

2018年10月25日 全8頁

合意なきブレグジットへ一歩近づく英国

ノーディールが近づきシティでは楽観ムードが一転

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 114

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]

- 10月17日～18日に開催されたEUサミットでは、こう着状態に陥っている離脱協定交渉での歩み寄りが期待されたが、目立った進展もなく終了した。離脱協定案における最大の問題点は、いわゆるアイルランド島のバックストップ案である。合意なき離脱の場合、英国の経済および規制枠組みを支えてきた多くのEUルールが代替策もないまま失われることになる。
- 保守党に閣外協力する民主統一党（DUP）は、北アイルランドと他の英国地域に新たな経済的障壁を設置するようなバックストップ案は一切支持しないと警告している。現段階で、メイ首相は党内の強硬離脱派や、DUPの反対論を抑えるのに苦心しており、仮にEUとの合意に至っても議会採決で否決される可能性が高い。
- BOEの金融政策委員会はEU金融当局に対し、デリバティブ契約に関する不透明部分が多いことから、EU離脱時の対応をとるよう要請している。離脱協定の妥結なく離脱した場合、約40兆ポンド（約6,000兆円）のデリバティブ契約が無効になるとEU金融当局に対し警告している。合意なき離脱のシナリオが近づくにつれ、シティでは楽観ムードが一転している。

10月のEUサミットでも合意できず

10月17日～18日に開催されたEUサミットでは、こう着状態に陥っている離脱協定交渉での歩み寄りが期待されたが、目立った進展もなく終了した。EU首脳を前に英国での状況を知らせるために15分の演説を行ったメイ首相は、前向きなトーンに終始し、合意には後わずかであるとした。それでもEU首脳の中にはそれに懐疑的な向きもあり、英国議会での政治的な麻痺状態に苛立ちを見せていることは明らかであった。また、メイ首相が各国首脳らと意見交換を経て退室した後の晩餐会では、ドイツのメルケル首相は悲観的な見方を示し、打開には英国が新たなアイデアを提供する必要があると述べたとされる。EU首脳はサミット声明の中で、交渉に十分な進捗が見られないことから、離脱協定の最終合意に備える予定であった、11月の臨時サミットの中止を決定した（ただし必要となれば開催する準備があることを付け加えている）。ブレグジット交渉開始当初は、2019年3月29日の離脱から遡り、10月のEUサミットまでに離脱協定案で合意に至ることが重視されていただけに、これを実現できなかったことで、合意なき離脱に一步近づいたとの懸念が強まりつつある。

離脱協定案における最大の問題点は、いわゆるアイルランド島のバックストップ案である。バックストップ案とは、北アイルランドとアイルランド共和国の間の約500kmの国境線上に税関検査や入国管理など物理的な壁（ハードボーダー）を設けることを回避するため、貿易協定など代替案が見つかるまで、北アイルランドが関税同盟に残り、EUは英国との自由貿易協定（FTA）交渉を継続するものである。いわばアイルランド島とグレートブリテン島との間、アイリッシュ海に境界を設け通関・国境を設けるものである。英国は、国境設定回避のためのバックストップ案自体に原則として同意はしているものの、EUと英国の双方はその具体的な形態や期間についての合意ができていない。

バックストップ案は、北アイルランドにハードボーダーを引かない唯一の解決策といわれているものの、離脱後も北アイルランドが関税同盟に留まるため、英国が将来的に締結する他国との貿易協定には加われず、欧州司法裁判所（ECJ）の法域に留まることを意味する。強硬離脱派はEUからの明確な離脱を求めており、離脱後もEU規制の対象下に置かれるのは、属国に等しいとしてバックストップ案に強く反対していた。また保守党に閣外協力する民主統一党（DUP）のフォスター党首は、北アイルランドと他の英国地域に新たな経済的障壁を設置するようなバックストップ案は一切支持しないと警告している。北アイルランドを単一市場に残留させるのであれば、閣外協力を撤回する構えを見せている。

ハードボーダー回避の代替案

10月18日、メイ首相は、ハードボーダーを回避するためのアイデアとして、移行期間を現在予定されている2020年末から2021年末まで1年間延長することや、移行期間終了後も一定期間英国全体を関税同盟に残す可能性を示唆した（10月22日の議会演説で正式に新提案として表明）。ただし、移行期間の終了期限までの合意形成に尽力するため、あくまで行使することのな

いオプションであることを強調している。ただ保守党の欧州懐疑派は、移行期間の延長によってさらに 10 億ポンドの EU 予算を支払わなければならないと反発している¹。さらに、現時点でもハードボーダーを回避するための解決策は見当たらず、関税同盟参加が永続的になる可能性が高いことを警戒している。保守党の欧州懐疑派は、英国が関税同盟を去るのはいつか明確な期限をつけることを要求しており、それが飲まれない場合には（閣僚に名を連ねる欧州懐疑派は）閣僚辞任を辞さない構えだ。EU の交渉官は、バックストップ案の合意形成には確信を持っているというが、その一方で（離脱協定合意が危ぶまれることから）合意なき離脱に向けての準備を進めているという。フランスでは通関検査や英国人の観光客がフランスを訪れる際のビザ要件などについての緊急政令を発令できるよう政府の権限強化のための法案の発表に踏み切っている。

EU のバルニエ首席交渉官は、ハードボーダー回避に向け、国境検査の主要 4 分野（農作物の衛生基準、他の製品基準の規制検査、通関および VAT）のうち、農作物の衛生基準のみが国境での検査を必要とし、残りは国境以外の場所でも実施可能であるとの見解を示すなど英国側との妥協点を模索している。EU 側は、英国が北アイルランドに商品を輸送する場合、事前に税申告をオンライン登録するか、貨物やコンテナでの輸送の場合はバーコードで管理し、フェリーや乗り換え港ごとの管理であれば国境検査は不要とした。ただ、動植物の検疫などには国境検査が必要であり、メイ首相は同意しなかった²。合意なき離脱ともなると EU の通関検査や関税同盟といった枠組みはなくなってしまう。また、EU からの輸入品に対する関税をゼロにするという案も挙げたが、WTO 理念に反するため難しいといわれている。

合意なき離脱が決定したら何が起こるか

合意なき離脱の場合、英国の経済および規制枠組みを支えてきた多くの EU ルールが代替策もないまま失われることになる。このため、短期的な影響として、①国境での通関にかかる時間が長くなり、ドーバー海峡で通関待ちの行列ができる、②アイルランドと北アイルランド間での国境検査強化（場所によっては物理的な国境設置も想定されるため、それに伴う IRA によるテロの再発の可能性）、③WTO ルールへの移行とそれに準拠した関税の賦課、④EU からの輸入に依存している（牛肉などをはじめとする）食品供給への障害、⑤英国が第三国となることで EU 企業との法的契約および商業上の取り決めに関する法律上の立場が不透明になる、などが挙げられる。

特に WTO ルールへの移行は、それなりの時間を要する。また WTO ルールでは、（強硬離脱派が

¹ 保守党の欧州懐疑派は、バックストップ案の代替として、「カナダ+++」の締結を呼びかけている。「カナダ+++」とは、EU がカナダと結んだ包括的経済貿易協定（CETA）に英国が参加することで関税同盟の恩恵を受けるといえるものである。EU 単一市場から離脱するため EU からの干渉が極力抑えられるものの、アイルランド島でのハードボーダーは回避できない。また「カナダ+++」は、CETA とは異なり、協定領域が拡大されサービス（金融サービス含む）などについても含まれるようになるため、EU 側の抵抗も大きいとされる。

² 10 月 18 日に 3 年ぶりにスコットランドで狂牛病の牛が発見された。EU 市場に病気を持った家畜や汚染された食肉が流入しないよう、検疫や家畜検査を EU の規則下で実施するよう EU 側は求めている。

主張している) EU 加盟国による通関検査の放棄(省略)も認められないため、貿易障壁は確実に大きくなる。通関や国境検査の実施により、汎 EU でサプライチェーンやロジスティクスを展開する企業(製造業や小売、輸送業など)は大きな影響を受ける。EU 加盟国の企業にも影響があるものの、英国企業への影響はその倍以上に相当するといわれている。もちろん、混乱は永続的なものではなく、長期的には EU 加盟 27 ヶ国とこのような実務上の不都合を克服するため何かしらの合意が形成されるものとみられている。

また英国中央銀行(BOE)カーニー総裁は、合意なき離脱決定直後は、(2016年6月23日の国民投票直後のように)ポンドの急低下を招き、インフレ率の急上昇を呼ぶ可能性を指摘している³。また住宅価格は最大35%下落、失業率は現在の4%から、二桁台にまで急上昇するともしている³。一方、フォックス国際貿易相は、離脱協定は既に大筋が合意に達しているとしながらも(メイ首相は10月22日の議会演説で95%合意と言及)、妥結とならなければ、離脱時期の延期などでなく合意なき離脱に至る可能性が最も高いと述べている。

合意なき離脱のタイムラインと議会採決の詳細

英国議会は、10月29日より11月1日まで2019年度の予算審議を行う予定である。DUPはもしブレグジット交渉において要求が通らなかった場合、予算案の否決に回るとメイ首相に揺さぶりをかけている。保守党は単独で過半数に達しておらず(定数650のうち315議席)、閣外協力のDUPの10議席が反対に回った場合、予算不成立となる。最後の予算不成立は遡ること、(第2次グラッドストーン政権での)1885年以來の出来事となる。無論、その場合、メイ政権は退陣に追い込まれる可能性がある⁴。

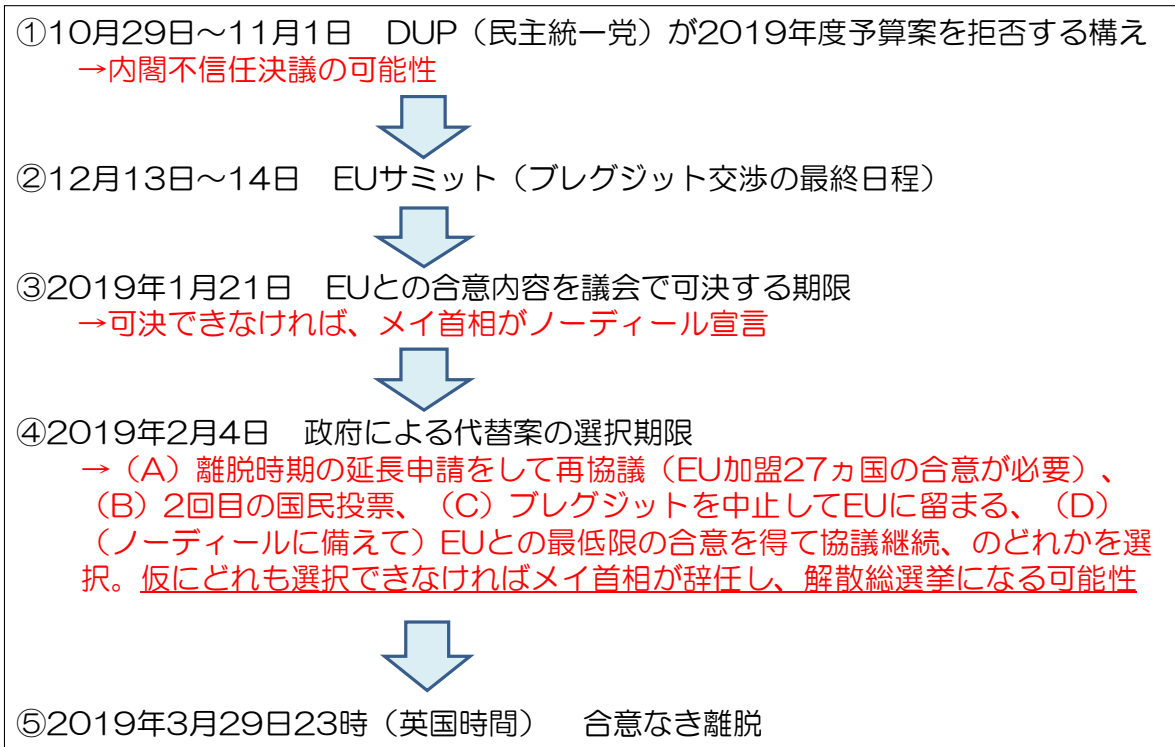
また、現在、EUと英国が合意するシナリオとして最も濃厚なのは、12月13日~14日のブレグジットに関する事実上最後のEUサミットで最低限の合意をし、残りは英国がEUを離脱した後の移行期間の間、将来の貿易協定の議論を行うというものである。ただし仮に合意されたとしても、EU離脱協定の最終合意内容について議会の承認を得る必要がある。(EU離脱法案では)仮に最終合意内容が否決された場合、メイ首相がノーディール宣言を行う必要がある(宣言をすれば14日間の猶予が与えられる)。議会採決の期限は、2019年の1月21日と定められており、最も遅くとも2月初旬までには合意なき離脱時のプランを政府が選択する必要がある(離脱時のプランは上下院の採決により決定する必要がある)。現在、想定されているプランは、(A)離脱時期の延長申請をして再協議(EU加盟27ヶ国の合意が必要)、(B)2回目の国民投票、(C)ブレグジットを中止してEUに留まる、(D)(ノーディールに備えて)EUとの最低限の合意を得て協議継続、のどれかである。また仮にどれも選択できなければ、メイ首相が辞任し、解散総

³ カーニー総裁はハモンド財務相の依頼を受け、EUからの離脱が起きる間の金融政策の継続性を保証するため、当初の予定であった来夏の退任を、2020年初まで延期している。

⁴ 当時は、政府予算案不成立のためグラッドストーン内閣が総辞職した(同年内に解散総選挙が行われた)。現在は、2011年議会任期固定法(Fixed-term Parliaments Act 2011)により、内閣不信任案が可決された場合に限り、英政府は解散総選挙が行うことが可能である(2017年の総選挙は内閣不信任を連立与党でまとめメイ首相は総選挙を実施)。

選挙になる可能性が高いといわれている。

図表1 合意なき離脱が発生するタイムライン（日付は予定も含む）



（出所）英国政府発表資料より大和総研作成

現段階で、メイ首相は党内の強硬離脱派や、DUP の反対論を抑えるのに苦心しており、仮に EU との合意に至っても議会採決で否決される可能性が高い。交渉で北アイルランドに不利になるような合意にでもなったら、議会採決で DUP が反対票を投じることは間違いないともいわれている。DUP はハードボーダーが、北アイルランド和平合意を脅かすという見解は取り下げたものの、EU が提案している北アイルランドを単一市場として残すバックストップ案は、断固として拒否している。直近の農業関連法案について DUP が反対にまわり、廃案になっただけに、DUP の議会採決での否認はメイ首相にとって現実的な脅威ともいえよう。

ノーディールが近づきシティでは楽観ムードが一転

英国が EU 離脱と同時に（EU 単一市場にアクセス可能な）金融パスポートが失効するため、シティの金融機関は、EU 域内へのオフィスの移転準備を急いでいる。ただ、ブレグジット後、欧州大陸に、英国とは別にシステムやセールス、トレーダーなどの人員を抱えることは、経営上、コストに見合わない拠点戦略とされてきた。事実、離脱に備えて新たに欧州大陸に設置された投資銀行の拠点やその規模は、（リスク管理やサポート人員を各拠点に配置し、取引執行は一つの拠点に集約する）バックトゥバック取引やリモートブッキングなどを活用することで事前の

想定を大きく下回っていた。もともとは、国民投票直後は、シティから金融関連職の大流出が始まるとの見方が一般的であったが、対象金融機関の多くが最低限のスタッフの移動に留めようとするなど楽観ムードが漂っていた。

しかし合意なき離脱のシナリオが近づくとつれ、シティではそのムードが一転している。金融行為監督機構（FCA）のベイリー長官は、英国から EU 加盟国に事業を移転させようとしている金融機関に対して永続的に、バックトゥバック取引やリモートブッキングを認める意向を示す一方、EU 側は英国に拠点を置く金融機関に対して、同様の措置の提案をしていない。欧州中央銀行（ECB）やドイツ金融庁（Bafin）は金融パスポート失効後の対応策として、バックトゥバック取引やリモートブッキングの利用は最大で 3 年間までの期間にするよう警告している。欧州銀行協会（EBA）は、（これらの措置を）容認する姿勢を示していたものの、金融規制について EU 域内で絶対的権力がある ECB は、合意なき離脱が近づくとつれ、より厳しい姿勢でブレグジットに臨んでいるとされる。

デリバティブが最大のリスク

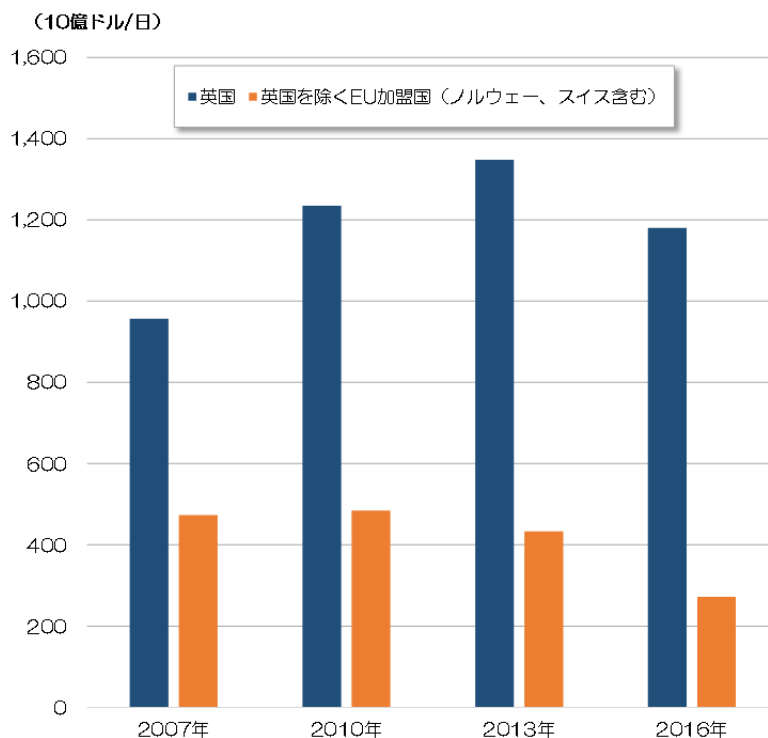
さらに懸念されているのはデリバティブ取引であろう。英国金融当局者は、中央清算機関（クリアリングハウス）を経由したデリバティブ契約は、（合意なき離脱の際には）金融安定性に対するリスクになりうるとの見解を強めつつある。

ECB はデリバティブ取引のクリアリングハウスは欧州当局の認可を得たものでなければならぬとしており、合意なき離脱の場合、英国は第三国になるため、当局の認可を受けていないとみなされる。このため、EU 加盟国の投資家は、英国のクリアリングハウスへのアクセスが認められなくなる。さらに欧州証券市場監督機構（ESMA）は、英国が第三国になるため、同等性認証の申請も受け付けないとしている。BOE の金融政策委員会は EU 金融当局に対し、デリバティブ契約に関する不透明部分が多いことから、EU 離脱時の対応をとるよう要請しており、離脱協定の妥結なく離脱した場合、約 40 兆ポンド（約 6,000 兆円）のデリバティブ契約が無効になると警告した。BOE およびシティの金融機関関係者は、2019 年 3 月以降に満期日を迎える契約継続性の問題を、合意なき離脱における最大のリスクの一つとしてみている。

合意なき離脱の場合、EU 加盟国の投資家が保有している、この約 40 兆ポンドのデリバティブ契約をロンドンの金融街シティのクリアリングハウスから、割高な EU 加盟国等のクリアリングハウスに移動させなければならぬといわれている。金融機関にとっては、契約の移転は、何千もの契約をクローズさせ、どこか他の場所で新たなポジションを開くことであり、数ヶ月はかかるプロセスになることを意味する。クリアリングハウスはポジションのクローズを求める際に 90 日の通知期間が必要となるため、合意なき離脱になることが明確になれば 11 月末あるいは 12 月にはその旨の通知を出さなければならない。（第三国からのデリバティブ契約に限らず）シティのクリアリングハウスにおける欧州起点のデリバティブ契約でも、各金融機関は契約の移転に後ろ向きであったり、代替策が見つからなかったりとの状態となっている。BOE およ

びカーニー総裁はかなり前からその危険性を指摘してきたが、ブレグジット関連のリスクに関する共同技術作業部会においてカーニー総裁と共同議長を務めているドラギ総裁からは目立った発言はない。

図表2 欧州での店頭金利デリバティブの（一日平均）取引規模



(出所) BIS より大和総研作成

ロンドンのクリアリングハウスの寡占が崩れるのか

シティは世界的なデリバティブにおけるクリアリングの心臓部にあたり、世界中からの金利、クレジット、コモディティ関連のデリバティブの決済を主要クリアリングハウス⁵で行っている。これは、2008年のリーマン・ショック以降、G20は金利スワップ等の店頭デリバティブ商品については、クリアリングハウスによる清算を義務づけたことに起因している。クリアリングハウスは金融危機後、金融機関から次の危機の火種が検知されないまま、他の金融機関に伝播することを避けるため、大半のデリバティブ契約がクリアリングハウスを経由することが推奨された。この決定を受け、世界の店頭デリバティブ市場の6割以上がクリアリングハウスで清算されるようになった。なかでもシティに拠点を置くクリアリングハウスの優位性は著しく、EU加盟国から生じる金利スワップ契約のほとんどがロンドンを経由するまでになった⁶。

⁵ LCHクリアネット、LMEクリア等。

⁶ 特に（ロンドン証券取引所の傘下にある）LCHクリアネットは、全通貨における金利スワップの過半数を処理しているとされる。

これらクリアリングハウスへのアクセスを失えば、契約当事者は取引コストの急上昇あるいは、市場へのエクスポージャーに対するヘッジができなくなる。金融関係者は合意なき離脱の場合に混乱を避けるため、英国のクリアリングハウスに継続してアクセスできるようにすることが重要であり、効果的な解決策を短期間に導入すべきであると指摘している。潜在的な市場の混乱を回避すべく、英国はEU加盟国のクリアリングハウスに対し、2019年3月の離脱直後に、英国のクリアリングハウスへのアクセスの許認可を与える意向を示している。しかし、EU金融当局は対応策をまだ発表しておらず、英国の一方的な対応となっている。懸念の高まりを受けて、ESMAは政策決定者に対し、域外のクリアリングハウスに対する監督権限を強める法制の整備を促した。

金融機関の中には、失うものが大きすぎるので、移行期間を設定せざるを得ないだろうと見る向きも多い。ESMAは10月に入り、英国のFCAとの覚書を交わす準備ができていると発言していることで、市場の動揺は少し沈静化に向かっていた。ただ金融当局間の交渉はEU加盟国の首脳承認なしには開始できず、ブレグジット交渉がうまくいかない状態では先に進むことができていない。クリアリングハウスの問題は欧州のみならず各国金融市場のリスクに波及する可能性も否めず、合意なき離脱の際に、金融機関に最も警鐘を鳴らすべき事項ともいえよう。

(了)