

2016年6月24日 全3頁

# 緊急レポート：Brexit で日本経済に何が起きるのか？

リーマン・ショック級の影響なら、実質 GDP を 1%程度下押し

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 岡本 佳佑

## [要約]

- 6月23日、英国でEUからの離脱の是非を問う国民投票が行われ、即日開票された。国民投票により、英国はEUからの離脱、いわゆる“Brexit”を選択した。
- 英国は6月28-29日に予定されるEU首脳会議で正式に離脱を表明するもようである。先行き不透明感の強まりから、グローバルな金融市場においては、ポンドやユーロの下落、世界的な株安に見舞われることは避けられないだろう。
- 当社の短期マクロモデルを用いて、Brexit が日本経済に与える影響を試算した。結論として、リーマン・ショック級の株安・円高・世界経済の縮小を想定した場合、ベンチマークと比較して日本の実質 GDP を 1.11%下押しするとの結果が得られた。

## 英国国民は EU からの離脱、“Brexit” を選択

6月23日、英国でEUからの離脱の是非を問う国民投票が行われ、即日開票された。国民投票により、英国国民はEUからの離脱、いわゆる“Brexit”を選択した。

今回の国民投票に関する法令によれば、国民投票の結果、「離脱」が選択されたものの、英国は欧州理事会にEU脱退の意思を表明する義務はない。しかし、報道によれば、英国は6月28-29日に予定されるEU首脳会議で正式に離脱を表明するもようである。先行き不透明感の強まりから、グローバルな金融市場においては、ポンドやユーロの下落、世界的な株安に見舞われることは避けられないだろう。

目先は、こうした市場の反応に対応した主要国中銀の動きが注目されるとみられる。例えば、リーマン・ショック後に実施された流動性供給策やポンド・ユーロ買いの協調介入などの協調策を打ち出すことにより、市場の安定化を図ることなどが期待される。また、日本国内においては、日銀が臨時の金融政策決定会合を開催し、金融市場の安定化について議論する可能性を指摘する声も聞かれている。

## Brexit が日本経済に与える影響を試算

Brexit は、主に①円高、②株安、③世界経済の減速、といった波及経路を通じて日本経済に影響を与えると考えられる。①Brexit によって先行き不透明感が強まり、リスク回避的な円買いが起きることが想定される。円高は日本からの輸出にマイナスの影響を与え、日本経済を下押しすることとなる。また、②株安は消費者マインドを冷やすことで個人消費を縮小させる要因となる。さらに、③世界経済の減速によって外需が縮小することとなれば、日本からの輸出も減少し、GDP を減少させることになるだろう。

**図表 1** は、当社の短期マクロモデルを利用した、Brexit が日本経済に与える影響の試算値である。想定したのは、世界経済への影響が①リーマン・ショック級を想定（世界の実質 GDP の水準が▲1.3%低下）したケース、②IMF の試算等を考慮（世界の実質 GDP の水準が▲0.04%低下）したケースであり、それぞれのケースにおいてドル円の増価率および TOPIX 騰落率の前提を置き、試算した。

試算結果によると、ドル円相場が15%増価、TOPIX が20%下落した場合、①リーマン・ショック級の影響を想定したケースでは、日本の実質 GDP はベンチマークと比較して1.11%押し下げられることとなる。一方、②IMF の試算等を考慮したケースでは、日本の実質 GDP は同0.34%押し下げられるとの結果が得られた。試算結果から、急速な円高・株安に見舞われるだけであれば、日本経済への影響は比較的軽微であると言えるだろう。しかし、世界経済までもが急減速する事態となれば、輸出の減少などを通じて、日本経済は大きく下押しされる可能性があると考えられる。

図表1 : Brexit が日本経済に与える影響の試算

## ケース① : リーマン・ショック級の影響を想定したケース

		TOPIX騰落率				
		▲10%	▲15%	▲20%	▲25%	▲30%
ドル円増価率	5%	▲0.95%	▲0.98%	▲1.01%	▲1.04%	▲1.07%
	10%	▲1.00%	▲1.03%	▲1.06%	▲1.09%	▲1.12%
	15%	▲1.05%	▲1.08%	▲1.11%	▲1.14%	▲1.17%
	20%	▲1.11%	▲1.14%	▲1.17%	▲1.20%	▲1.23%
	25%	▲1.18%	▲1.20%	▲1.23%	▲1.26%	▲1.29%

## ケース② : IMFの試算等を考慮したケース

		TOPIX騰落率				
		▲10%	▲15%	▲20%	▲25%	▲30%
ドル円増価率	5%	▲0.17%	▲0.20%	▲0.23%	▲0.26%	▲0.29%
	10%	▲0.23%	▲0.26%	▲0.28%	▲0.31%	▲0.34%
	15%	▲0.28%	▲0.31%	▲0.34%	▲0.37%	▲0.40%
	20%	▲0.35%	▲0.38%	▲0.41%	▲0.44%	▲0.47%
	25%	▲0.42%	▲0.45%	▲0.48%	▲0.51%	▲0.54%

(注1) 図表内の数値は、ベンチマークと比較した日本の実質GDPの押し下げ幅（発生後4四半期の平均値）。

(注2) ケース①はリーマン・ショック級の影響を想定（世界の実質GDPの水準が▲1.3%低下）したケース、ケース②はIMFの試算等を考慮（世界の実質GDPの水準が▲0.04%低下）したケース。

(注3) 赤枠線内は、各金融市場において、リーマン・ショック直後（2008年10-12月期、14%の円高（対ドル）、TOPIXが21%下落）相当の影響があったケースの想定。

(出所) 大和総研短期マクロモデルによるシミュレーション