ポンド安に伴う家計の購買力低下とも相まって、英国経済は年末以降、景気減速局面に入ると予想される。

５．Brexit決定がEUに及ぼす影響

Brexitが決定されたことは、Ｇ７サミットやG20サミットなどでも世界経済の下押し材料の一つとして注目された。これまでのところ、Brexitで英国の経済成長率が低下したという証拠はまだ確認されていないが、景況感指標が示唆している景気減速が現実となれば、関係が深いユーロ圏諸国などにも影響が波及しよう。

ただし、Brexitで考えなければいけないことは短期的な景気や市場への影響以上に、これが欧州統合という戦後の大きな潮流を変え得るできごとであるということである。もともとアウトサイダーだった英国がとうとう出ていくことになったという捉え方もできなくはないが、他のEU加盟国でもEU懐疑派の政党が台頭してきている現状を踏まえると、英国は一つの新しい潮流の最先端に位置しているという捉え方が妥当であろう。EU懐疑派が各国で台頭してきた背景には、EUの難民政策、緊縮財政政策に対する不満、あるいはEUの巨大な官僚機構に対する不信感などの要因が絡み合っている。EUに対する不満の種はさまざまだが、その根底にあるのはEUの一員であることのメリットを実感できなくなったEU市民が、そのデメリットを指摘し、EUを批判する政党を魅力的に感じているということであり、つまりはEUの求心力が低下しているということであろう。なお、英国以外で台頭してきているEU懐疑派政党は、EU離脱を主張している政党から、EU内にとどまったままでその改革を訴える政党まで多様である。

英国がBrexitを選択したことを受けて、EUとしてどう対処するべきかという議論が始まっている。EUはかつてない危機に直面しており、この事態にうまく対処しなければ、EUという存在が脅かされるリスクもあるとの認識はかなり共有されていると見受けられる。EUとして結束を強化するべきとの主張がなされているが、EUの問題点がどこにあり、それをどう解決するべきなのかに関してはコンセンサスができておらず、むしろ意見の対立が目立っている。

南欧諸国はEUの求心力低下の原因は、ユーロ圏債務危機以降に低成長が長期化し、失業率がなかなか低下せず、格差が拡大していることにあると考えている。そして、EUがユーロ圏債務危機への対応策として緊縮財政政策を強要し、その後も景気対策のための財政出動に前向きでないことを強く批判してきた。9月9日にギリシャの呼びかけでフランス、イタリア、スペイン、ポルトガルなど7カ国の首脳が一堂に会し、成長促進に向けた取り組みで協力することで一致した。これはEUの緊縮財政政策を中心になって推進してきたドイツに路線の修正を求める動きである。

ところで、中東やアフリカからの難民の受け入れ窓口となる南欧諸国は、難民受け入れの分担推進をEUに求めていくことでも一致した。これに強く反発しているのがポーランド、ハンガリーなどの東欧諸国である。東欧諸国はEUが難民受け入れを加盟国間で分担しようとしていること、ドイツが難民受け入れに前向きな発言をしたことで欧州を目指す難民が急増したことを強く批判し、その分担を強制されることを拒否している。なお、ポーランドは8月30日にEU加盟申請を行っているモンテネグロ、セルビア、トルコに、加盟申請を検討中のボスニア・ヘルツェゴビナ、ウクライナなどを加えた12カ国の国会議長に呼びかけて国際会議を主催し、これらの国々との協力強化で合意した。ポーランドの意図は、EUの東方拡大をさらに推進し、EUの中で中東欧グループをより大きくすることにあると考えられる。ただし、Brexitが決定されたのち、EUは拡大や統合深化を急ぎすぎた、当面は経済成長促進や域内の格差是正を優先するべきとの意見が出てきている。ポーランドの動きはこのような意見とはなかなか相容れないであろう。

EUの結束強化が訴えられ、首脳会談なども活発に行われているが、EU改革の青写真はまだ見えてこない。加えて、2017年秋にかけて、オランダ、フランス、ドイツとEUのコア国で国政選挙が相次ぐことも、各国が国内事情を優先するインセンティブを高めることが懸念される。Brexitに関する協議が始まるのはまだしばらく先のことになりそうだが、英国がどのようにEU離脱とその後の関係構築の協議に臨もうとするのかと同時に、EUが果たしてBrexitをEU刷新の契機とすることができるのかが非常に注目される。

(注1) 1999年に11カ国でスタートし、2016年現在19カ国が参加している。

(注2) 1995年に7カ国でスタートし、2016年現在EUの22カ国とEFTA（欧州自由貿易連合）の4カ国の計26カ国が参加している。

(注3) 景気後退の定義はGDP成長率が2四半期連続で前期比マイナスとなること。