

2016年5月24日 全9頁

英国 EU 離脱のリスクシナリオ

英国に拠点を構える邦銀への影響は？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 68

ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト 菅野泰夫

[要約]

- 英国では2016年6月23日に実施されるEU離脱（BREXIT）の是非を問う国民投票に向けて、4月15日の公式キャンペーン解禁以降、政府（保守党）内でも残留派/離脱派に分かれ両陣営ともに必死の選挙戦を繰り広げている。政府の残留派は900万ポンド（約14.4億円）をかけて、国内の全世帯あてに「英国が残留すべき理由」を示したリーフレットを配布、その効果もあったのか世論調査では残留派がわずかではあるがリードを保っている。
- BREXITした場合に、新たな関税障壁が生じ貿易量が減少することがリスクシナリオとなっている。また、EUのみならず、EUとして締結した50を超す国や地域と2者間貿易協定を締結し直す必要も生じてくる。経済規模が重要視される貿易協定の特性上、新たに協定締結における交渉が難航することは想像に難くない。
- 邦銀等EU域外の金融機関は、ロンドンの金融街シティに拠点を構えるだけでEUパスポートを利用して、EU市場へのアクセスを享受していた。BREXITが起こった場合、EUパスポートが失われるためEU加盟国内での金融サービス業務は再考が求められる。代替策は存在するが欧州委員会の承認が必要となり、EU離脱後の英国に対する政治的な妨害により、その承認プロセスに相当の時間が掛かる可能性は懸念材料となる。
- 英国政府は選挙運動規制により投票日の28日前（今回の場合は2016年5月27日）から、国民投票に関する資料の発表を禁じている（ベール期間）。IMFはBREXITに対する経済リスクの評価レポートにおいて、投資抑制という形で既に英国経済に悪い影響が出ていると警告している。同レポートの完全版公開は6月15日まで延期されたが、ベール期間中の発表に離脱派はIMFの政治介入として強く非難している。

残留派・離脱派ともに激しい国民投票への選挙戦を展開（選挙戦開始、残留派が多額の費用をかけてリーフレットを配布）

英国では2016年6月23日に実施されるEU離脱（BREXIT）の是非を問う国民投票に向けて、4月15日の公式キャンペーン解禁以降、政府（保守党）内でも残留派/離脱派の両陣営¹に分かれ必死の選挙戦を繰り広げている。政府の残留派は900万ポンド（約14.4億円）をかけて、国内の全世帯あてに「英国が残留すべき理由」を示したリーフレットを配布した²。EUに残るメリットを延々と記述したものだが、その効果もあったのか世論調査では残留派がわずかではあるがリードを保っている。

ただし、スコットランド独立をめぐる住民投票や2015年の国政選挙で番狂わせがみられたように、世論調査への信頼は揺らいでいる。特にいまだに態度を決めかねている“棄権/未定”の浮動票が、1割以上存在している点を政府の残留派は注視しており、残留支持への取り込み躍起になっている。また、投票権があるのは、英国人に限らない。18歳以上で英国在住のアイランド人（約34万人）や英国連邦出身者（約120万人）にも投票権がある。ただし肝心のEU出身者は有権者とならない³ため、国民投票が移民に優しい結果⁴となる可能性は低い。

高齢者層（60歳以上）が圧倒的に離脱を支持していることも興味深い点であろう（逆にスコットランドの住民投票では、高齢者の多くが残留支持）。一方、若年層（18歳から29歳）には残留支持が多いが、往々にして投票率が低い。英国の選挙は平日の木曜日に行うことが一般的なため、若年層の多くが仕事の後でも気軽に行けるように投票受付終了時間⁵近くまで日役にならない夏時間の日（ロンドンの当日の日役は21:23頃）を選択したとの憶測もある（また、残留派のキャメロン首相が、難民問題が本格化する夏前に投票日を設定したとの指摘もある⁶）。それでも当日の得票率が60%を下回ると離脱の可能性が大きく高まるといわれている。なお、投票には6月7日までに選挙管理委員会への投票登録が必要になる。在外投票や事前投票も実施されており、投票用紙を事前に請求することも可能となっている（6月23日の夜22時まで必着）。

また保守党党首であるキャメロン首相の思惑とは裏腹に保守党支持者に離脱支持が多い点も注視すべきであろう。2015年5月の国政選挙では事前の世論調査が拮抗し、ハングパーラメントが予想されたが、結果的に保守党の一人勝ちとなった。世論調査では本音を言わない“シャ

1 残留派：キャメロン首相、オズボーン財務相等、離脱派：ボリス・ジョンソン前ロンドン市長、ゴープ司法相等。

2 “Why the Government believes that voting to remain in the European Union is the best decision for the UK.”, HM Government.

3 EU出身者は国政（総選挙）には参加できない。ただしロンドン市長選のような地方選には投票可能となる。なおEU加盟国でも、英国連邦構成国でもあるマルタ、キプロス出身の英国在住者は投票可能。

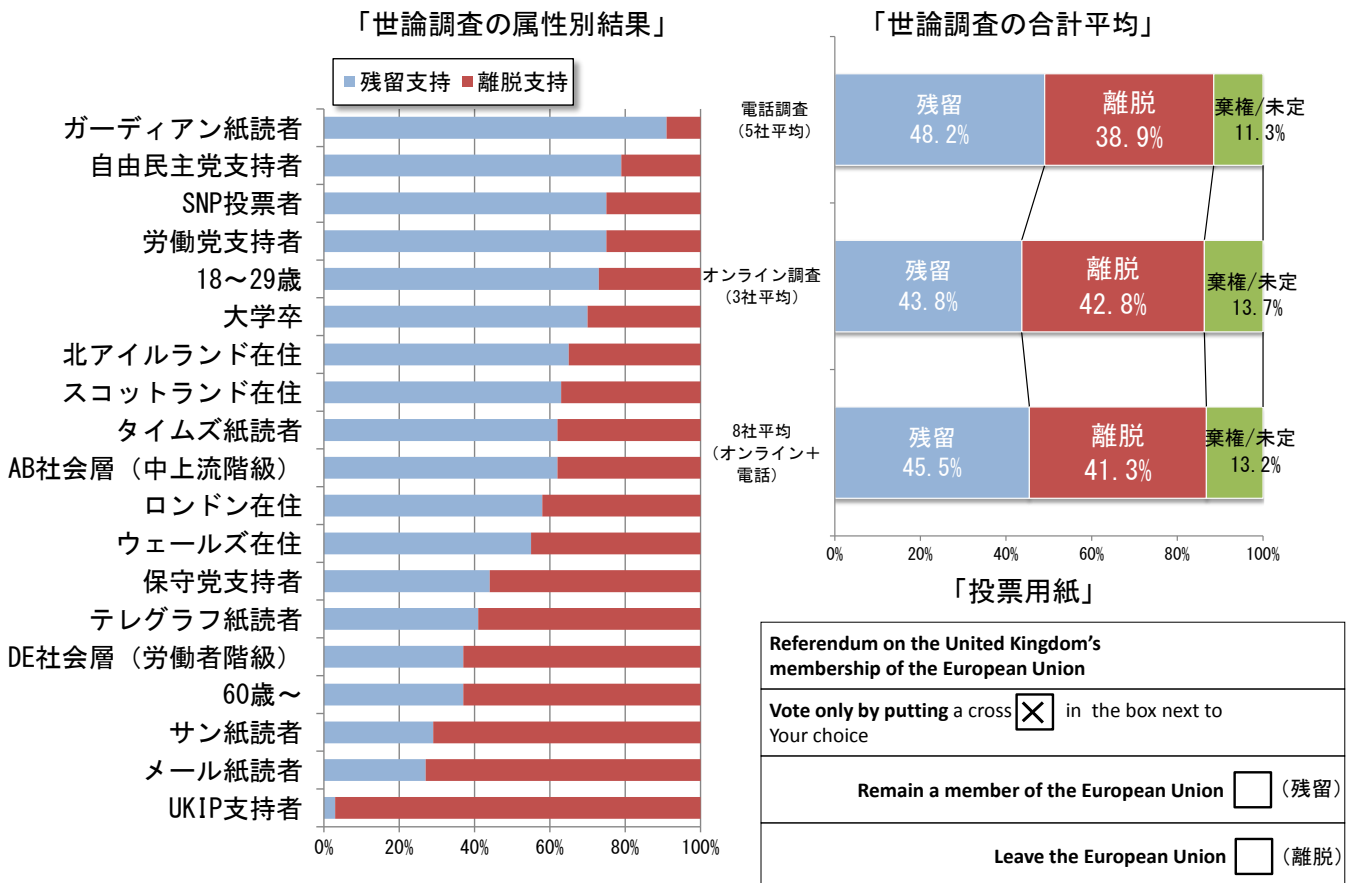
4 5月6日に実施されたロンドン市長選では、イスラム系移民の息子であるサディク・カーン氏が当選した。

5 投票時間は朝7時から夜22時まで。

6 昨年、地中海が穏やかな夏以降に難民が急増している。

イ・トーリー（隠れ保守党支持者）”が今回の国民投票でもキャスティングボートを握るのではと注目されている。彼らは世論調査にも応じず、仮に応じたとしても知的リベラルをよそおい、残留支持を表明して結果をゆがめているとの指摘もある。パナマ文書の発表以降、キャメロン首相の支持率が大きく下がっていることが反映されて来るタイミングで、世論調査の結果が急変する可能性は高い。

図表 1 世論調査の属性別結果、世論調査合計、実際の投票用紙



(出所) 各種世論調査会社、英国選挙管理委員会より大和総研作成

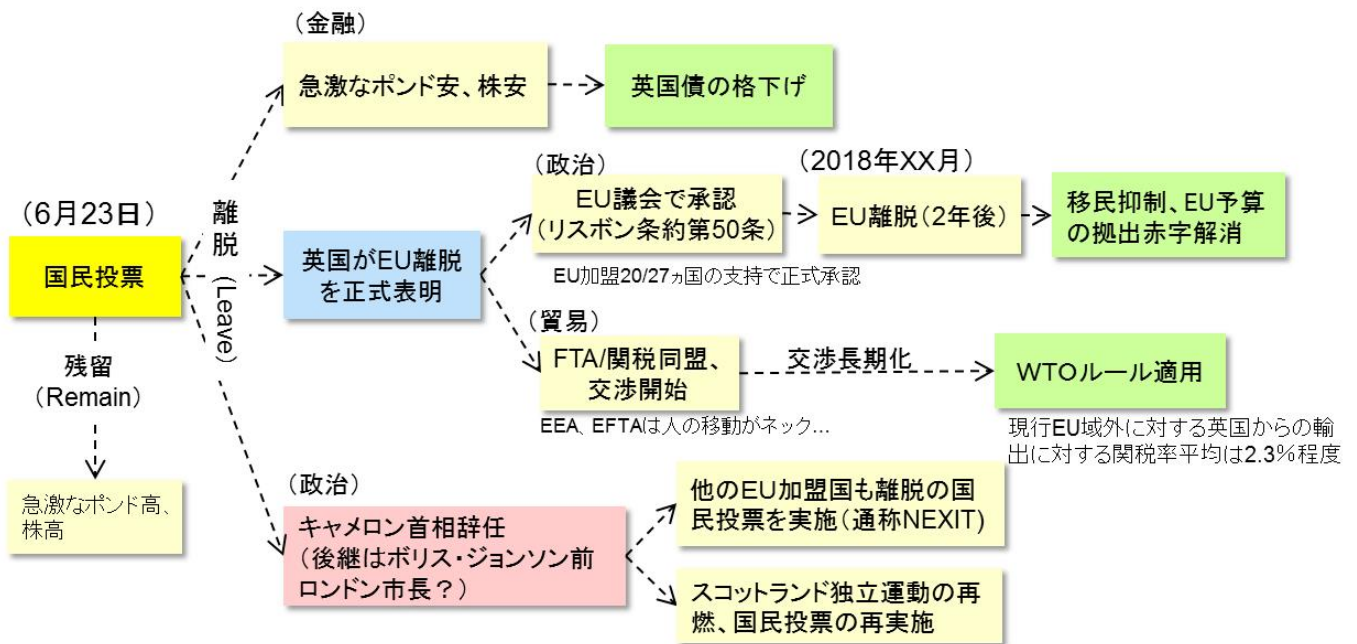
BREXIT が起こったときの影響 ①貿易面

英国が仮に EU を離脱した場合に、想定される貿易面でのリスクシナリオは、EU および EU として貿易協定を結んでいた国・地域との関税障壁が新たに生じ（関税が上昇することで）貿易量が減少することが挙げられる。英国中央銀行 (BOE) /IMF/英国財務省の試算では、その影響は甚大であると結論付けている。特に財務省によれば、離脱後に（カナダと EU が締結したように）EU と二国間貿易協定 (FTA) を締結した場合、税収が 360 億ポンド減少すると予想している。EEA 加盟（ノルウェー等）や、交渉長期化に伴い WTO ルールに従った貿易関係へ移行するシナリオも試算しているが、いずれの場合でも英国経済に多大な損失を与えるとしている。

また EU にとっても貿易コストが低いことで将来得られるはずの利益が減少することなどは懸念事項であろう。EU は既に 50 を超す国や地域と二者間貿易協定を締結している上、米国や日本

との協定締結に向けて交渉中である。経済規模が重要視される貿易協定の特性上、英国が EU 離脱後に新たに行う協定締結の交渉が難航することは想像に難くない。BREXIT のリスク軽減には、欧州自由貿易連合 (EFTA⁷) に再度加盟し、欧州経済領域 (EEA⁸) を介して EU と貿易することが最適な方法といわれている。

図表 2 英国 EU 離脱時の予想シナリオ



(出所) 大和総研作成

ただし、国民投票の実施が決定された要因の一つに移民抑制を求める声があることを考えると、EU と同じように加盟国民の就労と居住の自由 (人の移動の自由) が保障されている EEA への移行は現実的には難しいといわれている。また EFTA の代表例はスイスであるが、EFTA では単一市場へのアクセスは基本的に財のみであり、残りは個別合意となっている。英国が、再度加盟したとしても、サービス (特に金融) など個別交渉に時間が掛かり、人の移動の自由も当然ながら EU からの要求事項となる⁹。EU と共同というスタンスには変わりはなく、これも選択肢となり得る可能性は低い。

よって消去法で最も想定されるシナリオは、FTA や関税同盟¹⁰の締結に向け交渉を協議するものの、時間切れにより一時的に WTO ルールの適用に移行するという流れとなる。ただし、WTO ルールに戻すことは、経済的に甚大な損失が予想されるため、あくまでの一時的な移行となる可能性が高い。CBI (英国産業連盟) が想定しているリスクシナリオでは5年以内に FTA が締結さ

7 スイス、アイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェーが加盟する自由貿易連合。

8 EFTA 諸国が EU に加盟せずに、EU 単一市場へアクセスすることを可能にするルール (EEA 協定) により、発足した経済領域 (スイスは不参加)。

9 EU とスイスは 2 者間協定により人の移動の自由も合意されている。

10 EU とトルコなどが締結。

ればソフトランディングとみなしている。

一方で、EU と密接な取引を継続することは英国・EU 双方の利益となるため、好条件で貿易協定が締結される可能性は高い。ベルギーのシンクタンクである Bruegel の試算によると、WTO の最恵国待遇¹¹下の関税を適用した場合でも、英国から EU への輸出に対する平均税率は 3.2% 程度に留まると試算している（2013 年の EU による域外国に対する最恵国待遇下の貿易加重平均税率は 2.3%¹²：英国議会発表）。貿易面で甚大な影響にはならないとの意見があることも事実である。それ以上に、これまで EU として加盟国間の利害関係を調整して交渉に臨んでいた時に比べ、単独国家としての 2 国間協定の締結は格段に容易となり、英国連邦国とのフレキシブルな関税率も期待され、新たな貿易機会が生まれることを歓迎する声も少なからず存在する。

BREXIT が起こったときの影響 ②政治面・スコットランドの独立運動の再燃

仮に BREXIT が起こった場合、影響が即座に現れるのは政治面といわれている。離脱が決定したとき、まず初めに、英国が欧州理事会に離脱を正式表明することからスタートする。その後、離脱交渉の方針を、英国を除く欧州理事会の総意で決定し、欧州委員会が交渉、最終的な離脱の段取りを決定していく。最終的な離脱の取り決めについて欧州議会の承認を経て、欧州理事会で英国を除く EU27 カ国中、20 カ国の承認¹³（拒否権行使はできない）で最終合意となる。この合意に至る期限は 2 年間とされるため、最短でも英国の EU 離脱は 2018 年央以降となる。

また英国内では、一貫して残留を念頭に EU と交渉していたキャメロン首相が、責任をとり辞任する可能性もあるため議会は当面荒れ模様が予想されている。無論、英国のみならず他の EU 加盟国へ与える影響は凶りしれず、特に懸念されているのが、次なる EU 離脱国の存在（NEXIT: Next Exit）である。その中で注目されているのが、ユーロからの離脱をめぐる国民投票の議論が起きているフィンランドや、反緊縮財政を掲げる左派政権が誕生したポルトガルなどが次の候補国として有力視されている。

なお、5 月 5 日のスコットランド議会選挙で、英国からの分離・独立を主張するスコットランド国民党（SNP）が過半数に満たないものの勝利した。SNP のスタージョン党首は、英国が EU から離脱した際は、再び住民投票を行い、英国から離脱する可能性を示唆している。スコットランドはイングランドに比べて、政治的に左派勢力が強く、より親 EU 派であるため英国が EU を離脱した際に SNP が分離・独立を選択するというシナリオである。

ただし、仮に BREXIT が決定しても、住民投票がすぐに行われるとは限らない。2014 年の住民投票から日も浅く、新たな投票実施には相応の根拠が必要となる。またスタージョン党首の言動は、パフォーマンスの域を出ないと指摘もある。無論、独自通貨を持たないスコットラン

11 いずれかの国に与える最も有利な待遇をすべての WTO 加盟国に対して与えなければならない WTO の基本原則。

12 非農業製品に対する税率。

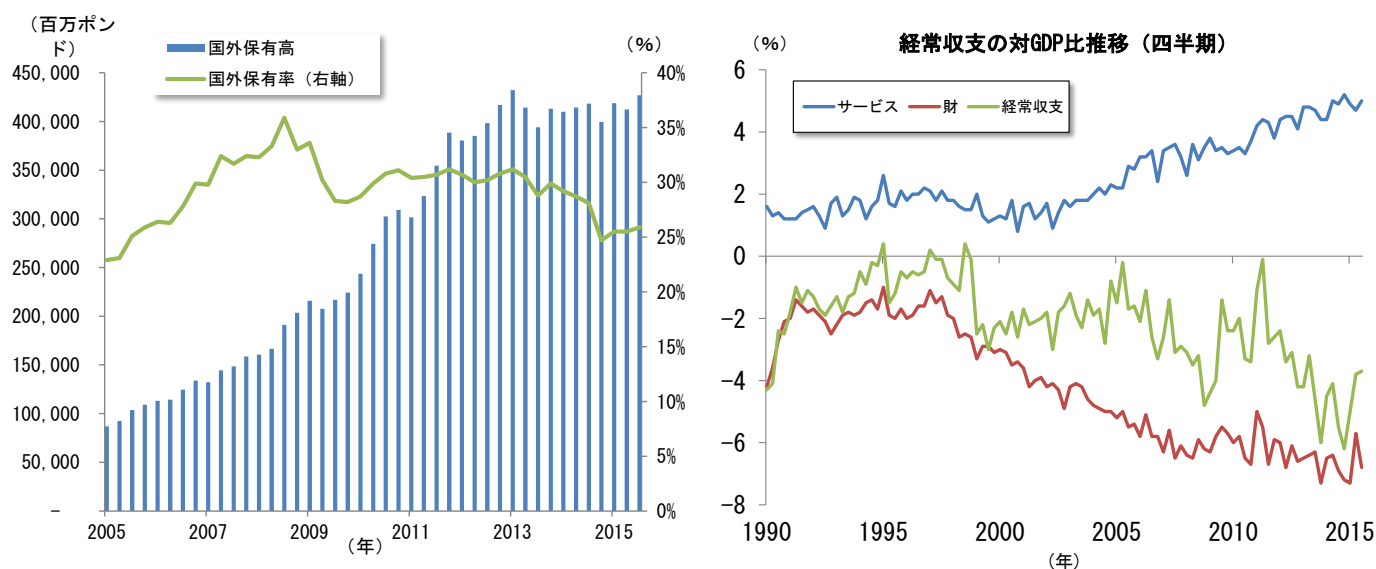
13 当然ながらここで承認されないケースがリスクシナリオとして挙げられている。合意に至るまでの期限は 2 年間であり、延長には英国を除く全加盟国の同意が必要である。またこの間は、英国は EU 加盟国として通常通り、EU 法の適用を受け続ける（たとえ離脱が決定していても、新たに採択された EU 法の国内法移管も継続して求められる）。

ドが英国から独立し EU に加盟する場合、ユーロ採用が義務付けられることになる。いまだに危機再燃の疑いが燃るユーロを使用することへの拒否感は相当なものがあると思われる（前回の住民投票時は英国から独立してもポンド使用の継続を主張）。また原油価格の大幅下落と北海油田の枯渇問題など、2014 年時から市場環境も大きく変化しているため、独立して経済を確立できるか疑問視する声も大きい。独立の道筋は前途多難であり可能性は低いといえる。

BREXIT が起こったときの影響 ③金融面（金融市場、金融サービス業務）

BREXIT における金融面での影響は通貨ポンド、英国債（ギルト債）などの金融市場と、世界的な金融ハブ、シティを抱える金融街としての側面での 2 通りに分けて考えられる。英国の貿易収支は赤字が続き、特に過去 3 年間はその赤字幅が拡大している。また、英国債の国外投資家比率は過去 10 年一貫して 25% を上回っており、BREXIT が決定した直後から国外投資家の資本逃避が一斉に起こる可能性が高い。それに加えて、今の英国では、さらなる経常赤字幅が拡大することを止めることは難しく、年初来から大きく下げた通貨ポンドがさらに下落することが予想される。現段階では、いまだ大きな資本逃避は確認されていないが、今後起こりうる影響を懸念して、新規投資を手控える動きから、足元、通貨ポンドは不安定な展開となっている。

図表 3 英国債の国外保有状況と経常収支と対 GDP 比推移



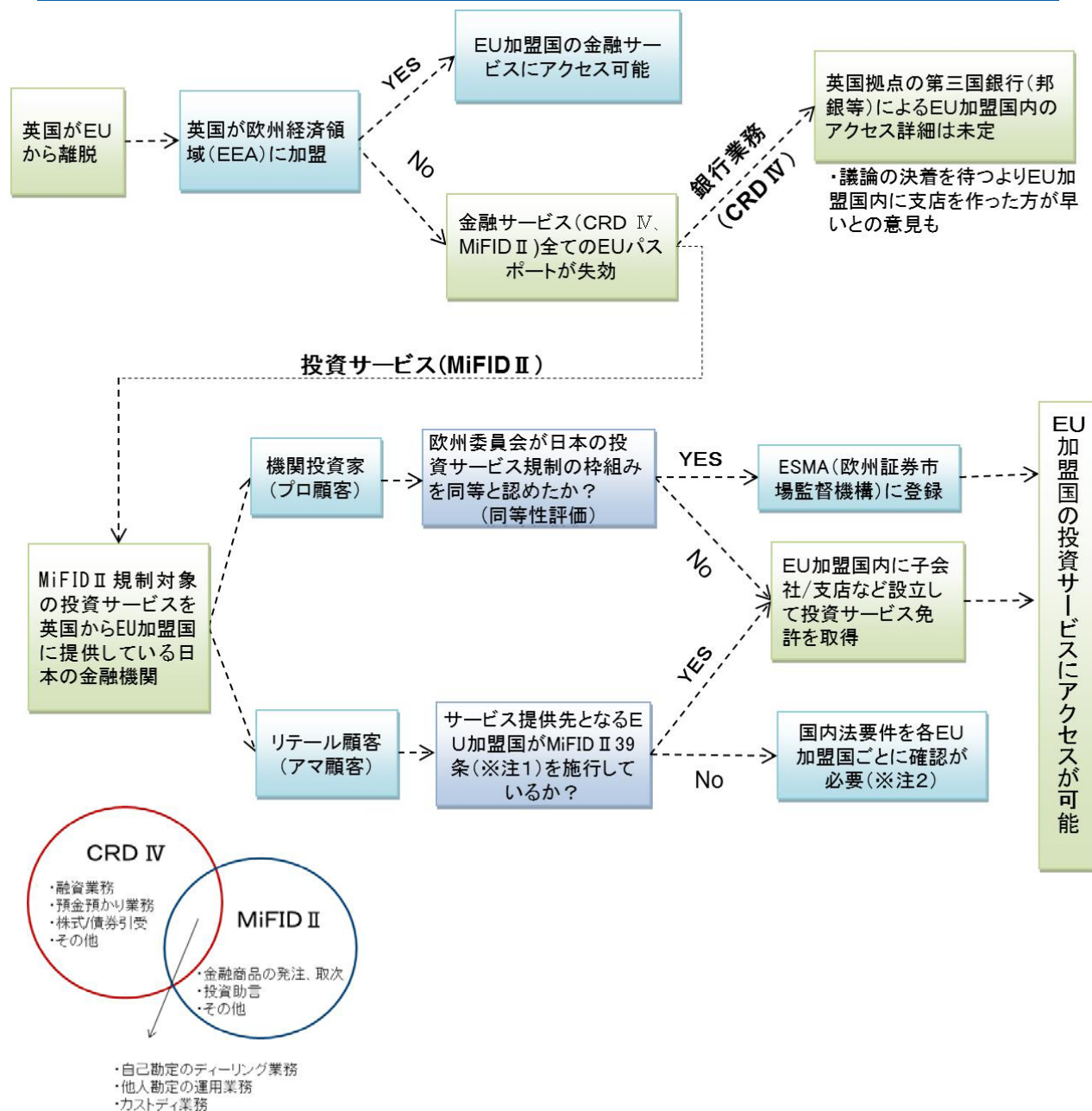
（出所） 英国債務管理庁（DMO）、ONS より大和総研作成

また現在は、英国に拠点を置き認可を受けた金融機関は、英国以外の EU 加盟国でも別途認可を必要とせず、金融サービス業務を行うことが可能である（いわゆる EU パスポート制）。銀行業務は自己資本規制指令 IV（CRD IV）、投資サービスは EU 金融商品市場指令（MiFID）など、提供される金融サービスの違いにより各パスポートがあり EU 域内へのアクセスが可能となっている。

邦銀等の EU 域外国、すなわち第三国の金融機関は、ロンドンの金融街シティに拠点を構えこ

の EU パスポートを利用して、EU 市場へのアクセスを享受していた。ただ BREXIT が実現した場合、英国は第三国となり EU パスポートが失われるため、EU 加盟国内での金融サービス業務継続には再考が求められる。唯一の例外として、英国が EEA に加盟し直した場合は、そのまま EU パスポートが維持され、EU 域内での金融サービス業務が可能となる。

図表 4 BREXIT 後、英国に支店がある邦銀が EU の金融サービスへアクセスするには



(※注 1) サービス提供先となる EU 加盟国で、リテール顧客に対する業務認可の条件に支店設立を含める条文

(※注 2) 各国により、子会社を設立すればアクセスが可能となるケースもある

(出所) 欧州委員会、Ashurst より大和総研作成

一例を挙げると、BREXIT 後、日本をはじめとする第三国や英国の銀行が、EU 域内に支店を設けずに、(EU 域内の) 機関投資家 (プロ顧客) と取引するためには、欧州証券市場監督機構

(ESMA) への登録が必要となる。この登録の条件は、当該の第三国の投資サービス規制の枠組みが EU 相当として認められること（同等性評価¹⁴）であり、最終的に欧州委員会の承認が必要である。無論、日本や英国等の先進国の金融サービス規制のフレームワークが同等と認められないということは理論的に想定しづらい。それでも EU 離脱後の英国に対して政治的な妨害が加わり、承認申請プロセスに相当の時間が掛かる可能性は懸念材料となる。特にシティに拠点を置く第三国金融機関の取引の中心はユーロ域内の国債や社債であるため、欧州中央銀行（ECB）がこれを域内の監視下に置きたいという本音も見え隠れしている¹⁵。

さらに、2018 年 1 月に MiFID は MiFID II に置き換えられることが予定されており、BREXIT が最短で 2018 年央となるため、英国はたとえ EU を離脱するにしろ、（わざわざ）MiFID II を国内法に移管する必要がある。ただし、CRD IV 範囲の融資や預金預かり業務など伝統的銀行業務に関しては、（MiFID II が導入されて以降）CRD IV での同等性評価がどのように変更されるか、その詳細は明らかになっていない（MiFID の EU パスポートと同様に CRD IV の EU パスポートも、BREXIT 後に失効することだけは決定している）。日本を含む英国以外の銀行に至っては、英国からどの様に EU 市場にアクセスするかのフロー詳細に関しては白紙状態となっている。具体的な取り決めが決まるまで同程度の時間が掛かることは間違いなく、すなわち、英国に拠点を構える邦銀は（リスクシナリオとして）EU 域内に別支店を設置せざるを得ない状況も想定されている。

気になるベール期間（IMF の報告書はネガティブに取られる可能性が高い）

国民投票の実施は、既に英国経済に打撃を与えているといわれている。既に主要な設備投資や不動産取引が延期、もしくは保留になっているケースが増加しつつあることは確かだ。残留派は、国民投票で離脱後に大混乱が起きる不安を掻き立てるネガティブキャンペーンを継続しており、先の見えない将来よりも現状維持を選択するように動機付けることに躍起になっている。英国政府は選挙運動規制により投票日の 28 日前（今回の場合は 2016 年 5 月 27 日）から、国民投票に関する資料の発表を禁じている（ベール期間）。IMF も BREXIT に対する経済リスクの評価レポートにおいて、投資抑制という形で既に英国経済に悪い影響が出ていると警告している。同レポートの完全版公開は 6 月 15 日まで延期されたが、ベール期間中に発表することを残留派は IMF の政治介入として強く非難している。

ただし、ここで気になるのは残留派の過激な英国離脱に対する警戒論がプロパガンダとしてとらえられる可能性である。特に BREXIT による不安を強調すればするほど、有権者がその主張に対して懐疑的となり、結果的に EU 離脱が現実化する可能性も指摘されている。米国オバマ大統領をはじめ主要国首脳が英国で EU への残留を呼びかけても、世論調査の結果には明白な変化が出てはいない。それどころか内政干渉との批判を招き、逆効果を指摘する声が大きくなりつつある。

14 EU 域外の金融機関は、その国の規制が MiFID での規制内容と同等であることを認められて初めて、EU 市場へアクセスする権限を付与される。

15 支店や子会社を域内に設置させ銀行同盟の監視下に置きたい。

英国は1975年にEUの前身である欧州経済共同体（EEC）残留の是非を問う国民投票を実施したが、その時は大差で残留支持に軍配が上がった。そもそも加盟時の目的は経済的利点であり自由貿易のアクセスのみを求めていたに過ぎず、共同体への熱意も少なかった。2度の大戦の反省から恒久的な平和の確立を求めたドイツ・フランスや、ロシアからの庇護を求めるために加盟した東欧諸国と比較すると、より密接な統合に対する期待において、英国の温度差は大きかったといえる。

今回、離脱・残留どちらが選択されるにせよ、近年のEUの拡大や、統合深化指向に対し英国は一石を投じたといえよう。画一的に経済成長がなされた時代から、統合によりどのようなメリットが生まれるのか、もう一度立ち止まって考える時間が必要ともいえるのかもしれない。約40年振りに行われる国民投票の結果を英国のみならず、世界中が注目している。

（了）