

2016年9月6日 全6頁

遂に本格始動する Brexit への道

閉ざされる単一市場へのアクセス

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 74

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]

- 8月31日に夏季休暇後初めてとなる閣議が開かれ、Brexitにおける大きな方向性が確認された。テリーザ・メイ首相は、EU 単一市場へのアクセス確保と引き換えに、人の移動の自由を許容することはないとして、英国がEUを離脱すればEU移民の抑制に取り組むことを確約した。これによりノルウェー型（EEA）やスイス型（EFTA）のようなEUとの関係性を目指すのではなく、カナダ型（FTA）の方向性を目指すことが示唆されたこととなる。
- 50条行使の時期が迫り、単一市場へのアクセス確保の道が閉ざされつつある中、シティではEUパスポートが消滅した時への対応が現実的な課題となっている。Brexit後、（EUから見て第三国となる）英国が同等性評価を獲得するためにも、EU法に沿った規制を英国内で導入する必要がある。シティにある金融機関はMiFID IIへの対応作業を加速させている。ただBrexit後、シティの金融ハブとしての競争力を高めるためには、同等性評価の獲得はむしろ足枷になるとの指摘がある。
- 英国の消費者信頼感指数は大幅に低下（7月マイナス12%）するも、雇用統計の堅調さは、英国経済の底堅さを示している。自動車などの高額商品への消費意欲が継続するかどうかは不透明であるが、失業率が大きく上昇しなければ、消費者支出の大幅な減退は免れる可能性も高い。さらに8月の製造業PMIは、10ヵ月ぶりの高水準（53.3）となり、投票後のポンド急落が製造業の輸出にプラスに作用したことがうかがえる。

遂に始動する Brexit への道、閉ざされる単一市場へのアクセス

6月23日の英国国民投票でEUからの離脱が選択されてから早くも2ヵ月が経過した。夏季休暇により停滞していた英国のEU離脱(Brexit)の議論は少しずつ再開されつつある。

8月31日には休暇後初めてとなる閣議が開かれ、Brexitにおける大きな方向性が確認された。テリーザ・メイ首相は、EU単一市場へのアクセス確保と引き換えに、人の移動の自由を許容することはないとして、英国がEUを離脱すればEU移民の抑制に取り組むことを確約した¹。これによりノルウェー型(EEA)やスイス型(EFTA)のようなEUとの関係性を目指すのではなく、カナダ型(FTA)の方向性を目指すことが示唆されたこととなる。ただ、単一市場へのアクセス確保にこだわる勢力は依然として存在し(特に金融業と自動車セクター)、保守党内でも未だ意見が割れている。単一市場へのアクセスを望むのであれば、EU離脱省はまず優先順位を明確にし、その実現可能性を巡っての判断が迫られることとなる(非関税障壁、共通の規制・認可等)。一方、EU側は単一市場へのアクセス確保には、あくまでも人の移動の自由とEU拠出金の義務が発生すると再三警告している。メイ首相は、(カナダ型に留まらず)英国独自(ユニーク)な自由貿易協定を目指すとしたが、現実的には交渉は難航するといっても過言でないであろう。さらに貿易協定の締結までは難航が予想され、離脱後しばらくは暫定的な協定が必要とされることは言うまでもない(WTOの正規会員²として再加盟するにも時間が掛かる)。EUとの関係性を巡る方針決定に掛けられる時間は少なく、迅速な判断が求められている。

図表1 EU離脱時のシナリオと各国モデルの比較

	カナダ型 (FTA)	トルコ型 (関税同盟)	ノルウェー型 (EEA)	スイス型 (EFTA)
単一市場へのアクセス	×	△ (財市場のみ可能)	○ (EUと何も変わらず)	△ (財市場と一部のサービスのみ)
金融市場へのアクセス (EUパスポート)	×	×	○ (EUと何も変わらず、ただしEU域内の金融規制の発言権は無し)	△ (パスポートは廃止、一部の金融サービスのみの可能。銀行、証券業務はほぼ個別交渉)
共通の規制・認可	×	×	○ (EUと何も変わらず、ただしEU域内の金融規制の発言権は無し)	△ (個別交渉で合意されたごく限られた一部のみ)
非関税障壁の撤廃	△	△	△	△
EU予算への拠出	×	×	○ (ただし現状よりは少なくなる)	○ (ただし現状より少なくなる)
人の移動の自由	×	×	○ (EUと何も変わらず)	△ (独自の移民政策はある程度可能)
独自の通商政策	○	○	×	△ (EUの財市場は不可)

(出所) 大和総研作成

¹ 閣僚内の「タカ派」である、デービッド・デービス EU離脱相やリリアム・フォックス国際貿易相は、単一市場から完全撤退する代わりに、EUからの観光客にさえもビザ申請を求めるとの「ハードなBrexit」を主張している。また中国で開催されているG20に出席したメイ首相は、英国に居住しているEU市民のBrexit後の長期的な地位(居住権等)についての確約を改めて避けるなど、タカ派的な移民問題への対応に終始している。

² 現在英国はEU加盟国としてWTOに参加しており、離脱後は正規会員として全加盟国の承認を得なければならない。

50 条行使のタイミングと、急がれる金融機関の EU 域内の拠点設置

また閣議の中でメイ首相は、正式な離脱プロセスのトリガーとなるリスボン条約 50 条の行使に、下院議会の承認を求めない方針を明らかにしている³。メイ首相はこれまで 50 条行使を 2017 年以降と明言しているが、デービス EU 離脱相は 2017 年の早い段階での行使を示唆しており、市場では 2017 年 3 月までがコンセンサスとなりつつある。50 条行使が 2017 年後半あるいは 2018 年初にずれ込むことになれば、2019 年の欧州議会選や 2020 年の新 EU 予算設定前の EU 離脱が困難となり、保守党内でも離脱派の反発は必至となる。党内融和が最重要課題であるメイ首相にとって、行使を遅らせる理由は乏しい。

50 条行使の時期が迫り、単一市場へのアクセス確保の道が閉ざされつつある中、シティでは EU パスポート⁴が消滅した時への対応が現実的な課題となっている。特に投資サービス法（EU 金融商品市場指令：MiFID）の下で業務を行う金融機関では、英国以外の EU 加盟国で新たな拠点設置を急ぐ可能性が浮上している。現状想定されている 50 条行使のタイミングでは、正式離脱は 2019 年以降となる。EU 加盟国では、2018 年 1 月 3 日までに MiFID から MiFID II に置き換える義務があり、英国も例外にはならない。Brexit 後は EU から見て第三国となる英国が、同等性評価⁵を獲得するためにも、EU 法に沿った規制を英国内で導入する必要があり、シティにある金融機関は MiFID II への対応作業を加速させている。

無論、正式に離脱するまで EU 法の適用を受ける英国が（EU 離脱直後に）同等性評価を得ることは当然のこととも考えられる。ただし同等性評価の決定は欧州証券市場監督機構（ESMA）の裁量によるものであり、EU を離脱する英国に対する政治的な妨害が加わり（同等性評価の）承認申請プロセスに時間が掛かる可能性は以前から懸念されている。

また Brexit 後、シティの金融ハブとしての競争力を高めるためには、同等性評価の獲得はむしろ足枷になるとの指摘がある。そもそも同等性評価のシステムは、第三国の金融規制を単一市場のアクセスと引き換えに、EU 規制に沿ったものにするを目的に設置されたものである。EU 離脱直後の英国は EU 規制が適用されているものの、その後、他国との競争力を高めるためにも、規制緩和に舵を切ることは容易に想像できる。規制緩和の波は EU 規制との乖離を意味することとなり、結果的に同等性評価を適用できない状況に追い込まれることも十分想定される⁶。このため、英国拠点の金融機関が、単一市場アクセス要件として MiFID II の同等性評価に依存することは高リスクという認識が広がりつつあることも確かだ。また日米をはじめ各国政府は、EU との無関税貿易や各種パスポート制度の維持などを英国政府へ要請しているが、内政干渉を

³ 10 月に審理が始まる下院承認が必要か否かの裁判の行方は、年末までに決着するものとみられている。

⁴ EU 加盟国に拠点を置き認可を受けた金融機関は、当該国以外の EU 加盟国でも別途認可を必要とせずに、金融サービス業務を行うことが可能となる制度。

⁵ 日本をはじめとする第三国の銀行が、EU 域内に支店を設立せずに、（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）であり、最終的に欧州委員会の承認が必要である。

⁶ 香港やシンガポール等の金融街との競争力を高めるためにも、現在 EU 域内で適用されているボーナス規制の廃止などがまず想定される。ボーナス規制には英国が最後まで抵抗していたこともあり、もし廃止となれば、受け入れがたい EU 規制からの乖離と EU 側が捉える可能性が高い。

嫌う英国政府の対応がむしろ悪くなる可能性も懸念材料として認識すべきであろう。

図表2 50条行使のタイミングの姿勢（左）と今後の国会開催日程（右）

党首名	役職・政党	50条行使のタイミング	日程	英国国会・政治の流れ
テリーザ・メイ	首相（保守党）	2017年以降	7月21日-9月4日	国会休会（夏休み）
デービッド・デービス	EU離脱相	2017年の早い段階	9月5日-9月14日	国会開催
ジェレミー・コービン	労働党党首	すぐに行使すべき	9月15日-10月9日	党大会のため、国会休会
オーエン・スミス	労働党 （党首に立候補）	極力行使しない（交渉の結果を見定めて）	10月10日-11月7日	国会開催
ティム・ファロン	自由民主党党首	すぐに行使すべきではない	10月20日-10月21日	EU首脳会議
ニコラ・スタージョン	SNP党首	行使に反対（スコットランド議会が行使をブロック）	11月8日-11月14日	国会休会
			11月15日-12月19日	国会開催
			12月15日-12月16日	EU首脳会議
			12月20日-1月9日	国会休会
			2017年1月10日-	国会開催 テリーザ・メイ首相が想定する50条行使のタイミング

（出所）大和総研作成

Brexit に影響を受けない英国経済

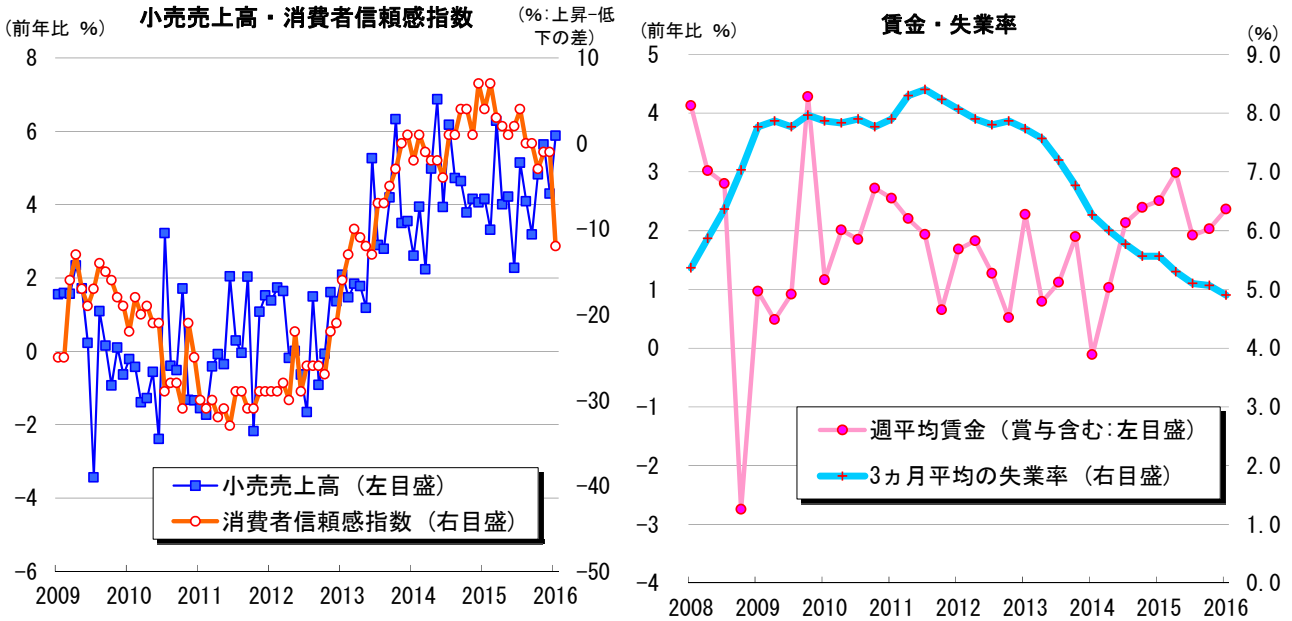
国民投票直後に市場は大混乱に陥り、景況感は大きく悪化したものの、英国経済は国民投票のショックから、徐々に落ち着きを取り戻しつつあることが直近の経済指標から読み取れる。7月の小売売上高は前月比1.4%増と市場予想を大きく上回り、Brexitの影響は当初予想されていたほど悲観的ではない様相を呈している。消費者信頼感指数は大幅に低下（7月マイナス12%）するも、雇用統計の堅調さは、英国経済の底堅さを示している。自動車などの高額商品への消費意欲が継続するかどうかは不透明であるが、失業率が大きく上昇しなければ、消費者支出の大幅な減退は免れる可能性も高い。さらに8月の製造業PMIは、10ヵ月ぶりの高水準（53.3）となり、投票後のポンド急落が製造業の輸出にプラスに作用したことがうかがえる⁷。

Brexitで懸念された悪影響が顕在化しない理由のひとつとして、英国中央銀行（BOE）が8月に迅速に金融緩和に踏み切ったことが挙げられる（0.25%ポイントの利下げや、600億ポンドのQEの拡大を含む金融緩和パッケージを発表）。カーニー総裁は8月の金融政策委員会（MPC）の記者会見の中で、さらなる緩和措置が必要であれば今年中の再利下げも辞さない姿勢を示したことも、英国経済に安心感を与えた。また政府がGDP拡大に向け緊縮財政の緩和を示唆したことも好感されている。ハモンド財務相は債務削減に（オズボーン前財務相）より緩やかな段階的アプローチを取るとされているが、その詳細は秋の予算演説で示される見通しである。

⁷ 9月5日に発表された8月のサービス業PMIも52.9と（7月の47.4から）大きく上昇し、国民投票前の水準までほぼ回復した。

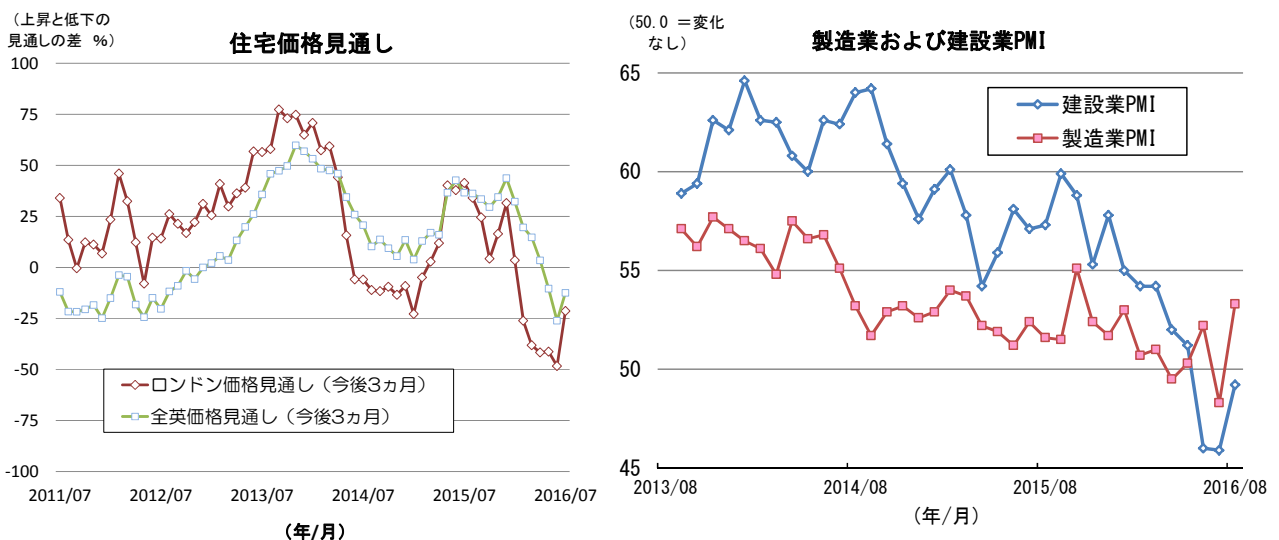
たしかに今後、失業率が上昇し、住宅市場の下落により印紙税の歳入低下などを招けば、公的財政は大きな打撃を受ける可能性は高まる。ただし、一旦は大きく低下した不動産価格の見通しも7月以降、徐々に回復基調にあることを示している。建設業PMIも国民投票後の大幅の落ち込みから、8月は49.2と市場予想を上回る回復を見せており、Brexitのショックから徐々に落ちつつある状況が鮮明になっている。

図表3 英国小売売上高と消費者信頼感指数（左）、賃金・失業率（右）



(出所) 英国統計局より大和総研作成

図表4 英国住宅価格見通し（左）、英国製造業、建設業PMI（右）



(出所) 英国王立公認不動産鑑定士協会および Bloomberg より大和総研作成

一連の景気対策の効果が一時的かどうかを見極めるのは難しい

ただ一連の景気対策の効果が、一時的かどうかを現段階で見極めるのは難しい。8月のMPC後の記者会見でカーニー総裁は、金融緩和措置を導入したとはいえ、英国はEU離脱というかつてない大きな問題に直面していることには変わりなく、2018年までに失業者が25万人増加し、住宅価格も来年までは緩やかに下落すると警告している。また英国政府も、Brexitの影響を見定めるには依然として時間が必要とのスタンスである。不動産開発案件の遅れが依然として指摘されているが、建設業者へのネガティブな影響は完全には顕在化していない⁸。さらなる利下げによるポンド安が輸入物価を高騰させインフレ率を押し上げれば、経済成長のけん引役の個人消費が減速する可能性も高い。今後、米国の利上げや、Frexit（フランスのEU離脱）、Nexit（オランダのEU離脱）といったEUのさらなる解体などのリスクに耐え得るかは未知数な部分も多いといえる。

またカーニー総裁は、マイナス金利の導入を明確に否定し、あくまで金利はゼロ以上を維持することを強調している（マイナス金利を導入するよりもQEのさらなる拡大など他のオプションを検討する構え）。既にマイナス金利の副作用が出ている日本やユーロ圏と明らかに違い、金融セクターへの一定の配慮を示したが、同時に金利低下が限定的であることも示唆された。海外からの株式や債券投資も減速しつつあり、経常赤字のさらなる拡大も懸念されている中、既に追加利下げの影響を織り込んだ形での景気回復であるか否か、今後の経済指標の動向が注目される。

図表5 BOEの実質GDPとインフレ率の見通し（2016年8月4日発表）

実質GDP成長率予想(%)			インフレ率予想(%)		
2016年	2017年	2018年	2016年Q3	2017年Q3	2018年Q3
2.0 (2.0)	0.8(2.3)	1.8(2.3)	0.8(0.8)	1.9(1.5)	2.4(2.1)

(注) カッコ内は前回（2016年5月）見通し

(出所) BOEより大和総研作成

(了)

⁸ 7月（国民投票直後）の投資抑制の反動で8月は安定した入札募集があったが、依然としてBrexitにより大規模商業不動産開発プロジェクトの進捗遅延や、停止に追い込まれた物件が増加している。建設業界大手は比較的楽観的な見通しの一方、中間請負業者や地場中小企業は様子見の状況が続いている。